

**ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**



ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών
“ΕΦΗΡΜΟΣΜΕΝΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗΣ
ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ”

Κατεύθυνση: Αστικής & Περιφερειακής Ανάπτυξης

Ειδίκευση: Οικονομικών της Αγοράς Ακινήτων

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΣΑΛΜΑΝ ΝΑΝΤΙΑ
Α.Μ. 0814Μ037**

**ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (LEASING) ΩΣ ΜΟΡΦΗ
ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ**

ΜΕΛΗ ΤΡΙΜΕΛΟΥΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ:

Καθηγητής Β. ΔΟΥΒΛΗΣ

Αναπληρωτής Καθηγητής Α.ΡΟΒΟΛΗΣ

Αναπληρωτής Καθηγητής Κ. ΛΙΑΠΗΣ

Αθήνα, 2016

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περιεχόμενα	1
Κυριότερες Συντομογραφίες	4
Εισαγωγή	6
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α΄ ΘΕΣΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	10
ΕΝΟΤΗΤΑ 1: ΓΕΝΙΚΗ ΘΕΩΡΗΣΗ	
1.1. Έννοια	10
1.2. Ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης στη Μ. Βρετανία	10
1.3. Ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής	12
1.4. Διεθνοποίηση του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης	13
1.5. Ο θεσμός στην Ελληνική νομοθεσία και αγορά	14
ΕΝΟΤΗΤΑ 2: ΒΑΣΙΚΕΣ ΓΝΩΣΕΙΣ - ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ	16
2.1. Κατηγορίες της χρηματοδοτικής μίσθωσης	
2.1.1. Λειτουργική μίσθωση (operating leasing)	16
2.1.2. Χρηματοοικονομική μίσθωση (financial leasing)	16
2.2. Διακρίσεις της χρηματοδοτικής μίσθωσης	17
2.2.1. Απλή χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων	17
2.2.2. Αντίστροφη χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων (sale and lease back)	18
2.2.3. Αντίστροφη χρηματοδοτική μίσθωση εκμισθωμένου ακινήτου	19
2.2.4. Χρηματοδοτική υπομίσθωση ακινήτου	20
2.3. Προϋποθέσεις	21
2.4. Χαρακτηριστικά	22
ΕΝΟΤΗΤΑ 3: ΣΥΜΒΑΛΛΟΜΕΝΟΙ	23
3.1. Τα μέρη	
3.1.1. Σύμβαση	23
3.1.2. Προμηθευτής	25
3.1.3. Μισθωτής	25
3.1.4. Εκμισθωτής	25
3.2. Εταιρείες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης	26
3.2.1. Νομικό Πλαίσιο	27

3.2.2. Λειτουργία	28
3.2.3. Πηγές Χρηματοδότησης	29
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β΄ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ & ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ	32
ΕΝΟΤΗΤΑ 4: ΙΔΙΑΙΤΕΡΟΤΗΤΕΣ ΤΟΥ ΘΕΣΜΟΥ	
4.1. Πλεονεκτήματα	32
4.1.1. Για τον μισθωτή – επαγγελματία	32
4.1.2. Για την εκμισθώτρια εταιρεία	33
4.1.3. Για τον προμηθευτή	34
4.1.4. Για την Εθνική Οικονομία	34
4.2. Μειονεκτήματα	35
4.2.1 Για τον επαγγελματία – μισθωτή	35
4.2.2. Για την εκμισθώτρια εταιρεία	35
4.3. Φορολογική Αντιμετώπιση	35
4.4. Λογιστική Απεικόνιση	37
4.4.1 Ο Λογιστικός Χειρισμός του θεσμού σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα	37
4.4.1.1. Λογιστική Απεικόνιση Από Την Πλευρά Του Εκμισθωτή	39
4.4.1.2. Λογιστική Απεικόνιση Από Την Πλευρά Του Μισθωτή	41
4.5. Εκτίμηση	44
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ΄ ΜΟΡΦΟΛΟΓΙΑ ΤΟΥ ΘΕΣΜΟΥ	47
ΕΝΟΤΗΤΑ 5: ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΝΟΜΙΚΕΣ ΟΝΤΟΤΗΤΕΣ	47
5.1. Real Estate Investment Trusts (ΗΠΑ)	47
5.2. European Public Real Estate Securities (Ευρωπαϊκή Ένωση)	48
5.3. Πλεονεκτήματα & Μειονεκτήματα	49
5.4. Οι ΑΕΕΑΠ στην Ελλάδα	51
5.4.1. Θεσμικό πλαίσιο	51
5.4.2. Μορφές Επενδύσεων	52
5.4.3. Το φορολογικό πλαίσιο των ΑΕΕΑΠ	53
5.4.3.1. Φόρος εισοδήματος	53
5.4.3.2. Φόρος μεταβίβασης ακινήτων	54
5.4.3.3. Φορολογία Κεφαλαίου	55

5.5. Διαφορά μεταξύ ΑΕΕΑΠ και εταιρειών Real Estate	55
5.6. Η περίπτωση της Grivalia Properties ΑΕΕΑΠ	55
5.7. Συμπεράσματα	57
5.8. Distress Funds	58
5.9. Εταιρείες Διαχείρισης Απαιτήσεων Από Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια (ΕΔΑΜΕΔ) & Εταιρείες Μεταβίβασης Απαιτήσεων Από Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια (ΕΜΑΜΕΔ)	60
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Δ΄ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ - ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ	63
ΕΝΟΤΗΤΑ 6: ΑΝΤΙ ΕΠΙΛΟΓΟΥ	
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	70
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΟΥ ΘΕΣΜΟΥ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ	74

ΚΥΡΙΟΤΕΡΕΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΑΚ	Αστικός Κώδικας
αρ.	Αριθμός
ΓΛΣ	Γενικό Λογιστικό Σχέδιο
ΔΛΠ	Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο
ΔΠΧΑ	Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης
εδ.	Εδάφιο
ΕΕΤΗΔΕ	Έκτακτο Ειδικό Τέλος Ηλεκτροδοτημένων Δομημένων Επιφανειών
έκδ.	Έκδοση
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΕΟΚ	Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα
επ.	Επόμενα
Ε.ΣΥ.Λ.	Εθνικό Συμβούλιο Λογιστών
Κ.Πολ.Δ.	Κώδικας Πολιτικής Δικονομίας
ΕΣΜ	Ελάχιστο Σύνολο Μισθωμάτων
Ν.	Νόμος
ν.δ.	νομοθετικό διάταγμα

ΝΠΔΔ Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου

ό.π. όπου παραπάνω

παρ. Παράγραφος

π.δ. προεδρικό διάταγμα

περ. Περίπτωση

ΦΑΠ Φόρος Ακίνητης Περιουσίας

ΦΕΚ Φύλλο Εφημερίδας της Κυβερνήσεως

ΦΜΑ Φόρος Μεταβίβασης Ακινήτων

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία εκπονήθηκε στα πλαίσια του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών του τμήματος Οικονομικής και Περιφερειακής Ανάπτυξης, με ειδίκευση στα Οικονομικά των Ακινήτων, του Παντείου Πανεπιστημίου Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών.

Ο κύριος στόχος της εργασίας είναι να αναλύσει το θεσμό της χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing) ως μορφή εκμετάλλευσης των ακινήτων. Συνεπώς, στη παρούσα διπλωματική αναλύεται ο θεσμός, το πως ισχύει και εφαρμόζεται στην Ελλάδα, η οποία είναι σαφώς επηρεασμένη και ακόλουθος των διεθνών εξελίξεων, και πως η μορφή αυτή εκμετάλλευσης ακινήτων, που υφίστανται ή κατασκευάζονται, καθίσταται πλεονεκτική και συμφέρουσα.

Στο σημείο αυτό, θα πρέπει να τονίσουμε πως ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing) αποτελεί προνόμιο και εργαλείο, σχεδόν αποκλειστικά και κατά κύριο λόγο, των επαγγελματιών και των επιχειρήσεων με εκμετάλλευση περιουσιακών στοιχείων μεγάλου μεγέθους και κόστους, και ως τέτοιο θα εξετασθεί στην παρούσα διπλωματική εργασία.

Η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing) είναι μια σύγχρονη εναλλακτική μορφή μεσομακροπρόθεσμης χρηματοδότησης των επαγγελματιών και των επιχειρήσεων με αποκλειστικό σκοπό την απόκτηση κινητών και ακινήτων στοιχείων χωρίς να είναι αναγκαία η αγορά τους, και χωρίς ταυτόχρονα να είναι αναγκασμένοι να εκταμιεύσουν σημαντικά κεφάλαια για την απόκτησή τους ή να προσφύγουν σε δανεισμό, ο οποίος συνήθως αποτελείται από δυσμενείς όρους συμβάσεως¹. Με αυτό τον τύπο χρηματοδότησης μια επιχείρηση – επαγγελματίας αποκτά τη δυνατότητα να έχει στη διάθεση της προς εκμετάλλευση το αναγκαίο περιουσιακό στοιχείο, κινητό ή ακίνητο, όπως αν το είχε προηγουμένως αγοράσει, απολαμβάνοντας όλα τα οικονομικά οφέλη που απορρέουν από αυτό και τη χρήση του, με την λεπτομέρεια πως η κυριότητα του δεν της ανήκει από νομικής απόψεως. Αυτός ο χρηματοδοτικός μηχανισμός έχει βρει την ευρύτερη εφαρμογή του, ιδιαιτέρως στις μικρές και μεσαίες μεγέθους επιχειρήσεις όπως στις βιοτεχνίες, στη βιομηχανία, στις εμπορικές επιχειρήσεις καθώς και τους ελεύθερους επαγγελματίες.

Η αρχαιότερα καταγεγραμμένη μορφή² χρηματοδοτικής μίσθωσης πάγιου εξοπλισμού εμφανίζεται την τρίτη χιλιετηρίδα π.Χ. στη Αίγυπτο, όπου κατά την δυναστεία των MERIAS ή MENAS δημιουργήθηκε μια συναλλαγή κατά την οποία ένας κτηματίας εκμίσθωνε σε κάποιον «muskemu», δηλαδή σε ένα μικρό άνθρωπο, ένα μικρό μέρος γης παρέχοντας του όμως όλο τον απαραίτητο εξοπλισμό, όπως τα κοπάδια των ζώων και τους δούλους, με μοναδική υποχρέωση του την περιοδική καταβολή για χρονικό διάστημα ίσο με επτά πλημμύρες του Νείλου. Αργότερα, στην αρχαία πόλη των Σουμερίων της Ουρ, περίπου το 2010 π.Χ., η χρηματοδοτική μίσθωση αφορούσε την

¹ Γ. Μητσιόπουλος, Χρηματοδοτική μίσθωση (financial leasing), Μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης,

² Γ. Μητσιόπουλος, Χρηματοδοτική μίσθωση (financial leasing), Μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης, Σμπίλιας 1992, 19

ενοικίαση γεωργικών εργαλείων στους αγρότες από τους ιερείς, που λειτουργούσαν ως κυβερνητικοί αξιωματούχοι. Οικόπεδα καθώς και γεωργικά εργαλεία, μισθώνονταν σε πολλούς κατοίκους της περιοχής παρέχοντας τους έτσι την δυνατότητα να καλλιεργούν και να πωλούν τα εμπορεύματα τους με την ελάχιστη δυνατή επένδυση. Το 1750 π.Χ., ένας Βαβυλώνιος βασιλιάς που ονομάζονταν Χαμουραμπί, αναγνώρισε την ύπαρξη των μισθώσεων προσωπικής περιουσίας στον κώδικα των νόμων³. Άλλοι πολιτισμοί της αρχαιότητας, όπως οι Αιγύπτιοι και οι Έλληνες, τεκμηριωμένα εφάρμοσαν την χρηματοδοτική μίσθωση, τόσο σε προσωπική περιουσία όσο και στα ακίνητά τους. Αργότερα, οι Ρωμαίοι ανέπτυξαν αρκετά το θεσμό και κατάρτισαν λεπτομερείς διατάξεις - εισηγήσεις που ενσωματώθηκαν στο Ρωμαϊκό Δίκαιο, για τη ρύθμιση της μίσθωσης αυτής της μορφής. Παρόμοιες μορφές χρηματοδοτικής μισθώσεως εμφανίστηκαν κατά την εποχή του Ιουστινιανού καθώς και του Ενετού τον 14 ο αιώνα. Στον μεσαίωνα, η μίσθωση περιελάμβανε κυρίως γεωργικά μηχανήματα και εργαλεία, αλλά και ζώα, όπως κυρίως άλογα. Παρόλα αυτά, σε βιβλία έχει καταγραφεί το 1248 μ.Χ. η μίσθωση μιας πανοπλίας ενός σταυροφόρου, προκειμένου να πάρει μέρος στην έβδομη σταυροφορία.

Η τεχνολογική ανάπτυξη, καθώς και το καθεστώς ελεύθερης οικονομίας κατέστησαν αναγκαία την εμφάνιση ολοένα και περισσότερων μορφών οικονομικών συναλλαγών, οι οποίες ικανοποιούν τις συνεχώς αυξανόμενες ανάγκες του σύγχρονου συναλλακτικού κόσμου.

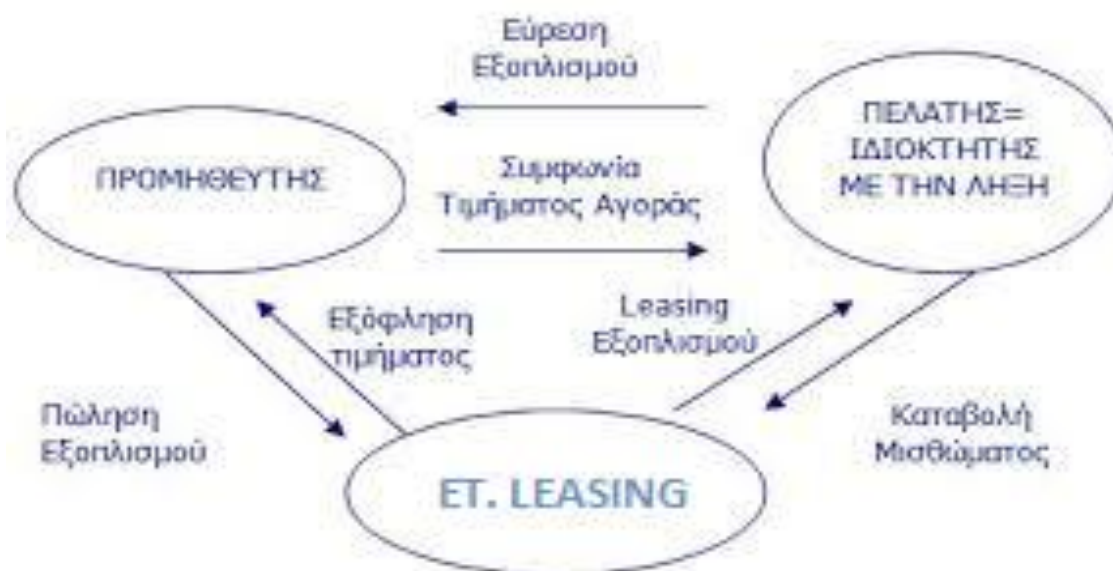
Τα τελευταία χρόνια ο ανταγωνισμός των οικονομικών μονάδων, τα σπανίζοντα επιχειρηματικά κεφάλαια και η προσπάθεια για την αποφυγή σπατάλης των διαθέσιμων πόρων, καθώς και η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος επέβαλαν την ανάπτυξη σύγχρονων μορφών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, με ενδεικτικότερες τη χρηματοδοτική μίσθωση, την προεξόφληση εισπρακτέων τιμολογίων και συναλλαγματικών κ.α. Τα ως άνω κατέστησαν επιτακτική την εξέλιξη του θεσμού χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing) για την ανάπτυξη της επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης, όπως θα αναλυθεί καλύτερα και ακριβέστερα στη συνέχεια, έχει εφαρμοσθεί, εδώ και αρκετά χρόνια, σε αρκετές χώρες όπου είχαν ή έχουν ανεπτυγμένη βιοτεχνία και βιομηχανία, ενώ στα τέλη της δεκαετίας του 1980 ο θεσμός εισήχθη και στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, αποτελώντας ένα νέο και πρωτοποριακό προϊόν.

Το αρχικό θεσμικό πλαίσιο δεν ήταν το καλύτερο δυνατό, αφήνοντας αρκετά κενά, κυρίως από άποψης λογιστικής διαχείρισης των αποσβέσεων, ωστόσο σήμερα, περίπου τριάντα χρόνια από τότε, ο θεσμός έχει πλέον εξελιχθεί και ενσωματωθεί στην ελληνική οικονομία και ως εκ τούτου έχει αναδειχθεί σε ένα από τα πιο χρήσιμα εργαλεία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος για την ευρωστία των ελληνικών βιομηχανιών και βιοτεχνιών.

³ Π. Χατζηπαύλου /Β. Γόντικα, Θεωρία και πρακτική της χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing), 1982, 13

Για να γίνει πιο κατανοητή η διαδικασία του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης, καθώς και τα μέρη που την απαρτίζουν και οι μεταξύ τους σχέσεις ακολουθεί το Διάγραμμα 1 που τα περιγράφει συνοπτικά.



Διάγραμμα 1 – Διαδικασία του θεσμού, τα μέρη και οι μεταξύ τους σχέσεις

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α΄ ΘΕΣΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

ΕΝΟΤΗΤΑ 1: ΓΕΝΙΚΗ ΘΕΩΡΗΣΗ

1.1. Έννοια

Η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing) είναι μια σύγχρονη εναλλακτική μορφή μεσομακροπρόθεσμης χρηματοδότησης των επαγγελματιών και επιχειρήσεων με αποκλειστικό σκοπό την απόκτηση κινητών στοιχείων και ακινήτων, χωρίς ταυτόχρονα να είναι αναγκασμένοι να εκταμιεύσουν σημαντικά κεφάλαια για την απόκτησή τους ή να προσφύγουν σε δανεισμό⁴. Η μορφή αυτή της χρηματοδότησης βασίστηκε στην διαπίστωση πως για τον επενδυτή – επαγγελματία ή επιχείρηση δεν έχει ιδιαίτερη σημασία η απόκτηση της κυριότητας του κεφαλαιουχικού αγαθού, όσο η δυνατότητα της ανεμπόδιστης χρήσης του, η οποία και παρέχεται στον μισθωτή μέσω της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης. Αντιθέτως, οι εκμισθωτές - εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, παρόλο που έχουν την πλήρη κυριότητα του κεφαλαιουχικού αγαθού, δεν ενδιαφέρονται για τις ιδιότητες ή τις δυνατότητες του, αλλά κύριο μέλημα τους είναι η διατήρηση της εμπορικής του αξίας, καθώς το αντικείμενο αυτό αποτελεί μέσο εξασφάλισης της απαιτήσεώς τους για την επιστροφή του δαπανηθέντος, από εκείνους, κεφαλαίου και του κέρδους που αποσκοπούν να εισπράξουν.

1.2. Ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης στη Μ. Βρετανία

Στην Αγγλία, από την εποχή του Μεσαίωνα, είχε σημειωθεί μεγάλη ανάπτυξη στην εκμίσθωση γεωργικών εκτάσεων και κτιρίων, η οποία οφειλόταν κυρίως στους νομικούς περιορισμούς που ίσχυαν τότε για τη μεταβίβαση της γης. Η Βιομηχανική επανάσταση⁵ στην Αγγλία είχε σαν αποτέλεσμα τη ραγδαία ανάπτυξη του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης, καθώς και τη διερεύνηση των αντικειμένων της. Ακράδαντο παράδειγμα αποτελεί η περίπτωση της μίσθωσης για 999 χρόνια, εν έτη 1844, του σιδηροδρόμου London και Greenwich από το σιδηρόδρομο South Eastern Railway⁶. Σημαντικό χαρακτηριστικό είναι πως για εκατοντάδες χρόνια η χρηματοδοτική μίσθωση προσωπικής ιδιοκτησίας δεν είχε αναγνωρισθεί σύμφωνα με το αγγλικό δίκαιο, αν και στη πραγματικότητα πολλά ακίνητα μισθώθηκαν για μεγάλο χρονικό διάστημα και μερικές φορές συμμετείχαν και σε πολύ περίπλοκες συμφωνίες μίσθωσης. Σύμφωνα με το αγγλοσαξονικό δίκαιο, η απλή κατοχή της προσωπικής ιδιοκτησίας συνεπάγεται με ιδιοκτησία. Ωστόσο, τα αγγλικά δικαστήρια αναγνώρισαν τελικά την ανάγκη που υπήρχε για τον καθορισμό της εμπορικής χρήσης των προσωπικών πάγιων περιουσιακών στοιχείων από μη-ιδιοκτήτες, και τελικά στη συνέχεια αναπτύχθηκε ο νόμος για τα bailments. Οι προσωπικές μισθώσεις ακινήτων στη συνέχεια ονομάστηκαν

⁴ Γ. Μητσιόπουλος, Χρηματοδοτική μίσθωση (financial leasing), Μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης, Σμπίλιας 1992, 16

⁵ Γ. Λαζαρίδης, Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης, Τεύχος Α΄, 2001, 41–42

⁶ Γ. Μητσιόπουλος, Χρηματοδοτική μίσθωση (financial leasing), Μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης, Σμπίλιας 1992, 26

«bailments για ενοικίαση» ή «μισθώσεις συμφωνιών αγοράς», όροι που εξακολουθούν να υφίστανται και να χρησιμοποιούνται έως και σήμερα.

Στη Μ. Βρετανία δεν υπάρχει ειδικός νόμος για τον θεσμό, όμως υφίστανται διασκορπισμένες σχετικές διατάξεις σε ευρεία ποικιλία νόμων (statutes) και άλλων νομοθετημάτων, αλλά και νομολογίες (common law), που ρυθμίζουν κυρίως άλλα θέματα του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Η κατάσταση είναι ιδιαίτερος περίπλοκη εξ' αιτίας της πολυμορφίας της χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων αλλά και διαφορών στην ορολογία. Ακόμη, το περίπλοκο φορολογικό και νομικό καθεστώς των ακινήτων κάνει το leasing (real estate finance leasing) μια δύσκολη υπόθεση.

Εν τούτοις, η χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων είναι αρκετά ενδιαφέρουσα, αφού παρέχονται ελκυστικοί όροι χρηματοδότησης, καθώς και ενισχύεται η χρηματοδότηση τύπων ακινήτων για τους οποίους δεν υπάρχει ενδιαφέρον από τις συμβατικές πηγές εξεύρεσης κεφαλαίων, δηλαδή τις τράπεζες και τους θεσμικούς επενδυτές. Πάντως, οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης στη Μ. Βρετανία είναι στην συντριπτική τους πλειοψηφία θυγατρικές εταιρείες εμπορικών τραπεζών.

Τα σημαντικότερα χαρακτηριστικά του θεσμού στην Μ. Βρετανία είναι τα εξής⁷:

- Η διάρκεια της μίσθωσης αποτελείται από μία κύρια και συνήθως και μία δευτερεύουσα περίοδο. Η κύρια περίοδος συνήθως είναι μέχρι τα είκοσι πέντε (25) έτη, κατά την οποία η σύμβαση δεν είναι δυνατόν να καταγγελθεί ή καταγγέλλεται μόνο κάτω από συγκεκριμένες προϋποθέσεις. Κατά τη δευτερεύουσα περίοδο η σύμβαση μπορεί ελευθέρως να καταγγελθεί οιαδήποτε στιγμή το επιθυμεί ο μισθωτής. Οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι συνήθως επιφυλακτικές να εκτείνουν τον επιχειρηματικό τους κίνδυνο σε διάστημα μεγαλύτερο των δέκα (10) ετών, παρά μόνο σε περιπτώσεις φερέγγυων και καλόπιστων πελατών, οπότε δέχονται ως μέγιστο χρόνο λήξης της σύμβασης τα είκοσι πέντε (25) έτη. Ως εκ τούτου, το αποτέλεσμα είναι ότι στη Μ. Βρετανία το χρονικό διάστημα της σύμβασης δεν ανταποκρίνεται με τη διάρκεια ζωής του ακινήτου.
- Τα μισθώματα που καταβάλλονται κατά τη διάρκεια της κύριας περιόδου καλύπτουν την αξία του ακινήτου, τα έξοδα και τον καταβαλλόμενο τόκο επί της αξίας αυτής. Πρόκειται, δηλαδή, συνήθως για μίσθωση πλήρους αποπληρωμής (full pay-out leasing). Τα μισθώματα της δευτερεύουσας περιόδου είναι, συνήθως, συμβολικού ή ονομαστικού ύψους (peppercon). Στη Μ. Βρετανία ίσως τα παραπάνω οφείλονται στο γεγονός πως η κτηματαγορά είναι ώριμη και αυτό σημαίνει ότι τα ακίνητα θεωρούνται επενδυτικό εργαλείο στα χαρτοφυλάκια των θεσμικών επενδυτών και όχι σαν λύση απόκτησης επαγγελματικής στέγης, ενώ ταυτόχρονα τα ακίνητα επιβαρύνονται με ελάχιστους φόρους, το οποίο τα καθιστά φανερώς ελκυστική επένδυση.
- Η μορφή της χρηματοδοτικής μίσθωσης στην Μ. Βρετανία έχει οδηγηθεί στην επικέντρωση του ενδιαφέροντος στο γνωστό ως «Big Ticket Leasing», δηλαδή σε

⁷ Γ. Λαζαρίδης, Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης, Τεύχος Α', 2001, 43-44

μίσθωση ακινήτων ιδιαίτερα μεγάλης αξίας. Για το λόγο αυτό παρατηρείται πως τα επαγγελματικά ακίνητα δεν απευθύνονται ως επί το πλείστον σε επιχειρήσεις για ιδιόχρηση, αλλά ζητούνται κτίρια για χρηματοδοτική μίσθωση μόνο από επιχειρήσεις που ως εναλλακτική λύση έχουν την ενοικίαση.

Η πρώτη εταιρεία χρηματοδοτικής μισθώσεως που έκανε την εμφάνιση της στην Μ. Βρετανία ήταν η Mercantile Leasing Company, η οποία ιδρύθηκε το 1960 από την Αγγλική Mercantile Credit (με ποσοστό συμμετοχής ύψους 20%) και την United States Leasing (με ποσοστό συμμετοχής ύψους 80%). Ως το 1963 όλες σχεδόν οι χρηματοδοτικές εταιρείες είχαν ήδη επεκταθεί στον τομέα των χρηματοδοτικών μισθώσεων, ενώ οι τράπεζες επενδύσεων εισήλθαν και ενεργοποιήθηκαν στον τομέα μέσω εξαρτημένων εταιρειών. Το 1971 δημιουργήθηκε η αγγλική Ένωση Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μισθώσεως (Equipment Leasing Association) και ακολούθως το 1972 Η Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μισθώσεως (Leaseurope), στην οποία συμμετείχαν όλες οι χώρες της Ε.Ο.Κ. και η οποία εκπροσωπούσε τον κλάδο στα αρμόδια όργανα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων. Αξίζει να σημειωθεί πως στα τέλη της δεκαετίας του 1970, στη Μ. Βρετανία, το 5% των νέων βιομηχανικών επενδύσεων, εκτός από τα κτίρια, πραγματοποιούνταν με την μέθοδο των χρηματοδοτικών μισθώσεων.

1.3. Ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής

Η σύγχρονη εξέλιξη⁸ της χρηματοδοτικής μίσθωσης ξεκίνησε περί το έτος 1952 όταν ο Hendry Schonfeld ίδρυσε την εταιρεία United States Corporation, η οποία σήμερα έχει μετονομασθεί πλέον σε United States Leasing International INC. και αποτελεί τη μεγαλύτερη ανεξάρτητη, δηλαδή μη συνδεδεμένη με χρηματοδοτικούς οργανισμούς ή βιομηχανικές επιχειρήσεις, εταιρεία χρηματοδοτικών μισθώσεων. Πολύ σύντομα, μεγάλες βιομηχανικές επιχειρήσεις κεφαλαιουχικών αγαθών ακολούθησαν το παράδειγμα του Schonfeld που χρησιμοποίησαν τη χρηματοδοτική μίσθωση ως μέσο προώθησης των πωλήσεών τους⁹.

Στις αρχές της δεκαετίας του 1960, οι Αμερικάνικες εμπορικές Τράπεζες πήραν την άδεια για παροχή τραπεζικών προϊόντων χρηματοδοτικής μίσθωσης. Μεταπολεμικά, η ανάγκη μετατροπής της βαριάς βιομηχανίας σε παραγωγή μη στρατιωτικών προϊόντων και εκσυγχρονισμού ενός αρκετά μεγάλου μέρους της Αμερικάνικης Βιομηχανίας, επέβαλλαν τη διοχέτευση τεραστίων μέσο-μακροπρόθεσμων κεφαλαίων στη βιομηχανία. Επί πραγματικού, όμως, δεν υπήρχε διαθέσιμο ικανοποιητικό σύστημα παροχής τέτοιων κεφαλαίων, δεδομένου ότι ανέκαθεν το μεγαλύτερο μέρος της αμερικάνικης βιομηχανίας αναπτύχθηκε σε συνάρτηση με τη μεγάλη τους δυνατότητα αυτοχρηματοδοτήσεως. Κάτω από αυτές τις συνθήκες, η χρηματοδοτική μίσθωση εμφανίστηκε ως ο «από μηχανής θεός» που κάλυψε το κενό αυτό του συστήματος και

⁸ Π. Μάζης, Η Χρηματοδοτική Μίσθωση, leasing, Σάκκουλα 2010, 10 επ.

⁹ Ν. Χρυσοστομίδου -Κατσαρού, Μια νέα για την Ελλάδα σύμβαση: το leasing, Αρμενόπουλος 1978, 527

συντέλεσε στην ταχύτατη αποδοχή και διάδοση του νέου αυτού πιστοδοτικού εργαλείου για την ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Στη δεκαετία του 1980 έγινε πλέον αναγκαίο να δημιουργηθούν σε μεγαλύτερη κλίμακα εξειδικευμένες εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, των οποίων οι εργασίες κάλυπταν μόνο ορισμένους κλάδους.

Κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης στις Ηνωμένες Πολιτείες έχει υποβληθεί σε πολυάριθμες φορολογικές, νομικές και ρυθμιστικές αλλαγές, οι οποίες εξέλιξαν το θεσμό και επέτρεψαν έτσι στον κλάδο να ανταποκριθεί και εν συνεχεία να αναδεχθεί σε σημείο ισχυρότερο όσο ποτέ άλλο.

1.4. Διεθνοποίηση του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης

Ο θεσμός της χρηματοδοτικής μισθώσεως άρχισε να διεθνοποιείται μια δεκαετία μετά από την εμφάνιση του στις Ηνωμένες Πολιτείες, δηλαδή τα έτη 1960 έως 1962, κατά τα οποία εταιρείες χρηματοδοτικών μισθώσεων άρχιζαν σταδιακά να δημιουργούνται και σε χώρες όπως ο Καναδάς, η Σουηδία, η Δυτική Γερμανία, η Ελβετία, και η Γαλλία. Το 1963 εμφανίστηκε για πρώτη φορά στη Βραζιλία, στη Βενεζουέλα (χώρες της Λατινικής Αμερικής), στην Ασία, την Αυστραλία, στο Μαρόκο και την Ακτή του Ελεφαντοστού (χώρες της Αφρικής).

Η διεθνοποίηση του θεσμού, τη δεκαετία του 1960, είχε δύο μορφές:

1. Τη δημιουργία εξαρτημάτων εταιρειών χρηματοδοτικής μισθώσεως σε χώρες, κυρίως από αμερικανικές και αγγλικές εταιρείες, συνήθως με τοπική συμμετοχή και
2. Την ανάληψη εργασιών χρηματοδοτικής μισθώσεως σε τρίτες χώρες, κυρίως πάλι από αμερικανικές και αγγλικές εταιρείες. Σε αυτή τη μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης ενεργό ρόλο είχαν, μέσω εξαρτημένων εταιρειών, οι γαλλικές τράπεζες, η ρωσική Nordic Bank και ο σκανδιναβικός όμιλος Scandinavian Leasing.

Η σύγχρονη γενική τάση που επικρατεί είναι να ταυτίζεται η χρηματοδοτική μίσθωση με την τραπεζική δραστηριότητα, από την άποψη του ελέγχου από τις Νομισματικές Αρχές. Τα τελευταία χρόνια έχουν αναφερθεί εργασίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, που αφορούν πάγια των οποίων η αξία υπερβαίνει κατά μονάδα το ποσό των εκατό εκατομμυρίων (100.000.000) δολαρίων. Οι εκμισθώσεις πάγιων στοιχείων μεγάλης αξίας συνήθως παίρνουν τη μορφή των κοινοπρακτικών εκμισθώσεων, στις οποίες συμμετέχουν περισσότεροι εκμισθωτές. Σχετικά, δε, με το χρόνο εκμισθώσεως, παρατηρείται τάση επιμηκύνσεως της διάρκειάς της, δηλαδή, ενώ στις αρχές της δεκαετίας του 1970 η περίοδος της εκμισθώσεως σπάνια υπέρβαινε τα πέντε (5) έτη, σήμερα αναφέρεται όλο και πιο συχνά περίοδος μισθώσεως που φτάνει τα δώδεκα (12) και δεκαπέντε (15) έτη.

1.5. Ο θεσμός στην Ελληνική νομοθεσία και αγορά

Για την ελληνική αγορά το αρχικό θεσμικό πλαίσιο δεν ήταν το καλύτερο δυνατό, παρουσιάζοντας ελλείψεις στο τρόπο λογιστικής διαχείρισης των αποσβέσεων, ενώ ταυτόχρονα καθιστούσε αδύνατη την εφαρμογή πολλών μορφών χρηματοδοτικής μίσθωσης στην ελληνική αγορά. Η διαφοροποίηση έγινε το 1999, όταν και επετράπη η χρηματοδοτική μίσθωση των ακινήτων, η οποία και οδήγησε σε εκτίναξη των χρηματοδοτικών μισθώσεων στη χώρα.

Η είσοδος και εφαρμογή του θεσμού στην Ελλάδα¹⁰ πραγματοποιήθηκε σε δύο φάσεις:

- Κατά την πρώτη, με το Ν.1665/1986¹¹, εισήχθη η χρηματοδοτική μίσθωση κινητών που προορίζονται για την επιχείρηση ή τον επαγγελματία – μισθωτή, ο οποίος ορίζει το κινητό πράγμα που προορίζεται για επαγγελματική χρήση και αποτελεί αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Ειδικότερα, με το άρθρο 7 του ίδιου νόμου, δόθηκε η δυνατότητα της ρυθμίσεως με προεδρικά διατάγματα των λεπτομερειών της εφαρμογής της.

Ακολούθως, με τη ψήφιση του Ν.1995/1991, ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης επεκτάθηκε και στα φορτηγά αυτοκίνητα πάσης χρήσεως. Να σημειωθεί πως ο Ν.1665/1986 εξαιρούσε τα ακίνητα καθώς δεν θεωρούνταν, την περίοδο εκείνη, πως ανήκουν στον παραγωγικό εξοπλισμό επιχειρήσεων. Όμως, η ενδεχόμενη είσοδος στην ελληνική αγορά μεγάλων ξένων εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης, με σαφές ανταγωνιστικό πλεονέκτημα σε σχέση με τις ελληνικές, οδήγησε τις υφιστάμενες εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, τις ελληνικές τράπεζες, καθώς και άλλους φορείς να προτείνουν και να πιέσουν την επέκταση του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης και στα ακίνητα.

- Κατά τη δεύτερη φάση, και με τις διατάξεις των: άρθρο 11 του Ν.2367/1995, άρθρα 24 και 25 του Ν.2520/1997 και το άρθρο 27 του Ν.2682/1999, ο θεσμός τελικώς επεκτάθηκε και στον κλάδο των ακινήτων επαγγελματικής χρήσης, δηλαδή κτίρια, γραφεία, καταστήματα, ξενοδοχεία, βιομηχανοστάσια, σταθμοί Parking, αγροτικές εκτάσεις. Ειδικότερα¹², στους προμηθευτές αγαθών και υπηρεσιών και στην Εθνική Οικονομία, θεωρείτο απαραίτητη η θέσπισή της χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων, κι αυτό τόσο προς ανάκαμψη της στεγαστικής δραστηριότητας, η οποία βρισκόταν σε ύφεση για πολλά χρόνια, όσο και προς υποβοήθηση της απόκτησης στέγης, κυρίως από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις και από τους επαγγελματίες.

Το ισχύον Νομικό Καθεστώς, όσον αφορά τη χρηματοδοτική μίσθωση επαγγελματικών ακινήτων, διαμορφώθηκε ως εξής:

- Η διάρκεια της σύμβασης είναι πάντοτε ορισμένη και δε μπορεί να είναι μικρότερη από δέκα (10) έτη, σύμφωνα με το Ν.2367/1995. Με τον ίδιο νόμο, απαλλάσσονται τα επαγγελματικά ακίνητα από τυχόν φόρο αυτόματου υπερτιμήματος που θα επιβληθεί, καθώς και από το φόρο μεταβίβασης ακινήτων, δηλαδή:

¹⁰ Π. Μάζης, Η Χρηματοδοτική Μίσθωση, leasing, Σάκκουλα 2010, 79

¹¹ Γεωργιάδης Απ., Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας, ό.π., σ. 26-27

¹² Εισηγητική για το άρθρο 11 του Ν.2367/1995 Έκθεση του αρμόδιου Υπουργού

- α) φόρο μεταβίβασης ακινήτου από την εκμισθώτρια εταιρεία προς το μισθωτή κατά τη λήξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης,
- β) φόρο εξαγοράς του μισθίου ακινήτου πριν από τη λήξη της σύμβασης από το μισθωτή, σύμφωνα με τους όρους της.
- Ακολούθως, ο Ν.2682/1999 επέφερε σημαντικές αλλαγές και τροποποιήσεις στην ισχύουσα νομοθεσία της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης. Έτσι, με το άρθρο 27 αυτού, το αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης αντικαθίσταται και διαμορφώνεται ως εξής: «αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να είναι κινητό ή ακίνητο που αγόρασε προηγουμένως η εταιρεία *leasing* από το μισθωτή. Στην έννοια των ακινήτων πραγμάτων συμπεριλαμβάνονται, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, οι αγροτικές εκτάσεις, οι οριζόντιες και κάθετες ιδιοκτησίες με κτίσματα μετά του ποσοστού του γηπέδου και γενικά τα κτίσματα ή το συγκρότημα κτισμάτων μετά των λοιπών εγκαταστάσεων, συμπεριλαμβανομένου του γηπέδου που αναλογεί στα συγκεκριμένα κτίσματα. Επιπλέον ο ακάλυπτος χώρος που προβλέπεται από τις πολεοδομικές διατάξεις ως χώρος στάθμευσης αυτοκινήτων.» Στον ως άνω νόμο ορίζεται πως: «Ακίνητα που αποτελούν αντικείμενο σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης εξαιρούνται της αναπροσαρμογής της αξίας τους για όσο χρονικό διάστημα διαρκεί η σύμβαση». Επιπροσθέτως αποσαφηνίζεται πως: "Ειδικά για τα ακίνητα που αποτέλεσαν αντικείμενο σύμβασης *Leasing* του Ν.1665/1986 και μεταβιβάζονται είτε λόγω λήξης της σύμβασης αυτής ή εξαγοράζονται πριν από τη λήξη της μίσθωσης από το μισθωτή, ως αξία πώλησης αυτών λαμβάνεται αυτή που καθορίζεται από τους όρους της σύμβασης *Leasing* που είχε υπογραφεί. Η διάταξη του προηγούμενου εδαφίου δεν εφαρμόζεται στις περιπτώσεις που το ακίνητο μεταβιβάζεται σε τρίτο πρόσωπο πλην του μισθωτή ή των κληρονόμων του». Συνεπώς, πλέον, επιτρέπεται στην εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης να αφαιρεί από τον ισολογισμό της τις αποσβέσεις, τόσο για τα κινητά όσο και για τα ακίνητα, εκτός των οικοπέδων, σε ίσα μέρη ανάλογα με τα χρόνια που διαρκεί η σύμβαση ενώ στη διάρκεια της μισθωτικής περιόδου, ο μισθωτής δύνανται να πληρώνει το συμφωνηθέν μίσθωμα, το οποίο αποτελεί λειτουργική δαπάνη, και εκπίπτει 100% από το φορολογικό του εισόδημα.

Η οικονομική εκτίναξη της ελληνικής οικονομίας από την χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων είναι εμφανής στον πίνακα που ακολουθεί.

ΕΤΟΣ	ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΕΣΟΔΑ*	ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΜΙΣΘΩΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ*
1999	721	121
2000	1.030	340,70
2001	1.350	347,50
2002	1.536	433,58

*εκατ. ευρώ Πηγή: Ένωση Ελληνικών Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Το έτος 2002 παρατηρήθηκε επιβράδυνση στους ρυθμούς ανάπτυξης, δεδομένης της αναμονής για τη ψήφιση της απαλλαγής του Φ.Μ.Α. επί των συμβάσεων αντίστροφης χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων (*sale and leaseback*), ο οποίος ψηφίστηκε στο τέλος της ίδιας χρονιάς.

ΕΝΟΤΗΤΑ 2: ΒΑΣΙΚΕΣ ΓΝΩΣΕΙΣ - ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ

2.1. Κατηγορίες της χρηματοδοτικής μίσθωσης

Υπάρχουν δυο βασικές κατηγορίες χρηματοδοτικής μίσθωσης σε διάφορες μορφές, με κύρια χαρακτηριστικά την κυριότητα του πράγματος, τη μίσθωση και την χρηματοδότηση. Οι δύο αυτές κατηγορίες είναι οι εξής:

2.1.1. Λειτουργική μίσθωση (operating leasing)

Το Operating Leasing ή στα ελληνικά Λειτουργική Μίσθωση είναι αυτό που πρακτικά ονομάζουμε Μακροχρόνια Μίσθωση. Νομικά στο Ελληνικό δίκαιο δεν περιγράφεται από το Ν. 1665/1986 αλλά από τις διατάξεις του αστικού κώδικα. Το βασικό της χαρακτηριστικό είναι ότι πρόκειται για καθαρή μίσθωση και για αυτό το λόγο το μίσθωμα εκπίπτει από τα έσοδα των επιχειρήσεων σε ποσοστό 100%.

Οι Λειτουργικές Μισθώσεις περιλαμβάνουν εκτός του κεφαλαίου του εξοπλισμού, την συντήρηση, την επισκευή, την ασφάλιση και όλες τις υπηρεσίες που συνδέονται με την λειτουργία του εξοπλισμού. Το αποτέλεσμα είναι σίγουρα ευνοϊκό για τις επιχειρήσεις που θέλουν αφενός να έχουν περισσότερες υπηρεσίες απαλλάσσοντας τις από διαδικασίες που αφενός κοστίζουν, αφετέρου δε να απολαμβάνουν μεγαλύτερων οικονομικών ωφελειών που σχετίζονται κυρίως με τις παρεχόμενες φοροαπαλλαγές.

Η διαδικασία έχει ως εξής: Η εταιρεία leasing κατόπιν εντολής του πελάτη της (μισθωτή) αγοράζει τον εξοπλισμό και στην συνέχεια τον μισθώνει στον μισθωτή. Με την λήξη της σύμβασης ο εξοπλισμός δεν μεταβιβάζεται στον μισθωτή, ο οποίος έχει την δυνατότητα να αποκτήσει καινούργιο εξοπλισμό, αλλά παραμένει στην κυριότητα του εκμισθωτή ο οποίος είτε τον μισθώνει σε άλλον (υποχρεωτικά) μισθωτή ή τον πωλεί στην δευτερογενή αγορά. Συνήθως αντικείμενο της λειτουργικής μίσθωσης αποτελούν:

- αυτοκίνητα ιδιωτικής ή επαγγελματικής χρήσης
- ιατρικός εξοπλισμός
- μηχανολογικός ή λοιπός παντός είδους κινητός εξοπλισμός
- οικόπεδα, οικοδομές, οριζόντιες ή κάθετες ιδιοκτησίες, αγροτεμάχια, βιομηχανοστάσια, επαγγελματικές στέγες
- σκάφη αναψυχής καθώς και κάθε άλλο πλωτό μέσο
- φορτηγά και λεωφορεία ιδιωτικής, επαγγελματικής ή δημόσιας χρήσης, αεροπλάνα, ανεμοπλάνα, ελικόπτερα και άλλα.

2.1.2. Χρηματοοικονομική μίσθωση (financial leasing)

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι η μορφή εκείνη της σύμβασης κατά την οποία η εταιρεία leasing, που αποτελεί τον εκμισθωτή, παρέχει σε μια επιχείρηση ή σε έναν επαγγελματία και για ορισμένη χρονική περίοδο ένα πάγιο περιουσιακό στοιχείο έναντι συγκεκριμένου μισθώματος. Με τη λήξη της συμβάσεως είναι δυνατόν ο μισθωτής είτε να ανανεώσει την μίσθωση είτε να προβεί στην αγορά του πάγιου περιουσιακού στοιχείου.

2.2. Διακρίσεις της χρηματοδοτικής μίσθωσης

Ο Ν.1665/1986, θέτοντας απλώς το γενικό πλαίσιο εφαρμογής του θεσμού, καθόριζε μόνο τις δυο βασικές μορφές εμφάνισης του θεσμού, δηλαδή την απλή χρηματοδοτική μίσθωση και την αντίστροφη χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων, χωρίς βέβαια να αποκλείει την ειδικότερη ρύθμιση των σχέσεων των συμβαλλομένων σύμφωνα με τη δική τους βούληση και την αρχή της ελευθερίας των συμβάσεων. Η χρηματοδοτική μίσθωση παρουσιάζεται, λοιπόν, με διάφορες μορφές και με διαφορετικό περιεχόμενο, πράγμα που επιτρέπεται ενόψει του ενδοτικού χαρακτήρα των διατάξεων. Παρακάτω θα εξεταστούν οι κυριότερες μορφές εμφάνισης της χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων που εμφανίζονται στην πράξη στην Ελλάδα.

2.2.1. Απλή χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων

Την πιο συνηθισμένη μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης αποτελεί η απλή χρηματοδοτική μίσθωση, γνωστή διεθνώς και ως financial leasing. Στη μορφή αυτή ο υποψήφιος μισθωτής, ο οποίος χρειάζεται για την επιχείρησή του ή για το επάγγελμα του ένα ακίνητο, απευθύνεται σε έναν προμηθευτή που εμπορεύεται το συγκεκριμένο ακίνητο και διαπραγματεύεται μαζί του την τιμή, τις τεχνικές προδιαγραφές και οτιδήποτε έχει σχέση με αυτό.

Στη συνέχεια, απευθύνεται στην εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης με σκοπό να αγοράσει αυτή το υποδειχθέν ακίνητο και τότε να του παραχωρήσει τη χρήση του εκμισθώνοντάς αυτό. Συνήθως το ακίνητο είναι ήδη κατασκευασμένο και μπορεί να ανήκει είτε στον τρίτο προμηθευτή, είτε ακόμα και στην ίδια την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης. Συνεπώς, η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης, κατόπιν υποδείξεως του πελάτη της, προχωρά σε αγορά του συγκεκριμένου ακινήτου, εφόσον δεν της ανήκει ήδη, και του το παραχωρεί με χρηματοδοτική μίσθωση έναντι μισθώματος. Δεν αποκλείεται βεβαίως και η περίπτωση το ακίνητο που θα επιλέξει ο υποψήφιος μισθωτής να μην είναι ήδη κατασκευασμένο. Στην συγκεκριμένη περίπτωση, η εκμισθώτρια εταιρεία αγοράζει το ακίνητο προκειμένου να το παραχωρήσει στον μισθωτή και εκείνος με τη σειρά του να το οικοδομήσει και διαμορφώσει σύμφωνα με τις ανάγκες, προδιαγραφές και σχεδιασμούς του. Είναι εύλογο και αυτονόητο, πως σε αυτή την περίπτωση η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης ενδιαφέρεται για την πορεία της κατασκευής του ακινήτου, καθώς και για την μετέπειτα διατήρηση της κατασκευής σε καλή κατάσταση, καθώς το εν λόγω ακίνητο αποτελεί δική της περιουσία αλλά και ταυτόχρονα το μέσο εξασφάλισης της απαιτήσεώς της. Επομένως, είναι επιτρεπτός από μέρους της κάθε είδους έλεγχος, τόσο κατά τη διάρκεια της κατασκευής όσο και κατά το μετακατασκευαστικό στάδιο, αρκεί ο έλεγχος αυτός να μην υπερβαίνει το εύλογο μέτρο. Αντίθεση στις αποφάσεις του μισθωτή, αναφορικά με την κατασκευή του ακινήτου, μπορεί η εκμισθώτρια εταιρεία να φέρει μόνο εφόσον αυτή είναι δικαιολογημένη από τα γεγονότα ή τις μεταξύ τους συμβατικές δεσμεύσεις¹³.

Υπό αυτά τα δεδομένα, ο μισθωτής είναι εκείνος που αναλαμβάνει αποκλειστικά το έργο της αποπεράτωσης της κατασκευής και η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης πέρα

¹³ Π. Μάζης, Η Χρηματοδοτική Μίσθωση, leasing, Σάκκουλα 2010, ό.π. 198

από το χρηματοδοτικό κίνδυνο δεν αναλαμβάνει καμία άλλη ευθύνη, διότι σε αντίθετη περίπτωση θα αλλοιωνόταν ο χαρακτήρας της χρηματοδοτικής μίσθωσης, θα έτεινε, δηλαδή, προς την κοινή εμπορική μίσθωση του είδους του “direct leasing”, το οποίο δεν υπάγεται στην κατηγορία της χρηματοδοτικής μίσθωσης αλλά της κοινής μίσθωσης.

Τέλος, απλή χρηματοδοτική μίσθωση συνιστάται και στην περίπτωση κατά την οποία το ακίνητο δεν ανήκει σε κάποιον τρίτο προμηθευτή αλλά ανήκει στην ίδια την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης, η οποία μπορεί να το έχει αποκτήσει είτε λόγω εισφοράς σε είδος, είτε λόγω προηγούμενης χρηματοδοτικής μίσθωσης η οποία λύθηκε πρόωρα¹⁴.

2.2.2. Αντίστροφη χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων (sale and lease back)

Το άρθρο 1 παρ. 2 του Ν.1665/1986 ορίζει πως αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να είναι και ακίνητο που αγόρασε προηγουμένως ο εκμισθωτής από το μισθωτή¹⁵, που αποτελεί τον ορισμό της αντίστροφης χρηματοδοτικής μίσθωσης, γνωστής διεθνώς ως sale and lease back.

Στην περίπτωση αυτή ο επιχειρηματίας, ο οποίος έχει ανάγκη χρημάτων - ρευστού πωλεί και μεταβιβάζει την κυριότητα ενός πάγιου στοιχείου που έχει ήδη στην κατοχή του στην εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης, η οποία στη συνέχεια του εκμισθώνει τη χρήση του, παρέχοντάς του έτσι τη δυνατότητα να κάνει χρήση του ακινήτου αυτού ως μισθωτής. Φυσικά, ο μισθωτής διατηρεί τη δυνατότητα, μετά το πέρας της ανέκκλητης περιόδου και κατά τη λήξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης, να αγοράσει εκ νέου το ακίνητο ασκώντας το δικαίωμα προαίρεσης. Η μορφή αυτή χρηματοδοτικής μίσθωσης αποσκοπεί κυρίως στην οικονομική ενίσχυση της επιχείρησης, με την παροχή του αναγκαίου για τη λειτουργία της κεφαλαίου κίνησης, δηλαδή με την εν λόγω μορφή ρευστοποιείται μια επένδυση, η οποία έχει ήδη πραγματοποιηθεί, με σκοπό την ενίσχυση της ρευστότητας της επιχείρησης. Πρόκειται, λοιπόν, για μια χρηματοδότηση a posteriori.

Μία από τις βασικές διαφορές μεταξύ αυτής της μορφής και της απλής χρηματοδοτικής μίσθωσης συνιστά το γεγονός ότι στην τελευταία ενυπάρχουν τρία διαφορετικά πρόσωπα, ο εκμισθωτής, ο μισθωτής και ο προμηθευτής, ενώ αντίθετα στην αντίστροφη χρηματοδοτική μίσθωση λείπει αυτή η τριγωνική σχέση, καθώς οι ιδιότητες του προμηθευτή και του μισθωτή συνυπάρχουν στο ίδιο πρόσωπο, με αποτέλεσμα να συμβάλλονται μόνο δυο πρόσωπα¹⁶. Επιπροσθέτως, η βασική διαφορά μεταξύ των δυο αυτών μορφών χρηματοδοτικής μίσθωσης συνίσταται στο γεγονός ότι στην απλή χρηματοδοτική μίσθωση η εξασφάλιση της απαίτησης της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης μορφοποιείται με την διατήρηση απ’ αυτήν της κυριότητας του ακινήτου ενώ

¹⁴ Π. Μάζης, Η Χρηματοδοτική Μίσθωση, leasing, Σάκκουλα 2010, 186

¹⁵ Σύμφωνα με την αιτιολογική έκθεση του νόμου κρίθηκε ότι ήταν απαραίτητη η νομοθετική ρύθμιση αυτής της μορφής χρηματοδοτικής μίσθωσης, καθώς ο επιχειρηματίας ο οποίος είχε αγοράσει με δικό του κεφάλαιο ένα ακίνητο για τις ανάγκες της επιχείρησής του δεν θα έπρεπε να στερηθεί την δυνατότητα να χρηματοδοτηθεί μέσω του θεσμού του leasing.

¹⁶ Απ. Γεωργιάδης, Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας, Σάκκουλα, 2000, ό.π., 38-39 / Π. Παπαρσενίου, Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης, Σάκκουλα, 1994, 40 επ.

στην αντίστροφη χρηματοδοτική μίσθωση με τη μεταβίβαση σ' αυτήν της κυριότητας του ακινήτου από το μισθωτή.

Οφέλη και δυνατότητες από τη πώληση και επαναμίσθωση:

- Απαλλαγή από τη καταβολή του φόρου μεταβίβασης, τόσο κατά την υπογραφή όσο και κατά τη λήξη της σύμβασης, και των δύο συμβαλλομένων.
- Απαλλαγή, ομοίως, από το φόρο υπεραξίας που προκύπτει από την μεταβίβαση του ακινήτου.
- Τα μισθώματα δεν φορολογούνται με Φόρο Προστιθέμενης Αξίας, εκτός εάν αφορούν σε βιομηχανοστάσιο.
- Ενισχύεται η ρευστότητα και βελτιώνονται οι οικονομικοί δείκτες (ρευστότητας και ξένων προς ιδίων κεφαλαίων) της επιχείρησης - μισθωτή, χωρίς να επιβαρύνεται ο επαγγελματίας από τον δανεισμό.
- Δημιουργούνται ευνοϊκές συνθήκες για αναδιάρθρωση και βελτίωση των οικονομικών στοιχείων του επαγγελματία – μισθωτή.
- Δυνατότητα αναχρηματοδότησης (Releasing) για τις ήδη υπάρχουσες συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων.
- Δυνατότητα διασφάλισης σταθερού επιτοκίου για όλη τη διάρκεια της σύμβασης.

2.2.3. Αντίστροφη χρηματοδοτική μίσθωση εκμισθωμένου ακινήτου

Μία ακόμα μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι εκείνη κατά την οποία μια επιχείρηση εκμετάλλευσης ακινήτων επιθυμεί να πουλήσει ένα ακίνητό της, το οποίο όμως εκμισθώνει σε έναν τρίτο μισθωτή, σε μια εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης με σκοπό, στο πλαίσιο της αντίστροφης χρηματοδοτικής μίσθωσης, να μισθώσει εκ των υστέρων το εν λόγω ακίνητο από την ίδια την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης. Η ιδιαιτερότητα αυτής της μορφής έγκειται στο γεγονός ότι η επιχείρηση επιθυμεί να συνάψει σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης χωρίς, όμως, να προβεί στη λύση της υπάρχουσας μισθωτικής σχέσης, η οποία θα εξακολουθεί να παράγει τα έννομα αποτελέσματά της, μεταξύ της επιχείρησης και του μισθωτή¹⁷.

Στην πράξη προκειμένου να επιτευχθεί η μορφή αυτή της χρηματοδοτικής μίσθωσης θα πρέπει αρχικά να τροποποιηθεί η υφιστάμενη σύμβαση μίσθωσης και να προβλεφθεί πως σε περίπτωση κατάρτισης αντίστροφης χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν θα μεταβιβάζεται η μισθωτική σχέση στην εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης¹⁸, αλλά θα εξακολουθεί να παράγει τα έννομα αποτελέσματά της μεταξύ της εκμισθώτριας και της μισθώτριας, η οποία θα υπέχει θέση υπομίσθωσης.

Συνεπώς η διαδικασία είναι πως η επιχείρηση εκμετάλλευσης ακινήτων πουλά και μεταβιβάζει την κυριότητα του ακινήτου στην εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης, υπό την πρόβλεψη ότι η υφιστάμενη μίσθωση θα εξακολουθεί να υφίσταται μεταξύ αυτής και του μισθωτή, και αμέσως μετά η εταιρεία με τη σειρά της εκμισθώνει το ακίνητο

¹⁷ Απ. Γεωργιάδης, Αντίστροφη χρηματοδοτική μίσθωση εκμισθωμένου ακινήτου, ΧρΙΔ 2006 471 επ.

¹⁸ 614 ΑΚ

στην επιχείρηση εκμετάλλευσης ακινήτων, υπό την συμφωνία ότι η τελευταία θα έχει το δικαίωμα να υπεκμισθώνει το ακίνητο και ως τέτοια υπεκμισθωση θα θεωρείται και η υφιστάμενη¹⁹.

Στη μορφή αυτή, η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν υπεισέρχεται στη μισθωτική σχέση καθώς σε περίπτωση που αυτή υποκατασταθεί στα δικαιώματα του εκμισθωτή, η επιχείρηση θα αποξενωθεί από το αντικείμενο της μίσθωσης, με αποτέλεσμα να μην αποκομίζει κανένα όφελος από αυτό. Εάν, λοιπόν, η επιχείρηση που συνάπτει την αντίστροφη χρηματοδοτική μίσθωση του εκμισθωμένου ακινήτου της, δεν αποκομίζει κανένα όφελος από τη χρήση του μισθωμένου ακινήτου τότε θα αναιρούνταν στην πράξη ο σκοπός της χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Όσον αφορά, ειδικότερα, την προϋπόθεση της παραχώρησης της χρήσης για επαγγελματικούς σκοπούς αυτή αναμφισβήτητα πληρούται, καθώς ο Ν.1665/1986 στο άρθρο 1 παρ. 1 κάνει λόγο για χρήση του αντικειμένου που δεν αναφέρεται σε απόλαυση από την ίδια την επιχείρηση της χρήσης και εκμετάλλευσης του ακινήτου, αλλά στη με οποιονδήποτε τρόπο χρήση αυτού, αρκεί να γίνεται για επαγγελματικούς και όχι για ιδιωτικούς και καταναλωτικούς σκοπούς.

2.2.4. Χρηματοδοτική υπομίσθωση ακινήτου

Από τη διατύπωση του Ν.1665/1986 προκύπτει ότι δεν είναι απαραίτητο η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης να έχει στην κυριότητά της το αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης προκειμένου να μπορέσει να το εκμισθώσει περαιτέρω στον μισθωτή. Αντίθετα, είναι καθόλα επιτρεπτή η απλή κατοχή του αντικειμένου της σύμβασης λόγω μίσθωσης του, είτε από τον κατασκευαστή ή πωλητή του είτε ακόμα και από μια άλλη εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης, με σκοπό την περαιτέρω υπεκμισθωσή²⁰ του.

Είναι, λοιπόν, σύνηθες φαινόμενο ιδιοκτήτες ακινήτων μεγάλης αξίας να συμβάλλονται με εταιρείες οι οποίες ασχολούνται με την αξιοποίηση ακινήτων, οι οποίες και διαθέτουν γνώσεις αναφορικά με την εν λόγω αγορά, και να συνάπτουν μεταξύ τους μακροχρόνιες μισθώσεις των ακινήτων τους. Οι εταιρείες αυτές οφείλουν να καταβάλλουν μίσθωμα στους ιδιοκτήτες των ακινήτων και να αναλαμβάνουν με τη σειρά τους να υπεκμισθώσουν το ακίνητο σε επιχειρηματίες, συνάπτοντας σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης, με όφελος το κέρδος από τη διαφορά των μισθωμάτων. Ως εκ τούτου, ο επενδυτής, σε αυτή τη μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης, καθίσταται υπομισθωτής.

Πρόκειται, δηλαδή, για μια απλή μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης, με τη διαφορά ότι η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν αποκτά την κυριότητα του αντικειμένου της σύμβασης αλλά το μισθώνει από κάποιο τρίτο πρόσωπο.

Πρακτικά, η μορφή αυτή της χρηματοδοτικής μίσθωσης εξυπηρετεί κυρίως τις τράπεζες αλλά και τις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι οποίες με τον τρόπο αυτό δεν αναλαμβάνουν ούτε ολόκληρο το κόστος αλλά ούτε και τον κίνδυνο αγοράς ενός

¹⁹ Απ. Γεωργιάδης, Αντίστροφη χρηματοδοτική μίσθωση εκμισθωμένου ακινήτου, ΧρΙΔ 2006, 471 επ.

²⁰ Απ. Γεωργιάδης, Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας, Σάκκουλα, 2000, 40-41

περιουσιακού αντικειμένου, το οποίο μπορεί να μην παρουσιάζει ζήτηση στην αγορά ή να έχει περιορισμένες προοπτικές να επανεκμισθωθεί μετά τη λήξη της σύμβασης²¹.

Ως εκ τούτου, η μορφή αυτή χρηματοδότησης συνοδεύεται και από ένα ιδιαίτερα αυξημένο κόστος εξαιτίας της αναγκαιότητας σύνταξης περισσότερων συμβολαιογραφικών πράξεων και της υποβολής τους σε δημοσιότητα²². Επιπλέον, συνοδεύτηκε από ορισμένες επιφυλάξεις, συγκεκριμένα, υποστηρίχτηκε ότι αυτή η μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης βρίσκεται σε αντίθεση με το βασικό χαρακτηριστικό του θεσμού, που είναι η επιδίωξη της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης να εξασφαλίσει την απαίτησή με την απόκτηση της κυριότητας του αντικειμένου της σύμβασης. Για το λόγο αυτό δεν συνιστά μια ιδιαίτερα συμφέρουσα μορφή χρηματοδότησης, καθώς η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης αναλαμβάνει ένα μεγαλύτερο οικονομικό κίνδυνο σε σχέση με εκείνον που αναλαμβάνει στις υπόλοιπες μορφές²³. Επιπρόσθετα, εκφράστηκαν και ορισμένες αδικαιολόγητες επιφυλάξεις αναφορικά με τη χρηματοδοτική υπομίσθωση. Συγκεκριμένα, υποστηρίχτηκε ότι αυτή η μορφή είναι ιδιαιτέρως πιθανό να βλάψει τα δικαιώματα των δανειστών της εκμισθώτριας. Αυτές οι επιφυλάξεις κρίθηκαν αβάσιμες διότι αφενός η εταιρεία κατά κανόνα είναι μια φερέγγυα αλλά και αξιόπιστη εμπορική εταιρεία, αλλά και αφετέρου δεν υφίσταται κανένας απολύτως κίνδυνος να μετατραπεί περιουσιακό στοιχείο σε αντικείμενο εκτός συναλλαγής, καθώς η εκμισθώτρια δεν γίνεται ποτέ κυρία του μισθίου²⁴.

2.3. Προϋποθέσεις

Οι προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται για την εγκυρότητα και την κατάρτιση της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι:

- α) η ύπαρξη μιας εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης ως εκμισθωτή, καθώς και μιας επιχείρησης ως μισθωτή,
- β) το αντικείμενο της σύμβασης να συνίσταται στην παραχώρηση της χρήσης ακινήτου,
- γ) η σύμβαση να έχει ορισμένη διάρκεια και
- δ) να παρέχεται στο μισθωτή το δικαίωμα προαίρεσης, είτε να αγοράσει το ακίνητο μετά το τέλος της μίσθωσης, είτε να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο.

²¹ Απ. Γεωργιάδης, Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας, Σάκκουλα, 2000, ό.π. 42 / Απ. Γεωργιάδης, Η αντίστροφη χρηματοδοτική μίσθωση εκμισθωμένου ακινήτου, ΧρΙΔ 2006, 579.

²² Απ. Γεωργιάδης, Η αντίστροφη χρηματοδοτική μίσθωση εκμισθωμένου ακινήτου, ΧρΙΔ 2006, 751-752

²³ Π. Μάζης, Η Χρηματοδοτική Μίσθωση, leasing, Σάκκουλα 2010, 86-87 / Π. Παπαρσενίου, Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης, Σάκκουλα, 1994, 62 επ. .

²⁴ Απ. Γεωργιάδης, Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας, Σάκκουλα, 2000, 42

2.4. Χαρακτηριστικά

Η χρηματοδοτική μίσθωση παρουσιάζει έναν αριθμό ιδιαίτερων χαρακτηριστικών που διαφοροποιούν το θεσμό αυτό από κάθε άλλον τρόπο μίσθωσης, οι οποίοι είναι πως:

- Ασκείται από εταιρείες πιστοδοτικού χαρακτήρα, οι οποίες λειτουργούν ως διαμεσολαβητές μεταξύ των κατασκευαστών και αυτών που επιθυμούν να χρησιμοποιούν το ακίνητο.
- Η μίσθωση φέρεται και αφορά το ακίνητο, το οποίο έχει επιλεγεί από τον μισθωτή - επαγγελματία, σύμφωνα με τις ανάγκες του, και αγοράστηκε με αίτηση του και μετά από ισχυρή δέσμευση από μέρους του προς την εκμισθώτρια εταιρεία, η οποία το εκμισθώνει σε αυτόν.
- Η μίσθωση αυτή έχει επινοηθεί να γίνεται κατά τέτοιο τρόπο, ώστε το ποσό των ενοικίων που θα εισπραχθούν από την εκμισθώτρια εταιρεία όχι μόνο ισούνται με την τιμή που καταβλήθηκε για την αγορά του ακινήτου, αλλά καλύπτει, επίσης, τα γενικά έξοδα, εξασφαλίζει την αποδοτικότητα του επενδυθέντος κεφαλαίου και αφήνει και ένα περιθώριο κέρδους για την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης.
- Η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν φέρει την παραμικρή υποχρέωση για την παροχή συμβουλών, συντήρησης, ασφάλισης κ.α. του ακινήτου - αντικειμένου σύμβασης, τα οποία βαρύνουν εξ' ολοκλήρου τον μισθωτή.

ΕΝΟΤΗΤΑ 3: ΣΥΜΒΑΛΛΟΜΕΝΟΙ

3.1. Τα μέρη

Η χρηματοδοτική μίσθωση απαρτίζεται από τους εκμισθωτές και τους μισθωτές, ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις υπάρχει και ο προμηθευτής ως τρίτος συμβαλλόμενος, όπως διαμορφώνονται μέσα από τα διεθνή και ελληνικά οικονομικά πρότυπα και εξελίξεις, τους οποίους συνδέει μια σύμβαση.

Σαφέστερα, προς πλήρη κατανόηση των ανωτέρω αναφερομένων μερών, καθώς και της ίδιας της συμβάσεως ακολουθεί ανάλυση των εννοιών και διαδικασιών.

3.1.1. Σύμβαση

Σύμφωνα με το άρθρο 4, παρ. 1 του Ν.1665/1986 η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης καταρτίζεται εγγράφως, όταν, δε, το αντικείμενο της σύμβασης είναι ένα ακίνητο τότε είναι απαραίτητη η τήρηση του συμβολαιογραφικού τύπου. Ο συμβολαιογραφικός αυτός τύπος είναι συστατικός και όχι αποδεικτικός και είναι απαραίτητος προκειμένου να μπορέσει ο εκμισθωτής να αποκτήσει την κυριότητα του αντικειμένου από τον προμηθευτή ή μισθωτή. Σε συμβολαιογραφικό τύπο υποβάλλεται τόσο η κύρια σύμβαση όσο και οι τροποποιητικές συμβάσεις αυτής, όπως επίσης και το τυχόν καταρτιζόμενο προσύμφωνο²⁵, η δήλωση του μισθωτή στη λήξη της σύμβασης περί ασκήσεως του δικαιώματος προαίρεσης, καθώς η άσκηση του δικαιώματος αυτού οδηγεί στην εκπλήρωση της μεταβίβασης της κυριότητας ακινήτου. Επιπρόσθετα, ο συμβολαιογραφικός τύπος πρέπει να τηρηθεί και κατά την ανανέωση της σύμβασης, επειδή και η κατ' ανανέωση μίσθωση θεωρείται χρηματοδοτική. Επίσης, στον ίδιο τύπο υποβάλλονται η μεταβίβαση από το μισθωτή σε τρίτο των δικαιωμάτων του που απορρέουν από τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης καθώς και η συναίνεση της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης για τη μεταβίβαση αυτή και τέλος η νέα σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης μεταξύ των ίδιων συμβαλλομένων για το ίδιο ακίνητο σε τυχόν πρόωρη λύση της προηγούμενης για οποιονδήποτε λόγο²⁶.

Εκτός από την τήρηση τύπου ο νόμος, προκειμένου να ολοκληρωθεί η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης, απαιτεί και την τήρηση ορισμένων διατυπώσεων δημοσιότητας. Σύμφωνα, λοιπόν, με το άρθρο 1 παρ. 3 του Ν.1665/1986 οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων εγγράφονται στα βιβλία μεταγραφών του Υποθηκοφυλακείου ή του Κτηματολογικού Γραφείου της περιφέρειας του μίσθιου ακινήτου. Παράλληλα καταχωρείται, σύμφωνα με το άρθρο 4 παρ. 2 του Ν.1665/1986, και στο βιβλίο του άρθρου 5 του ν.δ. 1038/1949 του Πρωτοδικείου Αθηνών, όχι όμως και στο αντίστοιχο βιβλίο του άρθρου 5 του ν.δ. 1038/1949 του Πρωτοδικείου της περιφέρειας ή της έδρας του μισθωτή, όπως συμβαίνει με τα κινητά – αντικείμενα χρηματοδοτικής μίσθωσης. Εκτός της κύριας σύμβασης, στα δημόσια βιβλία καταχωρούνται και οι τυχόν τροποποιήσεις της κύριας σύμβασης, καθώς επίσης και η

²⁵ 166 ΑΚ

²⁶ Απ. Γεωργιάδης, Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας, Σάκκουλα, 2000, ό.π.. 64–65 / Π. Μάζης, Η Χρηματοδοτική Μίσθωση, leasing, Σάκκουλα 2010, 189-191

δήλωση του μισθωτή περί άσκησης του δικαιώματος προαίρεσης²⁷. Κατοχυρώνεται, λοιπόν, κατ' αυτό τον τρόπο ένα διπλό σύστημα δημοσιότητας²⁸. Η μεταγραφή της σύμβασης στα βιβλία μεταγραφών του Υποθηκοφυλακείου ή του Κτηματολογικού γραφείου της περιφέρειας του μίσθιου ακινήτου ομοιάζει με το ισχύον σήμερα σύστημα δημοσιότητας των εμπράγματων δικαιοπραξιών που αφορούν τη σύσταση, μετάθεση ή κατάργηση εμπράγματος δικαιώματος επί του ακινήτου. Εντούτοις, ο νομοθέτης δεν αρκέστηκε σε αυτή τη δημοσιότητα αλλά θεώρησε επιβεβλημένη και μια επιπρόσθετη δημοσιότητα, θέτοντας έτσι τις συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης σε ευνοϊκότερη θέση σε σύγκριση με τις υπόλοιπες εμπράγματες δικαιοπραξίες επί ακινήτων.

Η εγγραφή της χρηματοδοτικής μίσθωσης στα βιβλία μεταγραφών αποτελεί όρο του ενεργού της σύμβασης, δηλαδή απαιτείται προκειμένου αυτή να αποκτήσει ενέργεια τόσο μεταξύ των συμβαλλομένων μερών όσο και έναντι των τρίτων²⁹. Αντίθετα, η καταχώριση της στο ειδικό βιβλίο της γραμματείας του Πρωτοδικείου Αθηνών δεν αποτελεί προϋπόθεση για την ολοκλήρωση της, αλλά απαιτείται προκειμένου να αντιστασεται η μισθωτική σχέση έναντι κάθε τρίτου³⁰. Η καταχώριση, λοιπόν, αυτή επιφέρει τη λεγόμενη «εμπραγμάτωση» του ενοχικού δικαιώματος του μισθωτή, η οποία συνεπάγεται την αδυναμία σύστασης οποιουδήποτε εμπράγματος δικαιώματος στο ακίνητο έως τη λήξη της σύμβασης, σύμφωνα με το άρθρο 4 παρ. 2 του Ν.1665/1986. Το ακίνητο επομένως δεν μπορεί να προσημειωθεί, υποθηκευθεί και κατασχεθεί αναγκαστικώς από τους δανειστές της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης, ούτε βέβαια και αυτή μπορεί να επιχειρήσει οποιαδήποτε πράξη διάθεσης του ακινήτου καθ' όλη τη διάρκεια της ανέκκλητης περιόδου, όπως επίσης δεν μπορεί να επιβληθεί κατάσχεση ούτε στο δικαίωμα προαίρεσης του μισθωτή, πριν τη λήξη της σύμβασης³¹. Αν κατά τη διάρκεια της χρηματοδοτικής μίσθωσης το ακίνητο κατασχεθεί από τους δανειστές του μισθωτή, ο εκμισθωτής προστατεύεται με την ανακοπή του άρθρου 936 ΚΠολΔ³². Αντίθετα, το δικαίωμα προαίρεσης του μισθωτή για αγορά του ακινήτου μπορεί να κατασχεθεί από τους δανειστές του κατά τη λήξη της σύμβασης³³.

Τέλος, για την εγκυρότητα της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης, το μίσθιο δεν είναι απαραίτητο να ανήκει, κατά τη σύναψη της σύμβασης, κατά κυριότητα στην εκμισθώτρια εταιρεία.

²⁷ Π. Μάζης, Η Χρηματοδοτική Μίσθωση, leasing, Σάκκουλα 2010, 135 / Ε. Περβολαράκη, Η Η δημοσιότητα στο leasing, στο factoring και στο πλασματικό ενέχυρο, Σάκκουλα, 2006, 27

²⁸ Π. Μάζης, Η Χρηματοδοτική Μίσθωση, leasing, Σάκκουλα 2010, ό.π. 190

²⁹ Απ. Γεωργιάδης, Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας, Σάκκουλα, 2000, ό.π. 70

³⁰ Ε. Περβολαράκη, Η Η δημοσιότητα στο leasing, στο factoring και στο πλασματικό ενέχυρο, Σάκκουλα, 2006, 28-29.

³¹ Π. Μάζης, Η Χρηματοδοτική Μίσθωση, leasing, Σάκκουλα 2010, 205-206 / Ε. Περβολαράκη, Η Η δημοσιότητα στο leasing, στο factoring και στο πλασματικό ενέχυρο, Σάκκουλα, 2006, 29-30

³² Απ. Γεωργιάδης, Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας, Σάκκουλα, 2000, ό.π. 89-90

³³ Π. Μάζης, Η Χρηματοδοτική Μίσθωση, leasing, Σάκκουλα 2010, 206-207.

3.1.2. Προμηθευτής

Προμηθευτής του αντικειμένου - ακινήτου μπορεί να είναι οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο, ενώ μπορεί να συνδυάζεται και στο πρόσωπο του βιομηχάνου ή του κατασκευαστή. Σύμφωνα με το Ν.1665/1986, στη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης συμβάλλονται μόνο ο εκμισθωτής και ο μισθωτής. Ο προμηθευτής συνάπτει προηγουμένως με τον εκμισθωτή – εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης μια ξεχωριστή σύμβαση πώλησης, η οποία βεβαίως αναφέρει την σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης που έπεται.

Ο προμηθευτής διαπραγματεύεται με το μισθωτή –επαγγελματία, παρά την ανυπαρξία συμβατικής σχέσης με τους, τα σχετικά με το υπό πώληση αντικείμενο, αφού ο πρώτος είναι αυτός που θα το νέμεται και χρησιμοποιεί ο τελευταίος.

3.1.3. Μισθωτής

Αναφορικά με το συμβαλλόμενο μέρος, στη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης, του μισθωτή, ο νόμος δεν θέτει το ίδιο αυστηρό πλαίσιο προδιαγραφών με εκείνο του εκμισθωτή. Έτσι, ως μισθωτής μπορεί να συμβληθεί οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο, δημοσίου ή ιδιωτικού δικαίου, αρκεί να ασκεί επιχειρηματική ή επαγγελματική δραστηριότητα και να επιδιώκει την εξασφάλιση της χρήσης του ακινήτου χάριν της εμπορίας ή της άσκησης του επαγγέλματός του³⁴. Ως μισθωτές μπορούν να συμβάλλονται και δημόσιοι οργανισμοί αλλά και Ν.Π.Δ.Δ. ενώ με το άρθρο 1 παρ. 5 του Ν.1665/1986 προβλέπεται πλέον ότι και το Δημόσιο δύναται να συνάπτει ως μισθωτής συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης κατόπιν σχετικής απόφασης του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών.

Η μοναδική προϋπόθεση που θέτει ο νόμος αναφορικά με το πρόσωπο του μισθωτή, συνίσταται στη χρησιμοποίηση του αντικειμένου της μίσθωσης από τον τελευταίο αποκλειστικά και μόνο για τις ανάγκες της επιχείρησής του, ενώ επιπλέον απαγορεύει την σύναψη αντίστροφης χρηματοδοτικής μίσθωσης σε ελεύθερους επαγγελματίες. Συνεπώς, εκ των ανωτέρω, γίνεται φανερό ότι δεν μπορούν να συνάψουν σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης, υπό την ιδιότητα του μισθωτή, ιδιώτες που επιθυμούν να κάνουν προσωπική, και όχι επαγγελματική χρήση, του αντικειμένου της μίσθωσης.³⁵

3.1.4. Εκμισθωτής

Σύμφωνα με το άρθρο 2 παρ. 1 του Ν.1665/1986 συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης ως εκμισθωτές μπορούν να συνάπτουν μόνο:

- α)οι ανώνυμες εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι οποίες έχουν συσταθεί με αποκλειστικό σκοπό τη διενέργεια τέτοιων εργασιών
- β)τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν συσταθεί και λειτουργούν στην Ελλάδα,
- γ)τα πιστωτικά ιδρύματα τα οποία εδρεύουν σε κράτος - μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου και εγκαθίστανται στην Ελλάδα μέσω υποκαταστήματος ή

³⁴ Ν. Χρυσοστομίδου - Κατσαρού, Μια νέα για την Ελλάδα σύμβαση: το leasing, Αρμενόπουλος 1978, 535

³⁵ Π. Μάζης, Η Χρηματοδοτική Μίσθωση, leasing, Σάκκουλα 2010, 110 / Απ. Γεωργιάδης, Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας, Σάκκουλα, 2000, ό.π. 50-51

παρέχουν διασυνοριακώς υπηρεσίες, καθώς και πιστωτικά ιδρύματα που εδρεύουν σε τρίτο κράτος και εγκαθίστανται στην Ελλάδα μέσω υποκαταστήματος και

δ)τα χρηματοδοτικά ιδρύματα που εδρεύουν σε κράτος μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου και εγκαθίστανται στην Ελλάδα μέσω υποκαταστήματος ή παρέχουν διασυνοριακώς υπηρεσίες, καθώς και

ε)χρηματοδοτικά ιδρύματα που εδρεύουν σε τρίτο κράτος και εγκαθίστανται στην Ελλάδα μέσω υποκαταστήματος.

Λόγω του χρηματοδοτικού σκοπού του θεσμού, η δραστηριότητα αυτή δεν ήταν δυνατόν να ανατεθεί σε φυσικά ή νομικά πρόσωπα με οποιαδήποτε μορφή. Αντιθέτως, κρίνεται σκόπιμο οι επιχειρήσεις που θα αναλάμβαναν αυτή τη νέα οικονομική δραστηριότητα, η οποία είναι παρόμοια με εκείνη των Τραπεζών, να έχουν αφενός ένα μέγεθος που να ανταποκρίνεται στο χρηματοδοτικό τους σκοπό και να παρέχουν με την κεφαλαιακή τους διάρθρωση εχέγγυα ασφάλειας για την απρόσκοπτη διεξαγωγή των εργασιών τους και αφετέρου να υπόκεινται στην εποπτεία και στον έλεγχο της Τράπεζας της Ελλάδος³⁶.

3.2. Εταιρείες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης³⁷

Οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης, χρηματοδοτούνται, με τη μορφή τραπεζικού δανεισμού, πλέον ευρύτατα, από σχετικές θυγατρικές εταιρείες των Τραπεζών κυρίως, οι οποίες ασχολούνται κατ' αποκλειστικότητα σχεδόν με το αντικείμενο αυτό.

Οι εταιρείες αυτές, στα πλαίσια προώθησης του σχετικού τραπεζικού τους προϊόντος, συντέλεσαν καθοριστικά στην ως σήμερα ευρύτατη διάδοση και υιοθέτηση των συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης από πολλές επιχειρήσεις κάθε μορφής.

Όπως προκύπτει από τα στοιχεία της αγοράς, το σύνολο σχεδόν των συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης προωθούνται και χρηματοδοτούνται μέσω των εταιρειών αυτών. Σε αυτό έχει συμβάλλει καθοριστικά η αντιμετώπιση του σχετικού προβλήματος ρευστότητας που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις, καθώς και τα συγκριτικά πλεονεκτήματα που έχουν σε σχέση με τα δικά τους διαθέσιμα κάλυψης των μισθωμάτων (φορολογικές απαλλαγές κλπ).

Ακόμη, δεδομένων των ανταγωνιστικών συνθηκών που επικρατούν στην αγορά, γίνεται πολλές φορές αναπόφευκτη η σχετική χρηματοδότηση από τις επιχειρήσεις προκειμένου να διατηρήσουν ή να βελτιώσουν την ανταγωνιστικότητα τους και να έχουν ανάλογο μερίδιο έναντι ομοειδών του κλάδου τους επιχειρήσεων.

Στην Ελλάδα, σύμφωνα με στοιχεία της Ένωσης Ελληνικών Χρηματοδοτικών Εταιρειών οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης προέρχονται κυρίως από αντίστοιχες τράπεζες και είναι οι ακόλουθες:

- ALPHA LEASING A.E.
- CPB LEASING A.E.
- ΕΘΝΙΚΗ LEASING A.E

³⁶ Απ. Γεωργιάδης, Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας, Σάκκουλα, 2000, 49

³⁷ Απ. Γεωργιάδης, Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας, Σάκκουλα, 2000, 43 / Π. Μάζης, Η Χρηματοδοτική Μίσθωση, leasing, Σάκκουλα 2010, 148-149

- EUROBANK ERGASIAS LEASING A.E.
- HELLAS CARITAL LEASING A.E.
- ΚΥΠΡΟΥ LEASING A.E
- ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING A.E.
- PROBANK LEASING A.E.
- ATTICA BANK A.E.

3.2.1. Νομικό Πλαίσιο

Σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να συνάψει μόνο ανώνυμη εταιρεία που έχει συσταθεί με αποκλειστικό σκοπό τη διενέργεια τέτοιων εργασιών και μετά από ειδική άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος. Άδεια από την Τράπεζα της Ελλάδος απαιτείται επίσης και για τη μετατροπή υφιστάμενης ανώνυμης εταιρείας σε ανώνυμη εταιρεία με αποκλειστικό σκοπό τη σύναψη συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης και για την εγκατάσταση και λειτουργία στην Ελλάδα αλλοδαπών εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης. Με το Ν.2076/1992 για την «*Ανάληψη και Άσκηση Δραστηριότητας Πιστωτικών Ιδρυμάτων*» με την διαφοροποίηση του νομοθετικού καθεστώτος δεν απαιτείται η ειδική αυτή άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος για τις εδώ συνιστώμενες ή μετατρεπόμενες εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, που είναι θυγατρικές πιστωτικών ιδρυμάτων αλλά και για τις εγκαθιστάμενες αλλοδαπές εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι οποίες εδρεύουν και λειτουργούν σε άλλο κράτος μέλος των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και αποτελούν θυγατρικές κοινοτικών πιστωτικών ιδρυμάτων. Επομένως, η διάταξη του άρθρου 2 παρ. 1 Ν.1665/1986 για την απαιτούμενη ειδική άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος αφορά μόνο τις εδώ συνιστώμενες ή μετατρεπόμενες εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης όταν δεν είναι θυγατρικές πιστωτικών ιδρυμάτων και τις εδώ εγκαθιστάμενες αλλοδαπές εταιρείες τρίτων χωρών.

Η παροχή της ειδικής αυτής άδειας της Τράπεζας της Ελλάδος ανήκει στη διακριτική της ευχέρεια, όπως ομοίως απαιτείται και για τη σύσταση ανώνυμης τραπεζικής εταιρείας, με καθορισμό και εδώ σχετικών γενικών κανόνων και με τήρηση των αρχών της χρήσης διοίκησης σε περίπτωση άρνησης. Επίσης, η Τράπεζα της Ελλάδος ασκεί και την εποπτεία αυτών των εταιρειών.

Αυτονόητο είναι, επίσης, ότι ως ανώνυμες εταιρείες εμπίπτουν και στις διατάξεις του Ν.2190/1920 ως προς τον τρόπο ίδρυσης. Απαιτείται, δηλαδή, η καταχώρησή τους στο μητρώο ανώνυμων εταιρειών, που τηρείται από την υπηρεσία της Διεύθυνσης Εμπορίου της αρμόδιας Περιφέρειας, όπου έχει την έδρα της η επιχείρηση, της απόφασης του Περιφερειάρχη, για έγκριση της εταιρείας, καθώς και η χορήγηση άδειας συστάσεως της εταιρείας.

Το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο που απαιτείται για τη σύσταση των ανώνυμων εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν μπορεί να είναι μικρότερο από το ήμισυ του ελάχιστου μετοχικού κεφαλαίου που απαιτείται για τη σύσταση των ανωνύμων τραπεζικών εταιρειών. Επομένως, πρέπει να ανέρχεται τουλάχιστον σε εννέα (9) εκατομμύρια ευρώ και να καταβάλλεται είτε αποκλειστικά σε μετρητά είτε αποκλειστικά σε είδος. Οι δε μετοχές πρέπει να είναι ονομαστικές.

Όπως ήδη αναφέρθηκε, αποκλειστικός σκοπός της ανώνυμης εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι η διενέργεια χρηματοδοτικών εργασιών, η σύναψη, δηλαδή, χρηματοδοτικών μισθώσεων κινητών ή ακινήτων για επαγγελματική χρήση. Δεν είναι, συνεπώς, δυνατή η παράλληλη άσκηση, εκ μέρους της εταιρείας, των εργασιών οποιουδήποτε άλλου αντικειμένου τραπεζικής ή χρηματοδοτικής και γενικότερα εμπορικής φύσης. Δεν εμποδίζεται, ωστόσο, να προβαίνει στη σύναψη άλλων δικαιοπραξιών που απαιτούνται για την προώθηση του σκοπού τους, όπως στη σύναψη πιστωτικών συμβάσεων με πιστωτικά ιδρύματα, στην αγορά κινητών ή ακινήτων προς χρηματοδοτική εκμίσθωση, στην πώληση ή εκμίσθωση ακινήτων ή κινητών, για τα οποία λύθηκε πρόωρα η χρηματοδοτική μίσθωση ή δεν ασκήθηκε από τον μισθωτή το δικαίωμα προαίρεσης³⁸. Δεν αντίκειται στην πρόβλεψη του νόμου για αποκλειστικό σκοπό των εταιρειών, αυτών, η συμμετοχή τους στο κεφάλαιο άλλων εταιρειών, εκτός βέβαια αν η συμμετοχή τους αυτή συνιστά αυτοτελή επιχειρηματική δραστηριότητα από την οποία προσδοκούν την αποκομιδή κέρδους.

Όσον αφορά μάλιστα τις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων δεν αντιτίθεται του νόμιμου σκοπού η ίδρυση από αυτές ή συμμετοχή τους σε κατασκευαστικές εταιρείες, από τις οποίες αγοράζουν με ευνοϊκούς όρους τα ακίνητα, τα οποία στη συνέχεια εκμισθώνουν χρηματοδοτικά στους πελάτες τους.

3.2.2. Λειτουργία

Κάθε εταιρεία αυτού του αντικειμένου είναι στην πραγματικότητα μια εξειδικευμένη μονάδα, ένας χρηματοδοτικός οργανισμός με κύρια λειτουργία του την εξεύρεση διαθέσιμων, την προσέλκυση πελατείας, την ανάλυση της πιστοληπτικής ικανότητας του ενδεχόμενου μισθωτή και φυσικά την εκμίσθωση του παγίου στοιχείου.

Στην πραγματικότητα η κύρια διαφορά αυτών των εταιρειών σε σχέση με τους άλλους χρηματοδοτικούς οργανισμούς είναι τα υψηλά επίπεδα επαγγελματικής κατάρτισης του προσωπικού της, καθώς και η έμφαση στην επιστημονική αξιολόγηση του μισθωτή - επαγγελματία, λαμβάνοντας πάντα υπόψη μας ότι η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν έχει τη δυνατότητα να καλύψει με εμπράγματα εξασφαλίσεις ή άλλες εγγυήσεις το κεφάλαιο που θα επενδύσει.

Το προσωπικό της κάθε εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης θα πρέπει να έχει ικανότητες έτσι ώστε να μπορεί με μεγάλη ευκολία να:

- αξιολογεί το επενδυτικό πρόγραμμα του μισθωτή - επαγγελματία
- αντιλαμβάνεται τις χρηματοδοτικές ανάγκες
- προτείνει το κατάλληλο χρηματοδοτικό πακέτο στο οποίο θα περιέχεται και η χρηματοδοτική μίσθωση
- αναλύει τα συγκριτικά πλεονεκτήματα της κάθε μορφής χρηματοδότησης

Η σωστή οργάνωση της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι το πρωταρχικό βήμα για τη δημιουργία μιας πλήρως ανταγωνιστικής σε όλα τα επίπεδα εταιρείας, η οποία όμως θα καταφέρει να διατηρήσει την ανταγωνιστικότητα της σε ένα περιβάλλον που συνεχώς εξελίσσεται. Το σημαντικότερο στοιχείο για την οργάνωση μιας πετυχημένης

³⁸ το δικαίωμα του μισθωτή να αγοράσει, εφόσον επιθυμεί, το μίσθιο.

εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι το προσωπικό της, το οποίο θα πρέπει να είναι σε θέση να επεξεργαστεί και να αναλύσει δεδομένα. Τα στελέχη μιας τέτοιας ομάδας προσωπικού θα πρέπει να έχουν άριστες γνώσεις στο πως θα πρέπει να προσελκύσουν έναν υποθετικό πελάτη αλλά και πείρα, χωρίς να πρέπει να διαθέτουν ικανότητα στις πωλήσεις. Η ομάδα αυτή ονομάζεται Υπηρεσία Προσελκύσεως Πελατείας και συνεργάζεται με σκοπό τη δημιουργία ενός προγράμματος που ταιριάζει στο κάθε πελάτη ξεχωριστά με τη Οικονομοτεχνική Υπηρεσία. Με την ολοκλήρωση κάθε σύμβασης το υπεύθυνο στέλεχος θα πρέπει να ελέγχει τις δραστηριότητες του μισθωτή - επαγγελματία και να παρεμβαίνει στις περιπτώσεις που εμφανίζονται αποκλίσεις στις προβλέψεις, οι οποίες θέτουν σε κίνδυνο την ομαλή καταβολή των μισθωμάτων. Επιπλέον, αν παρουσιαστούν δυσκολίες οφείλει να κάνει τις απαραίτητες προσαρμογές στα μισθώματα. Στην περίπτωση όμως που ο μισθωτής δεν έχει την δυνατότητα να καλύψει τις υποχρεώσεις του, τότε το προσωπικό της εκμισθώτριας εταιρείας θα πρέπει να προχωρήσει στην επανάκτηση του παγίου και εν συνεχεία στην επαναμίσθωσή του.

Για να εντοπίσει η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης τις ενδεχόμενες προοπτικές του κάθε μισθωτή, πρέπει να διεξάγει έρευνα στον κλάδο της αγοράς της ανταγωνιστικής θέσεως της επιχείρησης και φυσικά της επιχειρηματικής δραστηριότητας και αξιοπιστίας του φορέα (Management Credibility).

Τα διαθέσιμα που χρησιμοποιούν οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης θα πρέπει να είναι ανάλογα με την διάρκεια της περιόδου της χρηματοδοτικής μίσθωσης, η οποία πλέον είναι μικρότερη από τρία (3) χρόνια. Θα πρέπει στην ουσία, να χρησιμοποιεί διαθέσιμα των οποίων η μέση διάρκεια να μην υφίσταται ουσιαστικά από τη μέση διάρκεια των εκμισθώσεων.

3.2.3. Πηγές Χρηματοδότησης

Οι κύριες πηγές διαθεσίμων για μία εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι:

- **Τα ίδια κεφάλαια:** Τις περισσότερες φορές δεν αποτελούν σημαντικό ποσοστό διαθεσίμων και αυτό γιατί η χρήση τους θα είχε αρνητική επίπτωση στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων. Η συνηθέστερη σχέση ανάμεσα στα ίδια και στα δανειακά κεφάλαια είναι ένα προς δέκα ($1/10$) με ένα προς πέντε ($1/5$). Θα πρέπει όμως να επισημάνουμε ότι για κάθε περίπτωση η κατάλληλη σχέση εξαρτάται από την ποιότητα του χαρτοφυλακίου της κάθε εταιρείας, η οποία εξαρτάται τις περισσότερες φορές από την επιτυχία προσελκύσεως κατάλληλης πελατείας. Ένα πολύ υγιές χαρτοφυλάκιο, το οποίο έχει μικρό κίνδυνο μη είσπραξης των μισθωμάτων, θα δικαιολογούσε τη μεγάλη εξάρτηση από δανειακά κεφάλαια.
- **Ο μεσοπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός:** Αποτελεί τη μεγαλύτερη πηγή διαθεσίμων, ιδίως σε χώρες που δεν έχουν ανεπτυγμένη χρηματαγορά. Ο δανεισμός αυτής της μορφής θα μπορούσε να είναι με σταθερό ή μεταβαλλόμενο επιτόκιο, το οποίο είναι πιο συνηθισμένο. Η μορφή αυτή δανείου, λόγω της έλλειψης εμπράγματης κάλυψης, τις περισσότερες φορές δύνεται με κριτήριο την υπόσταση της εταιρείας χρηματοδοτικών μισθώσεων. Σε ορισμένες όμως περιπτώσεις επιτρέπεται η εκχώρηση των απαιτήσεων από τα μισθώματα ως κάλυψη των τραπεζικών δανείων.

- **Τα ομόλογα:** Για τα ομολογιακά δάνεια η διάρκεια τους ξεκινάει από ένα (1) χρόνο ενώ μπορεί να φτάσει τα δέκα (10) ή και περισσότερα χρόνια και απευθύνονται κυρίως σε μη ιδιώτες επενδυτές. Οι αγοραστές τίτλων είναι, κατά κύριο λόγο, οργανισμοί που έχουν μεσοπρόθεσμα διαθέσιμα για επένδυση, όπως για παράδειγμα ασφαλιστικά ταμεία, ασφαλιστικές εταιρείες.

Τελειώνοντας θα πρέπει να σημειώσουμε ότι οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι οποίες παρουσιάζουν πρόοδο και ανάπτυξη πέρα από κάθε πηγή άντλησης κεφαλαίων, είναι εκείνες που αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα εύρεσης πόρων και αυτό γιατί είναι πολύ δύσκολη η συνεχής αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, ώστε εν όψει του συνεχώς μεγαλύτερου δανεισμού, να διατηρείται σε ανεκτά επίπεδα η σχέση ιδίων κεφαλαίων και δανειακών κεφαλαίων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β΄ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ & ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ

ΕΝΟΤΗΤΑ 4: ΙΔΙΑΙΤΕΡΟΤΗΤΕΣ ΤΟΥ ΘΕΣΜΟΥ

4.1. Πλεονεκτήματα

Έχοντας βιβλιογραφικά αναλύσει την έννοια του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης και την εφαρμογή του στα ελληνικά δεδομένα και οικονομία οδηγούμαστε στο συμπέρασμα πως παρουσιάζει πλήθος πλεονεκτημάτων, που την καθιστούν ιδιαίτερος ευνοϊκή και, συνεπώς, αρκετά ψηλά στην προτίμηση των επιχειρηματιών.

4.1.1. Για τον μισθωτή - επαγγελματία

Με τη χρηματοδοτική μίσθωση παρέχεται σε μια επιχείρηση η δυνατότητα να αποκτήσει καινούριο εξοπλισμό, ανανεώνοντας και εκσυγχρονίζοντας τον ήδη υφιστάμενο χωρίς να είναι υποχρεωμένη να καταβάλλει δικά της κεφάλαια ή να προσφύγει στο δανεισμό. Με τον τρόπο αυτό η επιχείρηση μπορεί να επεκτείνει τις δραστηριότητές της, διατηρώντας ακέραια τα κεφάλαια της, τα οποία συνεπώς μπορεί να επενδύσει αλλού με μεγαλύτερη απόδοση, ενώ ταυτόχρονα διατηρεί ή και αυξάνει τη ρευστότητα της³⁹. Χρησιμοποιώντας τα κέρδη τα οποία θα προκύψουν από την σύμβαση αυτή, ο επιχειρηματίας μπορεί να αποπληρώνει το μίσθωμα, το οποίο, καθ' όλη τη διάρκεια της σύμβασης, παραμένει σταθερό και δεν επηρεάζεται από τις αυξήσεις του πληθωρισμού, όπως συμβαίνει στις άλλες μορφές χρηματοδότησης⁴⁰.

Επιπλέον, η χρηματοδότηση που παρέχεται στον επιχειρηματία με τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι ολική και καλύπτει ολόκληρη την επένδυση για την οποία δίνεται. Αντίθετα, οι υπόλοιπες μορφές χρηματοδότησης, όπως είναι για παράδειγμα η σύναψη δανείου, καλύπτουν μέχρι το 65% - 70% της επένδυσης, με αποτέλεσμα ο προσφεύγων σε αυτή τη μέθοδο χρηματοδότησεως να είναι αναγκασμένος να διαθέσει και ίδια κεφάλαια προκειμένου να πραγματοποιήσει την επένδυση⁴¹.

Επιπρόσθετα, η επιχείρηση που συνάπτει μια τέτοια σύμβαση διατηρεί αναλλοίωτη την πιστοληπτική της ικανότητα, καθώς δεν επιβαρύνει εμπραγμάτως τα περιουσιακά της στοιχεία.

Συμπληρωματικά, είναι πολύ πιθανό η επιχείρηση να μην μπορεί να χρηματοδοτηθεί με κάποιον άλλο τρόπο, λόγω της έλλειψης περιουσιακών στοιχείων ικανών να υπαχθούν σε εμπράγματα ασφάλεια είτε και εξαιτίας επιβάρυνσης των ήδη υπαρχόντων περιουσιακών στοιχείων με εμπράγματα ασφάλειες. Στην περίπτωση της χρηματοδοτικής μίσθωσης όμως δεν επιβάλλεται οποιαδήποτε εμπράγματα ασφάλεια σε

³⁹ Απ. Γεωργιάδης, Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας, Σάκκουλα, 2000, 27

⁴⁰ Γ. Μητσιόπουλος, Χρηματοδοτική μίσθωση (financial leasing), Μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης, Σμπίλιας 1992, 81.

⁴¹ Π. Χατζηπαύλου / Β. Γόντικα, Θεωρία και πρακτική της χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing), Παπαζήση 1982, 62

περιουσιακά στοιχεία του οφειλέτη, με αποτέλεσμα να καθίσταται ευκολότερη η λήψη της χρηματοδότησης⁴².

Με τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί επιπλέον να καλυφθεί μια έκτακτη ανάγκη, η οποία δεν μπορούσε να προβλεφθεί ή και δεν είχε προβλεφθεί. Τοιούτο τρόπο, λοιπόν, ο μισθωτής μπορεί να αποκτήσει οιαδήποτε στιγμή που θα το χρειαστεί ή θελήσει ένα αντικείμενο το οποίο θα ανταποκρίνεται πλήρως στις ανάγκες και τις επιθυμίες του. Ενώ, επιπλέον, το ποσό του μισθώματος που θα οφείλει να καταβάλλει, καθορίζεται με βάση την απόδοση και τις δυνατότητες του μισθίου, σε αντίθεση, παραδείγματος χάριν, με την δόση του δανείου⁴³.

Η επέκταση του θεσμού και στα ακίνητα προσέφερε και ένα σημαντικό πλεονέκτημα στην μισθώτρια επιχείρηση το οποίο συνίσταται στην απαλλαγή της από το αίσθημα ανασφάλειας. Ο μισθωτής, δηλαδή, γνωρίζει ότι, εφόσον εκπληρώνει προσηκόντως τις υποχρεώσεις του, θα μπορεί να διατηρεί για όσο χρονικό διάστημα συμφωνήθηκε την επαγγελματική του στέγη, χωρίς να διατρέχει τον κίνδυνο είτε να αναγκαστεί να την εγκαταλείψει, εξαιτίας ιδιόχρησης του ακινήτου εκ μέρους του εκμισθωτή, είτε να εξαναγκασθεί να καταβάλει υψηλότερο από το συμφωνημένο μίσθωμα.

Αναμφισβήτητο πλεονέκτημα, δε, αποτελούν και οι φορολογικές ελαφρύνσεις που παρέχει ο Ν.1665/1986 στον επαγγελματία-μισθωτή. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο νόμος παρέχει στον μισθωτή τη δυνατότητα έκπτωσης ολόκληρου του ποσού των καταβαλλόμενων μισθωμάτων ως λειτουργικής δαπάνης, σε αντίθεση με την έκπτωση μόνου του τόκου και των αποσβέσεων που γίνεται στον κοινό δανεισμό⁴⁴. Οι φορολογικές αυτές διευκολύνσεις καθιστούν ακόμα πιο ελκυστικό τον θεσμό στους επιχειρηματίες.

4.1.2. Για την εκμισθώτρια εταιρεία

Σημαντικά πλεονεκτήματα παρουσιάζει και για τον εκμισθωτή η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης. Το βασικότερο πλεονέκτημα συνίσταται στο γεγονός ότι η εξασφάλιση της εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης επιτυγχάνεται με την απόκτηση της κυριότητας επί του ακινήτου – αντικειμένου της σύμβασης. Η κυριότητα αυτή δίνει στην εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης σημαντικό πλεονέκτημα έναντι των υπολοίπων μορφών χρηματοδότησης, καθώς η σύσταση της εμπράγματης ασφάλειας πραγματοποιείται με μόνη την αγορά από αυτήν του ακινήτου, χωρίς την ανάγκη περαιτέρω νομικών ενεργειών, οι οποίες είναι απαραίτητες στις λοιπές μορφές χρηματοδότησης.

Επιπροσθέτως, ο κίνδυνος που αναλαμβάνει η εκμισθώτρια εταιρεία σε σχέση με τον κίνδυνο που αναλαμβάνει ο ενυπόθηκος μισθωτής - επαγγελματίας είναι σημαντικά μικρότερος, καθώς η ασφάλειά της στηρίζεται στο εμπράγματο δικαίωμα της κυριότητας, όπως προείπαμε. Συνεπώς, ο εκμισθωτής, σε περίπτωση που ο μισθωτής δεν καταβάλλει το μίσθωμα, μπορεί να αφαιρέσει το δικαίωμα χρήσης του αντικειμένου της συμβάσεως από τον μισθωτή μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα, συνεπώς θα

⁴² Π. Μάζης, Η Χρηματοδοτική Μίσθωση, leasing, Σάκκουλα 2010, 21

⁴³ Ν. Χρυσοστομίδου - Κατσαρού, Μια νέα για την Ελλάδα σύμβαση: το leasing, Αρμενόπουλος 1978, 529.

⁴⁴ Π. Μάζης, Η Χρηματοδοτική Μίσθωση, leasing, Σάκκουλα 2010, 22

ικανοποιηθεί ταχύτερα, σε σύγκριση με τον χρόνο που απαιτείται για την ικανοποίηση του ενυπόθηκου δανειστή. Συγκεκριμένα ο εκμισθωτής προκειμένου να αναλάβει το αντικείμενο της σύμβασης δεν χρειάζεται να ταλαιπωρηθεί στη βραδυκίνητη διαδικασία της αναγκαστικής εκτέλεσης και του πλειστηριασμού, αλλά απλά έχει την δυνατότητα να αφαιρέσει το μίσθιο από την κατοχή του μισθωτή ή να τον αποβάλλει από το μίσθιο και να εγκατασταθεί αυτή. Κατ' αυτό τον τρόπο η εταιρεία αποκτά αυτούσιο το αντικείμενο και υπολογίζει σε ολόκληρη την αξία του και όχι στην εναπομένουσα αξία του μετά από την ενδεχόμενη ικανοποίηση γενικών προνομιάχων πιστωτών⁴⁵.

Επιπλέον, η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης αποκτά την κυριότητα στο αντικείμενο, για το οποίο θα λάβει από το μισθωτή όλο το χρηματικό ποσό που κατέβαλλε προσανξημένο μάλιστα με το κέρδος αυτής, ούτως ώστε ο δεύτερος να λάβει την κυριότητα του αντικειμένου.

Τέλος, από φορολογικής απόψεως, οι δαπάνες που πραγματοποιεί ο εκμισθωτής για τη χρηματοδοτική μίσθωση υπόκεινται στο σύστημα αποσβέσεων που μειώνουν τη φορολογητέα ύλη.⁴⁶

4.1.3. Για τον προμηθευτή

Στην περίπτωση που το ακίνητο – αντικείμενο της σύμβασης είναι ιδιοκτησίας τρίτου, ήτοι του προμηθευτή του ακινήτου υπάρχουν και για εκείνον πλεονεκτήματα που παράγονται από την σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης. Για την ακρίβεια, ο προμηθευτής επωφελείται από την ύπαρξη της εκμισθώτριας εταιρείας, αφού αυτή, ως φερέγγυα, καθιστά βέβαιη την συνεπή πληρωμή του μισθώματος σε αυτόν.

4.1.4. Για την Εθνική Οικονομία

Η επέκταση του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης στα ακίνητα είχε σημαντικές επιδράσεις στην εθνική οικονομία, καθώς με τον τρόπο αυτό ενισχύθηκε η οικοδομική δραστηριότητα. Η αύξηση των πωλήσεων των κεφαλαιουχικών αγαθών, καθώς και η πραγματοποίηση νέων επενδύσεων, αποτελούν σημαντικούς παράγοντες για την ανάπτυξη μιας εθνικής οικονομίας.

Επιπλέον, η δυνατότητα ενίσχυσης των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων με τη μορφή αυτή της χρηματοδότησης συνιστά ισχυρό κίνητρο για τους επιχειρηματίες να επεκτείνουν και να αναπτύξουν τις επιχειρήσεις τους, γεγονός που έχει άμεσο αντίκτυπο στην εθνική οικονομία.

Επιπροσθέτως, η εθνική οικονομία ενισχύεται και από τη φορολόγηση της αγοράς των ακινήτων εκ μέρους των εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης από τους τρίτους προμηθευτές, η οποία αποτελεί πηγή εσόδων για το Δημόσιο⁴⁷.

⁴⁵ Αστ. Γεωργιάδης, Χρηματοδοτική μίσθωση και καταβολή δανειστών, ΕπισκεΕΔ, 1995, 457

⁴⁶ Γ. Μητσιόπουλος, Χρηματοδοτική μίσθωση (financial leasing), Μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης, Σμπίλιας 1992, ό.π. 83

⁴⁷ Π. Μάζης, Η Χρηματοδοτική Μίσθωση, leasing, Σάκκουλα 2010, ό.π. 28-29

4.2. Μειονεκτήματα

Ωστόσο, όπως όλες οι μορφές χρηματοδότησης έτσι και η χρηματοδοτική μίσθωση παρουσιάζει και ορισμένα μειονεκτήματα.

4.2.1. Για τον επαγγελματία - μισθωτή

Το κυριότερο ίσως μειονέκτημα είναι το υψηλό κόστος που απαιτείται για την πραγματοποίηση αυτής της σύμβασης, το οποίο βέβαια αντισταθμίζεται από τα ποικίλα πλεονεκτήματα που παρέχει η σύμβαση, όπως για παράδειγμα η μη παραχώρηση υποθήκης, στοιχείο απαραίτητο για την χορήγηση πιστώσεων⁴⁸.

Ένα άλλο μειονέκτημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι η άνιση κατανομή των κινδύνων και των βαρών μεταξύ μισθωτή και εκμισθωτή. Συγκεκριμένα, ο μισθωτής με την σύναψη της σύμβασης δεν αποκτά την κυριότητα του πράγματος, φέρει όμως καθ' όλη τη διάρκεια της σύμβασης όλα τα βάρη, τις δαπάνες και τους κινδύνους για το ακίνητο, με αποτέλεσμα τη δυσανάλογη αύξηση των υποχρεώσεων του⁴⁹. Επιπρόσθετα, η μη κτήση της κυριότητας επί του ακινήτου θεωρείται ότι μειώνει την οικονομική δυνατότητα και το κύρος μιας επιχείρησης και περιορίζει τη διαπραγματευτική της ικανότητα στις συναλλαγές⁵⁰.

Ενώ, τέλος, υπάρχει και ο κίνδυνος για τον επιχειρηματία να λάβει μια επιπόλαιη απόφαση υπερεκτιμώντας τις δυνατότητες της επιχείρησής του αναλαμβάνοντας υπέρμετρες υποχρεώσεις, με αποτέλεσμα να αδυνατεί να ανταπεξέλθει στην καταβολή των συμφωνημένων μισθωμάτων με την εκμισθώτρια εταιρεία, χάνοντας έτσι άμεσα τη δυνατότητα χρήσης του αντικειμένου της χρηματοδοτικής μίσθωσης και μακροπρόθεσμα τη δυνατότητα να το (επαν)εντάξει στο περιουσιολόγιο του.

4.2.2. Για την εκμισθώτρια εταιρεία

Για την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης σημαντικό κίνδυνο αποτελεί η πιθανότητα μείωσης της αξίας του ακινήτου, κίνδυνο τον οποίο θα πρέπει να σταθμίσει με τη μέγιστη δυνατή επιμέλεια πριν λάβει την απόφαση να χρηματοδοτήσει μια τέτοια επένδυση.

4.3. Φορολογική Αντιμετώπιση

Όπως προηγουμένως αναφέραμε οι φορολογικές απαλλαγές του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης αποτελούν ένα από τα σημαντικότερα και ελκυστικότερα πλεονεκτήματα του.

Αρχικώς, το άρθρο 6 του Ν.1665/1986 προέβλεπε μια σειρά από φοροαπαλλαγές, δηλαδή, οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι συμβάσεις εκχώρησης δικαιωμάτων ή αναδοχής υποχρεώσεων από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης, μισθώματα που καταβάλλονται στην εκμισθώτρια εταιρεία και το τίμημα πώλησης του πράγματος από την εκμισθώτρια στον μισθωτή εκτός από το φόρο εισοδήματος και το

⁴⁸ Ν. Χρυσοστομίδου - Κατσαρού, Μια νέα για την Ελλάδα σύμβαση: το leasing, Αρμενόπουλος 1978, 529

⁴⁹ Ν. Χρυσοστομίδου - Κατσαρού, Μια νέα για την Ελλάδα σύμβαση: το leasing, Αρμενόπουλος 1978, 530 / Π. Μάζης, Η Χρηματοδοτική Μίσθωση, leasing, Σάκκουλα 2010, 24

⁵⁰ Γ. Μητσιόπουλος, Χρηματοδοτική μίσθωση (financial leasing), Μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης, Σμπίλιας 1992, ό.π. 83.

φόρο προστιθέμενης αξίας, απαλλάσσονται από οποιονδήποτε φόρο, τέλος, εισφορά, δικαιώματα υπέρ του Δημοσίου, Ν.Π.Δ.Δ. και γενικά τρίτων⁵¹.

Επιπλέον, απαλλάσσονται από τους ως άνω φόρους οι συμβάσεις δανείων ή πιστώσεων προς τις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης που παρέχονται από ανώνυμες τραπεζικές εταιρείες ή πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό ή από ξένους προμηθευτές, καθώς και οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης μεταξύ των τελευταίων και των εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι παρεπόμενες συμφωνίες, η εξόφληση των δανείων και πιστώσεων και των σχετικών τόκων, προμηθειών και λοιπών επιβαρύνσεων.

Επίσης, ειδικά για τη χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων, σύμφωνα με το άρθρο 6 παρ. 8 του Ν.1665/1986, απαλλάσσονται από το φόρο μεταβίβασης ακινήτων και από τον φόρο αυτόματου υπερτιμήματος που ενδεχομένως να επιβληθεί:

- α) η μεταβίβαση ακινήτου από την εκμισθώτρια εταιρεία προς το μισθωτή κατά τη λήξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης,
- β) η εξαγορά του μισθίου ακινήτου πριν από τη λήξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης από το μισθωτή, σύμφωνα με τους όρους της σύμβασης καθώς και
- γ) οι συμβάσεις αγοράς ακινήτων από τις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης με σκοπό τη χρηματοδοτική μίσθωση του πωλητή του ακινήτου, ο οποίος αποκτά την ιδιότητα του χρηματοδοτικού μισθωτή.

Το άρθρο 6 του Ν.1665/1986 προβλέπει όμως και άλλες ειδικότερες διευκολύνσεις, τόσο για την εκμισθώτρια εταιρεία, όσο και για το μισθωτή. Συγκεκριμένα, ο εκμισθωτής δικαιούται να ενεργεί αποσβέσεις στα ακίνητα, πλην των οικοπέδων, σε ίσα μέρη ανάλογα με τα έτη διάρκειας της σύμβασης ενώ για τον υπολογισμό των καθαρών κερδών της επιτρέπεται να ενεργεί για την κάλυψη των επισφαλών απαιτήσεων της έκπτωσης έως 2% του ύψους των μισθωμάτων (ληξιπρόθεσμων ή όχι) από όλες τις συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης, τα οποία δεν εισπράττονται μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου κάθε έτους.

Σημαντική διευκόλυνση του εκμισθωτή συνιστά επίσης η πρόβλεψη της απαλλαγής του από την υποχρέωση καταβολής ενιαίου τέλους ακινήτων (Ε.Τ.ΑΚ.), η οποία βαρύνει αποκλειστικά το μισθωτή για όσο χρόνο διαρκεί η μεταξύ τους σύμβαση.

Επιπλέον, σύμφωνα με το άρθρο 27, παρ. 1 του Ν.2238/1994, ο ΦΠΑ που καταβάλλει ο εκμισθωτής κατά την αγορά των προς εκμίσθωση αντικειμένων εκπίπτει και επιστρέφεται πίσω σ' αυτόν⁵².

Σημαντικά φορολογικά πλεονεκτήματα προβλέπονται, όμως και για το μισθωτή. Το πιο σημαντικό πλεονέκτημα για αυτόν αποτελεί το γεγονός ότι τα μισθώματα που καταβάλλει στον εκμισθωτή θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες και εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έσοδά του, ενώ παράλληλα μπορούν να εκπέσουν και τα ασφάλιστρα που καταβάλλει, καθώς και οι δαπάνες συντήρησης του πράγματος.

⁵¹ Π. Μάζης, Η Χρηματοδοτική Μίσθωση, leasing, Σάκκουλα 2010, 217 / Κ. Παμπούκης, Η χρηματοδοτική μίσθωση στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ΕπισκΕΔ 1995, 468.

⁵² Απ. Γεωργιάδης, Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας, Σάκκουλα, 2000, 118 επ.

Επιπρόσθετα, παρέχεται απαλλαγή από το φόρο μεταβίβασης ακινήτων για το μισθωτή κατά τη λήξη της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης, οπότε και έχει δικαίωμα να αγοράσει το ακίνητο από τον εκμισθωτή.

Τέλος, οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης υπόκεινται σε φόρο συγκέντρωσης κεφαλαίων και φόρο εισοδήματος με το συντελεστή φορολογίας που προβλέπεται για τις ανώνυμες εταιρείες, ενώ οι επαγγελματίες - μισθωτές υπόκεινται σε φόρο εισοδήματος με συντελεστή φορολογίας ανάλογα με το αν είναι φυσικά ή νομικά πρόσωπα.

4.4. Λογιστική Απεικόνιση

4.4.1. Ο Λογιστικός Χειρισμός του θεσμού σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα

Σύμφωνα με το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 17 «Accounting for leases» της International Accounting Standards Committee §2, μίσθωση (lease) είναι η σύμβαση με βάση την οποία ο εκμισθωτής παραχωρεί στον μισθωτή, έναντι μισθώματος, το δικαίωμα χρήσης περιουσιακών στοιχείων για ορισμένο διάστημα. Ο εκμισθωτής στην διάρκεια της μίσθωσης παραμένει ιδιοκτήτης των μισθωμένων περιουσιακών στοιχείων, ενώ ο μισθωτής έχει την χρήση αυτών. Στις προηγμένες χώρες, την μεγαλύτερη κατηγορία εκμισθωτών αποτελούν οι επιχειρήσεις κατασκευής παραγωγικού εξοπλισμού (π.χ. η I.B.M.), ενώ έπονται οι τραπεζικές επιχειρήσεις, οι οποίες, μέσω θυγατρικών τους εταιρειών και άλλων εταιρικών σχημάτων, εκμισθώνουν παραγωγικά μέσα σε επιχειρήσεις και επαγγελματίες. Τέλος υπάρχουν ακόμα ανεξάρτητες εταιρείες που έχουν ως αντικείμενο εκμισθώσεις περιουσιακών στοιχείων. Μερικές ενεργούν ως μεσάζοντες στη σύναψη συμβάσεων μισθώσεων, άλλες ενεργούν απευθείας ως εκμισθωτές, ενώ άλλες συνδυάζουν τους ρόλους του μεσίτη και του εκμισθωτή. Πολλές από τις ανεξάρτητες εταιρείες, μάλιστα, έχουν ως αντικείμενο ένα τύπο στοιχείου ή μια κατηγορία στοιχείων παραγωγικού εξοπλισμού, όπως π.χ. αυτοκίνητα, ηλεκτρονικούς υπολογιστές κ.λπ.

Με βάση το παραπάνω, ο σκοπός του ΔΛΠ 17 είναι να καθορίσει τόσο για τους μισθωτές όσο και για τους εκμισθωτές, τις κατάλληλες λογιστικές πολιτικές και γνωστοποιήσεις σε σχέση με τις μισθώσεις. Το πρότυπο αναθεωρήθηκε το 2003 (προηγούμενη αναθεώρηση το 1997) από την I.A.S.B. (Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων) και άρχισε να εφαρμόζεται από την 01/01/2005 για την λογιστική παρακολούθηση όλων των μισθώσεων εκτός από:

- μισθώσεις για εξεύρεση ή χρήση ορυκτών, πετρελαίου, φυσικού αερίου και παρόμοιων μη-ανανεώσιμων πόρων και
- συμφωνίες παραχώρησης δικαιωμάτων για στοιχεία όπως κινηματογραφικές ταινίες, βιντεοταινίες, θεατρικά έργα, σενάρια, πνευματικά δικαιώματα, δικαιώματα ευρεσιτεχνίας κ.λπ.

Επιπλέον το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 17 δεν πρέπει να εφαρμόζεται ως βάση επιμέτρησης για:

- ακίνητα που κατέχονται από μισθωτές τα οποία λογιστικοποιούνται ως ακίνητα για επένδυση (ΔΛΠ 40)
- ακίνητα για επένδυση που παρέχονται από εκμισθωτές με λειτουργικές μισθώσεις (ΔΛΠ 40)
- βιολογικά στοιχεία ενεργητικού που κατέχονται από μισθωτές με χρηματοδοτικές μισθώσεις (ΔΛΠ 41), ή
- βιολογικά στοιχεία ενεργητικού που παρέχονται από εκμισθωτές με λειτουργικές μισθώσεις (ΔΛΠ 41).

Το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 17 ως κριτήριο χαρακτηρισμού μιας μίσθωσης ως χρηματοδοτικής χρησιμοποιεί το βαθμό που οι σχετιζόμενοι με την κυριότητα των μισθωμένων στοιχείων κίνδυνοι και η από το στοιχείο απορρέουσα ωφέλεια μεταβιβάζονται από τον εκμισθωτή στον μισθωτή. Χρηματοδοτική μίσθωση επομένως, (financial lease) είναι μία μίσθωση με την οποία μεταβιβάζονται ουσιαστικά όλοι οι κίνδυνοι και τα οφέλη από την ιδιοκτησία ενός στοιχείου ενεργητικού, ανεξάρτητα από την τελική μεταβίβαση ή όχι του τίτλου ιδιοκτησίας.

Οι κίνδυνοι της ιδιοκτησίας μπορεί να προέρχονται από διάφορους παράγοντες, π.χ. από την πιθανότητα:

- ζημιών από τεχνολογική απαξίωση ή αδράνεια του στοιχείου ενεργητικού,
- τεχνολογικής απαξίωσης του στοιχείου
- μεταβολών στην απόδοση του στοιχείου λόγω μεταβολών στις οικονομικές συνθήκες.

Τα οφέλη ιδιοκτησίας μπορεί να αφορούν σε διάφορους παράγοντες, π.χ.:

- αναμενόμενη κερδοφόρο λειτουργία του στοιχείου ενεργητικού, ή
- κέρδος από ανατίμηση ή εκποίηση της υπολειμματικής του αξίας.

Παραδείγματα συνθηκών οι οποίες, είτε κεχωρισμένα είτε σε συνδυασμό, συνήθως οδηγούν στην ταξινόμηση μίας μίσθωσης ως χρηματοδοτικής είναι:

- κατά την έναρξη της μίσθωσης, η παρούσα αξία του Ελάχιστου Συνόλου Μισθωμάτων (ΕΣΜ), ουσιαστικώς, ισούται τουλάχιστον με τη δίκαιη αξία του στοιχείου ενεργητικού
- η μίσθωση μεταφέρει την κυριότητα του στοιχείου ενεργητικού στο μισθωτή στο τέλος της περιόδου της μίσθωσης π.χ. ενοικιαγορά στοιχείων ενεργητικού
- ο μισθωτής έχει το δικαίωμα αγοράς του στοιχείου ενεργητικού σε τιμή που αναμένεται να είναι σημαντικά χαμηλότερη από τη δίκαιη αξία του στοιχείου κατά την ημερομηνία που το δικαίωμα αυτό μπορεί να εξασκηθεί, και είναι προφανές ότι το δικαίωμα αυτό θα εξασκηθεί
- η περίοδος μίσθωσης καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος της οικονομικής ζωής του στοιχείου ενεργητικού
- ο μισθωτής μπορεί να ακυρώσει τη μίσθωση και να αποπληρώσει στον εκμισθωτή όλες τις σχετικές ζημιές που θα υποστεί

- ο μισθωτής έχει τον κίνδυνο και το όφελος των μεταβολών της δίκαιης υπολειμματικής αξίας του στοιχείου ενεργητικού
- ο μισθωτής έχει τη δυνατότητα να συνεχίσει τη μίσθωση για μία επιπρόσθετη περίοδο, με μίσθωμα που είναι σαφώς χαμηλότερο από αντίστοιχα αγοραία μισθώματα
- το στοιχείο ενεργητικού είναι ειδικής φύσης και δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί από άλλο μέρος (εκτός από το μισθωτή) εκτός αν υποστεί σημαντικές αλλαγές.

Τα παραπάνω παραδείγματα που αναφέρθηκαν δεν είναι πάντοτε αδιαμφισβήτητα. Εάν είναι ξεκάθαρο από άλλα χαρακτηριστικά της συμφωνίας ότι η μίσθωση δεν μεταφέρει ουσιαστικά όλους τους κινδύνους και τα οφέλη της ιδιοκτησίας, η μίσθωση ταξινομείται ως λειτουργική, π.χ. η ιδιοκτησία μεταφέρεται στο τέλος της συμφωνίας στο μισθωτή, για ένα μη-σταθερό ποσό ή ένα ενδεχόμενο ενοίκιο, το οποίο θα ισούται με την τότε δίκαιη αξία του στοιχείου.

4.4.1.1. Λογιστική Απεικόνιση Από Την Πλευρά Του Εκμισθωτή

Σε ένα μεγάλο βαθμό ο λογιστικός χειρισμός που θα γίνει στα βιβλία του εκμισθωτή είναι «αντίθετος» από εκείνον που θα γίνει στα βιβλία του μισθωτή. Ο εκμισθωτής στην ουσία δεν κατέχει το στοιχείο ενεργητικού αλλά έχει πωλήσει το στοιχείο στο μισθωτή με πίστωση. Τα μισθώματα που θα εισπράξει ο εκμισθωτής κατά τη διάρκεια της συμφωνίας περιλαμβάνουν:

- α. την αποπληρωμή της πίστωσης και
- β. τα χρηματοοικονομικά εισοδήματα (τόκους)

Το ποσό της καταχώρισης είναι η Καθαρή Επένδυση στη Μίσθωση (η προεξοφλημένη παρούσα αξία της Ακαθάριστης Επένδυσης στη Μίσθωση). Σε περίπτωση που η Ακαθάριστη Επένδυση στη Μίσθωση είναι διαφορετική από τη λογιστική αξία του στοιχείου, η διαφορά αναγνωρίζεται ως κέρδος/ζημιά στην περίοδο που έγινε η έναρξη της μίσθωσης.

Σε μία χρηματοδοτική μίσθωση, όπως έχουμε αναφέρει πρωτίστως, όλοι οι κίνδυνοι και οι ωφέλειες που συνοδεύουν τη νόμιμη κυριότητα μεταβιβάζονται από τον εκμισθωτή στο μισθωτή και έτσι οι απαιτήσεις μισθωμάτων αντιμετωπίζονται από τον εκμισθωτή ως εξόφληση (αποπληρωμή) κεφαλαίου και ως χρηματοοικονομικό έσοδο για την αποζημίωση και την ανταμοιβή του εκμισθωτή για την επένδυση και τις υπηρεσίες του. Το χρηματοοικονομικό εισόδημα πρέπει να κατανεμηθεί στις περιόδους της εκμίσθωσης έτσι ώστε να αποτελεί σταθερή απόδοση της καθαρής επένδυσης (του εκμισθωτή) στη μίσθωση. Για τον προσδιορισμό των μισθωμάτων λαμβάνονται υπόψη και οι μη εγγυημένες υπολειμματικές αξίες της μισθωμένης περιουσίας. Εφόσον διαπιστώνεται ότι στην διάρκεια της μίσθωσης έχει επέλθει μια οριστική μείωση, στις υπολειμματικές αξίες των μισθωμένων στοιχείων οι αξίες αυτές αναθεωρούνται και αναπροσαρμόζονται τα ποσά εσόδων που κατανέμονται σε όλη την διάρκεια της μίσθωσης. Σε μια τέτοια περίπτωση όλα τα επιπλέον ποσά που έχουν καταχωρηθεί στα έσοδα μεταφέρονται σε βάρος των αποτελεσμάτων της τρέχουσας χρήσης.

Όταν σε μια χρηματοδοτική μίσθωση ο παραγωγός ή έμπορος του στοιχείου είναι και εκμισθωτής αυτού (χρηματοδοτική μίσθωση τύπου πώλησης), το αποτέλεσμα που προκύπτει διακρίνεται:

α) στο κέρδος ή τη ζημιά που προέρχεται από την πώληση του μισθωμένου στοιχείου (ακριβέστερα ακαθάριστο περιθώριο). Το αποτέλεσμα αυτό αναγνωρίζεται ολόκληρο κατά την έναρξη της μίσθωσης και προκύπτει ως εξής: κανονική τιμή πώλησης (τρέχουσα αξία) – κόστος ή λογιστική αξία. Το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 17 ορίζει ρητά ότι τα αποτελέσματα από τις πωλήσεις πρέπει να υπολογίζονται με τις ίδιες μεθόδους που ο εκμισθωτής εφαρμόζει γενικά για τις καθαυτό πωλήσεις του.

β) στο μη δεδουλευμένο χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα που κατανέμεται σε ολόκληρη την διάρκεια της μίσθωσης και προκύπτει ως εξής: ακαθάριστη απαίτηση από την μίσθωση (αρχικό κεφάλαιο + τόκος πριν από κάθε είσπραξη) – κανονική τιμή πώλησης (τρέχουσα αξία του μισθωμένου στοιχείου). Για λόγους προσέλκυσης πελατείας, η παραγωγή ή έμποροι ζητούν μερικές φορές χαμηλά επιτόκια που δεν είναι πραγματικά. Για τις περιπτώσεις αυτές το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 17 ορίζει ότι τα κέρδη πωλήσεων θα πρέπει να μειώνονται στο ποσό που θα προέκυπτε αν είχε εφαρμοστεί το εμπορικό επιτόκιο. Τα αρχικά έξοδα της μίσθωσης πρέπει να βαρύνουν τα αποτελέσματα κατά την έναρξη της μίσθωσης, επειδή τα έξοδα αυτά σχετίζονται κυρίως με το εμπορικό κέρδος του παραγωγού ή του εμπόρου.

Στην περίπτωση πώλησης με μίσθωση από τον πωλητή η συναλλαγή αποτελεί μέσο χρηματοδότησης του μισθωτή (πρώην ιδιοκτήτη) από τον εκμισθωτή (σημερινό ιδιοκτήτη), ο οποίος για την εξασφάλιση των κεφαλαίων που έδωσε στον μισθωτή έχει την κυριότητα των μισθωμένων περιουσιακών στοιχείων. Έτσι, η τυχόν διαφορά του εσόδου από την πώληση του στοιχείου σε σχέση με τη λογιστική του αξία δεν πρέπει να θεωρείται ως πραγματοποιημένο κέρδος κατά το χρόνο της συναλλαγής, αλλά να εμφανίζεται ως έσοδο επόμενων χρήσεων και να μεταφέρεται στα αποτελέσματα ολόκληρης της διάρκειας της μίσθωσης. Σε περίπτωση που η πραγματική αξία του στοιχείου κατά τον χρόνο της συναλλαγής, είναι μικρότερη από την λογιστική του αξία, η διαφορά που προκύπτει δεν αποτελεί ζημιά και συνεπώς δε γίνεται καμία διόρθωση, εκτός εάν η υποτίμηση του στοιχείου είναι οριστική, οπότε η λογιστική αξία του μειώνεται στην ανακτήσιμη αξία.

Τα αρχικά άμεσα κόστη που συνήθως δαπανούνται από τους εκμισθωτές συμπεριλαμβάνουν στοιχεία όπως προμήθειες, νομικά έξοδα και εσωτερικά κόστη τα οποία είναι επαυξητικά και άμεσα αποδοτέα στη διαπραγμάτευση και διευθέτηση μίας μίσθωσης. Σε αυτά δεν συμπεριλαμβάνονται γενικά έξοδα όπως αυτά που πραγματοποιούνται από ομάδες πωλήσεων και μάρκετινγκ. Για χρηματοδοτικές μισθώσεις που δεν αφορούν σε κατασκευαστές ή εμπόρους εκμισθωτές, τα αρχικά άμεσα κόστη συμπεριλαμβάνονται στην αρχική επιμέτρηση «χρεώστες / εισπρακτέα ποσά από χρηματοδοτική μίσθωση» και μειώνουν το ποσό του εισοδήματος που αναγνωρίζεται κατά τη διάρκεια της μίσθωσης. Το τεκμαρτό επιτόκιο της μίσθωσης ορίζεται με τέτοιο τρόπο, ούτως ώστε τα αρχικά άμεσα κόστη να συμπεριλαμβάνονται αυτόματα στο εισπρακτέο ποσό από τη μίσθωση. Δε συντρέχει λόγος να προστεθούν ξεχωριστά. Τα κόστη που δαπανούνται από κατασκευαστές ή εμπόρους εκμισθωτές σε

σχέση με τη διαπραγμάτευση και διευθέτηση μίας μίσθωσης εξαιρούνται από τον ορισμό των «αρχικών άμεσων κοστών». Κατά συνέπεια, εξαιρούνται από την καθαρή επένδυση στη μίσθωση και αναγνωρίζονται ως έξοδο όταν αναγνωρίζεται το κέρδος από την πώληση, που για χρηματοδοτικές μισθώσεις είναι συνήθως στην έναρξη της μισθωτικής περιόδου. Έτσι οι δαπάνες αυτές είτε μεταφέρονται αμέσως στα αποτελέσματα της χρήσης στην οποία πραγματοποιήθηκαν είτε κατανέμονται και βαρύνουν τα αποτελέσματα όλων των χρήσεων που διαρκεί η μίσθωση.

Τέλος, οι εκμισθωτές, εκτός της ικανοποίησης των απαιτήσεων του ΔΠΧΑ 7, πρέπει, για τις χρηματοδοτικές μισθώσεις να γνωστοποιούν:

- συμφωνία μεταξύ της ακαθάριστης επένδυσης στη μίσθωση κατά την ημερομηνία του ισολογισμού και της παρούσας αξίας της εισπρακτέας ελάχιστης καταβολής μισθωμάτων κατά την ημερομηνία του ισολογισμού. Επιπρόσθετα, η οικονομική οντότητα θα γνωστοποιεί την ακαθάριστη επένδυση στη μίσθωση και την παρούσα αξία της ελάχιστης καταβολής μισθωμάτων κατά την ημερομηνία του ισολογισμού, για κάθε μία από τις ακόλουθες περιόδους:
 - i) όχι αργότερα από ένα έτος,
 - ii) για περισσότερο από ένα έτος μέχρι πέντε έτη,
 - iii) για περισσότερα από πέντε έτη
- το μη δουλευμένο χρηματοοικονομικό έσοδο
- τις μη εγγυημένες υπολειμματικές αξίες των εκμισθωμένων στοιχείων [που είναι το μέρος της υπολειμματικής αξίας του εκμισθωμένου στοιχείου (υπολογιζόμενο κατά την έναρξη της μισθωτικής σχέσης), η είσπραξη του οποίου δεν είναι εξασφαλισμένη για τον εκμισθωτή ή το οποίο είναι εγγυημένο από κάποιον τρίτο που συνδέεται μόνο με τον εκμισθωτή].
- τη σωρευμένη πρόβλεψη για τις ανείσπρακτες απαιτήσεις από την ελάχιστη καταβολή μισθωμάτων
- ενδεχόμενα μισθώματα που αναγνωρίστηκαν ως έσοδα κατά τη διάρκεια της περιόδου
- τον τρόπο κατανομής των εσόδων, με βάση τον οποίο προκύπτει μια σταθερή περιοδική απόδοση, με διευκρίνιση για το εάν η απόδοση αυτή σχετίζεται με το υπόλοιπο της καθαρής επένδυσης στη χρηματοδοτική μίσθωση ή της καθαρής χρηματικής επένδυσης. Εάν ακολουθούνται περισσότεροι από έναν τρόποι πρέπει όλοι αυτοί να περιλαμβάνονται στη γνωστοποίηση.
- μία γενική περιγραφή των σημαντικών διακανονισμών του εκμισθωτή που αφορούν τη μίσθωση

4.4.1.2. Λογιστική Απεικόνιση Από Την Πλευρά Του Μισθωτή

Σύμφωνα με το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 17, κατά την έναρξη της μισθωτικής περιόδου, οι μισθωτές πρέπει να αναγνωρίζουν τις χρηματοδοτικές μισθώσεις ως περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις στους ισολογισμούς τους.

Το ποσό της αναγνώρισης είναι:

- το μικρότερο εκ των δύο: (i) της δίκαιης αξίας του στοιχείου ενεργητικού, και (ii) της παρούσας αξίας του Ελάχιστου Συνόλου Μισθωμάτων προεξοφλημένου

με το τεκμαρτό επιτόκιο της μίσθωσης ή, εάν αυτό δεν είναι εφικτό να καθοριστεί, το επαυξητικό επιτόκιο δανεισμού του μισθωτή. Για τον υπολογισμό της παρούσας αξίας του ελάχιστου συνόλου μισθωμάτων, ως συντελεστής εφαρμόζεται το τεκμαρτό επιτόκιο της μισθωτικής σχέσης, εφόσον είναι δυνατό να προσδιοριστεί διαφορετικά εφαρμόζεται το οριακό επιτόκιο δανεισμού του μισθωτή.

- οποιαδήποτε αρχικά άμεσα κόστη του μισθωτή.

Κατά την περίοδο της μίσθωσης ο μισθωτής θα καταβάλλει τα μισθώματα προς τον εκμισθωτή. Τα μισθώματα αυτά καλύπτουν τόσο την αποπληρωμή του κεφαλαίου (που στην ουσία έχει δανειστεί ο μισθωτής από τον εκμισθωτή κατά την έναρξη της μίσθωσης), όσο και το χρηματοοικονομικό κόστος (τόκους) κατά τη διάρκεια της περιόδου. Κατά την έναρξη της μίσθωσης, τόσο τα μισθωμένα περιουσιακά στοιχεία όσο και η υποχρέωση των μελλοντικών μισθωμάτων εμφανίζονται στον ισολογισμό του μισθωτή με ίσα ποσά. Το πρόβλημα που δημιουργείται είναι με πιο τρόπο πρέπει να γίνεται η κατανομή του χρηματοοικονομικού κόστους στο κέρδος ή ζημιά κατά τη διάρκεια της περιόδου της μίσθωσης. Το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 17 ορίζει σχετικά ότι ένα μέρος των μισθωμάτων πρέπει να λογίζεται ως χρηματοοικονομικό έξοδο και το υπόλοιπο να φέρεται σε μείωση της ανεξόφλητης υποχρέωσης. Το χρηματοοικονομικό έξοδο πρέπει να κατανέμεται σε όσες χρήσεις διαρκεί η μίσθωση, με τρόπο ώστε το εφαρμοζόμενο κάθε φορά επιτόκιο, πάνω στο απομένον στην κάθε χρήση υπόλοιπο της υποχρέωσης, να είναι σταθερό. Ο υπολογισμός αυτός μπορεί να γίνει κατά προσέγγιση. Το προεξοφλητικό επιτόκιο για τον υπολογισμό της παρούσας αξίας των ελάχιστων καταβολών μισθωμάτων, είναι το τεκμαρτό επιτόκιο της μίσθωσης, αν αυτό είναι εφικτό να προσδιοριστεί. Διαφορετικά, πρέπει να χρησιμοποιείται το διαφορικό επιτόκιο δανεισμού. Στο παρακάτω σχήμα περιγράφεται διαγραμματικά η λογιστική διαδικασία από τον μισθωτή στην αρχή και κατά την διάρκεια της μίσθωσης.

Ο λογιστικός χειρισμός και η παρουσίαση των συναλλαγών και των λοιπών γεγονότων πρέπει να γίνεται σύμφωνα με την ουσία και την οικονομική φύση τους και όχι μόνο με το νομικό τύπο τους. Μολονότι από το νομικό τύπο ενός μισθωτηρίου συμβολαίου ενδέχεται να μην προκύπτει δικαίωμα του μισθωτή να αποκτήσει την κυριότητα του μισθωμένου περιουσιακού στοιχείου, στην περίπτωση της χρηματοδοτικής μίσθωσης, η ουσία και η οικονομική φύση της πράξης αυτής υποδεικνύει την απόκτηση του μισθωτή του οικονομικού οφέλους από τη χρήση του μισθωμένου στοιχείου κατά το μεγαλύτερο μέρος της ωφέλιμης ζωής του, με αντάλλαγμα την δέσμευσή του να καταβάλει για το δικαίωμά του αυτό ένα ποσό, στην έναρξη της μίσθωσης, το οποίο προσεγγίζει την εύλογη αξία του στοιχείου, προσαυξημένη με τη σχετική χρηματοδοτική επιβάρυνση. Αν τέτοιες συναλλαγές που αφορούν μισθώσεις δεν απεικονιστούν στον ισολογισμό του μισθωτή, τότε κάτι τέτοιο θα προκαλέσει παραμόρφωση των οικονομικών δεικτών της οικονομικής οντότητας, αφού θα υπάρχει υποεκτίμηση τόσο των οικονομικών πόρων, όσο και του ύψους των δεσμεύσεών της. Κατά συνέπεια, η χρηματοδοτική μίσθωση είναι σκόπιμο να περιλαμβάνεται στον ισολογισμό του μισθωτή, τόσο ως περιουσιακό στοιχείο, όσο και ως δέσμευση για την καταβολή των μελλοντικών μισθωμάτων. Κατά την έναρξη της μισθωτικής περιόδου, τόσο το περιουσιακό

στοιχείο, όσο και η υποχρέωση των μελλοντικών μισθωμάτων, αναγνωρίζονται στον ισολογισμό στα ίδια ποσά, εκτός από οποιαδήποτε αρχικά άμεσα κόστη του μισθωτή που προστίθενται στο ποσό που αναγνωρίζεται ως περιουσιακό στοιχείο.

Η χρηματοδοτική μίσθωση δημιουργεί ένα έξοδο απόσβεσης των αποσβέσιμων περιουσιακών στοιχείων, καθώς και ένα χρηματοοικονομικό έξοδο για κάθε λογιστική περίοδο. Η μέθοδος αποσβέσεων των μισθωμένων αποσβέσιμων περιουσιακών στοιχείων θα είναι συνεπής προς τη μέθοδο που ακολουθείται για τα αποσβέσιμα περιουσιακά στοιχεία που ανήκουν στην οικονομική οντότητα και η αναγνωριζόμενη απόσβεση πρέπει να υπολογίζεται σύμφωνα με τα οριζόμενα από το ΔΛΠ 4 «*Η λογιστική των αποσβέσεων*». Εάν δεν υπάρχει εύλογη βεβαιότητα ότι ο μισθωτής θα αποκτήσει την ιδιοκτησία στο τέλος της μίσθωσης, τότε το στοιχείο αποσβένεται σε μία περίοδο που καθορίζεται ως η μικρότερη εκ των δύο: α. της περιόδου της μίσθωσης και β. της ωφέλιμης ζωής του στοιχείου ενεργητικού.

Το σύνολο του εξόδου της απόσβεσης του περιουσιακού στοιχείου και του χρηματοοικονομικού εξόδου της περιόδου, σπάνια είναι ίσο με τα πληρωτέα μισθώματα της περιόδου και συνεπώς, δεν αρκεί μόνον η αναγνώριση των πληρωτέων μισθωμάτων ως έξοδα. Κατόπιν τούτου, δεν είναι πιθανό να υπάρχει ισότητα μεταξύ των ποσών του περιουσιακού στοιχείου και της σχετικής υποχρέωσης μετά την έναρξη της μισθωτικής περιόδου.

Τέλος, οι μισθωτές, εκτός της ικανοποίησης των απαιτήσεων του ΔΠΧΑ 7, Χρηματοοικονομικά μέσα, γνωστοποιήσεις θα πρέπει να προβαίνουν στις ακόλουθες γνωστοποιήσεις για τις χρηματοδοτικές μισθώσεις:

- για κάθε κατηγορία περιουσιακών στοιχείων, της καθαρής λογιστικής αξίας κατά την ημερομηνία του ισολογισμού
- συμφωνία μεταξύ του συνόλου της ελάχιστης καταβολής μελλοντικών μισθωμάτων κατά την ημερομηνία του ισολογισμού και της παρούσας αξίας τους.
- ενδεχόμενα μισθώματα που αναγνωρίστηκαν ως έξοδα κατά τη διάρκεια της περιόδου
- το σύνολο της μελλοντικής ελάχιστης καταβολής υπομισθωμάτων που αναμένεται να ληφθεί βάσει μη ακυρώσιμης υπομίσθωσης κατά την ημερομηνία του ισολογισμού
- μία γενική περιγραφή των σημαντικών μισθωτικών συμφωνιών του μισθωτή που περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, τα ακόλουθα:
 - i) τη βάση υπολογισμού των ενδεχόμενων μισθωμάτων,
 - ii) την ύπαρξη και τους όρους δικαιωμάτων ανανέωσης ή αγοράς και τους όρους κλιμάκωσης και
 - iii) τους περιορισμούς που τίθενται από τις μισθωτικές συμφωνίες, όπως αυτοί που αφορούν σε μερίσματα και σε αύξηση χρεών.

Επιπρόσθετα, η οικονομική οντότητα πρέπει να γνωστοποιεί το σύνολο της ελάχιστης καταβολής μελλοντικών μισθωμάτων κατά την ημερομηνία του ισολογισμού και την παρούσα αξία τους, για κάθε μία από τις ακόλουθες περιόδους:

- i) όχι αργότερα από ένα (1) έτος,
- ii) για περισσότερο από ένα (1) έτος μέχρι πέντε (5) έτη,
- iii) για περισσότερα από πέντε (5) έτη.

4.5. Εκτίμηση

Στο θεσμό της χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων κύριο αντικείμενο αποτελεί το ίδιο το ακίνητο. Αυτονόητο λοιπόν είναι πως σημαντικό μέρος της διαδικασίας αποτελεί η εκτίμηση αυτού και η καταγραφή της παρούσας αξίας του, καθώς και η πρόβλεψη της μελλοντικής του αξίας προς εξασφάλιση της εκμισθώτριας εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης. Για το λόγο αυτό, απαιτείται η εκτίμηση ενός ακινήτου (real estate appraisal, valuation) πριν από την σύναψη κάθε συμβάσεως⁵³.

Η εκτίμηση ενός ακινήτου (real estate appraisal, valuation) είναι η διαδικασία μέσω της οποίας επιδιώκουμε να προσεγγίσουμε την πραγματική αξία του ακινήτου. Η πραγματικά αγοραία αξία καθορίζεται ανάλογα με το σκοπό για τον οποίο πραγματοποιείται η εκτίμηση και με βάση τις κοινά αποδεκτές βάσεις της εκτιμητικής. Οι κύριοι σκοποί για τους οποίους απαιτείται η εκτίμηση ενός ακινήτου είναι: αποφάσεις αγοράς και πώλησης κτιρίων, οικοπέδων ή γης, ανταλλαγές δημοσίων ακινήτων και παραχωρήσεις αγροτικών εκτάσεων, εισφορές σε γη και προσκυρώσεις δημοτικών εκτάσεων στο πλαίσιο πράξεων εφαρμογής των γενικών πολεοδομικών σχεδίων, απαλλοτριώσεις ακινήτων και οικοπέδων, υπολογισμός της αγοραίας αξίας ακινήτων που περιλαμβάνονται σε συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης, εμπράγματα ασφαλίσεις χρηματοπιστωτικών οργανισμών για τη χορήγηση δανείων μέσω υποθήκης ή προσημείωσης και τέλος η καλύτερη λογιστική αποτύπωση της οικονομικής τους κατάστασης.

Υπάρχουν διαφορετικοί ορισμοί της αξίας, οι οποίοι αποτελούν βάσεις εκτιμήσεις, από τις οποίες ο εκτιμητής διαλέγει την κατάλληλη, ανάλογα με την περίπτωση⁵⁴.

Αναλυτικότερα⁵⁵, έχουμε:

A) Αγοραία Εμπορική Αξία (Open Market Value): Το αποτιμηθέν ποσό με το οποίο θα πρέπει να συναλλάσσεται ένα οποιοδήποτε πάγιο στοιχείο κατά την ημέρα της εκτίμησης μεταξύ ενός πρόθυμου πωλητή και ενός πρόθυμου αγοραστή, μετά από ένα εύλογο χρόνο διαδικασίας αγοραπωλησίας, σε μια συνήθη συναλλαγή και όπου κάθε πλευρά ενήργησε με γνώση, σύνεση και χωρίς πίεση.

B) Αξία μέγιστης και βέλτιστης χρήσης (highest and best use): Η αξία της πλέον πιθανής χρήσης ενός ακινήτου, με την προϋπόθεση ότι είναι δυνατή, νομικά επιτρεπτή και οικονομικά εφικτή και έχει ως αποτέλεσμα την μέγιστη αξία του.

⁵³ Στοιχεία από το Σύλλογο Εκτιμητών Ελλάδος.

⁵⁴ Π. Κανελλάκης, Σώμα Ορκωτών Εκτιμητών: Συνοπτική Περιγραφή – Παρουσίαση - Ίδρυση - Σκοπός – Λειτουργία, Τεχνικά Χρονικά Μάιος – Ιούνιος 2010

⁵⁵ European Valuation Standards 7th edition (EVS 2012)

Γ) Αξία υπάρχουσας χρήσης (existing use value): Το αποτιμηθέν ποσό με το οποίο θα έπρεπε να ανταλλάσσεται ένα ακίνητο κατά την ημέρα της εκτίμησης, με την προϋπόθεση της συνέχισης της ίδιας χρήσης, αλλά με τη διαφορά ότι το ακίνητο θεωρείται κενό, μεταξύ ενός πρόθυμου πωλητή και ενός πρόθυμου αγοραστή, μετά από ένα εύλογο χρόνο διαδικασίας αγοραπωλησίας, σε μια συνήθη συναλλαγή και όπου κάθε πλευρά ενήργησε με γνώση, σύνεση και χωρίς πίεση.

Δ) Αξία εναλλακτικής χρήσης (alternative use value): Η αξία που προκύπτει από την εναλλακτική χρήση ενός ακινήτου, λαμβάνοντας πάντα υπόψη τις επιτρεπόμενες χρήσεις, βάσει των πολεοδομικών διατάξεων.

Ε) Λογική αξία (fair value): Η αγοραία αξία για υπάρχουσα χρήση, υπό την προϋπόθεση της συνέχισης της ίδιας ή παρόμοιας λειτουργίας στο εν λόγω ακίνητο.

ΣΤ) Αξία υποθήκης (mortgage value): Η αποτίμηση της αξίας ενός ακινήτου που προορίζεται για υποθήκη ή προσημείωση, λαμβάνοντας υπόψη τη μελλοντική εμπορευσιμότητά του, τις φυσικές και οικονομικές συνθήκες της τοπικής αγοράς, την τρέχουσα αλλά και τις εναλλακτικές χρήσεις.

Ζ) Αξία εσπευσμένης εκποίησης ή ρευστοποίησης (forced sale value): Συμπίπτει με την αξία υποθήκης, με τη διαφορά ότι ο χρόνος διάθεσης του είναι σύντομος, συγκρινόμενος με το απαραίτητο χρονικό διάστημα για την επίτευξη μέγιστης αξίας.

Η) Αποσβεσμένο κόστος αντικατάστασης (depreciated replacement cost): Διαδικασία εκτίμησης από την οποία προκύπτει η αξία χρήσης εξειδικευμένων παγίων στοιχείων που δεν διατίθενται/πωλούνται στην ανοικτή αγορά και βασίζεται στη αγοραία αξία υποκατάστατου παγίου στοιχείου.

Ο εκτιμητής, κατά τη διάρκεια της έκθεσής του, πρέπει να αναφέρει και να λαμβάνει υπόψη:

- τα στοιχεία τα οποία είχε στη διάθεσή του προκειμένου να αξιολογήσει το ακίνητο
- τους πιθανούς κινδύνους που ενέχει ένα ακίνητο τόσο στο παρόν όσο και στο μέλλον
- οποιαδήποτε ασυνήθη αστάθεια στις τιμές
- τις ολικές αποδόσεις του επιχειρηματικού ακινήτου με και χωρίς χρηματοδότηση
- πιθανά προβλήματα σε εξειδικευμένα ακίνητα που η εμπορευσιμότητά τους είναι σημαντικά μικρότερη, αν υπάρχει μια μίσθωση, που είναι πάνω από τα μισθώματα της αγοράς, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη, αλλά να μελετάται με προσοχή.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ΄ ΜΟΡΦΟΛΟΓΙΑ ΤΟΥ ΘΕΣΜΟΥ

ΕΝΟΤΗΤΑ 5: ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΝΟΜΙΚΕΣ ΟΝΤΟΤΗΤΕΣ

Άλλη μορφή των εταιρειών αποτελούν οι ανώνυμες εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία (ΑΕΕΑΠ). Οι ανώνυμες εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία (ΑΕΕΑΠ) είναι εταιρείες με ειδική φορολογική μεταχείριση, όπως τα Real Estate Investment Trusts (REIT's) στις Ηνωμένες Πολιτείες και σε άλλες χώρες.

Ιστορικά, ο θεσμός αναπτύχθηκε στις ΗΠΑ τη δεκαετία του 1960 με στόχο να δώσει τη δυνατότητα, κυρίως σε ιδιώτες επενδυτές, να επενδύσουν έμμεσα σε μεγάλου μεγέθους επενδυτικά ακίνητα που αποδίδουν εισόδημα, το οποίο εισπράττεται από τους επενδυτές με τη μορφή μερίσματος. Ο θεσμός παρουσίασε ανάπτυξη και θεσπίστηκε και σε χώρες εκτός των αγγλοσαξονικών χωρών.

5.1. Real Estate Investment Trusts (ΗΠΑ)⁵⁶

Η αγορά των REIT's στις ΗΠΑ προσφέρει στους επενδυτές τη δυνατότητα να επενδύσουν σε ακίνητα χωρίς να εκτίθενται στα γνωστά προβλήματα των ακινήτων. Τα τελευταία χρόνια και για μια σειρά από αιτίες, η υπό εξέταση αγορά συγκεντρώνει πολύ μεγάλο επενδυτικό ενδιαφέρον. Ο συνδυασμός παραγόντων, όπως η διανομή μερισμάτων και η πολύ καλή σχετικά συμπεριφορά του κλάδου μετά τη φούσκα των επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας, συντέλεσε στη ροή σημαντικών επενδυτικών κεφαλαίων. Επιπρόσθετα, η χαμηλή συσχέτιση των REIT's με τη αγορά μετοχών των ΗΠΑ στα τέλη της δεκαετίας του 1990, οδήγησε στην άποψη ότι προσφέρουν εξαιρετικά πλεονεκτήματα λόγω διασποράς σε ένα μικτό χαρτοφυλάκιο, αλλά και αυξημένη ανταποδοτικότητα. Τέλος, η εισαγωγή των REIT's σε χρηματιστηριακούς δείκτες, όπως ο S&P500, ενίσχυσαν τη ροή κεφαλαίων ιδιαίτερα από διαχειριστές χαρτοφυλακίων που βασίζονται σε αντίστοιχους δείκτες.

Εν τούτοις, στη διεθνή βιβλιογραφία εμφανίζονται αντικρουόμενες απόψεις σχετικά με το εάν τα REIT's πρέπει να εντάσσονται σε ένα μικτό επενδυτικό χαρτοφυλάκιο, και ένα ναι, ποιο είναι το βέλτιστο ποσοστό συμμετοχής τους. Ταυτόχρονα, δεδομένου ότι ο κάθε επενδυτής χαρακτηρίζεται από διαφορετικά χρονικά διαστήματα διατήρησης του χαρτοφυλακίου του, ερωτήματα ανακύπτουν σχετικά με το εάν τα REIT's μπορούν να επιδείξουν σημαντική ανταποδοτικότητα τόσο μεσοπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα.

Οι παραπάνω αναφορές δεικνύουν ότι η αγορά των REIT's παρέχει πληροφορίες για τις επιδόσεις των ακινήτων, οι οποίες βέβαια αντανακλώνται στην αγορά ακινήτων άμεσης επένδυσης. Η τελευταία, κατά συνέπεια, καθοδηγείται από την αγορά των REIT's.

⁵⁶ Π. Μπαλωμένος, Οικονομικής της αγοράς ακίνητης περιουσίας και επένδυσης. Η περίπτωση των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία, Πάντειο Πανεπιστήμιο 2008, ό.π. 262

Επιπρόσθετα τα REIT's συμπεριφέρονται διαφορετικά σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, απ' ότi η αγορά ακινήτων άμεσης επένδυσης, ενώ σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα παρουσιάζουν παραπλήσια συμπεριφορά.

Συμπερασματικά λοιπόν, τόσο η αγορά των REIT's, όσο και η αγορά των ακινήτων άμεσης επένδυσης, έχουν θέση σε αριστοποιημένα χαρτοφυλάκια σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, ενώ σε μακροπρόθεσμη βάση, η μια αγορά αποτελεί αντικαταστάτη της άλλης και δε συνεισφέρουν και οι δυο ταυτοχρόνως.

Ένα πολύ σημαντικό θέμα, το όποιο έχει αποτελέσει ερευνητικό στόχο, είναι η εύρεση εκείνου του χρηματιστηριακού δείκτη (ή ομάδας μετοχών), ο οποίος συσχετίζεται καλύτερα με τη συμπεριφορά της αγοράς των REIT's.

Συμπερασματικά, και συνοψίζοντας όλα τα προαναφερθέντα χαρακτηριστικά των REIT's στην αγορά των ΗΠΑ και σύμφωνα με τις ερευνητικές πηγές που καταγράφηκαν⁵⁷:

- Τα REIT's συμπεριφέρονται ως ακίνητα άμεσης επένδυσης σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα και ως χρηματοοικονομικά κεφάλαια σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. □
- Τα REIT's ενοποιήθηκαν με τη χρηματιστηριακή αγορά μέχρι τη δεκαετία του 1990 και από τότε συμπεριφέρονται όλο και περισσότερο σύμφωνα με την αγορά ακινήτων άμεσης επένδυσης. □
- Τα REIT's συμπεριφέρθηκαν περισσότερο σαν μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης κατά τις δεκαετίες του 1970 και 1980, αλλά από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 συμπεριφέρθηκαν περισσότερο ως μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης. □
- Τα REIT's μπορούν να προσφέρουν σημαντικές βελτιώσεις σε ένα μικτό επενδυτικό χαρτοφυλάκιο, αλλά αυτό συμβαίνει σε συγκεκριμένες χρονικές περιόδους και για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

5.2. European Public Real Estate Securities (Ευρωπαϊκή Ένωση)⁵⁸

Η Ευρωπαϊκή αγορά των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία με τα θεσμικά χαρακτηριστικά των REIT's είναι σχετικά περιορισμένη. Το σημαντικότερο μερίδιο καταλάμβαναν, ως και το 2008, η Γαλλία και η Ολλανδία, στις οποίες λειτουργούν είκοσι (20) και οχτώ (8) αντίστοιχα εταιρείες τέτοιου τύπου. Ακολουθεί το Βέλγιο και η Τουρκία με ένδεκα (11) και δέκα (10) εταιρείες αντίστοιχα, με την Ελλάδα να περιορίζεται σε δύο (2) μόνο.

Μέχρι την έναρξη της περιόδου αναφοράς, τα ακίνητα, υπολειπόντουσαν σε αποδόσεις των μετοχών από το 1990 έως την ύφεση των χρηματιστηριακών αγορών το 2000 σε ονομαστική βάση. Λαμβάνοντας βέβαια υπόψη το συνδεδεμένο ρίσκο, τα ακίνητα ανταποκρίθηκαν ικανοποιητικά, αλλά όχι καλύτερα από τις μετοχές. Στις αρχές της δεκαετίας του 1990 οι αγορές ακινήτων παρουσίασαν μεγαλύτερη ένταση κάμψης από ότi τα χρηματιστήρια. Παρόλα αυτά η ευρωπαϊκή κτηματαγορά (όπως αυτή εκφράζεται

⁵⁷ Π. Μπαλωμένος, Οικονομικής της αγοράς ακίνητης περιουσίας και επένδυσης. Η περίπτωση των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία, Πάντειο Πανεπιστήμιο 2008, ό.π. 265

⁵⁸ Π. Μπαλωμένος, Οικονομικής της αγοράς ακίνητης περιουσίας και επένδυσης. Η περίπτωση των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία, Πάντειο Πανεπιστήμιο 2008, ό.π. 266

από τις εισηγμένες μετοχικές εταιρείες επενδύσεως σε ακίνητα), απέδωσε πολύ καλά μετά την ύφεση των μετοχών το 2000 και μέχρι τον Ιούνιο του 2005.

Το γεγονός αυτό δεν ήταν απροσδόκητο, καθώς και στις ΗΠΑ οι μετοχές των REIT's υπολειπόντουσαν σε αποδόσεις, των μετοχών της αγοράς των ΗΠΑ, την ίδια περίοδο (1992-2000). Στο βαθμό βέβαια όπου τα ακίνητα αποτελούν μια αμυντική επιλογή χαμηλού κινδύνου, ήταν φυσιολογικό οι αποδόσεις τους να υπολείπονται των μετοχών, όπως ακριβώς συνέβη στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ.

Αξίζει βέβαια να σημειωθεί ότι η ανάλυση των ευρωπαϊκών εισηγμένων εταιρειών επένδυσης σε ακίνητα, περιορίζεται λόγω του μικρού δείγματος ανάλυσης (τόσο υπό όρους ιστορικής κάλυψης όσο και αριθμού εταιρειών).

5.3. Πλεονεκτήματα & Μειονεκτήματα⁵⁹

Μια επένδυση σε μετοχές REIT έχει από πλευράς διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου όλα τα πλεονεκτήματα που έχουν οι τοποθετήσεις σε λοιπές εταιρείες ακινήτων και οι άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα. Όπως έδειξε μια πρόσφατη μελέτη της Morgan Stanley στην οποία χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία για μια περίοδο είκοσι τριών (23) ετών, υπάρχει υψηλή συσχέτιση των αποδόσεων των μετοχών εταιρειών ακινήτων με τις αποδόσεις από άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα για περιόδους μεγαλύτερες του 1,5 έτους. Αντίθετα, η συσχέτιση μετοχών εταιρειών ακινήτων με τις λοιπές μετοχές εμφανίζεται χαμηλή και φθίνουσα με την πάροδο του χρόνου για περιόδους άνω του 1,5 έτους. Δηλαδή, οι μετοχές εταιρειών ακινήτων (συμπεριλαμβανομένων των REIT's) μεσομακροπρόθεσμα συμπεριφέρονται ως άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα και παρέχουν δυνατότητα διαφοροποίησης έναντι των λοιπών μετοχών σε ένα επενδυτικό χαρτοφυλάκιο.

Επιπλέον όμως μια επένδυση σε REIT's έχει σημαντικά πλεονεκτήματα έναντι μιας άμεσης επένδυσης σε ακίνητα. Πιο αναλυτικά, τα REIT's χαρακτηρίζονται από αυξημένη ρευστότητα σε σχέση με μια άμεση επένδυση σε ακίνητα που εμφανίζει περιορισμένη δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης, και αυτό γιατί στην περίπτωση των REIT's ο επενδυτής κατέχει μετοχές εισηγμένες σε κάποια χρηματιστηριακή αγορά, με δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης.

Εκτός αυτού, τα REIT's κατέχουν χαρτοφυλάκια τα οποία περιλαμβάνουν μεγάλο αριθμό και μεγάλο μέγεθος ακινήτων, με αποτέλεσμα τη δυνατότητα διαφοροποίησης των επενδύσεων (diversification) μέσω της βελτίωσης της γεωγραφικής ή/και κλαδικής διασποράς. Ως αποτέλεσμα, οι επενδυτές σε μετοχές REIT's επωφελούνται από τη διαφοροποίηση που κάνουν τα ίδια τα REIT's στο χαρτοφυλάκιο τους.

Επίσης, βασικό χαρακτηριστικό όλων των REIT's είναι η εσωτερική (internal) ή εξωτερική (external) επαγγελματική διαχείριση του χαρτοφυλακίου των ακινήτων τους (fund management), που μπορεί να γίνεται εσωτερικά από τα ίδια τα REITs ή εξωτερικά από ειδικούς συνεργάτες. Σε κάθε περίπτωση αυτό γίνεται από εξειδικευμένους επαγγελματίες που έχουν ως αποκλειστικό μέλημα να διαχειριστούν με τον καλύτερο δυνατό τρόπο την περιουσία της εταιρείας, να εντοπίσουν τις καλύτερες επενδύσεις σε ακίνητα, να προβούν σε διασπορά ενδεχόμενων κινδύνων και να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη για τους μετόχους. Φυσικά, αντίστοιχες δυνατότητες δεν υφίστανται όταν κάποιος επενδύει μόνος του σε μεμονωμένα ακίνητα.

Άλλο πλεονέκτημα των REIT's είναι το χαμηλό κόστος συναλλαγών. Οι άμεσες αποκτήσεις ακινήτων έχουν συνήθως πολύ μεγαλύτερο κόστος (π.χ. φόρος

⁵⁹ Αρ. Καρυτινός, Εταιρίες επενδύσεων ακίνητης περιουσίας: διεθνές και ελληνικό πλαίσιο λειτουργίας, Τράπεζα της Ελλάδος 2009, 115-128

μεταβίβασης, τέλη συναλλαγών, φόρος υπερτιμήματος, κόστος μεταγραφής, δικηγορικά και συμβολαιογραφικά έξοδα κ.ά.) από αυτό μιας χρηματιστηριακής συναλλαγής για αγοραπωλησία μετοχών.

Τέλος, τα REIT's παρέχουν τη δυνατότητα συνεχούς και “αντικειμενικής” αποτίμησης της αξίας της επένδυσης.

Το βασικότερο πρόβλημα της αγοράς ακινήτων είναι η έλλειψη μιας κεντρικής συναλλακτικής αγοράς αντίστοιχης με αυτή των μετοχών. Έτσι, μια άμεση επένδυση σε ακίνητα εμπλέκει θέματα εκτιμήσεων από ειδικούς και μη εκτιμητές, με ότι αυτό σημαίνει για τη σωστή αποτίμηση της επένδυσης. Αντίθετα, η έμμεση επένδυση σε ακίνητα, μέσω ενός REIT, δίνει τη δυνατότητα να αναγνωρίζει ο επενδυτής ανά πάσα στιγμή την αποτίμηση της αξίας της επένδυσής του, όπως αυτή διαμορφώνεται στο χρηματιστήριο, χωρίς την όποια “υποκειμενικότητα” των εκτιμήσεων.

Όπως ήδη αναφέρθηκε, βασικό γνώρισμα των REIT's είναι το ιδιαίτερα ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς από το οποίο διέπονται. Οι μειωμένοι φόροι, ιδίως σε μια αγορά που είναι ιδιαίτερα επιβαρυνμένη φορολογικά, σε συνδυασμό με μια πολιτική διανομής μερισμάτων που ξεπερνούν το 85-90% των διανεμόμενων κερδών, δημιουργούν ένα θελκτικό επενδυτικό πλαίσιο.

Τα ευνοϊκά χαρακτηριστικά των REIT's, ορισμένα εκ των οποίων αναφέρθηκαν παραπάνω, αντικατοπτρίζονται και στις ιστορικά καλύτερες αποδόσεις που προσφέρουν συγκριτικά με τις αποδόσεις από άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα, αλλά και με αυτές σε κτηματικές εταιρείες που δεν είναι REIT's. Όπως προκύπτει από μελέτες για REIT's στις ΗΠΑ, για τα οποία υπάρχουν στοιχεία σε βάθος χρόνου, οι σταθμισμένες ως προς τον κίνδυνο αποδόσεις είναι καλύτερες από αυτές όλων των βασικών χρηματιστηριακών δεικτών της αγοράς των ΗΠΑ για περιόδους από πέντε (5) έως είκοσι (20) χρόνια. Για τα ευρωπαϊκά REIT's δεν υπάρχουν προς το παρόν εξειδικευμένοι δείκτες με αντίστοιχα στοιχεία. Οι πλησιέστεροι δείκτες είναι αυτοί του European Public Real Estate Association (EPRA) και περιλαμβάνουν τις κυριότερες εισηγμένες εταιρείες ακίνητης περιουσίας στην Ευρώπη, από τις οποίες σημαντικό ποσοστό είναι REIT's. Οι δείκτες αυτοί δείχνουν υψηλές συνολικές ετήσιες αποδόσεις (άνω του 22% την τελευταία τριετία) και μερίσματα της τάξεως του 4%. Όπως δε και στην περίπτωση των REIT's στις ΗΠΑ, οι αντίστοιχες μελέτες για τις ευρωπαϊκές εισηγμένες Real Estate εταιρείες δείχνουν καλύτερες σταθμισμένες ως προς τον κίνδυνο αποδόσεις από αυτές του γενικού δείκτη των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων.

Ωστόσο, βασικό μειονέκτημα των REIT's είναι η έλλειψη άμεσου ελέγχου της διαχείρισης, η οποία υπάρχει στις άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα και που για πολλούς, συνήθως μη θεσμικούς, επενδυτές είναι επιθυμητή.

Στα μειονεκτήματα των REIT's κατατάσσεται και η μεγάλη διακύμανση που παρουσιάζουν οι τιμές των μετοχών τους, καθώς αυτές επηρεάζονται από τις γενικές τάσεις που διαμορφώνονται στις χρηματιστηριακές αγορές όπου είναι εισηγμένες οι εν λόγω μετοχές. Έτσι, οι αποδόσεις (returns) των REIT's, σε σχέση με τις αποδόσεις από τις άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα, έχουν μεγαλύτερη διακύμανση, στοιχείο που μεταφράζεται σε αυξημένο επενδυτικό κίνδυνο.

5.4. Οι ΑΕΕΑΠ στην Ελλάδα

Στην Ελλάδα εν έτη 1999, όντας η ελληνική αγορά ακινήτων ακόμη σε πρώιμο επίπεδο και προσπαθώντας να ακολουθήσει τα βήματα της διεθνούς αγοράς ακινήτων, θεσπίστηκε ο Ν.2778/1999 με τον οποίο επιτρέπονταν, πλέον, σε ανώνυμες εταιρείες ειδικού σκοπού να επενδύουν σε εμπορικά και άλλου τύπου ακίνητα.

5.4.1. Θεσμικό πλαίσιο⁶⁰

Η λειτουργία των ΑΕΕΑΠ διέπεται από τις διατάξεις των άρθρων 21 έως και 31 του Ν.2778/1999 με τίτλο «*Αμοιβαία Κεφάλαια Ακίνητης Περιουσίας - Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία και άλλες διατάξεις*», όπως τροποποιήθηκε με τους Ν.2892/2001, 2992/2002, 3581/2007, άρθρο 19 του Ν.4141/2013 και άρθρο 107 του Ν.4209/2013, καθώς επίσης και με τις διατάξεις του Ν.2190/1920.

Το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των ΑΕΕΑΠ συμπληρώνεται από τη χρηματιστηριακή νομοθεσία, η οποία εφαρμόζεται σε όλες τις εισηγμένες εταιρείες, καθώς οι ΑΕΕΑΠ είναι υποχρεωτικά εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, και από κανονιστικές διατάξεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, όπως οι υπ' αριθμ. 7/249/25.07.2002, 8/249/25.07.2002, 7/259/19.12.2002, 8/259/19.12.2002, 13/350/31.8.2005 και 4/452/1.11.2007 αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, όπως ισχύουν σήμερα.

Αναλυτικότερα, σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία, οι ΑΕΕΑΠ είναι ανώνυμες εταιρείες με αποκλειστικό σκοπό την απόκτηση και διαχείριση ακίνητης περιουσίας, δικαιώματος αγοράς ακινήτου δια προσυμφώνου και γενικώς τη διενέργεια επενδύσεων κατά τα προβλεπόμενα στο άρθρο 22 του Ν.2778/1999.

Συγκεκριμένα, οι ΑΕΕΑΠ οφείλουν να εισηχθούν στην οργανωμένη αγορά που λειτουργεί στην Ελλάδα εντός δύο (2) ετών από τη σύστασή της με ονομαστικές μετοχές. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί, ύστερα από αίτηση της ΑΕΕΑΠ, να παρατείνει την προθεσμία των δύο (2) ετών για διάστημα που δεν μπορεί να υπερβεί τους είκοσι τέσσερις (24) μήνες από την ημερομηνία λήξης αυτής σε περίπτωση ανωτέρας βίας ή αν κρίνει ότι οι συνθήκες της αγοράς θέτουν σε κίνδυνο την επίτευξη της εισαγωγής των μετοχών της εταιρείας στην οργανωμένη αγορά.

Το μετοχικό κεφάλαιο κάθε ΑΕΕΑΠ οφείλει να έχει ελάχιστο ύψος είκοσι πέντε εκατομμυρίων ευρώ (25.000.000€), που εισφέρονται ολοσχερώς κατά τη σύστασή της ΑΕΕΑΠ και κατά το χρόνο της εισαγωγής στην οργανωμένη αγορά το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας πρέπει να έχει επενδυθεί σε ποσοστό τουλάχιστον πενήντα τοις εκατό (50%) σε ακίνητη περιουσία.

Για να εκδοθεί άδεια σύστασης ΑΕΕΑΠ απαιτείται να έχει χορηγηθεί προηγουμένως από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς άδεια λειτουργίας της. Αντίστοιχη άδεια απαιτείται και για τη μετατροπή υφιστάμενης εταιρείας σε ΑΕΕΑΠ, ενώ η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της να εξειδικεύει τις προϋποθέσεις και τη

⁶⁰ Κ. Μαρκάζος, Το νέο καθεστώς για τις Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας (ΑΕΕΑΠ), Επιχείρηση, τεύχος 8-9 2013, 750-756

διαδικασία, καθώς και κάθε τεχνικό θέμα και αναγκαία λεπτομέρεια για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας σε ΑΕΕΑΠ.

5.4.2. Μορφές Επενδύσεων⁶¹

Τα διαθέσιμα κεφάλαια ΑΕΕΑΠ επενδύονται αποκλειστικά σε:

Α) Ακίνητη περιουσία, καθώς και δικαιώματα, μετοχές ή μερίδια σε ακίνητη περιουσία σε ποσοστό τουλάχιστον 80% του ενεργητικού της.

Β) Καταθέσεις και μέσα χρηματαγοράς κατά την έννοια της παρ. 14 του άρθρου 2 του Ν.3606/2007.

Γ) Άλλα κινητά και ακίνητα που εξυπηρετούν λειτουργικές ανάγκες της ΑΕΕΑΠ, τα οποία δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν σωρευτικά, κατά την απόκτησή τους, το δέκα τοις εκατό (10%) του ενεργητικού της.

Ως ακίνητη περιουσία, στην οποία μπορεί να επενδύει μία ΑΕΕΑΠ, νοούνται τα κάθε είδους ακίνητα που ευρίσκονται στην Ελλάδα ή σε άλλο κράτος-μέλος της ΕΕ και του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου ή σε τρίτο κράτος, αποκτώνται κατά πλήρη ή ψιλή κυριότητα ή επί των οποίων συστήνεται επικαρπία υπέρ της εταιρείας και τα οποία εμπίπτουν σε μία τουλάχιστον από τις παρακάτω περιπτώσεις ακινήτων:

α) τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν: αα) ως επαγγελματική στέγη, για εμπορικό ή βιομηχανικό σκοπό, συμπεριλαμβανομένων ενδεικτικώς των ξενοδοχειακών εγκαταστάσεων, της τουριστικής κατοικίας και των μαρίνων ελλιμενισμού ή και ββ) ως κατοικίες με σκοπό την εκμετάλλευσή τους, συμπεριλαμβανομένης της εξοχικής κατοικίας, μόνον τους ή από κοινού με άλλα ακίνητα. Το σύνολο των επενδύσεων της εταιρείας σε ακίνητα οικιστικού σκοπού, κατά το χρόνο κτήσεως, πρέπει να είναι κατώτερο του 25% του συνόλου των επενδύσεών της.

β) τα οποία είναι υπό ανέγερση, συμπεριλαμβανομένων των οικοπέδων επί των οποίων έχει εκδοθεί άδεια οικοδομής ακινήτου, υπό αποπεράτωση, επισκευή, αναπαλαίωση, συντήρηση ή μεταβολή χρήσης και μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τους σκοπούς που αναγράφονται ανωτέρω στην περίπτωση α. Τα έξοδα των ανωτέρω εργασιών για τα ακίνητα της κατηγορίας αυτής δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν, στο σύνολό τους, το σαράντα τοις εκατό (40%) επί του συνόλου των επενδύσεων της εταιρείας σε ακίνητη περιουσία, όπως αυτή θα έχει διαμορφωθεί μετά την ολοκλήρωση των εργασιών.

γ) τα οποία ευρίσκονται σε τρίτα, εκτός Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου, κράτη και είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν άμεσα για κάποιον από τους σκοπούς που αναγράφονται στην περίπτωση α, εφόσον, στο σύνολό τους, δεν υπερβαίνουν σε αξία το είκοσι τοις εκατό (20%) του συνόλου των επενδύσεων της εταιρείας σε ακίνητα.

δ) Οικόπεδα, εντός και εκτός σχεδίου στα οποία δύνανται να ανεγερθούν κτίσματα που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τους σκοπούς που αναγράφονται στην ανωτέρω περίπτωση α και για τα οποία δύνανται να εκδοθεί άδεια οικοδομής μετά την απόκτησή τους από την ΑΕΕΑΠ, η οποία υποχρεούται να υποβάλει αίτηση για την έκδοση της εν λόγω άδειας εντός πέντε (5) ετών από την απόκτηση του οικοπέδου. Ειδικότερα, η αξία του συνόλου των οικοπέδων αυτών δεν μπορεί να είναι ανώτερη, κατά το χρόνο

⁶¹ Σύμφωνα με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

κτήσεως, του 25% του συνόλου των επενδύσεων της ΑΕΕΑΠ. Μετά την ολοκλήρωση της ανέγερσης των ακινήτων αυτών, τα εν λόγω ακίνητα εντάσσονται στην περίπτωση α.

Σημαντικότερες επιπλέον μορφές επενδύσεων των ΑΕΕΑΠ είναι σε:

- α) δικαιώματα από χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων είτε με απευθείας κατάρτιση από την εταιρεία σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων είτε με εκχώρηση σε αυτήν προϋφιστάμενης σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων που έχει συνάψει τρίτος, ή και
- β) δικαιώματα επιφανείας, καθώς και μακροχρόνιες παραχωρήσεις χρήσης ή εμπορικής εκμετάλλευσης ακινήτων των ανωτέρω περιπτώσεων α και β, ή και
- γ) απαιτήσεις προς απόκτηση ακίνητης περιουσίας κατά την έννοια των ανωτέρω περιπτώσεων α' και β' βάσει προσυμφώνων, υπό την προϋπόθεση ότι έχει συμβατικώς διασφαλισθεί το μέγιστο τίμημά τους, η προκαταβολή τιμήματος, η οποία δεν μπορεί να υπερβαίνει το είκοσι τοις εκατό (20%) του τιμήματος.

Η αξία του συνόλου των ακινήτων της ΑΕΕΑΠ, επί των οποίων αυτή δεν έχει πλήρη κυριότητα, πρέπει να είναι κατώτερη του είκοσι τοις εκατό (20%), κατά το χρόνο κτήσεως, του συνόλου των επενδύσεων της ΑΕΕΑΠ. Σε περίπτωση απόκτησης από την ΑΕΕΑΠ δικαιωμάτων από χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων η αξία του συνόλου αυτών των δικαιωμάτων πρέπει να είναι κατώτερη, κατά το χρόνο κτήσεως, του είκοσι πέντε τοις εκατό (25%) του συνόλου των επενδύσεων της ΑΕΕΑΠ.

Η αποτίμηση της αξίας των επενδύσεων της ΑΕΕΑΠ διενεργείται στο τέλος κάθε εταιρικής χρήσης, από νόμιμο ελεγκτή-εκτιμητή, ο οποίος δεσμεύεται από την ειδική τακτική έκθεση που συντάσσεται κάθε φορά για το σκοπό αυτό, από ανεξάρτητο εκτιμητή.

5.4.3. Το φορολογικό πλαίσιο των ΑΕΕΑΠ⁶²

Το βασικότερο πλεονέκτημα των ΑΕΕΑΠ είναι το ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς, που τους καθιστά ελκυστικό μέσο επένδυσης.

5.4.3.1. Φόρος εισοδήματος

Το άρθρο 31 του Ν.2778/1999, το οποίο ρυθμίζει τη φορολόγηση των ΑΕΕΑΠ, δεν τροποποιήθηκε, παρότι στο Ν.4141/2013, όταν ετίθετο υπό διαβούλευση, περιλαμβάνονταν αλλαγές που έλυναν θέματα φορολόγησης θυγατρικών και διπλής φορολόγησης. Έτσι συνεχίζεται η φορολόγηση του ενεργητικού (επενδύσεις σε ακίνητα και μετρητά) με συντελεστή που συνδέεται με το επιτόκιο παρέμβασης της ΕΚΤ. Πρακτικά οι ΑΕΕΑΠ πληρώνουν δύο (2) φορές το χρόνο συνολικά φόρο εισοδήματος επί των επενδύσεων (σήμερα ο συντελεστής ανέρχεται στο 1,5%, με βάση το ισχύον επιτόκιο παρέμβασης της ΕΚΤ και τον τύπο υπολογισμού του συντελεστή), που είναι και η μοναδική (θεωρητικά) φορολογική επιβάρυνση, και απαλλάσσονται από το φόρο εισοδήματος στην υπεραξία κατά την πώληση ακινήτων. Ο νέος Κώδικας Φορολογίας Εισοδήματος (Ν.4172/2013), με το άρθρο 46, εντάσσει τις εταιρείες χαρτοφυλακίου

⁶² Κ. Μαρκάζος, Το νέο καθεστώς για τις Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας (ΑΕΕΑΠ), Επιχείρηση, τεύχος 8-9 2013, 750-756

στις απαλλασσόμενες εταιρείες, χωρίς όμως να είναι ξεκάθαρο αν περιλαμβάνονται και οι ΑΕΕΑΠ.

Υπάρχουν φορολογικά θέματα των ΑΕΕΑΠ που ουδέποτε διευκρινίστηκαν, όπως ο φόρος αναπροσαρμογής υπεραξίας ακινήτων του Ν.2065/1992 που επιβάλλεται κάθε 4 χρόνια.

Παρότι το άρθρο 31 του Ν.2778/1999 αναφέρει ότι «οι εκδιδόμενες από εταιρεία επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία μετοχές, καθώς και η μεταβίβαση ακινήτων προς αυτήν απαλλάσσονται παντός φόρου, τέλους, τέλους χαρτοσήμου, εισφοράς, δικαιώματος ή οποιασδήποτε άλλης επιβάρυνσης υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και γενικά τρίτων», δυστυχώς υπάρχει η πρακτική καταλογισμού φόρων στις ΑΕΕΑΠ μετά από φορολογικούς ελέγχους με το αιτιολογικό των ειδικών φόρων και της μη ρητής εξαίρεσης από αυτούς με βάση στενές γραμματολογικές ερμηνείες. Φυσικά αυτή η πρακτική έρχεται σε αντίθεση με την ενίσχυση του θεσμού των ΑΕΕΑΠ και ότι αυτός επιδιώκει.

Επιπλέον, επιβάλλεται φόρος, ο συντελεστής του οποίου ορίζεται σε (2%) ετησίως και υπολογίζεται επί του μέσου όρου των επενδύσεων τους, πλέον των διαθεσίμων, σε τρέχουσες τιμές. Κατά τον υπολογισμό του παραπάνω φόρου δε λαμβάνονται υπόψη τα ακίνητα που κατέχουν άμεσα ή έμμεσα θυγατρικές των ΑΕΕΑΠ, εφόσον αυτά αναγράφονται διακεκριμένα στις καταστάσεις επενδύσεων των ΑΕΕΑΠ και υπό τον πρόσθετο όρο ότι για τα ακίνητα αυτά έχουν καταβάλει τον αναλογούντα φόρο οι θυγατρικές τους.

Από το συνολικό ποσό του φόρου που υπολογίζεται κατά τον ανωτέρω τρόπο εκπίπτει ο φόρος που αποδεδειγμένα καταβλήθηκε από ΑΕΕΑΠ στην αλλοδαπή λόγω συμμετοχής της σε εταιρεία επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία ή/και ο φόρος που αποδεδειγμένα καταβλήθηκε από ΑΕΕΑΠ στην αλλοδαπή λόγω εισοδήματος το οποίο έχουν αποφέρει τα ακίνητα που αποτελούν μέρος των επενδύσεών της στην αλλοδαπή, μέχρι όμως το ύψος του φόρου που οφείλεται για το εισόδημα αυτό στην Ελλάδα. Με την καταβολή του φόρου αυτού εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση της εταιρείας, των μετόχων της, των μετόχων των μετόχων της και ούτω καθεξής ανεξαρτήτως του αριθμού των διανομών.

5.4.3.2. Φόρος μεταβίβασης ακινήτων

Οι ΑΕΕΑΠ εξακολουθούν να απαλλάσσονται του φόρου μεταβίβασης ακινήτων (ΦΜΑ) κατά την αγορά, ο οποίος είναι εξαιρετικά υψηλός στην Ελλάδα και συνοδεύεται από εξωφρενικές επιβαρύνσεις προστατευμένων επαγγελματιών και επαγγελματιών που σιτίζονται από το χάος των υποθηκοφυλακείων. Η διακηρυγμένη πρόθεση της ηγεσίας του Υπουργείου Οικονομικών είναι η σημαντική του μείωση του φόρου μεταβίβασης, ειδικά μετά την εφαρμογή του νέου φόρου ακινήτων. Ο τελευταίος διαφημίστηκε σαν ενοποιημένος όλων των φόρων επί των ακινήτων, αλλά κατέληξε να υποκαθιστά μόνο τον ΦΑΠ και το ΕΕΤΗΔΕ (που είναι πιο γνωστό σαν χαράτσι).

5.4.3.3. Φορολογία Κεφαλαίου

Αρχικά οι ΑΕΕΑΠ και μέχρι το 2007, απαλλάσσονταν από τον τότε φόρο μεγάλης ακίνητης περιουσίας (ΦΜΑΠ), ενώ από την αντικατάστασή του το 2008 από το Ενιαίο Τέλος Ακινήτων (ΕΤΑΚ), όπως και μετά την εκ νέου αντικατάσταση του από τον ΦΑΠ, οι ΑΕΕΑΠ ήταν υπόχρεες με συντελεστή 0,1% (αντί για 0,6% που ισχύει για τα υπόλοιπα υπόχρεα πρόσωπα) επί της αντικειμενικής αξίας των ακινήτων που περιλαμβάνονται στο ενεργητικό τους. Επίσης, δεν είναι ξεκαθαρισμένο εάν ο ΦΠΑ των θυγατρικών των ΑΕΕΑΠ είναι 0,1% ή 0,6%, όπως και στις υπόλοιπες εταιρείες που εκμεταλλεύονται ακίνητα, παρότι εξομοιώνονται με ΑΕΕΑΠ. Υπάρχει και άποψη της διοίκησης που θεωρεί ότι επειδή δεν εξαιρούνται ρητά οι θυγατρικές των ΑΕΕΑΠ στο νόμο περί ΦΑΠ δεν θα πρέπει να εφαρμόζουν μειωμένο συντελεστή.

Κατά την ψήφιση του Ν.4172/2013 προστέθηκε μια γενική διάταξη (άρθρο 72 παρ. 16) που αναφέρει ότι «οι διατάξεις του Ν.2778/1999 που διέπουν τη φορολογία των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία και των θυγατρικών τους δεν θίγονται από τις διατάξεις του παρόντος Κώδικα», σε μια προσπάθεια να μειωθούν οι παρανοήσεις. Από τις παραπάνω αναφερθείσες ελλείψεις και γκρίζες φορολογικές περιοχές, είναι φανερό με την ψήφιση του Ν.4141/2013 δεν ολοκληρώθηκε το φορολογικό πλαίσιο για τις ΑΕΕΑΠ.

5.5. Διαφορά μεταξύ ΑΕΕΑΠ και εταιρειών Real Estate⁶³

Οι δραστηριότητες των real estate εταιρειών περιλαμβάνουν τη διαχείριση ακινήτων, την παροχή υπηρεσιών επί ακίνητης περιουσίας τρίτων και την κατασκευή και ανάπτυξη ακινήτων. Σήμερα υπάρχει μεγάλος αριθμός real estate εταιριών, οι οποίες συνιστούν μια σημαντική και ανταγωνιστική αγορά στο χώρο της ακίνητης περιουσίας που ωστόσο εμπεριέχει κίνδυνο ανάπτυξης (development risk). Αντιθέτως, οι ΑΕΕΑΠ αποκτούν ακίνητα τα οποία στη συνέχεια εκμεταλλεύονται, συνήθως μέσω μακροχρόνιων μισθώσεων και απευθύνονται σε επενδυτές που αποσκοπούν σε ένα σταθερό εισόδημα μέσω μερισμάτων.

5.6. Η περίπτωση της Grivalia Properties ΑΕΕΑΠ

Η Grivalia Properties ΑΕΕΑΠ αποτελεί μία από τις κορυφαίες εταιρείες επενδύσεων σχετικά με την ακίνητη περιουσία στην Ελλάδα αλλά και στην Νοτιοανατολική Ευρώπη. Και είναι μία από τις ισχυρότερες του ελληνικού Χρηματιστηρίου.

Τον Οκτώβριο του 2014, η εταιρεία μετονομάστηκε σε Grivalia Properties από Eurobank Properties. Ο κύριος σκοπός της νέας εταιρείας είναι η διενέργεια επενδύσεων δηλαδή η απόκτηση και διαχείριση ακίνητης περιουσίας κατά τα προβλεπόμενα από το νόμο.

Η Grivalia Properties δραστηριοποιείται στον κλάδο των επενδύσεων σε ακίνητα και διοικείται από ικανά και έμπειρα στελέχη, τα οποία γνωρίζουν την ελληνική και διεθνή

⁶³ Κ. Γαλιάτσος, Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής: Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών, Ε' έκδοση Ελληνικό Τραπεζικό Ινστιτούτο, Νοέμβριος 2015, 15

αγορά ακινήτων, ενώ διατηρεί μακροχρόνιες μισθώσεις με εταιρείες και κατέχει και διαχειρίζεται ένα από τα σημαντικότερα χαρτοφυλάκια εμπορικών ακινήτων τόσο στην Ελλάδα, όσο και στην Ανατολική Ευρώπη. Αποτελεί μία από τις κορυφαίες εταιρείες του κλάδου της στην Ελλάδα με ανοδική πορεία, πράγμα που αποδεικνύεται από την επιλογή της ως επενδυτή για την απόκτηση χαρτοφυλακίου δεκατεσσάρων (14) ακινήτων από το Ταμείο Αξιοποίησης Ιδιωτικής Περιουσίας του Δημοσίου (ΤΑΙΠΕΔ), τα οποία θα εκμισθωθούν στο Ελληνικό Δημόσιο για είκοσι (20) έτη. Το χαρτοφυλάκιο αυτό περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, το Υπ. Παιδείας & Θρησκευμάτων στο Μαρούσι, το Υπ. Υγείας επί της Λ. Κηφισίας, επίσης στο Μαρούσι το Υπ. Δικαιοσύνης επί της Λ. Μεσογείων, κ.α.

Το οικονομικό αντάλλαγμα που θα καταβληθεί από την Grivalia Properties με την ολοκλήρωση της συναλλαγής, θα ανέρχεται σε 145.810.000 ευρώ με ετήσια έσοδα από μισθώματα που θα υπερβαίνουν τα 14.000.000 ευρώ, ετησίως αναπροσαρμοσμένα. Η συνολική δομημένη επιφάνεια των ως άνω ακινήτων ανέρχεται σε 189.000 τ.μ. περίπου, εκ των οποίων τα 136.000 τ.μ. περίπου, αντιστοιχούν στην ανωδομή και τα 53.000 τ.μ. περίπου σε υπόγειους χώρους.

Στόχος της είναι η ανάπτυξη στην αγορά ακινήτων, με έμφαση στα κτίρια γραφείων, καταστημάτων, αποθηκευτικών και βιομηχανικών χώρων σε γεωγραφικές περιοχές υψηλής εμπορικότητας, εφόσον το επιτρέπουν οι συνθήκες, τόσο της κεφαλαιαγοράς όσο και της αγοράς ακινήτων.

Αποστολή της εταιρείας είναι η δημιουργία αξίας, η οποία επιτυγχάνεται με στοχευόμενες τοποθετήσεις για όσο το δυνατό εξασφαλισμένες αποδόσεις, συνεργασίες με υψηλής φερεγγυότητας μισθωτές, την παρακολούθηση και αξιολόγηση οικονομικών μεγεθών, την διαχείριση του χαρτοφυλακίου για τη βελτιστοποίηση της σύνθεσης και της υλοποίησης υπεραξιών καθώς και την παρακολούθηση των κινδύνων του και την αντιμετώπιση του με την απαραίτητη διασπορά.

Η επενδυτική στρατηγική της Grivalia Properties στοχεύει στην αύξηση των εσόδων και τη συνεχή βελτίωση των αποτελεσμάτων της με στόχο την δημιουργία υπεραξίας για τους μετόχους της.

Η εταιρεία επιδιώκει να επιτύχει τον στόχο της μέσα από:

- Την τακτική, και κατά το δυνατόν αναλυτικότερη, παρακολούθηση των μακροοικονομικών μεγεθών και των τάσεων των οικονομιών στις οποίες δραστηριοποιείται, καθώς επίσης και των επιπτώσεών τους στην αγορά των εμπορικών ακινήτων.
- Την ενεργή διαχείριση του υφιστάμενου χαρτοφυλακίου της για τη βελτιστοποίηση της σύνθεσής του και την υλοποίηση υπεραξιών. Μέσα σε αυτά τα πλαίσια διαχείρισης, εντάσσονται και οι ενέργειες αναβάθμισης και πιστοποίησης ακινήτων του χαρτοφυλακίου τις οποίες η Grivalia Properties έχει ήδη θέσει σε εφαρμογή.
- Τη συνεχή παρακολούθηση του κινδύνου του χαρτοφυλακίου και της αντιμετώπισής του με τη διασπορά ως προς το είδος του ακινήτου, την τοποθεσία και τους μισθωτές.

Οι βασικές παράμετροι των επενδυτικών αποφάσεων για την απόκτηση εμπορικών ακινήτων υψηλού προφίλ στις χώρες που παρακολουθεί η εταιρεία, είναι:

1. Θεμελιώδεις αρχές της επένδυσης προσαρμοσμένες ρεαλιστικά στις εκάστοτε συνθήκες της οικονομίας και της αγοράς ακινήτων.
2. Ελκυστικές και στον μέγιστο δυνατό βαθμό εξασφαλισμένες μισθωτικές αποδόσεις.
3. Τοπικούς και διεθνείς μισθωτές υψηλής αναγνωρισιμότητας και φερεγγυότητας.
4. Σαφείς ενδείξεις για τη δημιουργία μελλοντικών υπεραξιών από την απόκτηση του ακινήτου.
5. Κάλυψη των μισθωμάτων από πληθωριστικές πιέσεις, μέσω της αναπροσαρμογής τους.
6. Την όσο το δυνατόν μεγαλύτερη κάλυψη των μισθωμάτων από συναλλαγματικό κίνδυνο, όπου αυτός υπάρχει.

5.7. Συμπεράσματα

Συνοψίζοντας όσα προαναφέρθηκαν για το θεσμό των REIT's στην Ελλάδα και διεθνώς, μπορούμε να αναφέρουμε ότι ο θεσμός των REIT's αποκτά σταδιακά όλο και μεγαλύτερη βαρύτητα στη διεθνή επενδυτική αγορά των εταιρειών ακίνητης περιουσίας (real estate) και αναμένεται να αποτελέσει το κύριο όχημα επενδύσεων στο συγκεκριμένο τομέα. Το πλαίσιο λειτουργίας των REIT's είναι παρεμφερές στις περισσότερες χώρες όπου έχουν θεσμοθετηθεί, με έμφαση στα φορολογικά κίνητρα και στην υποχρέωση διανομής πολύ υψηλού ποσοστού των διανεμητέων κερδών στους μετόχους τους. Η Ευρώπη, αν και προς το παρόν υστερεί ως προς το βαθμό διεξόδου του θεσμού, κάνει γρήγορα βήματα για την ταχεία εξάπλωσή του. Η προώθηση ενός θεσμικού πλαισίου για πανευρωπαϊκά REIT's, που, ανεξάρτητα από τη χώρα στην οποία επενδύουν, θα μπορούν να χαίρουν των ίδιων πλεονεκτημάτων (κυρίως φορολογικών), θα δώσει ιδιαίτερη ώθηση στο θεσμό. Στο μεταξύ προωθείται η σύγκλιση των επιμέρους θεσμικών πλαισίων.

Σημαντική ανάπτυξη αναμένεται να έχει ο θεσμός των ΑΕΕΑΠ και στη χώρα μας και, παρά τα γνωστά προβλήματα στη διεθνή οικονομία, υπάρχει κάθε λόγος να αποτελέσει αυτός μια αξιόλογη μορφή επένδυσης τόσο για τους ιδιώτες μικρο-επενδυτές όσο και για τους θεσμικούς επενδυτές, εγχώριους και ξένους. Στη σημερινή δύσκολη συγκυρία, η διαπραγμάτευση των μετοχών των υφιστάμενων ΑΕΕΑΠ γίνεται με έκπτωση (discount) της τάξεως του 50% σε σχέση με την αξία των ακινήτων τους. Όμως, οι μετοχές των ΑΕΕΑΠ έδειξαν μια αξιοσημείωτη αντοχή στην πτώση τους την περίοδο της κρίσης. Ενδεικτικά, η μέση τιμή των υφιστάμενων ΑΕΕΑΠ είναι μειωμένη κατά περίπου 20% σε σχέση με τη μέση τιμή στις 31 Δεκεμβρίου 2007 (περίοδο πριν από την έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης). Με δεδομένο το ενδιαφέρον που έχουν επιδείξει για τη δημιουργία ΑΕΕΑΠ μεγάλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, πολλοί από τους οποίους διαθέτουν σήμερα σημαντική ακίνητη περιουσία, είναι προφανές ότι η ανάπτυξη των ΑΕΕΑΠ θα δημιουργήσει τον κύριο κορμό θεσμικών επενδυτών ακινήτων στην Ελλάδα και θα καθορίσει αποφασιστικά το μέλλον και την ανάπτυξη της κτηματαγοράς.

5.8. Distress Funds

Η ελληνική αγορά ακινήτων, και κυρίως των επαγγελματικών, αυτή την περίοδο βρίσκεται επιεικώς σε ύφεση. Τα ποσοστά των κόκκινων επιχειρηματικών δανείων, συμπεριλαμβανομένων των χρηματοδοτικών μισθώσεων, σε συνδυασμό με το μειωμένο εγχώριο επενδυτικό ενδιαφέρον έχουν οδηγήσει την αγορά ακινήτων σε έντονη κρίση. Σε αντίθεση το εξωχώριο επενδυτικό ενδιαφέρον για την ελληνική κτηματαγορά φαίνεται πως κάθε μέρα που περνά γίνεται όλο και εντονότερο. Για την ακρίβεια, Distress Funds του εξωτερικού, εν αναμονή του νέου νομοθετικού πλαισίου περί των «κόκκινων δανείων», κυρίως τα επιχειρηματικά που έχουν ως υποθήκη ακίνητα, πλαισιώνουν την αγορά και εξετάζουν ενδελεχώς περιπτώσεις ακινήτων. Τα Distress Funds, για την ακρίβεια, είναι υποκατηγορία των εικονικών hedge funds, τα οποία είναι επενδυτικά σχήματα μέσω των οποίων οι διαχειριστές προσπαθούν να πετύχουν απόλυτες αποδόσεις εκμεταλλευόμενοι επενδυτικές ευκαιρίες ενώ ταυτόχρονα έχουν σαν κύριο μέλημα την προστασία τους από χρηματοοικονομικές απώλειες, που προχωρούν στην αγορά ή την short πώληση τίτλων εταιρειών οι οποίες βρίσκονται υπό καθεστώς πτώχευσης και αναδιοργάνωσης. Με τον όρο distressed securities εννοούμε ομόλογα, μετοχές, δάνεια επιχειρήσεων που αντιμετωπίζουν σημαντικές οικονομικές δυσκολίες ή αντιμετωπίζουν το φάσμα της πτώχευσης ή είναι υπό πτώχευση. Κοινό σημείο όλων των παραπάνω επιχειρήσεων είναι ότι η τρέχουσα αξία τους είναι πολύ χαμηλότερη από την πραγματική αξία όπως αυτή εκτιμάται από τον διαχειριστή του hedge fund.⁶⁴ Το discount αυτό μπορεί να οφείλεται σε διάφορους λόγους. Οι διαχειριστές, πολλές φορές, λειτουργούν κάτω από την θεώρηση ότι η αγορά δεν μπορεί να λειτουργήσει ψύχραιμα αποτιμώντας σωστά μια επιχείρηση η οποία αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα. Έτσι η αξία των μετοχών των επιχειρήσεων αυτών υποτιμάται σε υπερβολικό βαθμό. Επομένως, δημιουργείται μια ευκαιρία για τους διαχειριστές των hedge funds που έχουν την κατάλληλη εξειδίκευση αλλά διαθέτουν περισσότερα και πιο αξιόπιστα δίκτυα πληροφοριών.

Επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν σημαντικές χρηματοοικονομικές δυσλειτουργίες μπορεί να βρεθούν στα πρόθυρα της πτώχευσης. Αν οι δανειστές, οι οποίοι δεν θέλουν να χάσουν τα κεφάλαια τους ή μέρος αυτών, πιστεύουν στις προοπτικές της επιχείρησης θα αναζητήσουν μια λύση ώστε να βγει η επιχείρηση από το τέλμα. Συνήθης λύση είναι η ανταλλαγή παλιών χρεογράφων με νέες μετοχές και νέα χρεόγραφα. Ακριβώς εδώ κινητοποιούνται τα hedge funds τα οποία ενδιαφέρονται να επενδύσουν σε επιχειρήσεις με σαφείς προοπτικές ανάπτυξης αλλά ταυτόχρονα έχοντας δυσβάσταχτες υποχρεώσεις η τρέχουσα αξία τους έχει μειωθεί σε υπερβολικά επίπεδα.

Γενικά η αγορά των distressed securities έχει αναπτυχθεί στις Η.Π.Α με την προσφορά τέτοιων τίτλων να είναι μεγαλύτερη από την αντίστοιχη ζήτηση. Το τελευταίο διάστημα, εξαιτίας της κρίσης η προσφορά distressed έχει αυξηθεί κατακόρυφα. Αντίθετα με την Αμερική η αντίστοιχη ευρωπαϊκή αγορά δεν υπήρχε πριν το 1997 και στην κατηγορία των distressed τίτλων αποτελούσαν μόνο τραπεζικά δάνεια. Σταδιακά και μετά την είσοδο του ευρώ αυτή η αγορά γνώρισε ανάπτυξη. Πολλές επιχειρήσεις

⁶⁴Γ. Γρηγορίου, Encyclopedia Of Alternative Investment, Bova Ratios 2009, 147 -148 226-234

στράφηκαν σε ομόλογα υψηλής απόδοσης σαν μια εναλλακτική του τραπεζικού δανεισμού, προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τις δραστηριότητες τους.

Η ποιότητα κάθε εκδιδόμενου τίτλου σχετίζεται άμεσα με την πιστοληπτική ικανότητα του εκδότη. Η ικανότητα αυτή μετράται και από τις εταιρείες πιστοληπτικής αξιολόγησης. Δύο από τις μεγαλύτερες εταιρείες είναι η Standard & Poor's και η Moody's. Κάθε χρεόγραφο αξιολογείται με βάση την ικανότητα του εκδότη του να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του αλλά και τα ιδιαίτερα στοιχεία που χαρακτηρίζουν την συγκεκριμένη έκδοση (εγγυήσεις, προτεραιότητα πληρωμής σε περίπτωση πτώχευσης κτλ). Στον παρακάτω πίνακα παρατηρούμε τις κλίμακες διαβάθμισης πιστοληπτικής αξιολόγησης των δυο εταιρειών. Οι πρώτες τέσσερις διαβαθμίσεις αποδίδονται σε τίτλος υψηλής ποιότητας σε αντίθεση με τις υπόλοιπες κλίμακες που αποδίδονται σε τίτλους χαμηλότερης ποιότητας. Ειδικά οι δυο τελευταίες διαβαθμίσεις αποδίδονται σε εταιρείες που παρουσιάζουν στάση πληρωμών ή είναι υπό πτώχευση. Κάθε τίτλος μπορεί να μετακινηθεί από την μια κλίμακα στην άλλη όποτε αυτό κριθεί από την αντίστοιχη εταιρεία.

Moody's	Standard & Poor's
Aaa	AAA
Aa	AA
A	A
Baa	BBB
Ba	BB
B	B
Caa	CCC
Ca	CC
C	C
	D

Πίνακας 1: Κλίμακα πιστοληπτικής αξιολόγησης ομολόγων

Μπορούμε να διακρίνουμε τέσσερις κατηγορίες distressed securities:

- Προ-αναδιοργάνωσης: οι τίτλοι εταιρειών που εισάγονται σε καθεστώς αναδιοργάνωσης και είναι σχετικά εύκολο να προχωρήσεις σε πώληση τους.
- Αναδιοργάνωσης : τίτλοι εταιρειών οι οποίες έχουν εισέλθει σε καθεστώς αναδιοργάνωσης
- Ωριμα distressed securities: τίτλοι εταιρειών οι οποίες έχουν περάσει την φάση της αναδιοργάνωσης και η διαδικασία έχει αρχίσει να αποδίδει τα πρώτα θετικά αποτελέσματα.
- Deeply distressed: τίτλοι εταιρειών οι οποίες βρίσκονται πλέον κοντά στην χρεοκοπία.

Οι τράπεζες, με τη σειρά τους, θέλουν να πουλήσουν χαρτοφυλάκια δανείων πάσης φύσεως, δηλαδή στεγαστικά, καταναλωτικά, επιχειρηματικά, ακόμα και ναυτιλιακά, ώστε να πετύχουν την λεγόμενη απομόχλευση στα χαρτοφυλάκια τους, δηλαδή να

μειώσουν τα «ανοίγματα» που έχουν, τα οποία στην προκειμένη περίπτωση είναι τα δάνεια που έχουν χορηγήσει.

Μέσω των Εταιρειών Διαχείρισης Απαιτήσεων από Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια (ΕΔΑΜΕΔ) και των Εταιρειών Μεταβίβασης Απαιτήσεων από Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια (ΕΜΑΜΕΔ), σύμφωνα με την αριθμ. πράξης 82/8.3.2016 της Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος, πιθανολογείται πως θα γίνει η είσοδος των Distress Funds στην Ελλάδα.

5.9. Εταιρείες Διαχείρισης Απαιτήσεων Από Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια (ΕΔΑΜΕΔ) & Εταιρείες Μεταβίβασης Απαιτήσεων Από Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια (ΕΜΑΜΕΔ)

Οι εταιρείες διαχείρισης απαιτήσεων από μη εξυπηρετούμενα δάνεια (ΕΔΑΜΕΔ) & εταιρείες μεταβίβασης απαιτήσεων από μη εξυπηρετούμενα δάνεια (ΕΜΑΜΕΔ) είναι αυτές που θα προχωρούν στη διαχείριση:

- α) απαιτήσεων από μη εξυπηρετούμενα δάνεια και
- β) απαιτήσεων σε συνδυασμό με την απόκτηση απαιτήσεων από μη εξυπηρετούμενα δάνεια, κατά τα προβλεπόμενα στο Ν.4354/2015.

Για να μπορεί μια τέτοια εταιρεία να προβαίνει σε αγορά τέτοιων απαιτήσεων οφείλει την ολοσχερή καταβολή ελάχιστου μετοχικού κεφαλαίου ίσου προς εκατό χιλιάδες (100.000) ευρώ.

Ένα δε προτίθεται, πέραν της διαχείρισης απαιτήσεων από μη εξυπηρετούμενα δάνεια, να προβαίνει σε αναχρηματοδότηση απαιτήσεων, σύμφωνα με την παρ. 20 του άρθρου 1 του Ν.4354/2015, απαιτείται:

- α) ο περαιτέρω εμπλουτισμός τους με την καταγεγραμμένη στρατηγική, πολιτική, διαδικασίες και κανόνες που θα διέπουν τις αναχρηματοδοτήσεις, καθώς και
- β) η καταβολή κεφαλαίου ίσου προς το εκάστοτε προβλεπόμενο για ίδρυση εταιρείας πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων στην Ελλάδα, με βάση το Ν.1905/1990.

Για την αναχρηματοδότηση απαίτησης απαιτείται τήρηση αρχείου που επιδεικνύεται στην Τράπεζα της Ελλάδος, όποτε αυτό ζητηθεί και περιλαμβάνει τα κάτωθι:

- α) Τη σύμφωνη γνώμη του κυρίου των απαιτήσεων. Σε περίπτωση πλειόνων πιστωτών, η συγκατάθεση απαιτείται, ανεξαρτήτως αν η Εταιρεία έχει συνάψει σύμβαση ανάθεσης διαχείρισης με το ίδρυμα-πιστωτή.
- β) Το σχέδιο αναδιάρθρωσης, στο πλαίσιο του οποίου συμφωνήθηκε η αναχρηματοδότηση, εγκεκριμένο από τα αρμόδια διοικητικά όργανα.

Λαμβάνοντας υπόψη την ανάγκη παρακολούθησης του λειτουργικού και πιστωτικού κινδύνου, σε συνέπεια με τα προβλεπόμενα στις ΠΔ/ΤΕ 2577/2006 και Π.Ε.Ε. 42/2014, τα υποκείμενα στις σχετικές απαιτήσεις ιδρύματα που αναθέτουν τη διαχείριση ή μεταβιβάζουν την απαίτηση οφείλουν ιδίως να έχουν καθορίσει με αναλυτική περιγραφή, κατόπιν έγκρισης του Διοικητικού τους Συμβουλίου, γραπτώς και να εφαρμόζουν με συνέπεια τα εξής:

- Σε σχέση με ανάθεση διαχείρισης
- α) Κριτήρια επιλογής εταιρείας διαχείρισης,

- β) Τριμηνιαία Παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας διαχείρισης (operational targets),
- γ) Τη μέθοδο παρακολούθησης της τήρησης από την Εταιρεία των απαιτήσεων,
- δ) Καταγραφή των επιλέξιμων διορθωτικών μέτρων και των κριτηρίων με τα οποία αυτά ενεργοποιούνται,
- ε) Προϋποθέσεις λύσης της Σύμβασης Διαχείρισης,
- στ) Ορισμό των υπεύθυνων οργάνων διοίκησης, λαμβάνοντας υπόψη τα προβλεπόμενα στην Π.Ε.Ε. 42/2014 και την ΠΔ/ΤΕ 2577/2006, όπως ισχύουν.
 - Σε σχέση με μεταβιβαζόμενα χαρτοφυλάκια
- α) Στρατηγική ιδρύματος για τη μεταβίβαση απαιτήσεων (διαδικασία - κριτήρια επιλογής χαρτοφυλακίου - υπεύθυνα για την έγκριση διοικητικά στελέχη),
- β) Τις μεθόδους αποτίμησης των προς μεταβίβαση απαιτήσεων, τη διαδικασία έγκρισης και τα αρμόδια διοικητικά όργανα,
- γ) Πολιτική αποφυγής συγκρούσεων συμφερόντων μεταξύ μετόχων και διοικητικών στελεχών του πιστωτικού ιδρύματος, της Εταιρείας και των δανειοληπτών των οποίων οι απαιτήσεις εκχωρούνται προς διαχείριση ή κατά κυριότητα στην Εταιρεία, περιλαμβανομένων κανόνων αποφυγής προνομιακής χρηματοδότησης.

Συνεπώς, τα Distress Funds προβλέπεται να παίζουν σημαντικό ρόλο στο πώς θα διαμορφωθεί ο επιχειρηματικός χάρτης της Ελλάδας τα επόμενα χρόνια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Δ΄ **ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ - ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ**

ΕΝΟΤΗΤΑ 6: ΑΝΤΙ ΕΠΙΛΟΓΟΥ

Δεδομένου των όσων αναπτύχθηκαν στη παρούσα διπλωματική εργασία, η εικόνα που έχω σχηματίσει είναι πως ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων αποτελεί επινόημα της σύγχρονης οικονομίας, που ως βασικό στόχο είχε την ενίσχυση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, και ταυτόχρονα αποτελεί προνόμιο και εργαλείο των επαγγελματιών και επιχειρήσεων για εκμετάλλευση περιουσιακών στοιχείων μεγάλου μεγέθους και κόστους.

Τα τελευταία χρόνια ο ανταγωνισμός των οικονομικών μονάδων, τα σπανίζοντα επιχειρηματικά κεφάλαια και η προσπάθεια για την αποφυγή σπατάλης των διαθέσιμων πόρων, καθώς και η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος επέβαλαν την ανάπτυξη σύγχρονων μορφών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, με ενδεικτικότερη την χρηματοδοτική μίσθωση. Η μορφή αυτή της χρηματοδότησης βασίστηκε στην διαπίστωση πως για τον επενδυτή – επαγγελματία ή επιχείρηση δεν έχει ιδιαίτερη σημασία η απόκτηση της κυριότητας του κεφαλαιουχικού αγαθού, όσο η δυνατότητα της ανεμπόδιστης χρήσης του, η οποία και παρέχεται στο μισθωτή μέσω της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει εφαρμοσθεί, εδώ και αρκετά χρόνια, σε αρκετές χώρες όπου είχαν ή έχουν ανεπτυγμένη βιοτεχνία και βιομηχανία, ενώ στα τέλη της δεκαετίας του 1980 ο θεσμός εισήχθη και στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, αποτελώντας ένα νέο και πρωτοποριακό προϊόν. Για την ελληνική αγορά το αρχικό θεσμικό πλαίσιο δεν ήταν το καλύτερο δυνατό, παρουσιάζοντας ελλείψεις στο τρόπο λογιστικής διαχείρισης των αποσβέσεων, ενώ ταυτόχρονα καθιστούσε αδύνατη την εφαρμογή πολλών μορφών χρηματοδοτικής μίσθωσης στην ελληνική αγορά. Η διαφοροποίηση έγινε το 1999, όταν και επετράπη η χρηματοδοτική μίσθωση των ακινήτων, η οποία και οδήγησε σε εκτίναξη των χρηματοδοτικών μισθώσεων στη χώρα. Ακριβέστερα, ο Ν.1665/1986, θέτοντας απλώς το γενικό πλαίσιο εφαρμογής του θεσμού, καθόριζε μόνο τις δυο βασικές μορφές εμφάνισης του θεσμού, δηλαδή την απλή χρηματοδοτική μίσθωση και την αντίστροφη χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων, χωρίς βέβαια να αποκλείει την ειδικότερη ρύθμιση των σχέσεων των συμβαλλομένων σύμφωνα με τη δική τους βούληση και την αρχή της ελευθερίας των συμβάσεων. Η χρηματοδοτική μίσθωση παρουσιάζεται, λοιπόν, με διάφορες μορφές και με διαφορετικό περιεχόμενο, πράγμα που επιτρέπεται ενόψει του ενδοτικού χαρακτήρα των διατάξεων. Οι κυριότερες μορφές του θεσμού είναι η απλή χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων, η αντίστροφη χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων (sale and lease back), η αντίστροφη χρηματοδοτική μίσθωση εκμισθωμένου ακινήτου και η χρηματοδοτική υπομίσθωση ακινήτου.

Η χρηματοδοτική μίσθωση απαρτίζεται από τους εκμισθωτές και τους μισθωτές, ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις υπάρχει και ο προμηθευτής ως τρίτος συμβαλλόμενος, όπως

διαμορφώνονται μέσα από τα διεθνή και ελληνικά οικονομικά πρότυπα και εξελίξεις, τους οποίους συνδέει μια σύμβαση. Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης καταρτίζεται εγγράφως, όταν, δε, το αντικείμενο της σύμβασης είναι ένα ακίνητο τότε είναι απαραίτητη η τήρηση του συμβολαιογραφικού τύπου, όμως εκτός από την τήρηση τύπου ο νόμος, προκειμένου να ολοκληρωθεί η σύμβαση, απαιτεί και την τήρηση ορισμένων διατυπώσεων δημοσιότητας, δηλαδή οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων πρέπει να εγγράφονται στα βιβλία μεταγραφών του Υποθηκοφυλακείου ή του Κτηματολογικού Γραφείου της περιφέρειας του μίσθιου ακινήτου. Προμηθευτής του αντικειμένου - ακινήτου μπορεί να είναι οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο, ενώ μπορεί να συνδυάζεται και στο πρόσωπο του βιομηχάνου ή του κατασκευαστή. Ο προμηθευτής διαπραγματεύεται με το μισθωτή - επαγγελματία, παρά την ανυπαρξία συμβατικής σχέσης με τους, τα σχετικά με το υπό πώληση αντικείμενο, αφού ο πρώτος είναι αυτός που θα το νέμεται και χρησιμοποιεί ο τελευταίος. Αναφορικά με το συμβαλλόμενο μέρος του μισθωτή, ο νόμος δεν θέτει το ίδιο αυστηρό πλαίσιο προδιαγραφών με εκείνο του εκμισθωτή. Έτσι, ως μισθωτής μπορεί να συμβληθεί οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο, δημοσίου ή ιδιωτικού δικαίου, αρκεί να ασκεί επιχειρηματική ή επαγγελματική δραστηριότητα και να επιδιώκει την εξασφάλιση της χρήσης του ακινήτου χάριν της εμπορίας ή της άσκησης του επαγγέλματός του. Η μοναδική προϋπόθεση που θέτει ο νόμος αναφορικά με το πρόσωπο του μισθωτή, συνίσταται στη χρησιμοποίηση του αντικειμένου της μίσθωσης από τον τελευταίο αποκλειστικά και μόνο για τις ανάγκες τις επιχείρησής του, ενώ επιπλέον απαγορεύει την σύναψη αντίστροφης χρηματοδοτικής μίσθωσης σε ελεύθερους επαγγελματίες. Σύμφωνα με το άρθρο 2 παρ. 1 του Ν.1665/1986 συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης ως εκμισθωτές μπορούν να συνάπτουν μόνο: α) οι ανώνυμες εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι οποίες έχουν συσταθεί με αποκλειστικό σκοπό τη διενέργεια τέτοιων εργασιών, β) τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν συσταθεί και λειτουργούν στην Ελλάδα, γ) τα πιστωτικά ιδρύματα τα οποία εδρεύουν σε κράτος - μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου και εγκαθίστανται στην Ελλάδα μέσω υποκαταστήματος ή παρέχουν διασυνοριακώς υπηρεσίες, καθώς και πιστωτικά ιδρύματα που εδρεύουν σε τρίτο κράτος και εγκαθίστανται στην Ελλάδα μέσω υποκαταστήματος και δ) τα χρηματοδοτικά ιδρύματα που εδρεύουν σε κράτος μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου και εγκαθίστανται στην Ελλάδα μέσω υποκαταστήματος ή παρέχουν διασυνοριακώς υπηρεσίες, καθώς και ε) χρηματοδοτικά ιδρύματα που εδρεύουν σε τρίτο κράτος και εγκαθίστανται στην Ελλάδα μέσω υποκαταστήματος.

Οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης, χρηματοδοτούνται, με τη μορφή τραπεζικού δανεισμού. πλέον ευρύτατα, από σχετικές Θυγατρικές εταιρείες των Τραπεζών κυρίως, οι οποίες ασχολούνται κατ' αποκλειστικότητα σχεδόν με το αντικείμενο αυτό. Οι εταιρείες αυτές, στα πλαίσια προώθησης του σχετικού τραπεζικού τους προϊόντος, συντέλεσαν καθοριστικά στην ως σήμερα ευρύτατη διάδοση και υιοθέτηση των συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης από πολλές επιχειρήσεις κάθε μορφής. Σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να συνάψει μόνο ανώνυμη εταιρεία που έχει συσταθεί με αποκλειστικό σκοπό τη διενέργεια τέτοιων εργασιών και μετά από ειδική άδεια της Τράπεζας της Ελλάδος. Η παροχή της ειδικής αυτής άδειας της Τράπεζας της

Ελλάδος ανήκει στη διακριτική της ευχέρεια, όπως ομοίως απαιτείται και για τη σύσταση ανώνυμης τραπεζικής εταιρείας, με καθορισμό και εδώ σχετικών γενικών κανόνων και με τήρηση των αρχών της χρήσης διοίκησης σε περίπτωση άρνησης. Επίσης, η Τράπεζα της Ελλάδος ασκεί και την εποπτεία αυτών των εταιρειών. Αυτονόητο είναι, επίσης, ότι ως ανώνυμες εταιρείες εμπίπτουν και στις διατάξεις του Ν.2190/1920 ως προς τον τρόπο ίδρυσης. Το, δε, καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο που απαιτείται για τη σύσταση των ανώνυμων εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης πρέπει να ανέρχεται τουλάχιστον σε εννέα (9) εκατομμύρια ευρώ και να καταβάλλεται είτε αποκλειστικά σε μετρητά είτε αποκλειστικά σε είδος και οι μετοχές της πρέπει να είναι ονομαστικές. Κάθε εταιρεία αυτού του αντικειμένου είναι στην πραγματικότητα μια εξειδικευμένη μονάδα, ένας χρηματοδοτικός οργανισμός με κύρια λειτουργία του την εξεύρεση διαθεσίμων, την προσέλκυση πελατείας, την ανάλυση της πιστοληπτικής ικανότητας του ενδεχόμενου μισθωτή και φυσικά την εκμίσθωση του παγίου στοιχείου. Οι κύριες πηγές διαθεσίμων για μία εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι: τα ίδια κεφάλαια, ο μεσοπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός και τα ομόλογα,

Ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης συνεπώς παρουσιάζει πλήθος πλεονεκτημάτων, που τον καθιστούν ιδιαίτερος ευνοϊκό και, συνεπώς, αρκετά ψηλά στην προτίμηση των επιχειρηματιών. Η χρήση του παρέχει στον επενδυτή μια σειρά σημαντικών πλεονεκτημάτων, όπου τα κυριότερα είναι τα εξής:

- η εξασφάλιση της χρηματοδότησης του νέου εξοπλισμού/ακινήτου κατά 100%, η άμεση χρησιμοποίηση αυτού του εξοπλισμού/ακινήτου και χωρίς να απαιτείται πάντοτε η ίδια συμμετοχή.
- Τα μισθώματα που καταβάλλονται στην εταιρεία χρηματοδοτικής μισθώσεως θεωρούνται δαπάνες και μειώνουν το φορολογικό εισόδημα.
- Η διαδικασία υπογραφής μιας τέτοιας σύμβασης είναι ταχύτερη και λιγότερο δαπανηρή έναντι της σύμβασης μακροπρόθεσμου δανεισμού. Συνήθως δεν χρειάζονται προσημειώσεις, υποθήκες κ.λπ., ενώ προβλέπονται μειωμένα συμβολαιογραφικά δικαιώματα και απαλλαγή από διάφορα τέλη και φόρους.
- Ο επενδυτής μπορεί να επιτύχει καλύτερους όρους προμήθειας εξοπλισμού ή απόκτησης επαγγελματικού ακινήτου, καθώς η αξία τους εξοφλείται άμεσα τοις μετρητοίς.
- Η διάρκεια της μίσθωσης και το ύψος του μισθώματος ορίζονται σύμφωνα με τις οικονομικές δυνατότητες της επιχείρησης, αφού ληφθούν υπόψη και τυχόν εποχικοί παράγοντες.
- Η πραγματοποίηση επένδυσης σε καινούριο εξοπλισμό μέσω χρηματοδοτικής μίσθωσης από νέες ή υφιστάμενες επιχειρήσεις μπορεί να συνδυαστεί με τα οφέλη που προκύπτουν από την υπαγωγή της στον αναπτυξιακό νόμο, εφόσον συντρέχουν οι προϋποθέσεις που ορίζονται από αυτόν.
- Μετά τη λήξη της μισθωτικής περιόδου ο επενδυτής αποκτά την κυριότητα του παγίου έναντι προσυμφώνου (συνήθως συμβολικού) τμήματος. Η απόκτηση του ακινήτου είναι απαλλαγμένη από το φόρο μεταβίβασης.

- Ο επενδυτής προστατεύεται από την τεχνολογική απαξίωση του εξοπλισμού του, τον οποίο μπορεί να ανανεώνει χωρίς να δεσμεύει τα διαθέσιμα κεφάλαιά του.
- Βελτιώνεται η εικόνα του ισολογισμού της επιχείρησης και της κεφαλαιακής της διάρθρωσης.

Από άποψη φορολογήσεως ο Ν.1665/1986 προέβλεπε μια σειρά από φοροαπαλλαγές, δηλαδή, οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι συμβάσεις εκχώρησης δικαιωμάτων ή αναδοχής υποχρεώσεων από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης, μισθώματα που καταβάλλονται στην εκμισθώτρια εταιρεία και το τίμημα πώλησης του πράγματος από την εκμισθώτρια στον μισθωτή εκτός από το φόρο εισοδήματος και το φόρο προστιθέμενης αξίας, απαλλάσσονται από οποιονδήποτε φόρο, τέλος, εισφορά, δικαιώματα υπέρ του Δημοσίου, Ν.Π.Δ.Δ. και γενικά τρίτων. Επίσης, σύμφωνα με το άρθρο 6 παρ. 8 του Ν.1665/1986, απαλλάσσονται από το φόρο μεταβίβασης ακινήτων και από τον φόρο αυτόματου υπερτιμήματος που ενδεχομένως να επιβληθεί.

Στο θεσμό της χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων κύριο αντικείμενο αποτελεί το ίδιο το ακίνητο. Αυτονόητο λοιπόν είναι πως σημαντικό μέρος της διαδικασίας αποτελεί η εκτίμηση αυτού και η καταγραφή της παρούσας αξίας του, καθώς και η πρόβλεψη της μελλοντικής του αξίας προς εξασφάλιση της εκμισθώτριας εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης. Για το λόγο αυτό, απαιτείται η εκτίμηση ενός ακινήτου (real estate appraisal, valuation) πριν από την σύναψη κάθε συμβάσεως.

Άλλη μορφή των εταιρειών χρηματοδοτικής μισθώσεως αποτελούν οι ανώνυμες εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία (ΑΕΕΑΠ). Ιστορικά, ο θεσμός αναπτύχθηκε στις ΗΠΑ τη δεκαετία του 1960 με στόχο να δώσει τη δυνατότητα, κυρίως σε ιδιώτες επενδυτές, να επενδύσουν έμμεσα σε μεγάλου μεγέθους επενδυτικά ακίνητα που αποδίδουν εισόδημα, το οποίο εισπράττεται από τους επενδυτές με τη μορφή μερίσματος. Ο θεσμός παρουσίασε ανάπτυξη και θεσπίστηκε και σε χώρες εκτός των αγγλοσαξονικών χωρών. Στην Ελλάδα εν έτη 1999, όντας η ελληνική αγορά ακινήτων ακόμη σε πρώιμο επίπεδο και προσπαθώντας να ακολουθήσει τα βήματα της διεθνούς αγοράς ακινήτων, θεσπίστηκε ο Ν.2778/1999 με τον οποίο επιτρέπονταν, πλέον, σε ανώνυμες εταιρείες ειδικού σκοπού να επενδύουν σε εμπορικά και άλλου τύπου ακίνητα. Το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των ΑΕΕΑΠ συμπληρώνεται από τη χρηματιστηριακή νομοθεσία, η οποία εφαρμόζεται σε όλες τις εισηγμένες εταιρείες, καθώς οι ΑΕΕΑΠ είναι υποχρεωτικά εισηγμένες στο Χρηματιστήριο. Ως ακίνητη περιουσία, στην οποία μπορεί να επενδύει μία ΑΕΕΑΠ, νοούνται τα κάθε είδους ακίνητα που ευρίσκονται στην Ελλάδα ή σε άλλο κράτος-μέλος της ΕΕ και του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου ή σε τρίτο κράτος, αποκτώνται κατά πλήρη ή ψιλή κυριότητα ή επί των οποίων συστήνεται επικαρπία υπέρ της εταιρείας. Η αξία του συνόλου των ακινήτων της ΑΕΕΑΠ, επί των οποίων αυτή δεν έχει πλήρη κυριότητα, πρέπει να είναι κατώτερη του είκοσι τοις εκατό (20%), κατά το χρόνο κτήσεως, του συνόλου των επενδύσεων της ΑΕΕΑΠ. Σε περίπτωση απόκτησης από την ΑΕΕΑΠ δικαιωμάτων από χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων η αξία του συνόλου αυτών των

δικαιωμάτων πρέπει να είναι κατώτερη, κατά το χρόνο κτήσεως, του είκοσι πέντε τοις εκατό (25%) του συνόλου των επενδύσεων της ΑΕΕΑΠ. Η αποτίμηση της αξίας των επενδύσεων της ΑΕΕΑΠ διενεργείται στο τέλος κάθε εταιρικής χρήσης, από νόμιμο ελεγκτή-εκτιμητή, ο οποίος δεσμεύεται από την ειδική τακτική έκθεση που συντάσσεται κάθε φορά για το σκοπό αυτό, από ανεξάρτητο εκτιμητή. Στην Ελλάδα και διεθνώς, Μπορούμε να αναφέρουμε ότι ο θεσμός των ΑΕΕΑΠ αποκτά σταδιακά όλο και μεγαλύτερη βαρύτητα στη διεθνή επενδυτική αγορά των εταιρειών ακίνητης περιουσίας (real estate) και αναμένεται να αποτελέσει το κύριο όχημα επενδύσεων στο συγκεκριμένο τομέα. Σημαντική ανάπτυξη αναμένεται να έχει ο θεσμός των ΑΕΕΑΠ και στη χώρα μας και, παρά τα γνωστά προβλήματα στη διεθνή οικονομία, υπάρχει κάθε λόγος να αποτελεί αυτός μια αξιόλογη μορφή επένδυσης τόσο για τους ιδιώτες μικρο-επενδυτές όσο και για τους θεσμικούς επενδυτές, εγχώριους και ξένους. Τι άλλο χρειάζεται για να διαπιστώσει κανείς πως οι εξελίξεις γύρω από τις εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητα, τις ΑΕΕΑΠ, καθιστούν τον κλάδο ως έναν από τους πλέον ενδιαφέροντες αυτή την περίοδο στην ελληνική οικονομία. Οι ξένοι επενδυτές φημολογείται πως έχουν ήδη χαρτογραφήσει από καιρό τι τους ενδιαφέρει και τι όχι. Όμως η επιδείνωση του εγχώριου αλλά και του διεθνούς μακροοικονομικού περιβάλλοντος έχει μικρύνει τη wish list τους. Οι επιχειρήσεις που βρίσκονται στο κέντρο του ενδιαφέροντος τους είναι: ξενοδοχειακές, λιανικού εμπορίου, ορισμένες παραγωγικές τροφίμων, κάποια ναυτιλιακά δάνεια, ορισμένες επιχειρήσεις στον κλάδο της υγείας και μεμονωμένες περιπτώσεις σε επιχειρήσεις τηλεπικοινωνιών και τεχνολογίας.

Ο βασικότερος κλάδος είναι αυτός του τουρισμού. Τόσο διότι έχει προοπτικές εν γένει ο κλάδος στην Ελλάδα όσο και διότι υπάρχει μεγάλο πλήθος επιχειρήσεων που έχει σημαντικά χρέη. Και, κυρίως, υπάρχει περιουσιακό στοιχείο, το ακίνητο. Για το λόγο αυτό δεν αποτελεί έκπληξη πως παρατηρείται προσπάθεια ελληνικής τράπεζας να διαθέσει χαρτοφυλάκιο ξενοδοχειακών ακινήτων που περιλαμβάνει μονάδες στη Κω, τη Ρόδο και την Κρήτη φέρεται να βρίσκεται προ της ολοκλήρωσής της.

Στην περίπτωση όμως των υπόλοιπων επιχειρήσεων που δεν κρίνονται πως έχουν βιώσιμες προοπτικές, πιθανότατα θα παύσουν τη λειτουργία τους και θα ρευστοποιηθούν τα όποια περιουσιακά τους στοιχεία. Σε πρώτη φάση, θα επιχειρηθεί να βρεθούν επενδυτές για εταιρείες που μπορούν να παράγουν σημαντικά λειτουργικά έσοδα για να πληρώνουν οφειλές τους που έχουν καταστεί ληξιπρόθεσμες και παράλληλα να βρεθούν κεφάλαια για να χρηματοδοτηθούν αυτές μέσω αυξήσεων κεφαλαίου, ώστε να μην οδηγηθούν σε υποχρεωτικό «λουκέτο» και εκκαθάριση λόγω αρνητικών ιδίων κεφαλαίων. Κρίσιμη παράμετρος στην όλη διαδικασία είναι και η ύπαρξη ή μη πρόθεσης των βασικών μετόχων-ιδιοκτητών να συμμετάσχουν με ίδια κεφάλαια στην αναδιάρθρωση.

Στην περίπτωση των ιχθυοκαλλιεργειών αλλά και της ακτοπλοΐας εξετάζονται από πιστωτές και διοικήσεις μοντέλα συγκέντρωσης μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Σαφέστερα, οι ξένοι επενδυτές θα εισχωρήσουν μέσω των Distress Funds με το αναμενόμενο νομοθετικό πλαίσιο περί των «κόκκινων δανείων», και κυρίως σχετικά με

τα επιχειρηματικά που έχουν ως υποθήκη ακίνητα, πλαισιώνουν την αγορά και εξετάζουν ενδελεχώς περιπτώσεις ακινήτων. Τα Distress Funds, για την ακρίβεια, είναι υποκατηγορία των εικονικών hedge funds, τα οποία είναι επενδυτικά σχήματα μέσω των οποίων οι διαχειριστές προσπαθούν να πετύχουν απόλυτες αποδόσεις εκμεταλλευόμενοι επενδυτικές ευκαιρίες ενώ ταυτόχρονα έχουν σαν κύριο μέλημα την προστασία τους από χρηματοοικονομικές απώλειες, που προχωρούν στην αγορά ή την short πώληση τίτλων εταιρειών οι οποίες βρίσκονται υπό καθεστώς πτώχευσης και αναδιοργάνωσης. Μέσω των Εταιρειών Διαχείρισης Απαιτήσεων από Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια (ΕΔΑΜΕΔ) και των Εταιρειών Μεταβίβασης Απαιτήσεων από Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια (ΕΜΑΜΕΔ), θα γίνει η είσοδος των Distress Funds στην Ελλάδα. Οι εταιρείες διαχείρισης απαιτήσεων από μη εξυπηρετούμενα δάνεια (ΕΔΑΜΕΔ) & εταιρείες μεταβίβασης απαιτήσεων από μη εξυπηρετούμενα δάνεια (ΕΜΑΜΕΔ) είναι αυτές που θα προχωρούν στη διαχείριση: α) απαιτήσεων από μη εξυπηρετούμενα δάνεια και β) απαιτήσεων σε συνδυασμό με την απόκτηση απαιτήσεων από μη εξυπηρετούμενα δάνεια, κατά τα προβλεπόμενα στο Ν.4354/2015.

Το μοντέλο αυτό στοχοποιεί εταιρείες με μη εξυπηρετούμενα δάνεια, αλλά με ισχυρές λειτουργικές προοπτικές. Οι εταιρείες αυτές, μέσω αναδιάρθρωσης των υποχρεώσεων και ενός σωστού επιχειρηματικού σχεδίου –αλλά και φρέσκων κεφαλαίων– μπορούν να ξαναγίνουν κερδοφόρες και να μεταπωληθούν με σημαντικά κέρδη. Και φαίνεται πως πολλοί πιστεύουν ότι υπάρχουν αρκετές τέτοιες περιπτώσεις στην Ελλάδα.

Συμπερασματικά, λοιπόν, καταλήγουμε πως η πραγματικότητα η οποία διανύει ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης σήμερα αποτελεί το μεταβατικό στάδιο της εξέλιξης και εκσυγχρόνισής του.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

I. Ελληνική

- Αγαπητίδου - Αλογοσκούφη Δ. / Δημητρίου Χ., Η επέκταση του θεσμού του leasing στα ακίνητα, IOBE 1995
- Αποστολόπουλος Ιωάννης Ν., (2005), "Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοικήσεως", Β' έκδοση, Αθ.Σταμούλης, Αθήνα
- Γαλάνης Β., Leasing, factoring, forfeiting, franchising, venture capital: Η λειτουργία των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεσμών της χώρας μας, Σταμούλης, 2000
- Γαλιάτσος Κ., Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής: Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών, Ε' έκδοση Ελληνικό Τραπεζικό Ινστιτούτο, Νοέμβριος 2015
- Γεωργιάδης Απ., Νέες Μορφές Συμβάσεων της Σύγχρονης Οικονομίας, Σάκκουλα, 2000
- Γεωργιάδης Απ., Αντίστροφη χρηματοδοτική μίσθωση εκμισθωμένου ακινήτου, ΧρΙΔ 2006
- Γεωργιάδης Αστ., Χρηματοδοτική μίσθωση και καταβολή δανειστών, ΕπισκΕΔ, 1995
- Γρηγορίου Γ., Encyclopedia Of Alternative Investment, Bova Ratios 2009
- Κανελλάκης Π., Σώμα Ορκωτών Εκτιμητών: Συνοπτική Περιγραφή – Παρουσίαση - Ίδρυση - Σκοπός – Λειτουργία, Τεχνικά Χρονικά Μάιος – Ιούνιος 2010
- Καρανικόλας, Η εκτιμητική των ακινήτων, Δίστιγμα 2010
- Καρυτινός Αρ., Εταιρίες επενδύσεων ακίνητης περιουσίας: διεθνές και ελληνικό πλαίσιο λειτουργίας, Τράπεζα της Ελλάδος 2009
- Κόντος Γ., Λογιστική Τραπεζών εταιρειών leasing & factoring, Διπλογραφία 2010
- Κορνηλάκης Π., Ζητήματα από τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing), σε Σύγχρονα προβλήματα και θέσεις της νομολογίας στις νέες μορφές Συμβάσεων : στο δίκαιο του Ανταγωνισμού και της προστασίας του καταναλωτή, 2010

- Λαζαρίδης Γ., Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης, Σύγχρονη Εκδοτική, Τεύχος Α΄, 2001
- Μάζης Π., Η Χρηματοδοτική Μίσθωση, leasing, Σάκκουλα 2010
- Μαλακός Π., Leasing, Εθνική Τράπεζα 1992
- Μαρκάζος Κ., Το νέο καθεστώς για τις Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας (ΑΕΕΑΠ), Επιχείρηση, τεύχος 8-9 σ.750-756 2013
- Μητσιόπουλος Γ., Χρηματοδοτική μίσθωση (financial leasing), Μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης, Σμπίλιας 1992
- Μπαλωμένος Π., Οικονομικής της αγοράς ακίνητης περιουσίας και επένδυσης. Η περίπτωση των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία, Πάντειο Πανεπιστήμιο 2008
- Ντίνας Αλ., «Προσαρμογή των πληροφοριακών συστημάτων των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης στα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα», Διατμηματικό Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στα Πληροφοριακά Συστήματα Πανεπιστημίου Μακεδονίας 2010
- Παμπούκης Κ., Η χρηματοδοτική μίσθωση στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ΕπισκΕΔ 1995
- Παπαρσενίου Π., Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης, Σάκκουλα, 1994
- Περβολαράκη Ε., Η δημοσιότητα στο leasing, στο factoring και στο πλασματικό ενέχυρο, Σάκκουλα, 2006
- Φίλιος, Π., Μίσθωση Ακινήτου για Επαγγελματική Στέγη, Σάκκουλα 2006
- Φωτόπουλος Ι., Προβλήματα από την εφαρμογή του θεσμού της χρηματοδοτικής μίσθωσης και στα ακίνητα, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών: Φορολογικό Συμπόσιο 2000
- Χατζηπαύλου Π. & Γόντικα Β., Θεωρία και πρακτική της χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing), Παπαζήση 1982
- Χρυσοστομίδου – Κατσαρού Ν., Μια νέα για την Ελλάδα σύμβαση: το leasing, Αρμενόπουλος 1978

II. Ξενόγλωσση

Block, L.R.(2006), Investing in REITs: Real Estate Investment Trusts, 3rd edition, Bloomberg Press, Princeton, NJ., USA

Kensington Investment Group (2006), Globalization of REITs, KIG Investment Research

Mullaney, J.A. (1997), REITs: building profits with real estate investment trusts, John Wiley & Sons Ltd

Sanjoy Basu (1980), Leasing, arrangements, managerial decision making and financial, New York

Shaun A.Bond and John L.Glascock The Performance and Diversification Benefits of European Public Real Estate Securities

Whiting, D. (2007), Playing the REITs game: Investing in Real Estate Investment Trusts, John Wiley & Sons Ltd

III. Δικτυακοί Ιστότοποι

www.euroleasing.gr

www.icap.gr

www.naftemporiki.gr

www.taxheaven.gr

www.kathimerini.gr

www.grivalia.com

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΟΥ ΘΕΣΜΟΥ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

1. Ο Λογιστικός Χειρισμός του θεσμού σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα

1.1. Λογιστική Απεικόνιση Από Την Πλευρά Του Εκμισθωτή

Χρησιμοποιώντας το παράδειγμα της προηγούμενης ενότητας, επιπλέον δεχόμαστε ότι την 01/01/2002 ο εκμισθωτής είναι ένας βιομήχανος ή έμπορος που πραγματοποιεί με την μίσθωση-πώληση ένα αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημία), το κόστος κτήσης των εκμισθωμένων στοιχείων ανέρχεται την ημερομηνία αυτήν σε 12.000€ και η κανονική τιμή πώλησης τους σε 15.500€. Θα γίνουν οι εγγραφές:

<u>01/01/2002</u>		
Απαιτήσεις από μισθώσεις περιουσιακών στοιχείων	24.000	
(6.000×4)		
Πωλήσεις προϊόντων		15.500
Μη δουλεμένα έσοδα μισθωμάτων		8.500
(24.000-15.500)		
<u>01/01/2002</u>		
Κόστος πωλημένων		12.000
Έτοιμα προϊόντα	12.000	
<u>31/12/2002</u>		
Ταμείο		6.000
Απαιτήσεις από μισθώσεις περιουσιακών στοιχείων	6.000	
<u>31/12/2002</u>		
Μη δουλεμένα έσοδα μισθωμάτων		3.100
Έσοδα ενοικίων από μισθωμένα περιουσιακά στοιχεία		3.100

Οι τελευταίες δύο εγγραφές θα επαναληφθούν στις 31/12/2003, 31/12/2004 και 31/12/2005 με τα αντίστοιχα ποσά του πίνακα του παραδείγματος 1. Στην περίπτωση χρηματοδοτικής μίσθωσης τύπου άμεσης χρηματοδότησης η λογιστική παρακολούθηση θα είχε ως εξής:

<u>01/01/2002</u>		
Απαιτήσεις από μισθώσεις περιουσιακών στοιχείων	24.000	
Περιουσιακά στοιχεία (μηχ/τα κ.λπ.)		15.500
Μη δουλεμένα έσοδα μισθωμάτων	8.500	
<u>31/12/2002</u>		
Ταμείο		6.000
Απαιτήσεις από μισθώσεις περιουσιακών στοιχείων	6.000	

31/12/2002	
Μη δουλευμένα έσοδα μισθωμάτων	3.100
Έσοδα ενοικίων από μισθωμένα περιουσιακά στοιχεία	3.100

1.2. Λογιστική Απεικόνιση Από Την Πλευρά Του Μισθωτή

Χρησιμοποιώντας το παράδειγμα της προηγούμενης ενότητας ο υπολογισμός του ποσού απεικόνισης της μίσθωσης έχει ως εξής:

Κατά το IAS17 οριακό δανειακό επιτόκιο είναι το επιτόκιο με το οποίο θα επιβαρυνόταν ο μισθωτής σε μια παρόμοια μισθωτική σχέση, ή αν αυτό δε μπορεί να προσδιοριστεί, το επιτόκιο που, κατά την έναρξη της μίσθωσης, θα αποδεχόταν ο μισθωτής για να δανειστεί τα αναγκαία κεφάλαια, με παρόμοιους όρους και εξασφαλίσεις, προκειμένου να αγοράσει το περιουσιακό στοιχείο. Ο πίνακας απόσβεσης του κεφαλαιοποιούμενου ποσού της μίσθωσης έχει ως εξής:

Ημερομηνία	Ετήσιες Δόσεις Ενοικίων	Ετήσιος Τόκος 20%	Ποσό Απόσβεσης της Υποχρέωσης	Υπόλοιπο Υποχρέωσης Προς Απόσβεση
1/1/2002	Αρχική Αξία			15.500
31/12/2002	6.000	3.100,00	2.900,00	12.600,00
31/12/2003	6.000	2.520,00	3.480,00	9.120,00
31/12/2004	6.000	1.824,00	4.176,00	4.944,00
31/12/2005	6.000	1.056,00	4.944,00	0
ΣΥΝΟΛΑ	24.000	8.500,00	15.500,00	

Οι λογιστικές εγγραφές στα βιβλία του μισθωτή θα έχουν ως εξής:

Κατά την έναρξη της μίσθωσης:

01/01/2002	
Μισθωμένα περιουσιακά στοιχεία	15.500
Υποχρεώσεις από μισθωμένα περιουσιακά στοιχεία	15.500

Στο τέλος του 2002:

31/12/2002	
Τόκοι και συναφή έξοδα	3.100

Υποχρεώσεις από μισθωμένα περιουσιακά στοιχεία	2.900
Ταμείο	6.000
31/12/2002	
Αποσβέσεις (15.500×1/4)	3.875
Μισθωμένα περιουσιακά στοιχεία	3.875
31/12/2003	
Τόκοι και συναφή έξοδα	2.520
Υποχρεώσεις από μισθωμένα περιουσιακά στοιχεία	3.480
Ταμείο	6.000
31/12/2003	
Αποσβέσεις (15.500×1/4)	3.875
Μισθωμένα περιουσιακά στοιχεία	3.875

Οι ίδιες εγγραφές με τα αντίστοιχα ποσά θα επαναληφθούν στο τέλος των ετών 2004, 2005. Πρέπει να σημειωθεί ότι αν η κυριότητα των περιουσιακών στοιχείων προβλέπεται να περιέλθει στον μισθωτή στο τέλος της μίσθωσης ή περιέχει σχετικό δικαίωμα αγοράς αυτών από τον μισθωτή, η αξία των μισθωμένων περιουσιακών στοιχείων, που προσδιορίστηκε σύμφωνα με τα ανωτέρω, πρέπει να αποσβεστεί σύμφωνα με τον τρόπο που ο μισθωτής αποσβένει τα ιδιόκτητα περιουσιακά του στοιχεία. Δηλαδή σε μια τέτοια περίπτωση τα κεφαλαιοποιούμενα ποσά (μείον η προβλεπόμενη υπολειμματική αξία στο τέλος της ωφέλιμης ζωής των στοιχείων) πρέπει να αποσβένονται σε όλη την διάρκεια της ωφέλιμης ζωής της μισθωμένης περιουσίας και όχι της περιόδου μίσθωσης.