

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (Financial Leasing)

Α. Πρώτο Μέρος : Γενική Περιγραφή του Θεσμού

Η Χρηματοδοτική Μίσθωση θεσπίστηκε στην Ελλάδα με τον Νόμο 1665/86 που τροποποιήθηκε από τους Νόμους 2367/95 και 2682/99. Άμεση σχέση με τον θεσμό έχουν οι ισχύοντες φορολογικοί και αναπτυξιακοί νόμοι και το Προεδρικό Διάταγμα 299/2003 που ορίζει τους Συντελεστές Αποσβέσεων Παγίων.

Η απάντηση σε τέσσερα απλά και εύλογα ερωτήματα μπορεί να δώσει μιά αρκετά πλήρη εικόνα του θεσμού.

Τι είναι ;

Πώς λειτουργεί ;

Γιατί ;

Πότε συμφέρει ;

1 . Στο πρώτο ερώτημα, η απάντηση είναι : **η Χρηματοδοτική Μίσθωση είναι μεσομακροπρόθεσμη επενδυτική πιστοδότηση** – μορφή «δανεισμού», δηλαδή, για τρία τουλάχιστον χρόνια – με σκοπό την απόκτηση της χρήσης και, τελικά, της κυριότητας κινητών και ακινήτων επενδυτικών (όχι καταναλωτικών) αγαθών για το επάγγελμα ή την επιχείρηση φυσικών και νομικών προσώπων.

Η απόκτηση επενδυτικών αγαθών μπορεί να γίνει με χρήση ιδίων κεφαλαίων, με έκδοση ομολογιακών δανείων, με μακροπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό, με πιστώσεις προμηθευτών καθώς και με διάφορους συνδυασμούς όλων αυτών των μορφών χρηματοδότησης στις οποίες, από το 1986, προστέθηκε και η Χρηματοδοτική Μίσθωση.

2 . Στο δεύτερο ερώτημα, Πώς λειτουργεί ; η απάντηση είναι : **η Εταιρεία Χρηματοδοτικών Μισθώσεων**, ο πιστοδοτικός, δηλαδή, οργανισμός αντί να χορηγεί τα αιτούμενα χρηματικά κεφάλαια απ' ευθείας στον αξιόπιστο και αξιόχρεο υποψήφιο επενδυτή, **προβαίνει η ίδια** - με εντολή και υπόδειξή του - **στην αγορά του επενδυτικού αγαθού**, εξοφλεί με μετρητό χρήμα τον πωλητή, γίνεται αδιαμφισβήτητη ιδιοκτήτρια του αγαθού **και, στην συνέχεια, το εκμισθώνει**, δηλαδή, το νοικιάζει **στον επενδυτή** για συμφωνημένη χρονική διάρκεια (τριετή τουλάχιστον για τα κινητά, δεκαετή τουλάχιστον για τα ακίνητα) και για συμφωνημένο ύψος και συχνότητα καταβολής μισθώματος (μηνιαίο, τριμηνιαίο ή εξαμηνιαίο).

Στο τέλος της συμφωνημένης χρονικής διάρκειας, το μισθωμένο επενδυτικό αγαθό πωλείται στον επενδυτή έναντι συμβολικού ποσού (συνήθως 1 ΕΥΡΩ), χωρίς άλλες επιβαρύνσεις (φόρους μεταβίβασης κτλ.) και έτσι γίνεται η μεταβίβαση της κυριότητας από τον Εκμισθωτή (την Εταιρεία Χρηματοδοτικών Μισθώσεων) στον Μισθωτή (επενδυτή). Η μετάβαση από την παραγωγική χρήση στην τελική κτήση και κυριότητα. Να σημειωθεί εδώ ότι ο Νόμος επιτρέπει την αντίστροφη μίσθωση (sale and leaseback), στην οποία ιδιοκτήτης επενδυτικού αγαθού το πωλεί στην Εταιρεία Χρηματοδοτικής Μίσθωσης η οποία, στην συνέχεια, του το εκμισθώνει. Με τον τρόπο αυτό μπορεί να γίνει αξιοποίηση παγίων περιουσιακών στοιχείων για αποπαγιοποίηση και αύξηση της ρευστότητας της επιχείρησης.

Αναφέρθηκε, όμως, πίο πάνω ότι η Εταιρεία Χρηματοδοτικών Μισθώσεων είναι πιστοδοτικός οργανισμός (Χρηματοδοτικό Ίδρυμα κατά τον Νόμο 2076/92), ίδρυμα, δηλαδή, που «δανείζεται» και «δανείζει» με σκοπό το κέρδος που προκύπτει από την διαφορά ανάμεσα στην κοστολόγηση των όσων δανείζεται και στην τιμολόγηση των όσων δανείζει. Κατά συνέπεια, το σύνολο των μισθωμάτων (ενοικίων) που καταβάλλει ο Μισθωτής είναι, στην ουσία, σύνολο τοκοχρεωλυτικών δόσεων που υπερκαλύπτουν το τίμημα που κατέβαλε, στην αρχή, η Εταιρεία Χρηματοδοτικών Μισθώσεων για την αγορά του επενδυτικού αγαθού, αφήνοντάς της κάποιο κέρδος.

3 . Στο τρίτο ερώτημα, Γιατί λειτουργεί με αυτόν τον τρόπο ; η απάντηση είναι : τα μισθώματα που πληρώνει ο Μισθωτής και που είναι αμοιβή για παροχή υπηρεσίας, αμοιβή για την χρήση του επενδυτικού αγαθού, όχι για εξόφληση δανείου, είναι λειτουργικές δαπάνες που εκπίπτουν πλήρως από τα ακαθάριστα έσοδα του επενδυτή.

Τα μισθώματα, όμως, είναι στην πραγματικότητα τοκοχρεωλυτικές δόσεις όπως αναφέρθηκε πίο πάνω και έτσι, με τον μηχανισμό της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης που διαχωρίζει την κατοχή και χρήση από την κυριότητα και νομή του επενδυτικού αγαθού, οι «τοκοχρεωλυτικές» αυτές δόσεις, επειδή είναι μισθώματα, δηλαδή, ενοίκια, αμοιβή παροχής υπηρεσίας, εκπίπτουν πλήρως από τα ακαθάριστα έσοδα όπως και τα κοινά ενοίκια των γραφείων μιάς επιχείρησης, κάτι που δεν θα μπορούσε να είχε γίνει με οποιαδήποτε μορφή δανεισμού – όπου εκπίπτουν μόνο οι τόκοι, όχι το χρεωλύσιο.

Η Χρηματοδοτική Μίσθωση είναι η μόνη μορφή πιστοδότησης όπου το σύνολο του «τοκοχρεωλυσίου» εκπίπτει φορολογικά και τούτο επειδή, από νομική σκοπιά, δεν συνιστά δανεισμό. Είναι μίσθωση, ενοικίαση, παροχή υπηρεσίας με αντάλλαγμα την καταβολή μισθωμάτων για την κατοχή και χρήση αλλότριου περιουσιακού στοιχείου.

Καίρια συνέπεια της πλήρους έκπτωσης των μισθωμάτων από τα ακαθάριστα έσοδα του επενδυτή είναι η εμφάνιση μικρότερων Κερδών Χρήσεως, η συνακόλουθη ελαφρότερη φορολόγηση, η **εξοικονόμηση φόρων** που, συνυπολογιζόμενη με την εκταμίευση των μισθωμάτων καταλήγει, συνήθως, σε χαμηλότερη χρηματοοικονομική δαπάνη της επένδυσης.

4 . Η απάντηση στο τέταρτο ερώτημα, Πότε συμφέρει ; είναι τώρα προφανής : η Χρηματοδοτική Μίσθωση συμφέρει όταν ο συντελεστής Απόσβεσης του επενδυτικού αγαθού είναι χαμηλός.

Αναφέρθηκε πίο πάνω ότι η Χρηματοδοτική Μίσθωση είναι η μόνη μορφή πιστοδότησης όπου το σύνολο του τοκοχρεωλυσίου εκπίπτει από τα ακαθάριστα έσοδα του επενδυτή. Αν ο επενδυτής δανειζόταν, θα κατέβαλλε τοκοχρεωλυτικές δόσεις και, έναντι των, θα ενεργούσε έκπτωση μόνο των τόκων. Και επειδή θα ήταν ιδιοκτήτης του επενδυτικού αγαθού **θα είχε δικαίωμα να εκπέσει και τις αποσβέσεις στα ποσοστά που επιτρέπει και ορίζει ο Νόμος.** Αν, όμως, η

επιτρεπόμενη απόσβεση είναι χαμηλή, ενδέχεται το ετήσιο χρεωλύσιο να είναι μεγαλύτερο από την ετήσια απόσβεση με συνέπεια την εκταμίευση χρημάτων χωρίς αντίστοιχη και ανάλογη φορολογική ελάφρυνση.

Την λύση στο πρόβλημα παρέχει η Χρηματοδοτική Μίσθωση που είναι – όπως είπαμε – η μόνη μορφή πιστοδότησης (όχι χρηματοδότησης) στην οποία κάθε πληρωμή που γίνεται από τον Μισθωτή στον Εκμισθωτή εκπίπτει πλήρως από τα ακαθάριστα έσοδα του πρώτου.

Αυτό είναι που την καθιστά σε πολλές περιπτώσεις – όχι βέβαια όλες – πίο συμφέρουσα μορφή πιστοδότησης από τον ισόποσο και ίσης διάρκειας τραπεζικό δανεισμό ή από την αγορά με ίδια κεφάλαια (όπου η μόνη φορολογική ελάφρυνση της αρχικής εκταμίευσης για την αγορά προέρχεται από τις αποσβέσεις).

Κάτω, όμως, από τρεις απαραίτατες προϋποθέσεις.

- **Κερδοφορία του Μισθωτή**
- **Χαμηλό συντελεστή Απόσβεσης**
- **Διάρκεια μίσθωσης μικρότερη ή, το πολύ, ίση με την διάρκεια απόσβεσης του επενδυτικού αγαθού (άν ο συντελεστής απόσβεσης είναι 20% ετησίως – δηλαδή, το αγαθό αποσβέννυται σε πέντε έτη - η διάρκεια της μίσθωσης δεν πρέπει να υπερβαίνει την πενταετία).**

Η Χρηματοδοτική Μίσθωση είναι σήμερα αυτοτελές πιστοδοτικό εργαλείο, περιορισμένης εμβέλειας, η χρήση του οποίου συμφέρει μόνο όταν συντρέχουν οι συγκεκριμένοι και αποκρυσταλλωμένοι παράγοντες και προϋποθέσεις που αναφέρθηκαν πίο πάνω.

Είναι μηχανισμός εκμετάλλευσης φορολογικού ευεργετήματος – της πλήρους έκπτωσης του μισθώματος – και μετουσίωσης του ευεργετήματος αυτού σε συνολικά χαμηλότερη χρηματοοικονομική δαπάνη με σκοπό την ενθάρρυνση των παραγωγικών επενδύσεων, επιδοτουμένων και μή. Και πρέπει να σημειωθεί εδώ ότι ο ισχύων Αναπτυξιακός Νόμος (Ν. 3299/2004) προβλέπει την επιδότηση μισθωμάτων ή τον σχηματισμό αφορολογίτων αποθεματικών για επενδύσεις σε κινητά με Χρηματοδοτική Μίσθωση.

Οι προοπτικές ανάπτυξης του θεσμού στην Ελλάδα είναι πολύ ευοίωνες εάν αναλογισθούμε ότι χρησιμοποιείται σε ποσοστό μικρότερο του 9% των ετησίων επενδύσεων του ιδιωτικού τομέα σε κινητά όταν το αντίστοιχο ποσοστό στις άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι – κατά μέσο όρο – περί το 20% και στις ΗΠΑ πλησιάζει το 40%.

Μπορεί βάσιμα να υποστηριχθεί ότι οι επενδύσεις που πιστοδοτούνται με Χρηματοδοτική Μίσθωση θα αυξηθούν κατά την τρέχουσα δεκαετία πλησιάζοντας τα ποσοστά που σημειώνουν οι Ευρωπαίοι εταίροι μας και τούτο γιατί ο θεσμός καλύπτει – από το 1999 – τα επαγγελματικά και επιχειρηματικά ακίνητα που έχουν πολύ χαμηλούς συντελεστές απόσβεσης αλλά και γιατί βαθμιαία εμπεδώνεται στην χώρα μας η γνώση της λειτουργίας του και του πραγματικού οφέλους που προσφέρει.

Το όφελος αυτό είναι η χαμηλότερη χρηματοοικονομική δαπάνη για επένδυση – μόνο, φυσικά, όταν συντρέχουν οι γνωστές προϋποθέσεις – και όχι τα άλλα, δευτερεύοντα πλεονεκτήματα όπως,

- Η πλήρης πιστοδότηση χωρίς ίδια συμμετοχή
- Η αποσύνδεση από άλλες εμπράγματα εξασφαλίσεις
- Η αδιατάρακτη κεφαλαιακή διάρθρωση (δεν εμφανίζεται το επενδυτικό αγαθό στο Ενεργητικό αλλά ούτε και η υποχρέωση στο Παθητικό)
- Η απλότητα στην εφαρμογή
- Η ταχύτητα στην υλοποίηση
- Η διευκόλυνση του ταμειακού προγραμματισμού και
- Η ευελιξία στην δόμηση μισθωμάτων σύμμορφων με την ταμειακή ροή του επενδυτή (ιδιαίτερα χρήσιμη σε επιχειρήσεις με εποχική δραστηριότητα)

Όλα αυτά είναι αξιοπρόσεκτα, χρήσιμα και εφαρμόσιμα. Είναι, ωστόσο, δευτερεύοντα και εξίσου εφαρμόσιμα από ένα σύγχρονο, πελατοκεντρικό και μηχανογραφημένο τραπεζικό σύστημα. Εκείνο που δεν μπορεί να ανατραπεί γιατί συνιστά την πεμπτούσια της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης είναι η δυνατότητα που μόνο αυτή έχει να διαχωρίζει την κυριότητα και νομή από την κατοχή και παραγωγική χρήση με συνέπειες φορολογικές και οικονομικές που, πολύ συχνά, οδηγούν σε χαμηλότερη δαπάνη επένδυσης που είναι και το ζητούμενο όλων των χρηματοοικονομικών μέσων και εργαλείων.

Στις επόμενες δύο σελίδες δίνονται δύο απλά παραδείγματα επένδυσης σε κινητό πάγιο αξίας 1.000.000, χρηματοδοτούμενης με ισόποσο (χωρίς ίδια συμμετοχή) τριετή τραπεζικό δανεισμό ή με τριετή χρηματοδοτική μίσθωση. Στο Παράδειγμα 1 ο συντελεστής απόσβεσης είναι 15% ετησίως ενώ στο Παράδειγμα 2 ο συντελεστής είναι 30%. Ο συντελεστής φόρου εισοδήματος είναι 37,50%.

Στην περίπτωση του χαμηλού συντελεστή απόσβεσης, η φορολογική ελάφρυνση στο πρώτο έτος – όπως και στα επόμενα δύο – υπερακοντίζει αισθητά το αυξημένο κόστος των μισθωμάτων με προφανή ευεργετική συνέπεια στον επενδυτή, πράγμα που δεν συμβαίνει όταν ο συντελεστής απόσβεσης είναι υψηλός.

Στην δεύτερη περίπτωση ενδέχεται να κλίνει η πλάστιγγα υπέρ της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης μόνο αν τα δευτερεύοντα πλεονεκτήματά της – που καταγράφηκαν λίγο πιο πάνω – κριθούν πιο δελεαστικά από τους όρους και τις προϋποθέσεις χορήγησης του τραπεζικού δανείου.

Στο Δεύτερο Μέρος γίνεται η ανάπτυξη της μεθόδου σύγκρισης του καθαρού κόστους της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης με το καθαρό κόστος Δανεισμού.

