μ/π[1]

Η Ανθοχημική και η περίπτωση της μίσθωσης εξοπλισμού παραγωγής

1.1 Εισαγωγή

1.2 Ανάλυση

1.3 Κυρίως σενάριο

1.4 Δραστηριότητες

1.5 Παραρτήματα

1.6 Ενδεικτική βιβλιογραφία

Οδηγός διδασκαλίας

Σύνοψη

Εκπαιδευτικοί στόχοι

Θεματολογία συζήτησης

Βιβλιογραφία

Συγγραφέας κεφαλαίου

Ανδρικόπουλος Ανδρέας, Επ. Καθηγητής, Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

1.1 μ/π [Εισαγωγή]

Η περιφέρεια Θεσσαλίας, σε συνεργασία με εξειδικευμένα πανεπιστημιακά εργαστήρια, έκανε έρευνα για τις επιπτώσεις που έχουν τα λιπάσματα και τα φυτοφάρμακα που χρησιμοποιούνται στις αγροτικές καλλιέργειες στον υδροφόρο ορίζοντα. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι σε αποθέματα νερού, λίγα μέτρα από την επιφάνεια του εδάφους υπήρχαν υπολείμματα χημικών ενώσεων, οι οποίες σε μεγαλύτερες συγκεντρώσεις είναι επιβλαβείς για τον άνθρωπο και το περιβάλλον. Μετά από τα ευρήματα αυτά, το Υπουργείο Περιβάλλοντος Ενέργειας και Κλιματικής Αλλαγής αποφάσισε να εισηγηθεί τη δημιουργία ενός ρυθμιστικού πλαισίου στον τομέα της χρήσης των λιπασμάτων και των φυτοφαρμάκων. Η ΑΝΘΟΧΗΜΙΚΗ ΑΕ είναι μια δυναμική ιδιωτική εταιρεία με έδρα τη Θεσσαλονίκη που ιδρύθηκε το 1989. Είναι εξειδικευμένη στην παρασκευή, τυποποίηση, συσκευασία και εμπορία ευρείας γκάμας φυτοπροστατευτικών προϊόντων, λιπασμάτων και προϊόντων δημόσιας υγείας. Η εταιρεία ανέπτυξε ένα τύπο φυτοφάρμακου που τηρεί τις προδιαγραφές της περιφερειακής διοίκησης, και πρόκειται να προχωρήσει στην μαζική παραγωγή του. Η εταιρεία εκτιμά ότι ο εσωτερικός βαθμός απόδοσης της επένδυσης (ΕΒΑ) θα είναι 20%, ποσοστό αρκετά ικανοποιητικό για ένα έργο το οποίο θεωρείται χαμηλού κινδύνου. Η εταιρεία έχει πρόσβαση σε κεφάλαια με κόστος, μετά φόρου, 11% για χαμηλού κινδύνου έργα, 13% για μέσου κινδύνου και 15% για έργα υψηλού κινδύνου. Ο εξοπλισμός της γραμμής παραγωγής έχει κόστος 2 εκ. €, συμπεριλαμβανομένου και του κόστους της εγκατάστασης. Η απόσβεση του εξοπλισμού γίνεται με την ευθεία μέθοδο. Η εταιρεία φορολογείται με ποσοστό 40%. Ο κατασκευαστής θα παρέχει ένα συμβόλαιο συντήρησης, σε περίπτωση αγοράς του εξοπλισμού, συνολικού πόσου 100.000€ ανά έτος, πληρωτέο στην αρχή κάθε έτους, Η Αντριάνα Γιάννου είναι η οικονομική διευθύντρια της Ανθοχημικής. Ενδιαφέρεται να εξετάσει ποια θα είναι η υπολειμματική αξία του εξοπλισμού μετά από τέσσερα χρόνια, χρονικό διάστημα το οποίο θεώρει ότι θα γίνει χρήση του εξοπλισμός παραγωγής. Η εταιρεία σκέφτεται να κατασκευάσει νέες εγκαταστάσεις, τις οποίες σχεδιάζει να χρησιμοποιήσει στη νέα παραγωγική διαδικασία που θα αντικαταστήσει τον εξοπλισμό. Στην παρούσα μεταβατική φάση ο εξοπλισμός θα χρησιμοποιηθεί, και αργότερα, ανάλογα και με την προσδοκώμενη υπολειμματική του αξία, ίσως τεθεί σε λειτουργία στη νέα μονάδα, μετά από τέσσερα χρόνια από τώρα. Η αναμενόμενη ωφέλιμη λειτουργία του εξοπλισμού αναμένεται να είναι οκτώ έτη. Στο τέλος λοιπόν της τετραετίας η υπολειμματική αξία θα πρέπει να είναι σημαντική. Η Αντριάνα υποθέτει ότι η υπολειμματική αξία των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας θα είναι ίση με την λογιστική άξια σε κάθε χρονική στιγμή,

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

αλλά εμφανίζεται προβληματισμένη για την υπόθεση της στη συγκεκριμένη περίπτωση.

1.2 *μ/π [Ανάλυση]*

Επί του παρόντος, η εταιρεία έχει αρκετά κεφάλαια, ως τοποθετήσεις σε άμεσα ρευστοποιήσιμους τίτλους, τους οποίους θα μπορούσε να χρησιμοποιήσει ώστε να πληρώσει με μετρητά για τον εξοπλισμό καθώς και τη συντήρηση του πρώτου έτους. Αυτή τη στιγμή, η εταιρεία μπορεί να δανειστεί με επιτόκιο 11% για χρηματόδοτηση μέχρι και πέντε χρόνια, και η Αντριάνα εξετάζει επίσης την εναλλακτική λύση να πάρει η εταιρεία δάνειο, προκειμένου να αγοράσει τον εξοπλισμό με το ίδιο επιτόκιο, για διάστημα τεσσάρων ετών, με πληρωμές στο τέλος του έτους. Πιστεύει ότι θα ήταν προς το συμφέρον της εταιρείας να χρησιμοποιήσει το χαρτοφυλάκιο των αξιόγραφών της και να πληρώσει με μετρητά για την εξοπλισμό. Η Star Credit, θυγατρική εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης μιας μεγάλης τράπεζας, έχει προσφερθεί να αγοράσει τον εξοπλισμό και στη συνέχεια να τον εκμισθώσει στην Ανθοχημική, έναντι ετήσιων πληρωμών 650.000€, με την πρώτη πληρωμή κατά την παράδοση και τις επόμενες στην αρχή του κάθε έτους για την διάρκεια της τετράχρονης μίσθωσης. Η τιμή αυτή περιλαμβάνει μια σύμβαση παροχής υπηρεσιών συντήρησης, ώστε ο εξοπλισμός να διατηρείται σε καλή κατάσταση λειτουργίας και να έχει σημαντική υπολειμματική αξία στο τέλος της περιόδου μίσθωσης. Η σύμβαση παροχής υπηρεσιών συντήρησης, εάν αγοραστεί ξεχωριστά, θα κοστίσει 100.000€ ανά έτος, πληρωτέο κατά την έναρξη του έτους. Η Star Credit θα αγοράσει τον εξοπλισμό από την κατασκευάστρια εταιρεία, με τους ίδιους όρους που προσφέρονται στην Ανθοχημική, συμπεριλαμβανομένου του συμβολαίου συντήρησης. Η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης υποθέτει ότι γενικά η πιο πιθανή υπολειμματική αξία του εξοπλισμού αυτού του τύπου είναι η λογιστική αξία στο τέλος της μισθωτικής περιόδου. Ορισμένα στελέχη της, ωστόσο, θεωρούν ότι η υπολειμματική αξία σε αυτήν την περίπτωση θα είναι πολύ υψηλότερη, λόγω της επέκτασης της επιχείρησης. Η Star Credit δεν αναμένεται να καταβάλει φόρους για τα επόμενα τέσσερα χρόνια, επειδή η επιχείρηση εξακολουθεί να έχει ζημίες τις οποίες μπορεί να μετακυλήσει στα επόμενα έτη. Τέλος, θεωρεί τις μισθώσεις αυτού του τύπου, ως εναλλακτική λύση σε σχέση με τον δανεισμό, οπότε, αν δεν προχωρήσει τη μίσθωση, θα δανειστεί το ποσό του €2.000.000, που θα επένδυε στην μίσθωση, με τη μορφή ενός μακροπρόθεσμου δανείου με απόδοση 11% προ φόρων. Η Αντριάνα έχει τον τελευταίο λόγο στις αποφάσεις της μίσθωσης (έναντι της αγοράς), αλλά η πραγματική ανάλυση των σχετικών στοιχείων γίνεται από τον Κώστα Θωμαΐδη, ο οποίος είναι ο διευθυντής του λογιστηρίου της εταιρείας. Η εταιρεία, για την αξιολόγηση των αποφάσεων μίσθωσης,

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης

υπολογίζει την παρούσα αξία του κόστους των πληρωμών της μίσθωσης σε σύγκριση με την παρούσα αξία των συνολικών χρεώσεων σε περίπτωση που ο εξοπλισμός αγοραστεί. Στην παρούσα φάση, υπάρχει μια διαφωνία σχετικά με το προεξοφλητικό επιτόκιο που θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί για τον υπολογισμό των παρουσών αξιών.

1.3 *μ/π [Κύριο σενάριο]*

Η Αντριάνα υποστήριξε ότι το προεξοφλητικό επιτόκιο θα πρέπει να είναι το σταθμισμένο μέσο κόστος του κεφαλαίου της επιχείρησης. Την απόφαση μίσθωσης ή αγοράς την τοποθετεί στη βάση μιας απόφασης αξιολόγησης επενδύσεων, και ως εκ τούτου θα πρέπει να αποτιμηθεί στο κόστος του κεφαλαίου της επιχείρησης. Με άλλα λόγια, οποιαδήποτε μέθοδος επιλεγεί, θα πρέπει να παρέχει μια εξοικονόμηση μετρητών ανά έτος, και το ποσό της εξοικονόμησης θα χρησιμοποιείται για να καλύπτει το κόστος του κεφαλαίου της επιχείρησης. Αν η επένδυση δεν μπορεί να εξασφαλίσει κάποιο όφελος για την επιχείρηση και να καλύπτει το κόστος του κεφαλαίου, τότε δεν είναι το κατάλληλο. Επομένως, πιστεύει ότι το μέσο κόστος του κεφαλαίου (13%) είναι το κατάλληλο προεξοφλητικό επιτόκιο για την αξιολόγηση της απόφασης μίσθωσης έναντι αγοράς.

Ο Κώστας πιστεύει ότι οι ταμειακές ροές που εμφανίζονται στην περίπτωση της μίσθωσης (έναντι αγοράς) είναι πιο γνωστές με μεγαλύτερη βεβαιότητα από ότι είναι οι ταμειακές ροές που παράγονται από τη μέση επένδυση της εταιρείας. Η γνώμη του είναι ότι θα πρέπει αυτές οι ταμειακές ροές να προεξοφλούνται με χαμηλότερο επιτόκιο λόγω του χαμηλότερου κίνδυνου. Η επιχείρηση μπορεί να δανειστεί με επιτόκιο 11% για 5 χρόνια μέσω εξασφαλισμένου δανείου. Ως εκ τούτου, το επιτόκιο αυτό θα πρέπει να χρησιμοποιείται ως προεξοφλητικό επιτόκιο της απόφασης μίσθωσης έναντι αγοράς. Για να θέσει τέλος στη συζήτηση, η Αντριάνα, αποφάσισε να ζητήσουν τη βοήθεια των λογιστών της εταιρείας, του Βασίλη Ευαγγέλου και του Δημήτρη Τρανού. Ο Βασίλης συμφωνεί εν μέρει με την Αντριάνα, αλλά ο Δημήτρης διαφωνεί κάθετα: συμφώνησε με την Αντριάνα ότι το προεξοφλητικό επιτόκιο θα πρέπει να βασίζεται στο μέσο κόστος του κεφαλαίου, αλλά με το σκεπτικό ότι η χρηματοδοτική μίσθωση είναι απλά μια εναλλακτική λύση σε άλλα μέσα χρηματοδότησης.

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

Ο Βασίλης συμφωνεί εν μέρει με την Αντριάνα, αλλά με το σκεπτικό ότι η χρηματοδοτική μίσθωση είναι απλά μια εναλλακτική λύση σε άλλα μέσα χρηματοδότησης. Στη βάση αυτή πιστεύει ότι πρέπει να θεωρείται ως ένας συνδυασμός δανεισμού και συμμετοχής με ίδια κεφάλαια, που εξοικονομεί ποσά στο κόστος άντλησης κεφαλαίων. Το κόστος αυτό θα πρέπει να είναι ο σταθμισμένος μέσος όρος του κόστους των κεφαλαίων που αντλεί η επιχείρηση.

Ο Δημήτρης διαφωνεί πλήρως, και πιστεύει ότι κανένα από τα προτεινόμενα επιτόκια δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν, διότι δεν λαμβάνουν υπόψη τις φορολογικές επιδράσεις που υπάρχουν σε κάθε προϋπολογισμό χρήσης κεφαλαίων. Θεώρει ότι το κατάλληλο προεξοφλητικό επιτόκιο είναι το μετά φόρων κόστος εξασφαλισμένου δανείου.

Στην πιο πρόσφατη περίπτωση λήψης απόφασης αυτού του τύπου, χρησιμοποιήθηκε προεξοφλητικό επιτόκιο 13%. Η Αντριάνα τώρα συγκλίνει προς την άποψη του Δημήτρη, αλλά αναρωτιέται εάν ένα επιτόκιο χαμηλού κινδύνου θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί για όλη την ανάλυση που θα πρέπει να διεξάγουν. Επίσης δεν έχει πεισθεί για την χρήση ενός μετά φόρων προεξοφλητικού επιτοκίου, όταν τα χρήματα που θα χρησιμοποιηθούν για την απόκτηση του εξοπλισμού προέρχονται από εσωτερικές πηγές της εταιρείας και ειδικά από άμεσα ρευστοποιήσιμους τίτλους που κατέχουν στην αγορά χρήματος. Το προεξοφλητικό επιτόκιο πρέπει να είναι συνεπές με την απόδοση 7,5% που κερδίζει η εταιρεία από το χαρτοφυλάκιο των αξιογράφων. Αντίθετα, το κόστος των ιδίων κεφαλαίων αξίζει να επανεξεταστεί, επειδή υπήρξαν συζητήσεις σχετικά με τη χρήση των κονδυλίων του χαρτοφυλακίου για επαναγορά μετοχών της εταιρείας στην ανοιχτή αγορά. Η Αντριάνα είναι προβληματισμένη και για τον κίνδυνο σχετικό με την αναμενόμενη υπολειμματική αξία του εξοπλισμού. Παρά το γεγονός ότι θεωρεί τις ταμειακές ροές και, σε μικρότερο βαθμό, τις φοροαπαλλαγές του εκμισθωτή, σχετικά βέβαιες, η υπολειμματική αξία στο τέλος του τέταρτου χρόνου είναι σχετικά αβέβαιη. Έχει μία κατανομή των πιθανών ενδεχομένων που, συγκρινόμενη με το μέσο κόστος του προϋπολογισμού της εταιρείας, μπορεί να θεωρηθεί μεγαλύτερου κίνδυνου. Ο επικεφαλής του τμήματος παραγωγής εκτιμά ότι η υπολειμματική αξία του εξοπλισμού θα μπορούσε να είναι μηδενική, όταν συμπεριληφθούν τα έξοδα αποσυναρμολόγησης, ή, στην καλύτερη περίπτωση, ο εξοπλισμός θα έχει αξία 500.000€. Περαιτέρω, εκτιμάται ότι η πιθανότητα εμφάνισης των ακραίων τιμών είναι 25%, ενώ η πιθανότητα ενός μέσου σεναρίου υπολειμματικής αξίας 200.000€, είναι 50%. Για την ρύθμιση όλων των διαφορών, τα εμπλεκόμενα μέρη της απόφασης σχετικά με τη μίσθωση, συμφώνησαν ότι ένας εξωτερικός σύμβουλος θα πρέπει να

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης

προσληφθεί για την διεξαγωγή της ανάλυσης. Μπορείτε να αναλάβετε εσείς το ρόλο του συμβούλου και να προβείτε σε λεπτομερή ανάλυση της απόφασης της μίσθωσης.

Επιπλέον, ο πρόεδρος της εταιρείας επιθυμεί η μίσθωση του εξοπλισμού να χαρακτηριστεί λειτουργικού τύπου ώστε να βελτιωθεί η εικόνα της εταιρείας προς τους επενδυτές. Ζητείται από τους εκπαιδευόμενους συμβούλους να σχολιάσουν την λογιστική αυτή ταξινόμηση. Θέλει επίσης μια ανάλυση από την πλευρά του εκμισθωτή, ώστε να μετρηθεί η αποδοτικότητα της συμφωνίας για αυτούς, και να χρησιμοποιηθεί σαν διαπραγματευτικό χαρτί. Τον ενδιαφέρει να γίνει μια ανάλυση του εύρους των δυνατών πληρωμών για την εκμίσθωση, που να θεωρούνται αποδεκτές και από τα δύο αντισυμβαλλόμενα μέρη.

Η Αντριάνα εξετάζει επίσης το ενδεχόμενο να διαπραγματευτεί την πληρωμή των μισθωμάτων στο τέλος του έτους, αντί στην αρχή του έτους και ο πρόεδρος της εταιρείας αναρωτιέται τι επίδραση που μπορεί να έχει αυτό στο μέγεθος του μισθωμάτων. Ακόμα ένα ερώτημα που θέτει ο πρόεδρος αφορά το αποτέλεσμα του φορολογικού συντελεστή για την εταιρεία για μίσθωση έναντι αγοράς. Η εταιρεία εξετάζει την εξαγορά μιας άλλης εταιρείας που έχει μεγάλο όγκο μεταφερόμενων φορολογικών ζημιών, καθώς και πώς η εξαγορά αυτή θα μπορούσε να οδηγήσει σε πολύ χαμηλότερο φορολογικό συντελεστή για την εταιρεία τους. Μία άλλη παράμετρος που θα πρέπει να εξεταστεί είναι το γεγονός ότι ο πρόεδρος εξέπληξε την Ανδριάνα, κάνοντας σκέψεις για την ακύρωση της μετεγκατάστασης της εταιρείας σε τέσσερα χρόνια, και ως εκ τούτου, στην περίπτωση αυτή, θα πρέπει να συνεχιστεί η χρήση του συγκεκριμένου εξοπλισμού. Επιπλέον, ο πρόεδρος σας ζητά να σκεφτείτε τι επίδραση, αν υπάρχει, μπορεί να έχει η απόφαση αυτή για την μίσθωση ή αγορά.

1.4 *μ/π [Δραστηριότητες]*

Ο στόχος σας είναι τώρα να προετοιμάσετε μια έκθεση η οποία θα αντιμετωπίζει όλα τα προηγούμενα ερωτήματα, και θα κάνει την σύσταση ως προς το εάν ο εξοπλισμός θα πρέπει να μισθωθεί ή να αγοραστεί. Η Αντριάνα σας ζητάει να απαντήσετε στις ακόλουθες ερωτήσεις για να βοηθήσει τη δομή της αναφοράς σας.

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

1. Η συμβατική προσέγγιση για την ανάλυση της απόφασης για μίσθωση έναντι αγοράς υποθέτει ότι τα χρήματα για την αγορά του εξοπλισμού, θα πρέπει να προέρχονται από δανεισμό. Ωστόσο, η Ανθοχημική έχει αρκετούς εσωτερικούς πόρους με τη μορφή αξιογράφων, τους οποίους θα μπορούσε να χρησιμοποιήσει για να αγοράσει τον εξοπλισμό. Πώς θα μπορούσε να επιδράσει αυτό στην ανάλυση της απόφασης;

2. Θα πρέπει η εταιρεία να μισθώσει ή να αγοράσει τον εξοπλισμό; Υποθέστε ότι, αν η εταιρεία αποφασίσει την αγορά του εξοπλισμού, θα πρέπει να πωληθεί στη λογιστική αξία του κατά την πρώτη ημέρα του πέμπτου έτους. Ως εκ τούτου, το τέταρτο έτος απόσβεσης μπορεί να ληφθεί υπόψη. Να δημιουργήσετε ένα φύλλο επεξεργασίας δεδομένων που θα περιλαμβάνει τα δεδομένα για την ανάλυση σας και το οποίο θα το παρουσιάσετε στην Αντριάνα. Για την προεξόφληση των ταμειακών ροών, χρησιμοποιήστε 11% πριν από τη φορολογία (6,6% μετά από φόρους) κόστος δανειακού κεφαλαίου. (Συμβουλή: Ο Πίνακας 1 θα βοηθήσει την ανάλυση.)

3. Μπορείτε να δικαιολογήσετε το προεξοφλητικό επιτόκιο που χρησιμοποιήθηκε κατά την προηγούμενη διαδικασία υπολογισμού στο ερώτημα 2, σχετικά με το δάνειο για την αγορά του εξοπλισμού; Ας υποθέσουμε τώρα ότι η Αντριάνα σας ζητά να προσαρμόσετε την ανάλυση σας ώστε να συνεκτιμηθεί η αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με την υπολειμματική αξία. Τι αντίκτυπο έχει αυτό για την απόφαση μίσθωσης-αγοράς; (Συμβουλή: Το 13% κόστους του κεφαλαίου που χρησιμοποιήθηκε για την αξιολόγηση του μέσου κινδύνου είναι μετά φόρων κόστος.)

4. Ας τροποποιήσουμε την υπόθεση της μετακίνησης της εταιρείας μετά από 4 χρόνια. Έστω ότι η εταιρεία θα συνεχίσει να χρησιμοποιεί το μισθωμένο εξοπλισμό για την πλήρη οικονομική ζωή του. Αυτό θα σήμαινε ότι η εταιρεία θα πρέπει να τον αγοράσει από τον εκμισθωτή στη λήξη της μίσθωσής (στη «δίκαιη» αξία). Πώς θα μπορούσε αυτή η διαφορετική υπόθεση να επηρεάσει την ανάλυση;

5. α) Πώς θα χαρακτηρίζατε αυτή την μίσθωση αυτή; Ως χρηματοδοτική μίσθωση ή ως λειτουργική μίσθωση; Υποθέστε ότι για λογιστικούς σκοπούς, μια μίσθωση κατατάσσεται ως χρηματοδοτική μίσθωση, εφόσον πληροί οποιαδήποτε από τις ακόλουθες προϋποθέσεις:

(1) Ο μισθωτής μπορεί να αγοράσει το περιουσιακό στοιχείο στο τέλος της μισθωτικής περιόδου στην τιμή ευκαιρίας.

(2) Ο εκμισθωτής μεταβιβάζει την κυριότητα στον μισθωτή πριν από τη λήξη της μίσθωσης.

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης

(3) Η μίσθωση διαρκεί για 75% ή περισσότερο της εκτιμώμενης ωφέλιμης ζωής του περιουσιακού στοιχείου.

(4) Η παρούσα αξία των μισθωμάτων είναι 90% ή περισσότερο της αξίας του περιουσιακού στοιχείου.

5. β) Εκτιμάτε ότι η λογιστική αντιμετώπιση της λειτουργικής (έναντι της χρηματοδοτικής) μίσθωσης μπορεί να δυσκολεύει την προσπάθεια συγκριτικής ανάλυσης; Εάν ναι, πώς θα μπορούσαν οι αναλυτές να ξεπεράσουν το πρόβλημα;

6. Με επιτυχείς διαπραγματεύσεις, μια επιχείρηση μπορεί να μισθώσει περιουσιακά στοιχεία με κόστος μικρότερο από το κόστος δανεισμού, που θα αντιμετώπιζε αν χρηματοδοτούσε την αγορά με δάνειο. Ο εξοπλισμός αντιπροσωπεύει μια σημαντική προσθήκη στα περιουσιακά στοιχεία της Ανθοχημικής. Θα μπορούσε αυτό να επηρεάσει το κόστος του κεφαλαίου, και κατά συνέπεια τις αποφάσεις του προϋπολογισμού του κεφαλαίου που προηγήθηκε της ανάλυσης μίσθωσης; Τι επίδραση μπορεί να έχει σε άλλα περιουσιακά στοιχεία;

7. Ας υποθέσουμε τώρα ότι η οικονομική διευθύντρια εκτιμά ότι η υπολειμματική αξία του εξοπλισμού θα μπορούσε να είναι μεταξύ 0€ και 500.000€. Περαιτέρω, εκτιμά πως υπάρχει μια πιθανότητα 30% για το ενδεχόμενο μηδενικής υπολειμματικής αξίας, πιθανότητα 50% για την έκβαση ενός μέσου σεναρίου των 200.000€ και πιθανότητα 20% για την έκβαση των 500.000€. Περιγράψτε πώς οι εκτιμήσεις της Αντριάνας θα μπορούσαν να ενσωματωθούν στην ανάλυση. Υπολογίστε το καθαρό πλεονέκτημα της εταιρείας για την μίσθωση (ΚΠΜ) σε κάθε υπολειμματική αξία. Ποια είναι το αναμενόμενο ΚΠΜ; (Για την ανάλυση αυτή, να χρησιμοποιήσετε 6,6% μετά-φόρου προεξοφλητικό επιτόκιο για όλες τις ταμειακές ροές.)

8. Αξιολογήστε τα οφέλη που έχει χρηματοδοτική μίσθωση από την πλευρά του εκμισθωτή. Υποθέστε ότι η υπολειμματική αξία είναι ίση με τη λογιστική αξία στο τέλος του τέταρτου έτους, και χρησιμοποιήστε προεξοφλητικό επιτόκιο 11% (μετά-φόρου). Εκτιμάτε πως είναι ευνοϊκοί οι όροι της σύμβασης για τον εκμισθωτή Star Credit; Κάντε τους υπολογισμούς σε ένα φύλλο επεξεργασίας δεδομένων. (Συμβουλή: Χρήση του δεύτερου μέρους του πρώτου πίνακα, ως οδηγό για την απάντηση)

9. Υποθέτοντας ότι το περιουσιακό στοιχείο χρησιμοποιείται για τέσσερα χρόνια, εφαρμόζοντας 6,6% μετά-φόρου προεξοφλητικό επιτόκιο για τις ταμειακές ροές του μισθωτή, και 11% μετά-φόρου προεξοφλητικό επιτόκιο για τις ταμειακές ροές του εκμισθωτή, (δηλαδή, οι αρχικές συνθήκες) και

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

διεξάγοντας την ανάλυση σας και για τα δυο μέρη που εμπλέκονται στο συμβόλαιο μίσθωσης, θα πρέπει να έχετε διαπιστώσει ότι η μίσθωση είναι επωφελής τόσο για την Ανθοχημική όσο και για την Star Credit. Υπάρχει ένα εύρος μισθωμάτων που θα είναι αποδεκτό τόσο από το πλευρά του εκμισθωτή όσο και του μισθωτή; Σε ποιο σημείο νομίζετε ότι θα καταλήξει η πραγματική πληρωμή;

10. Υπάρχει το ενδεχόμενο η Ανθοχημική να προχωρήσει στη νέα μονάδα παραγωγής της νωρίτερα από ό,τι αναμένεται, πριν από τη λήξη της μίσθωσης. Έτσι, η εταιρεία εξετάζει το ενδεχόμενο να ζητήσει να συμπεριληφθεί ρήτρα ακύρωσης της σύμβασης μίσθωσης. Τι αντίκτυπο θα έχει η ρήτρα ακύρωσης για την επικινδυνότητα της μίσθωσης από την πλευρά της Ανθοχημική; Πώς θα επηρεάσει τον κίνδυνο της Star Credit; Αν ήσασταν διευθυντής μίσθωσης της Star Credit, θα αλλάζατε τους όρους μίσθωσης αν μια ρήτρα ακύρωσης προστίθετο; Αν ναι, τι αλλαγές θα μπορούσαν να γίνουν;

11. Οι μισθώσεις είναι μερικές φορές σχεδιασμένες έτσι ώστε ο μισθωτής κάνει τις πληρωμές στο τέλος του κάθε έτους αντί στην αρχή. Αν ο εκμισθωτής έχει δομήσει την ανάλυση του με βάση με την αναβολή των πληρωμών, πώς θα επηρεάσει αυτό (α) το ΚΠΜ από τη σκοπιά του μισθωτή και (β) την απόδοση για τον εκμισθωτή;

12. Ας υποθέσουμε τώρα ότι η Star Credit δεν έχει ζημιές για να μεταφέρει στις επόμενες χρήσεις και, ως εκ τούτου, εμπίπτει στην κλίμακα φορολογίας του 40%. Επίσης, ας υποθέσουμε ότι και οι δύο πλευρές για τη μίσθωση συμφωνούν στην εκτίμηση 200.000€ υπολειμματικής αξίας και την προεξοφλούν με επιτόκιο 6,6% μετά-φόρου. Τι νομίζετε ότι θα συμβεί στην καθαρά παρούσα αξία ΚΠΑ της Star Credit υπό αυτές τις συνθήκες; (Να κάνετε τους υπολογισμούς).

13. Τι επίδραση πιστεύετε ότι έχει ο φορολογικός συντελεστής της Ανθοχημικής για την απόφαση της μίσθωσής έναντι αγοράς του εξοπλισμού; Βρείτε το ΚΠΜ της Ανθοχημικής με φορολογικούς συντελεστές 0, 0,15, 0,25, 0,40, 0,50 και 0,60 Εξηγήστε τα αποτελέσματά σας.

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

1.5	*μ/π [Παραρτήματα]*

ΔΕΔΟΜΕΝΑ

Κοστος εξοπλισμου	2.000.000 €
Κοστος συντηρησης	100.000 €
Επιτοκιο Προ Φορων	0,11
Επιτοκιο Μετα φορου	0,066
Φορολογικός συντελεστης	0,4
Ετησια απόσβεση	450.000 €
Μισθωμα	650.000 €
Υπολειμ. Αξια	200.000 €
Ασπιδα αποσβεσης	180.000 €

Υπολογισμος επιτοκιων προεξοφλησης

1,066
1,136356
1,211355496
1,291304959

Υπολογισμος καθαρου πλεονεκτηματος Μισθωσης

ΚΠΜ **27.481,05 €**

Υπολογισμος επιτοκιων προεξοφλησης

1,11
1,2321
1,367631
1,51807041

Υπολογισμός Καθαρής Παρούσης Αξιας

NPV **25.789,29 €**

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

Υπολογισμός δόσης δανείου		
	0,166987745	$P = L \cdot \frac{c(1+c)^n}{(1+c)^n - 1}$
	0,51807041	
	0,322326352	
		644.652,70 €

Εξοικονόμηση φόρου επιτοκίου		644.652 €	
	2.000.000 €		
		220.000 €	88.000 €
	1.575.348 €		
		173.288 €	69.315 €
	1.103.984 €		
		121.438 €	48.575 €
	580.771 €		
	702.209 €	63.885 €	25.554 €

IRR	**11,93%**

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

Πινακας 1

Κόστος ιδιοκτησίας – Κόστος χρήσης εξοπλισμού.

Παρουσα αξία κόστους Ιδιοκτησιας **-1.448.490 €**

Ετος	0	1	2	3	4
Κόστος εξοπλισμού	-2.000.000 €				
Συντήρηση	-100.000 €	-100.000 €	-100.000 €	-100.000 €	
Εξοικονόμηση Φόρου	40.000 €	40.000 €	40.000 €	40.000 €	
Ασπίδα απόσβεσης		180.000 €	180.000 €	180.000 €	180.000 €
Υπολειμματική Αξία					200.000 €
ΚΑΘΑΡΗ Χρηματοροη	-2.060.000 €	120.000 €	120.000 €	120.000 €	380.000 €

Πίνακας 2 : Εναλλακτική λύση για τον μισθωτή με τη σύναψη δανείου:

Ετος	Έτος 0	Έτος 1	Έτος 2	Έτος 3	Έτος 4
Πληρωμή δόσης δανείου		-644.653 €	-644.653 €	-644.653 €	-644.653 €
Εξοικονόμηση φόρου επιτοκίου		88.000 €	69.315 €	48.575 €	25.554 €
Συντήρηση	-100.000 €	-100.000 €	-100.000 €	-100.000 €	
Εξοικονόμηση Φόρου συντήρησης	40.000 €	40.000 €	40.000 €	40.000 €	
Ασπίδα απόσβεσης		180.000 €	180.000 €	180.000 €	180.000 €
Υπολειμματική Αξία					200.000 €
Υ.Α. φόρου					0 €
Καθαρή Χρηματοροή Ιδιοκτησίας*	-60.000 €	-436.653 €	-455.337 €	-476.077 €	-239.099 €
Π.Α κόστους Ιδιοκτησίας	**-1.448.490 €**				

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

Κόστος της μίσθωσης

Ετος	Έτος 0	Έτος 1	Έτος 2	Έτος 3	Έτος 4
Δόση Μίσθωσης	-650.000 €	-650.000 €	-650.000 €	-650.000 €	
Εξοικ. Φόρου	260.000 €	260.000 €	260.000 €	260.000 €	
Καθαρή Πληρωμή μίσθωσης**	-390.000 €	-390.000 €	-390.000 €	-390.000 €	0 €
Π.Α κόστους μίσθωσης	**-1.421.009 €**				

Πίνακας 3: Ανάλυση από την πλευρά του εκμισθωτή.

Ετος	0	1	2	3	4
Κόστος Εξοπλισμού	-2.000.000 €				
Συντήρηση	-100.000 €	-100.000 €	-100.000 €	-100.000 €	
Εξοικονόμηση Φόρου συντήρησης	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Ασπίδα απόσβεσης	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Υπολειμματική Αξία					200.000 €
Υ.Α. φόρου					0 €
Πληρωμή μισθώματος	650.000 €	650.000 €	650.000 €	650.000 €	0 €
Φόρος επί της πληρωμής	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Καθαρό αποτέλεσμα	-1.450.000 €	550.000 €	550.000 €	550.000 €	200.000 €

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

1.6 μ/π [Ενδεικτική βιβλιογραφία]

- **Ελληνόγλωσση Βιβλιογραφία**

  - Βασιλείου, Δ. και Ηρειώτης, Ν. (2009) «Χρηματοοικονομική Διοίκηση», Εκδόσεις Rosili.
  - Τζωάννος, Ι. (2004) «Χρηματοδοτική Διοίκηση», Εκδόσεις Σμπίλια.

- **Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία**

  - Brealey, R., Myers, S. και Allen, F. (2010) «Principles of corporate finance», Δέκατη Έκδοση Εκδόσεις McGraw Hill/Irwin.
  - Brigham, E.F. και Daves, J.F. (2012) «Intermediate financial management», Εκδόσεις South Western.
  - Kiholm Smith, J., Smith, R.L. και Bliss, R.T. (2011) «Entrepreneurial finance: Strategy, valuation and deal structure», Εκδόσεις Stanford Economics and Finance.

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

μ/π[1]

Οδηγός διδασκαλίας για την μελέτη περίπτωσης

Σύνοψη

Η περιφέρεια Θεσσαλίας, σε συνεργασία με εξειδικευμένα πανεπιστημιακά εργαστήρια, έκανε έρευνα για τις επιπτώσεις που έχουν τα λιπάσματα και τα φυτοφάρμακα που χρησιμοποιούνται στις αγροτικές καλλιέργειες στον υδροφόρο ορίζοντα. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι σε αποθέματα νερού που βρίσκονταν λίγα μέτρα κάτω από την επιφάνεια του εδάφους υπήρχαν υπολείμματα χημικών ενώσεων, οι οποίες σε μεγαλύτερες συγκεντρώσεις είναι επιβλαβείς για τον άνθρωπο και το περιβάλλον. Μέτα από τα ευρήματα αυτά, το Υπουργείο Περιβάλλοντος Ενέργειας και Κλιματικής Αλλαγής αποφάσισε να εισηγηθεί τη δημιουργία ρυθμιστικού πλαίσιου στον τομέα της χρήσης των λιπασμάτων και των φυτοφαρμάκων. Η ΑΝΘΟΧΗΜΙΚΗ ΑΕ είναι μια δυναμική ιδιωτική εταιρεία με έδρα τη Θεσσαλονίκη που ιδρύθηκε το 1989. Είναι εξειδικευμένη στη παρασκευή, τυποποίηση, συσκευασία και εμπορία ευρείας γκάμας φυτοπροστατευτικών προϊόντων, λιπασμάτων και προϊόντων δημόσιας υγείας. Η εταιρεία ανέπτυξε ένα τύπο φυτοφάρμακου που τηρεί τις προδιαγραφές της περιφερειακής διοίκησης, και πρόκειται να προχωρήσει στην μαζική παραγωγή του. Για να προχωρήσει το επιχειρηματικό της πλάνο, η Ανθοχημική χρειάζεται τον απαραίτητο εξοπλισμό. Η Αντριάνα Γιάννου είναι ο οικονομικός διευθυντής της Ανθοχημικής. Ενδιαφέρεται να εξετάσει ποια θα είναι η υπολειμματική αξία του εξοπλισμού μετά από τέσσερα χρόνια, χρονικό διάστημα το οποίο θεώρει ότι θα γίνει χρήση εξοπλισμός παραγωγής. Ο Κώστας Θωμαΐδης είναι συνεργάτης της Αντριάνας. Συζητώντας για το εάν θα πρέπει η εταιρεία να αγοράσει τον εξοπλισμό ή να τον μισθώσει από μια εταιρεία leasing, διαφωνούν ως προς το προεξοφλητικό επιτόκιο που θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί για τον υπολογισμό της παρούσας αξίας του κόστους μίσθωσης έναντι της παρούσας αξίας των χρεώσεων στην περίπτωση που θα αγοραστεί.

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

Αποφασίζουν να ζητήσουν τη βοήθεια των λογιστών της εταιρείας, του Βασίλη Ευαγγέλου και του Δημήτρη Τρανού. Ο Βασίλης συμφωνεί εν μέρει με την Αντριάνα, αλλά ο Δημήτρης διαφωνεί πλήρως. Τελικά αποφασίζουν να ζητήσουν τη βοήθεια ενός εξειδικευμένου εξωτερικού συμβούλου, το ρόλο του οποίου μπορούν να αναλάβουν οι εκπαιδευόμενοι. Επιπλέον, ο πρόεδρος της εταιρείας επιθυμεί η μίσθωση του εξοπλισμού να χαρακτηριστεί λειτουργικού τύπου. Θέλει επίσης μια ανάλυση από την πλευρά του εκμισθωτή, ώστε να μετρηθεί η αποδοτικότητα της συμφωνίας για αυτούς, και να χρησιμοποιηθεί σαν διαπραγματευτικό χαρτί. Τέλος, μια σειρά από επιπλέον ερωτήματα θα πρέπει να απαντηθούν από τους εκπαιδευόμενους και αφορούν σε ρήτρες ακύρωσης, τρόπους φορολογικού οφέλους και συμφωνίες επανεκμίσθωσης.

Εκπαιδευτικοί στόχοι

Μέσα από την συγκεκριμένη μελέτη περίπτωσης επιδιώκεται να επιτευχθούν οι παρακάτω εκπαιδευτικοί στόχοι.

1) Να καταστούν οι εκπαιδευόμενοι ικανοί, ώστε να αντιλαμβάνονται την πολυπλοκότητα του επιχειρείν στην πράξη.

2) Να είναι γνώστες της δομής μίας συμφωνίας μίσθωσης καθώς και να μπορούν να διακρίνουν το ρόλο της στη χρηματοοικονομική διοίκηση.

3) Να είναι σε θέση να λαμβάνουν αποφάσεις μίσθωσης, εξετάζοντας τόσο την πλευρά του μισθωτή όσο και την πλευρά του εκμισθωτή, και ταυτόχρονα να μπορούν να αντιλαμβάνονται τον τρόπο με τον οποίο επιδρούν σε κάθε πλευρά οι όποιες μεταβολές του χρηματοδοτικού περιβάλλοντος.

4) Η αντίληψη των επιχειρηματικών και χρηματοοικονομικών κινδύνων, η μέτρηση και η τελική απόφαση για την ανάληψη του κάθε κινδύνου, είναι στοιχεία άμεσα συνδεδεμένα με την χρήση του κατάλληλου προεξοφλητικού επιτοκίου που αντανακλά τον εκάστοτε κίνδυνο. Οι εκπαιδευόμενοι θα πρέπει να αναπτύξουν ικανότητες που να τους επιτρέπουν να αντιμετωπίζουν τα συγκεκριμένα θέματα με επιτυχία. Η σφαιρική και πλήρης αντιμετώπιση όλων των παραμέτρων της

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

συγκεκριμένης μελέτης περίπτωσης αποτελεί στοιχείο επιτυχίας της μελέτης.

5) Μέσω της συγκεκριμένης περίπτωσης μελέτης, ο εκπαιδευτής θα πρέπει να στοχεύσει την εκπαιδευτική προσπάθεια στην κατεύθυνση, να αποκτήσουν οι εκπαιδευόμενοι τα κατάλληλα τεχνικά εργαλεία που είναι απαραίτητα για την ανάλυση που τους ζητείται να διεξαγάγουν, ώστε να ανταπεξέλθουν στις μελλοντικές μεταβολές των συνθηκών της μίσθωσης.

6) Τα θέματα φορολογικού σχεδιασμού καθώς και το πώς επηρεάζουν οι φορολογικοί συντελεστές την επιχειρηματική πορεία και την λήψη αποφάσεων από τα διοικητικά στελέχη της εταιρείας, είναι ένα θέμα το οποίο θίγεται στη συγκεκριμένη μελέτη περίπτωσης. Σε ένα μεταβαλλόμενο φορολογικό περιβάλλον, οι εκπαιδευόμενοι πρέπει να είναι σε θέση να αντιλαμβάνονται τον τρόπο που επιδρούν φορολογικές απαλλαγές ή φορολογικά βάρη στην λήψη αποφάσεων.

Θεματολογία συζήτησης

Στη συνέχεια παραθέτουμε ενδεικτικές απαντήσεις για τα ερωτήματα της μελέτης περίπτωσης. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφέρουμε ότι οι απαντήσεις είναι ενδεικτικές και πρέπει να χρησιμοποιηθούν ως οδηγός για την απάντηση των ερωτημάτων από την πλευρά του εκπαιδευτή. Τα στοιχεία που αναφέρονται περιγράφουν ρεαλιστικά παραδείγματα. Οι εκπαιδευόμενοι καλούνται να επιτύχουν ένα ικανοποιητικό βαθμό προσέγγισης των απαντήσεων που αναφέρονται στον οδηγό διδασκαλίας. Επιπλέον, ο εκπαιδευτής θα πρέπει να κατευθύνει τους εκπαιδευόμενους, στηριζόμενος στον οδηγό. Ως ένδειξη της επίτευξης των στόχων της μελέτης περίπτωσης, θα μπορούσε να θεωρηθεί μια διαδικασία εκπαίδευσης στην οποία οι εκπαιδευόμενοι εμπλουτίζουν και ολοκληρώνουν με επιπρόσθετα θέματα τον οδηγό διδασκαλίας. Μετά τις απαντήσεις στις ερωτήσεις της μελέτης παρατίθενται κάποια επιπλέον στοιχεία (ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ: Πινάκες και Σχεδιαγράμματα) που λειτουργούν υποστηρικτικά στις απαντήσεις των ερωτήσεων.

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

Ερωτήσεις και Απαντήσεις

1. Η συμβατική προσέγγιση για την ανάλυση της απόφασης για μίσθωση έναντι αγοράς υποθέτει ότι η χρήματα για να αγοραστεί ο εξοπλισμός, θα πρέπει να προέρχονται από δανεισμό. Ωστόσο, η Ανθοχημική έχει αρκετούς εσωτερικούς πόρους, με τη μορφή αξιογράφων, που θα μπορούσε να χρησιμοποιήσει για να αγοράσει τον εξοπλισμό. Πώς θα μπορούσε να επιδράσει αυτό στην ανάλυση της απόφασης;

Απάντηση στο ερώτημα 1:

Η προέλευση των κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται για την αγορά του περιουσιακού στοιχείου δεν επηρεάζει την ανάλυση για την απόφαση αγοράς έναντι της απόφασης μίσθωσης.

Στο πλαίσιο του διαχωρισμού των αποφάσεων σε επενδυτικές και χρηματοοικονομικές κατά την ανάλυση των θεμάτων του προϋπολογισμού του κεφαλαίου, έτσι θα πρέπει να ενεργήσουμε και στην ανάλυση μας. Τα ακόλουθα σημεία είναι σημαντικά για την επίλυση του θέματος μας:

(1) Η αξιολόγηση της επένδυσης στον εξοπλισμό έχει ήδη γίνει. Η καθαρή παρούσα αξία ΚΠΑ ήταν θετική, με αποτέλεσμα η απόφαση για την απόκτηση του περιουσιακού στοιχείου να προχωρήσει.

(2) Το ερώτημα που αντιμετωπίζει η Ανθοχημική δεν είναι το αν θα αποκτήσει τον εξοπλισμό. Ο εξοπλισμός είναι απαραίτητος για να προχωρήσει το επενδυτικό πρόγραμμα της εταιρείας. Αυτό που μας ενδιαφέρει είναι το πώς η απόκτηση του θα χρηματοδοτηθεί, μέσω μίσθωσης ή με αγορά.

(3) Η μίσθωση δημιουργεί μια υποχρέωση με χαρακτηριστικά παρόμοια με ένα δάνειο. Μια επιχείρηση που μισθώνει ένα περιουσιακό στοιχείο δεσμεύεται από τους όρους του συμβολαίου να κάνει μια σειρά από μελλοντικές πληρωμές, και η αποτυχία να ανταπεξέλθει αποτελεί ένα πιστωτικό γεγονός.

(4) Η μίσθωση είναι άμεσα συνδεδεμένη με τη δανειοληπτική ικανότητα της επιχείρησης. Αυτό σημαίνει ότι η χρηματοοικονομική μίσθωση μειώνει

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

τα περιθώρια αύξησης χρέους μιας επιχείρησης. Έτσι, αν μια επιχείρηση έχει ως στρατηγική τα κεφάλαια δανεισμού της να προέρχονται κατά ένα συγκεκριμένο ποσοστό από ξένα κεφάλαια, θα πρέπει στην περίπτωση που επιλέξει τη χρηματοδοτική μίσθωση, και θέλοντας να κρατήσει την στρατηγική του δανεισμού της, να μειώσει το ποσοστό του χρέους της.

Το γεγονός ότι η Ανθοχημική έχει επενδύσει προσωρινά πλεονάζοντα κεφάλαια σε μετρητά και εμπορεύσιμους τίτλους δεν έχει καμία επίδραση στην ανάλυση μας. Η προέλευση του κεφαλαίου για την αγορά του περιουσιακού στοιχείου δεν πρέπει να συνδέεται με την απόφαση αγοράς του εξοπλισμού ή μίσθωσης του. Το κόστος της χρηματοδοτικής μίσθωσης θα πρέπει να συγκριθεί με το κόστος της χρηματοδότησης με δάνειο, επειδή η χρηματοδοτική μίσθωση και ο δανεισμός εκθέτουν την εταιρεία στο ίδιο επίπεδο κινδύνου και έχουν την ίδια επίπτωση στην οικονομική κατάσταση της εταιρείας.

2. Θα πρέπει η εταιρεία να μισθώσει ή να αγοράσει τον εξοπλισμό; Υποθέστε ότι, αν η εταιρεία αποφασίσει την αγορά του εξοπλισμού, θα πρέπει να πωληθεί στη λογιστική αξία του κατά την πρώτη ημέρα του πέμπτου έτους. Ως εκ τούτου, το τέταρτο έτος απόσβεσης μπορεί να ληφθεί υπόψη. Να δημιουργήσετε ένα φύλλο επεξεργασίας δεδομένων που θα περιλαμβάνει τα δεδομένα για την ανάλυση σας και το οποίο θα το παρουσιάσετε στην Αντριάνα. Για την προεξόφληση των ταμειακών ροών, χρησιμοποιήστε 11% πριν από τη φορολογία (6,6% μετά από φόρους) κόστος δανειακού κεφαλαίου. (Συμβουλή: Ο Πίνακας 1 θα βοηθήσει την ανάλυση.)

Απάντηση στο ερώτημα 2:

Ανατρέξτε στον Πίνακα 1 για τη χρονική διάρθρωση των αποσβέσεων και την ανάλυση μισθωτή. Διεξάγοντας την ανάλυση στο φύλλο επεξεργασίας δεδομένων και εφαρμόζοντας τις χρηματοδοτικές παραδοχές του πίνακα, η χρηματοδοτική μίσθωση είναι πιο συμφέρουσα από την αγορά. Η εκμίσθωση εξοικονομεί στην εταιρεία 27.481€ σε κόστος χρηματοδότησης με όρους παρούσας αξίας, ποσό που προκύπτει ως η διαφορά ανάμεσα στην παρούσα αξία του κόστους μίσθωσης και την παρούσα αξία του κόστους αγοράς.

Εναλλακτικά, μπορούμε να υποθέσουμε ότι η εταιρεία θα προσφύγει σε δανεισμό. Ζητείται από τους εκπαιδευόμενους να δημιουργήσουν μια

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

ανάλυση και να την παρουσιάσουν σε μορφή πίνακα με αντίστοιχη μεταφορά των δεδομένων στο φύλλο επεξεργασίας όπως αυτή που παρουσιάζεται στον Πίνακα 2. Παρατηρούμε ότι το κόστος της απόκτησης του εξοπλισμού αρχίζει με το ποσό του 2.000.000€. Ωστόσο, δεδομένου ότι οι πληρωμές τόκων και κεφαλαίου για το δάνειο προεξοφλούνται στο κόστος του δανείου, η παρούσα αξία του ισούται με το κόστος του εξοπλισμού. Εφόσον οι παρούσες αξίες ταυτίζονται, το ποσό των 2.000.000€ του κόστος του εξοπλισμού μπορούμε να το υποκαταστήσουμε με μια σειρά πληρωμών του δανείου, καθώς και με μια σειρά εξοικονομήσεων φόρων από τους τόκους, που προκύπτουν από την απόσβεση του δάνειου. Οι δύο προσεγγίσεις καταλήγουν στα ίδια αποτελέσματα.

3. Μπορείτε να δικαιολογήσετε το προεξοφλητικό επιτόκιο που χρησιμοποιήθηκε κατά την προηγούμενη διαδικασία υπολογισμού στο ερώτημα 2, σχετικά με το δάνειο για την αγορά του εξοπλισμού; Ας υποθέσουμε τώρα ότι η Αντριάνα σας ζητά να προσαρμόσετε την ανάλυση σας ώστε να συνεκτιμηθεί η αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με την υπολειμματική αξία. Τι αντίκτυπο έχει αυτό για την απόφαση μίσθωσης-αγοράς; (Συμβουλή: Το 13% κόστους του κεφαλαίου που χρησιμοποιήθηκε για την αξιολόγηση του μέσου κινδύνου είναι μετά φόρων κόστος.)

Απάντηση στην Ερώτηση 3:

Τα δύο κύρια επιχειρήματα που ευνοούν τη χρήση του μετά τους φόρους κόστος του δανείου, ως προεξοφλητικό επιτόκιο στην ανάλυση μίσθωσης έναντι αγοράς είναι: (1) είναι οι ταμειακές ροές που προκύπτουν είναι οι λιγότερο αβέβαιες (και επομένως αντιστοιχούν με τις εξίσου αβέβαιες χρηματοροές ενός δανείου), και (2) η χρηματοδοτική μίσθωση θεωρείται γενικά ως ένα υποκατάστατο της χρηματοδότηση με το χρέος. Ένα ισχυρό επιχείρημα υπέρ της προεξόφλησης με την χρήση του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου (το οποίο υπολογίζεται μετά από φόρους) είναι το γεγονός ότι η μίσθωση θα χρησιμοποιηθεί ως «χρηματοδότηση» στη μορφή ενός μίγματος, τόσο χρέους όσο και ιδίων κεφαλαίων. Επομένως, μπορεί να υποστηριχθεί ότι το κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων που απελευθερώθηκαν με τη χρηματοδοτική μίσθωση είναι το μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίου. Ωστόσο, οι επιπτώσεις της χρηματοδοτικής μίσθωσης στη μελλοντική δυνατότητα άντλησης χρέους είναι ουσιαστικά οι ίδιες

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

όπως και για το χρέος και ριζικά διαφορετικές για τα ίδια κεφάλαια. Αυτό μας οδηγεί στη διάψευση του επιχειρήματος ότι το επιχείρημα ότι η χρηματοδοτική μίσθωση είναι ένα υποκατάστατο τόσο για το χρέος όσο και για τα ίδια κεφάλαια. Ένα άλλο σημαντικό ζήτημα προέκυψε όταν η Αντριάνα αμφισβήτησε την χρήση ενός ενιαίου χαμηλού επιτοκίου προεξόφλησης για την αξιολόγηση όλων των ταμειακών ροών στην ανάλυση. Οι περισσότερες από τις ταμειακές ροές που σχετίζονται με την χρηματοδοτική μίσθωση είναι γνωστές με σχετική βεβαιότητα, ενδεχόμενα υπάρχουν ορισμένες αβεβαιότητες σχετικά με τους φόρους, αλλά η μίσθωση και το συμβόλαιο συντήρησης είναι καθορισμένα στην αρχή της συμφωνίας και είναι γνωστά. Η πιο αβέβαιη χρηματοροή από την πλευρά της Ανθοχημικής έχει να κάνει με την υπολειμματική αξία του εξοπλισμού κατά την έναρξη του πέμπτου έτους (η οποία υποθέτουμε πως ταυτίζεται με το τέλος του τέταρτου έτους). Αυτός ο κίνδυνος περιγράφεται στην μελέτη περίπτωσης ως συγκρίσιμος με εκείνον του μέσου έργου που έχει αναλάβει η εταιρεία. Η απαιτούμενη απόδοση (μετά από φόρους) για τα έργα αυτά είναι 13%. Αν το ποσό των 200.000€ που αναμένεται από την πώληση του εξοπλισμού προεξοφληθεί στο 13 % έναντι του 6,6% μετά φόρων κόστος του χρέους, η παρούσα αξία του θα είναι 122.664€ έναντι 154.822€. Δεδομένου ότι η υπολειμματική αξία είναι μια εισροή στην ιδιοκτησία, μια μικρότερη παρούσα αξία αυξάνει το κόστος της κατοχής και καθιστά ακόμη πιο ελκυστική την χρηματοδοτική μίσθωση. Σε αυτή την κατάσταση, χρησιμοποιώντας το υψηλότερο προεξοφλητικό επιτόκιο, αυξάνεται το πλεονέκτημα της μίσθωσης από 154.822€ - 122.664€ = 32.218€, έτσι ώστε το προσαρμοσμένη ΚΠΜ= 27.481€ + 32.218€= 59.699€.

4. Ας τροποποιήσουμε την υπόθεση της μετακίνησης της εταιρείας μετά από 4 χρόνια. Έστω ότι η εταιρεία θα συνεχίσει να χρησιμοποιεί το μισθωμένο εξοπλισμό για την πλήρη οικονομική ζωή του. Αυτό θα σήμαινε ότι η εταιρεία θα πρέπει να τον αγοράσει από τον εκμισθωτή στη λήξη της μίσθωσής (στη «δίκαιη» αξία). Πώς θα μπορούσε αυτή η διαφορετική υπόθεση να επηρεάσει την ανάλυση;

Απάντηση στην Ερώτηση 4:

Σε αυτήν την περίπτωση, η αβεβαιότητα ως προς το ύψος της υπολειμματικής αξίας θα βαρύνει τον μισθωτή. Με άλλα λόγια, θα υπάρχει κόστος στο τέταρτο έτος της ανάλυσης μίσθωσης, ενώ δεν θα υπάρχει καμία εισροή στην ανάλυση της αγοράς του εξοπλισμού για το έτος αυτό.

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

Αυτό αλλάζει το ρόλο της υπολειμματικής αξίας, η οποία μεταβάλλεται από πιστωτικό για την εταιρεία ποσό στην ανάλυση της αγοράς, σε κόστος στην ανάλυση της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Επιπλέον, το κόστος αυτό εμπεριέχει αβεβαιότητα, αφού η υπολειμματική αξία μπορεί να κυμαίνεται από 0€ έως 500.000€. Αν αυτό το κόστος προεξοφλούνταν με υψηλότερο επιτόκιο, θα μειωνόταν η παρούσα αξία του κόστους της μίσθωσης, και αυτό θα είχε σαν αποτέλεσμα, το καθαρό πλεονέκτημα της μίσθωσης (ΚΠΜ) να είναι υψηλότερο. Στη περίπτωση όμως αυτή, η επικινδυνότητα της χρηματοδοτικής μίσθωσης θα αυξάνονταν, και θα έκανε τη χρηματοδοτική μίσθωση να φαίνεται λιγότερο ευνοϊκή, και όχι ευνοϊκότερη. Υπενθυμίζουμε ότι πιο επικίνδυνες ταμειακές εισροές θα πρέπει να είναι προεξοφλημένες με υψηλότερα επιτόκια, ώστε να αντανακλούν τον κίνδυνο. Επιπλέον, για τον ίδιο λόγο, οι ταμειακές εκροές χαμηλότερου κινδύνου θα πρέπει να προεξοφλούνται με χαμηλότερα επιτόκια. Επομένως, το προεξοφλητικό επιτόκιο που χρησιμοποιείται για την υπολειμματική αξία θα πρέπει να είναι σχετικά χαμηλό, πιθανώς ακόμη χαμηλότερο από το μετά φόρων κόστος του χρέους και σίγουρα όχι το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου. Το ακριβές προεξοφλητικό επιτόκιο επαφίεται στην υποκειμενική κρίση του εκάστοτε αναλυτή και στον τρόπο με τον οποίο αντιλαμβάνεται τον κίνδυνο. Αν η επίδραση του επιτοκίου στο αποτέλεσμα είναι σημαντική, μπορεί να γίνει μια ανάλυση ευαισθησίας για να αποκαλυφθεί ο τρόπος με τον οποίο το επιτόκιο επηρεάζει τα αποτελέσματα της ανάλυσης, και στη συνέχεια να συμπεριληφθούν τα αποτελέσματα της ανάλυσης ευαισθησίας στην τελική απόφαση.

5. α) Πώς θα χαρακτηρίζατε αυτή την μίσθωση αυτή; Ως χρηματοδοτική μίσθωση ή ως λειτουργική μίσθωση; Υποθέστε ότι για λογιστικούς σκοπούς, μια μίσθωση κατατάσσεται ως χρηματοδοτική μίσθωση, εφόσον πληροί οποιαδήποτε από τις ακόλουθες προϋποθέσεις:

(1) Ο μισθωτής μπορεί να αγοράσει το περιουσιακό στοιχείο στο τέλος της μισθωτικής περιόδου στην τιμή ευκαιρίας.

(2) Ο εκμισθωτής μεταβιβάζει την κυριότητα στον μισθωτή πριν από τη λήξη της μίσθωσης.

(3) Η μίσθωση διαρκεί για 75% ή περισσότερο της εκτιμώμενης ωφέλιμης ζωής του περιουσιακού στοιχείου.

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης

(4) Η παρούσα αξία των μισθωμάτων είναι 90% ή περισσότερο της αξίας του περιουσιακού στοιχείου.

5. β) Εκτιμάτε ότι η λογιστική αντιμετώπιση της λειτουργικής (έναντι της χρηματοδοτικής) μίσθωσης μπορεί να δυσκολεύει την προσπάθεια συγκριτικής ανάλυσης; Εάν ναι, πώς θα μπορούσαν οι αναλυτές να ξεπεράσουν το πρόβλημα;

Απάντηση στην Ερώτηση 5:

Α. Η μίσθωση που προσφέρεται στην Ανθοχημική δεν πληροί τις τρεις πρώτες προϋποθέσεις ώστε να χαρακτηριστεί ως χρηματοδοτική μίσθωση. Για να καθοριστεί εάν πληρούται η τέταρτη προϋπόθεση αυτή πρέπει να βρούμε την παρούσα αξία των μισθωμάτων. Σύμφωνα με τις γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές, το προεξοφλητικό επιτόκιο που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό της παρούσας αξίας των μισθωμάτων πρέπει να είναι το χαμηλότερο από (1) το προεξοφλητικό επιτόκιο που χρησιμοποιείται από τον εκμισθωτή για να ρυθμίσει το μίσθωμα ή (2) το επιτόκιο που ο μισθωτής θα πρέπει να πληρώσει για ένα νέο δάνειο, με διάρκεια ίση με εκείνη της μίσθωσης. Και στις δύο περιπτώσεις, το ποσοστό αυτό είναι 11%. Σημειώστε, επίσης, ότι το μίσθωμα περιλαμβάνει τη συντήρηση που αξίζει 100.000€ το χρόνο. Έτσι, η "πραγματική" πληρωμή για τη χρήση του εξοπλισμού είναι μόνο 550.000€ ανά έτος, που προκύπτει εάν αφαιρέσουμε από την δόση της μίσθωσης των 650.000€ το ποσό των 100.000€ που είναι το κόστος συντήρησης, και αυτή είναι η αξία που θα πρέπει να προεξοφληθεί :

PV των μισθωμάτων = 550.000€ + 550.000 (PVIFA 11%, 3)€ = 1 .894.043€

Έτσι, η παρούσα αξία των πληρωμών είναι 1.894.043,09€, που αντιπροσωπεύει το 94,7% του κόστους του εξοπλισμού. Ως εκ τούτου, η μίσθωση πρέπει να αντιμετωπίζεται ως χρηματοοικονομική.

Β. Αν μια εταιρεία, σε ένα συγκεκριμένο κλάδο, αποκτήσει περιουσιακά στοιχεία μέσω λειτουργική μίσθωση, τότε ο δείκτης κεφαλαιακής διάθρωσης θα πρέπει να υποτιμηθεί σε σχέση με το εκείνο των άλλων επιχειρήσεων του ιδίου κλάδου, οι οποίες αποτελούν και σημείο αναφοράς για έναν αναλυτή. Το σύνολο του ενεργητικού της επιχείρησης θα πρέπει εμφανιζόταν μειωμένο, έτσι ώστε η απόδοση της επένδυσης, οι δείκτες κύκλου εργασιών και άλλες βασικές μετρήσεις θα εμφανίζονταν, αντίστοιχα,

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

αυξημένα. Σε τέτοιες περιπτώσεις, ο αναλυτής θα πρέπει να προσπαθήσει να κεφαλαιοποιήσει τις μισθώσεις και να «διορθώσει» τον ισολογισμό. Σε αντίθετη περίπτωση, θα πρέπει να γίνει μια υποκειμενική εκτίμηση της διαφοράς μεταξύ των εταιρειών που έχουν μία σημαντική ποσότητα λειτουργικών μισθώσεων και αυτών που δεν έχουν. Τελικός στόχος των επενδυτών θα είναι κανονικοποιήσουν τα αποτελέσματα των συγκρινόμενων εταιρειών στο βαθμό που αποκαλύπτουν την πραγματική τους αξία.

6. Με επιτυχείς διαπραγματεύσεις, μια επιχείρηση μπορεί να μισθώσει περιουσιακά στοιχεία με κόστος μικρότερο από το κόστος δανεισμού, που θα αντιμετώπιζε αν χρηματοδοτούσε την αγορά με δάνειο. Ο εξοπλισμός αντιπροσωπεύει μια σημαντική προσθήκη στα περιουσιακά στοιχεία της Ανθοχημικής. Θα μπορούσε αυτό να επηρεάσει το κόστος του κεφαλαίου, και κατά συνέπεια τις αποφάσεις του προϋπολογισμού του κεφαλαίου που προηγήθηκε της ανάλυσης μίσθωσης; Τι επίδραση μπορεί να έχει σε άλλα περιουσιακά στοιχεία;

Απάντηση στην Ερώτηση 6:

Η μίσθωση θεωρείται ως μια εναλλακτική λύση για την αγορά ενός περιουσιακού στοιχείου με δανειακά κεφάλαια. Το μετά φόρων επιτόκιο που είναι ενσωματωμένο στο μίσθωμα αποτελεί τον εσωτερικό βαθμό απόδοσης των ταμειακών ροών του μισθωτή, το οποίο θα πρέπει να είναι χαμηλότερο από ότι το μετά φόρων κόστος του δανείου (διαφορετικά, η εναλλακτική λύση της μίσθωσης δεν θα συμφέρουσα). Η επίδραση του χαμηλότερου κόστους της μίσθωσης έναντι του δανεισμού και της άμεσης αγοράς θα είναι να μειώσει το μέσο σταθμικό κόστος της επιχείρησης και, ενδεχομένως, να προκαλέσει την αποδοχή σχεδίων που, υπό κανονικές συνθήκες, θα απορρίπτονταν.

7. Ας υποθέσουμε τώρα ότι η οικονομική διευθύντρια εκτιμά ότι η υπολειμματική αξία του εξοπλισμού θα μπορούσε να είναι μεταξύ 0€ και 500.000€. Περαιτέρω, εκτιμά πως υπάρχει μια πιθανότητα 30% για το ενδεχόμενο μηδενικής υπολειμματικής αξίας, πιθανότητα 50% για την έκβαση ενός μέσου σεναρίου των 200.000€ και πιθανότητα 20% για την έκβαση των 500.000€. Περιγράψτε πώς οι εκτιμήσεις της Αντριάνας θα μπορούσαν να ενσωματωθούν στην ανάλυση. Υπολογίστε το καθαρό

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

πλεονέκτημα της εταιρείας για την μίσθωση (ΚΠΜ) σε κάθε υπολειμματική αξία. Ποια είναι το αναμενόμενο ΚΠΜ; (Για την ανάλυση αυτή, να χρησιμοποιήσετε 6,6% μετά-φόρου προεξοφλητικό επιτόκιο για όλες τις ταμειακές ροές.)

Απάντηση στην Ερώτηση 7:

Τα ΚΠΜ που αντιστοιχούν στις τρεις υπολειμματικές τιμές παρατίθενται κατωτέρω:

Πιθανότητα	Υπολειμματική Αξία	ΚΠΜ
30%	0€	182.363 €
50%	200.000€	27.481€
20%	500.000€	(204.842€)

Έτσι, το αναμενόμενο ΚΠΜ είναι 27.481€:

E (ΚΠΜ) = 0,25 *(182.363 €) + 0,50* (27.481€) + 0,25* (- 204.842€)) = 27.481€.

Υψηλότερες υπολειμματικές αξίες ευνοούν σαφώς την αγορά, ενώ οι χαμηλότερες τιμές ευνοούν τη χρηματοδοτική μίσθωση, υποθέτοντας πως το μίσθωμα παραμένει σταθερό. Η ενσωμάτωση της προβλεπόμενης κατανομής των υπολειμματικών αξίων δεν οδηγεί σε μεταβολή του ΚΠΜ επειδή η αναμενόμενη υπολειμματική αξία είναι η ίδια με την αξία στη βασική περίπτωση. Εάν η προβλεπόμενη κατανομή της υπολειμματικής αξίας είχε ως αποτέλεσμα μια υπολειμματική αξία που διέφερε από την αξία του βασικού σεναρίου, τότε η νέα αναμενόμενη υπολειμματική αξία πρέπει να χρησιμοποιηθεί ως η τιμή βάσης για την περίπτωση μας, και επομένως το ΚΠΜ θα άλλαζε. Για παράδειγμα σε σενάριο με πιθανότητες 0,25 για

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

0€ υπολειμματικής αξίας, 0,5 για 200.000€ και 0,25 για 500.000€, θα έπρεπε η υπολειμματική αξία να ήταν 225.000€, που θα οδηγούσε σε ΚΠΜ της τάξεως των 8.120€.

8. Αξιολογήστε τα οφέλη που έχει χρηματοδοτική μίσθωση από την πλευρά του εκμισθωτή. Υποθέστε ότι η υπολειμματική αξία είναι ίση με τη λογιστική αξία στο τέλος του τέταρτου έτους, και χρησιμοποιήστε προεξοφλητικό επιτόκιο 11% (μετά-φόρου). Εκτιμάτε πως είναι ευνοϊκοί οι όροι της σύμβασης για τον εκμισθωτή Star Credit; Κάντε τους υπολογισμούς σε ένα φύλλο επεξεργασίας δεδομένων. (Συμβουλή:. Χρήση του δεύτερου μέρους του πρώτου πίνακα, ως οδηγό για την απάντηση)

Απάντηση στην Ερώτηση 8:

Τα δεδομένα του Πίνακα 3 δείχνουν την ανάλυση από την πλευρά του εκμισθωτή, υποθέτοντας ότι το επιτόκιο κόστους ευκαιρίας 11% χρησιμοποιείται για προεξόφληση όλων των ταμειακών ροών. Η θετική ΚΠΑ δείχνει ότι η Star Credit αναμένεται να είναι σε καλύτερη θέση κατά 25.789 € αν προχωρήσει η μίσθωση από την περίπτωση να δανείζει τα χρήματα σε ένα τετραετές δάνειο. Αυτό αποδεικνύεται επίσης από τον εσωτερικό βαθμό απόδοσης του εκμισθωτή στη μίσθωση, που είναι 11,93%, το οποίο είναι μεγαλύτερο από το επιτόκιο κόστους ευκαιρίας ύψους 11%.

9. Υποθέτοντας ότι το περιουσιακό στοιχείο χρησιμοποιείται για τέσσερα χρόνια, εφαρμόζοντας 6,6% μετά-φόρου προεξοφλητικό επιτόκιο για τις ταμειακές ροές του μισθωτή, και 11% μετά-φόρου προεξοφλητικό επιτόκιο για τις ταμειακές ροές του εκμισθωτή, (δηλαδή, οι αρχικές συνθήκες) και διεξάγοντας την ανάλυση σας και για τα δυο μέρη που εμπλέκονται στο συμβόλαιο μίσθωσης, θα πρέπει να έχετε διαπιστώσει ότι η μίσθωση είναι επωφελής τόσο για την Ανθοχημική όσο και για την Star Credit. Υπάρχει ένα εύρος μισθωμάτων που θα είναι αποδεκτό τόσο από το πλευρά του εκμισθωτή όσο και του μισθωτή; Σε ποιο σημείο νομίζετε ότι θα καταλήξει η πραγματική πληρωμή;

Απάντηση στην Ερώτηση 9:

Το σχεδιάγραμμα 2 και ο Πίνακας 4, δείχνουν ότι η μίσθωση θα είναι κερδοφόρα για τις δύο πλευρές, αν η πληρωμή είναι περίπου εντός του εύρους των 642.500€ - 662.500€. Αυτό είναι το «εύρος διαπραγμάτευσης» Εάν υπήρχαν πολλοί πιθανοί μισθωτές και λίγοι εκμισθωτές, η πληρωμή θα οριστεί προς το υψηλό άκρο του εύρους διαπραγμάτευσης (το αντίστροφο

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

θα συνέβαινε αν υπήρχαν πολλοί εκμισθωτές που ανταγωνίζονται για περιορισμένες μισθώσεις). Σε συνθήκες τέλειου ανταγωνισμού στην αγορά των μισθώσεων, οι ΚΠΑ των εκμισθωτών θα έτειναν στο 0€. Αν ο μισθωτής και εκμισθωτής μοιράζονταν εξίσου τα κέρδη της χρηματοδοτικής μίσθωσης, η πληρωμή θα πρέπει να καθοριστεί στο σημείο τόμής, το οποίο θα είναι περίπου 651.000€, και βρίσκεται πολύ κοντά στο ποσό του μισθώματος που τελικά συμφωνείτε. Καθώς ο ανταγωνισμός στην αγορά της μίσθωσης διαχρονικά αυξάνεται, η εκτίμησή μας είναι ότι η εταιρεία στο καλύτερο σενάριο θα είναι σε θέση να κλείσει συμφωνία προς το χαμηλότερο άκρο της κλίμακας πληρωμής.

10. Υπάρχει το ενδεχόμενο η Ανθοχημική να προχωρήσει στη νέα μονάδα παραγωγής της νωρίτερα από ό,τι αναμένεται, πριν από τη λήξη της μίσθωσης. Έτσι, η εταιρεία εξετάζει το ενδεχόμενο να ζητήσει να συμπεριληφθεί ρήτρα ακύρωσης της σύμβασης μίσθωσης. Τι αντίκτυπο θα έχει η ρήτρα ακύρωσης για την επικινδυνότητα της μίσθωσης από την πλευρά της Ανθοχημική; Πώς θα επηρεάσει τον κίνδυνο της Star Credit; Αν ήσασταν διευθυντής μίσθωσης της Star Credit, θα αλλάζατε τους όρους μίσθωσης αν μια ρήτρα ακύρωσης προστίθετο; Αν ναι, τι αλλαγές θα μπορούσαν να γίνουν;

<u>Απάντηση στην Ερώτηση 10:</u>

Μια ρήτρα ακύρωσης θα μειώσει τον κίνδυνο της μίσθωσης για την Ανθοχημική, επειδή η εταιρεία δεν θα υποχρεούται να συνεχίσει τις πληρωμές της μίσθωσης, αν προχωρήσει στη δημιουργία νέας μονάδας. Ωστόσο, αυτό θα κάνει τη σύμβαση πιο επικίνδυνη για την Star Capital. Τώρα, ο εκμισθωτής αναλαμβάνει όχι μόνο την αβεβαιότητα της υπολειμματικής αξίας, αλλά και την αβεβαιότητα για το πότε η σύμβαση θα τερματιστεί. Προκειμένου να συμπεριλάβει στην ανάλυση της τον πρόσθετο κίνδυνο, η Star Capital μπορεί να:

(1) αυξήσει το μίσθωμα.

(2) προσθέσει μια ρήτρα που θα απαγορεύει ακύρωση για μια συγκεκριμένη περίοδο, για παράδειγμα δηλαδή δύο χρόνια.

(3) να επιβάλει μια χρηματική «ποινή» ακύρωσης, το οποίο θα μειώνεται με την πάροδο του χρόνου.

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

Η απόφαση να συμπεριληφθεί μια ρήτρα ακύρωσης εξαρτάται από τη δυνατότητα του μισθωτή (ή του εκμισθωτή) να αναλάβει την αβεβαιότητα της υπολειμματικής αξίας. Οι εκμισθωτές έχουν συχνά περισσότερη εμπειρία στον τομέα της αποτίμησης του παλαιού εξοπλισμού, και ως εκ τούτου είναι γενικά πρόθυμοι να δεχτούν ρήτρες ακύρωσης με λογικούς όρους.

11. Οι μισθώσεις είναι μερικές φορές σχεδιασμένες έτσι ώστε ο μισθωτής κάνει τις πληρωμές στο τέλος του κάθε έτους αντί στην αρχή. Αν ο εκμισθωτής έχει δομήσει την ανάλυση του με βάση με την αναβολή των πληρωμών, πώς θα επηρεάσει αυτό (α) το ΚΠΜ από τη σκοπιά του μισθωτή και (β) την απόδοση για τον εκμισθωτή;

Απάντηση στην Ερώτηση 11:

Αν οι καταβολές των μισθώσεων γίνονταν στο τέλος του κάθε έτους, αντί στην αρχή, και όλοι οι άλλοι παράγοντες παρέμεναν ίδιοι, τότε: (α) Το ΚΠΜ θα αυξανόταν, ενώ (β) η απόδοση του εκμισθωτή θα μειωνόταν. Η μίσθωση είναι πιο ελκυστική για τον μισθωτή, όταν τα μισθώματα πληρώνονται στο τέλος του έτους, γιατί δεν υφίστανται ταμειακές εκροές στη διάρκεια του έτους. Από την άλλη πλευρά, η εκμισθωτής δεν έχει εισροές μετρητών ή απόδοση επί της επένδυσης του για ένα έτος, και κατά συνέπεια μειώνεται η κερδοφορία της μίσθωσης για τον εκμισθωτή. Στην πραγματικότητα, η ΚΠΑ της μίσθωσης στον εκμισθωτή γίνεται αρνητική. Τα αποτελέσματα αυτής της αλλαγής στην αξιολόγηση της μίσθωσης φαίνονται στον παρακάτω πίνακα:

ΚΠΜ του μισθωτής	417.481€
ΚΠΑ του εκμισθωτή	(196.035€)
ΕΒΑ του εκμισθωτή	6,84%

12. Ας υποθέσουμε τώρα ότι η Star Credit δεν έχει ζημιές για να μεταφέρει στις επόμενες χρήσεις και, ως εκ τούτου, εμπίπτει στην κλίμακα φορολογίας του 40%. Επίσης, ας υποθέσουμε ότι και οι δύο πλευρές για τη μίσθωση

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

συμφωνούν στην εκτίμηση 200.000€ υπολειμματικής αξίας και την προεξοφλούν με επιτόκιο 6,6% μετά-φόρου. Τι νομίζετε ότι θα συμβεί στην καθαρά παρούσα αξία ΚΠΑ της Star Credit υπό αυτές τις συνθήκες; (Να κάνετε τους υπολογισμούς).

Απάντηση στην Ερώτηση 12:

ΚΠΑ =- **27.481€.**

Σε αυτήν την περίπτωση, τόσο ο μισθωτής όσο και ο εκμισθωτής έχουν ακριβώς τις ίδιες ροές (από αντίθετες πλευρές). Στην περίπτωση αυτή, η χρηματοδοτική μίσθωση μοιάζει με παίγνιο μηδενικού αθροίσματος, και το πλεονέκτημα του ενός γίνεται μειονέκτημα του άλλου. Η μίσθωση είναι ελκυστική για τα δύο μέρη μόνο όταν υπάρχουν διαφορές μεταξύ του μισθωτή και εκμισθωτή. Στην αρχική μας υπόθεση, τα μέρη είχαν διαφορετικούς φορολογικούς συντελεστές. Σε πολλές περιπτώσεις, η διαφορά που οδηγεί στη συναλλαγή μίσθωσης είναι η ικανότητα του εκμισθωτή για την καλύτερη αντιμετώπιση του κινδύνου της υπολειμματικής αξίας. Στο βαθμό που οι εκμισθωτές έχουν συνήθως μεγάλα χαρτοφυλάκια μισθωμένων περιουσιακών στοιχείων, οι μικρότερες (του αναμενόμενου) πραγματοποιηθείσες υπολειμματικές αξίες για ορισμένα πάγια αντισταθμίζονται από υψηλότερες (του αναμενόμενου) πραγματοποιηθείσες υπολειμματικές αξίες. Επιπλέον, οι εκμισθωτές ειδικεύονται σε διάφορους τύπους εξοπλισμού (π.χ., αεροσκάφη, φορτηγά, υπολογιστές, ιατρικός εξοπλισμός κτλ). Αυτό τους προσφέρει τη δυνατότητα να αναλάβουν την επιδιόρθωση του εξοπλισμού και στη συνέχεια να τον μεταπουλήσουν με ευνοϊκότερους όρους και έτσι η διαδικασία αυτή καθιστά τον οποιοδήποτε εξοπλισμό περισσότερο πολύτιμο για τους εκμισθωτές από ό,τι για τους μισθωτές. Επιπλέον, οι εκμισθωτές συχνά προχωρούν σε αγορές μεγάλων ποσοτήτων εξοπλισμών και μπορούν να εξασφαλίσουν καλύτερες τιμές στην αγορά, σε σύγκριση με τους μισθωτές.

13. Τι επίδραση πιστεύετε ότι έχει ο φορολογικός συντελεστής της Ανθοχημικής για την απόφαση της μίσθωσής έναντι αγοράς του εξοπλισμού; Βρείτε το ΚΠΜ της Ανθοχημικής με φορολογικούς συντελεστές 0, 0,15, 0,25, 0,40, 0,50 και 0,60 Εξηγήστε τα αποτελέσματά σας.

Απάντηση στην Ερώτηση 13:

Η σχέση μεταξύ του ρυθμού φόρου και ΚΠΜ έχει ως εξής:

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

Φορολογικός συντελεστής	ΚΠΜ
0%	(25.789€)
15%	(428,69€)
25%	13.021€
40%	27.481€
50%	32.966€
60%	34.827€

Το αποτέλεσμα μοιάζει, με μια πρώτη ματιά, απρόσμενο, αφού η μίσθωση θεωρείται γενικά ότι είναι επωφελής για τις εταιρείες με χαμηλό φορολογικό συντελεστή, διότι οι μισθωτές (στην περίπτωση της Ανθοχημικής) δεν μπορούν να καρπωθούν τα φορολογικά οφέλη της ιδιοκτησίας. Ωστόσο, το μίσθωμα εκπίπτει από τον φόρο, οπότε η επίδραση του φορολογικού συντελεστή για την απόφαση μίσθωσης εξαρτάται από το αν τα φορολογικά οφέλη (της εκμίσθωσης ή της άμεσης αγοράς), έρχονται πρώτα. Στη συγκεκριμένη περίπτωση μίσθωσης, όπου τα μισθώματα πληρώνονται στην αρχή του έτους, τα φορολογικά οφέλη της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι 260.000€ για τα έτη από 0 έως 3, ενώ τα φορολογικά οφέλη από την ιδιοκτησία (εξοικονόμηση φόρου συντήρησης, ασπίδα αποσβέσεων και προστασία επιτοκίου) ανέρχονται σε 40.000€,

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

308.000€ 289.315€, 268.547€ και 405.553 € για τα χρόνια 0 έως 4, αντιστοίχως. Η «εμπροσθοβαρής» φορολογική επιβάρυνση έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση της παρούσας αξίας. Έτσι, υψηλότεροι φορολογικοί συντελεστές οδηγούν σε υψηλότερα ΚΠΜ.

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

Παράρτημα

Στον Σχεδιάγραμμα 1 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα που εισάγονται στο φύλλο επεξεργασίας δεδομένων και ορισμένα αποτελέσματα, που εξηγούνται περισσότερο στους πίνακες που ακολουθούν.

Σχεδιάγραμμα 1

Μεταβλητές εισόδου	Αποτελέσματα

Γενικά δεδομένα

Κόστος αγοράς εξοπλισμού 2.000.000€

Ετήσιο μίσθωμα 500.000€

Για τον μισθωτή

Π.Α κόστους κτήσης **(1.448.490€)**

Π.Α κόστους μίσθωσής **(1.421.009€)**

Για τον μισθωτή

Συμβόλαιο συντήρησης 100.000€

Επιτόκιο Δανεισμού 11%

Για τον εκμισθωτή

Κ.Π.Α μίσθωσης 25.789€

IRR μίσθωσης **11,93%**

Εκτιμώμενη Υπολειμματική αξία 200.000€

Προ Φόρων Προεξοφλητικό επιτόκιο Υπολειμματικής Αξίας 11%

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

Φορολογικός συντελεστής 40%

Για τον εκμισθωτή

Συμβόλαιο συντήρησης	100.000€
Επιτόκιο κόστους ευκαιρίας	11%

Εκτιμώμενη Υπολειμματική αξία 200.000€

Προ Φόρων Προεξοφλητικό επιτόκιο Υπολειμματικής Αξίας	11%

Φορολογικός συντελεστής 0%

Συγκεντρωτικός Πινάκας 1:

Ανάλυση μίσθωσης-Σχέδιο Απόσβεσης με βάση την ευθείας μέθοδο

Έτος	Βάση απόσβεσης	Ετήσια απόσβεση	Τελική λογιστική αξία
1	2.000.000€	450.000€	1.550.000
2	2.000.000€	450.000€	1.100.000
3	2.000.000€	450.000€	650.000
4	2.000.000€	450.000€	200.000

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

Κόστος ιδιοκτησίας – Κόστος χρήσης εξοπλισμού.

	Έτος 0	Έτος 1	Έτος 2	Έτος 3	Έτος 4
Κόστος εξοπλισμού	(2.000.000€)				
Συντήρηση	(100.000€)	(100.000€)	(100.000€)	(100.000€)	
Εξοικονόμηση Φόρου συντήρησης	40.000€	40.000€	40.000€	40.000€	
Ασπίδα απόσβεσης		180.000€	180.000€	180.000€	180.000€
Υπολειμματική Αξία					200.000€
Υ.Α. φόρου					0
Καθαρή Χρηματοροή Ιδιοκτησίας*	(2.060.000€)	120.000€	120.000€	120.000€	380.000€
Π.Α κόστους Ιδιοκτησίας	**(1.448.490€)**				

Κόστος της μίσθωσης

	Έτος 0	Έτος 1	Έτος 2	Έτος 3	Έτος 4
Δόση Μίσθωσης	(650.000€)	(650.000€)	(650.000€)	(650.000€)	
Εξοικ. Φόρου	260.000€	260.000€	260.000€	260.000€	
Καθαρή Πληρωμή μίσθωσης**	(390.000€)	(390.000€)	(390.000€)	(390.000€)	
Αγορα-Μισθωση (*)-(**)	(1.670.000€)	510.000€	510.000€	510.000€	380.000€
Π.Α κόστους μίσθωσης	**(1.421.009€)**				

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

Καθαρό πλεονέκτημα της μίσθωσης (ΚΠΜ)

ΚΠΜ= Π.Α κόστους μίσθωσης - Π.Α κόστους Ιδιοκτησίας=27.481 €

Εσωτερικός ρυθμός απόδοσης για τον μισθωτή = 5,84%

Πινάκας 2 : Εναλλακτική λύση για τον μισθωτή με τη σύναψη δανείου:

Κόστος ιδιοκτησίας

Υπολογισμός δόσης

$$P = L \cdot \frac{c(1+c)^n}{(1+c)^n - 1}$$

=

	Έτος 0	Έτος 1	Έτος 2	Έτος 3	Έτος 4
Πληρωμή δόσης δανείου		(644.652€)	(644.652€)	(644.652€)	(644.652€)
Εξοικονόμηση φόρου επιτοκίου		88.000€	69.315€	48.575€	25.553€
Συντήρηση	(100.000€)	(100.000€)	(100.000€)	(100.000€)	
Εξοικονόμηση Φόρου συντήρησης	40.000€	40.000€	40.000€	40.000€	
Ασπίδα απόσβεσης		180.000€	180.000€	180.000€	180.000€
Υπολειμματική Αξία					200.000€
Υ.Α. φόρου					0
Καθαρή Χρηματοροή Ιδιοκτησίας*	(60.000)	(436.652€)	(455.337€)	(476.077)	(239.098€)
Π.Α κόστους Ιδιοκτησίας	**(1.448.490€)**				

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

Κόστος της μίσθωσης

	Έτος 0	Έτος 1	Έτος 2	Έτος 3	Έτος 4
Δόση Μίσθωσης	(650.000€)	(650.000€)	(650.000€)	(650.000€)	
Εξοικ. Φόρου	260.000€	260.000€	260.000€	260.000€	
Καθαρή Πληρωμή μίσθωσης**	(390.000€)	(390.000€)	(390.000€)	(390.000€)	0€
Π.Α κόστους μίσθωσης	**(1.421.009€)**				

Καθαρό πλεονέκτημα της μίσθωσης (ΚΠΜ)

ΚΠΜ= Π.Α κόστους μίσθωσης - Π.Α κόστους Ιδιοκτησίας=27.481 €

Πινάκας 3 :Ανάλυση από την πλευρά του εκμισθωτή.

	Έτος 0	Έτος 1	Έτος 2	Έτος 3	Έτος 4
Κόστος Εξοπλισμού	(2.000.000€)				
Συντήρηση	(100.000€)	(100.000€)	(100.000€)	(100.000€)	
Εξοικονόμηση Φόρου συντήρησης	0	0	0	0	
Ασπίδα απόσβεσης		0	0	0	0
Υπολειμματική Αξία					200.000€
Υ.Α. φόρου					0
Πληρωμή μισθώματος	650.000€	650.000€	650.000€	650.000€	
Φόρος επί της πληρωμής	0	0	0	0	
Καθαρό αποτέλεσμα	(1.450.000€)	550.000€	550.000€	550.000€	200.000€

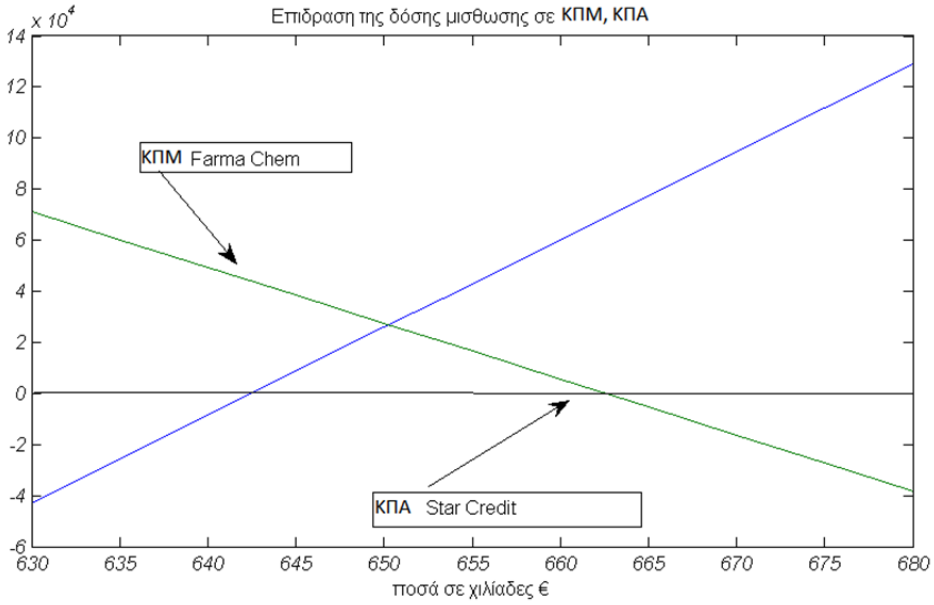
Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

Πινάκας 4: ΚΠΜ και ΚΠΑ για διαφορετικά επίπεδα της δόσης μίσθωσης

Δόση Μίσθωσης	ΚΠΜ Μισθωτή	ΚΠΑ Εκμισθωτή
630.000€	71.204€	(43.085€)
635.000€	60.273€	(25.886€)
640.000€	49.342€	(8.647€)
645.000€	38.411€	8.570€
650.000€	**27.481€**	**25.789€**
655.000€	16.550€	43.007€
660.000€	5.619 €	60.226€
665.000€	(5.311€)	77.445€
670.000	(16.242 €)	94.663 €
675.000€	(27.173€)	111.882€
680.000€	(38.104€)	129.100 €

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

Σχεδιάγραμμα 2



Βιβλιογραφία

Ελληνόγλωσση Βιβλιογραφία

- Βασιλείου, Δ. και Ηρειώτης, Ν. (2009) «Χρηματοοικονομική Διοίκηση», Εκδόσεις Rosili.
- Τζωάννος, Ι. (2004) «Χρηματοδοτική Διοίκηση», Εκδόσεις Σμπίλια.

Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία

- Brealey, R., Myers, S. και Allen, F. (2010) «Principles of corporate finance», Δέκατη Έκδοση Εκδόσεις McGraw Hill/Irwin.
- Brigham, E.F. και Daves, J.F. (2012) «Intermediate financial management», Εκδόσεις South Western.
- Kiholm Smith, J., Smith, R.L. και Bliss, R.T. (2011) «Entrepreneurial finance: Strategy, valuation and deal structure», Εκδόσεις Stanford Economics and Finance.

Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ