

## CAPITOLUL

### FINANȚAREA PRIN LEASING

În general, firmele dețin în proprietate active fixe și raportează această investiție în bilanțul lor contabil. Totuși, pentru o companie este importantă utilizarea activelor (clădiri, mașini sau echipamente) și nu simpla deținere a lor. O modalitate de a obține dreptul de utilizare a mijloacelor fixe este cumpărarea lor. O alternativă la această variantă este închirierea (leasing).

Leasingul este un mecanism de adaptare a pieței de capitaluri la capacitatea limitată de finanțare a investițiilor. Leasingul înseamnă închirierea de active prin care *locatarul* (chiriașul) obține avantajele aferente utilizării activului închiriat în timp ce *locatorul* (cel care închiriaza activul) finanțează achiziția și amortizarea investiției de capital. Pentru utilizarea activului, locatarul plătește locatorului o redevență sau chirie. Redevența cuprinde amortizarea activului închiriat, costul de oportunitate aferent fondurilor avansate de locator pentru achiziționarea activului și marja de profit a companiei de leasing.

Titlul de proprietate asupra activului închiriat rămâne la locator, iar locatarul poate să-l cumpere la expirarea contractului de locație, numai dacă această opțiune a fost specificată în contractul de leasing (de locație).

Locatarul sau chiriașul poate intra în proprietatea activului închiriat la încheierea contractului de leasing, prin plata *valorii reziduale*, definită aprioric ca o clauză contractuală. Din punct de vedere contabil, pe durata contractului redevența se înregistrează ca o cheltuială curentă, iar la încheierea acestuia valoarea reziduală se înregistrează în bilanț la active fixe. La finalul contractului de leasing, locatarul pe lângă varianta de achiziționare a activului închiriat mai are două opțiuni: (1) prelungirea leasingului cu negocierea unei noi redevențe și (2) restituirea activului închiriat către compania de leasing.

Avantajul leasingului față de un credit derivă din faptul că locatorul are o poziție mai bună decât un creditor, dacă firma utilizatoare se confruntă cu dificultăți financiare. În cazul în care locatarul nu îndeplinește obligațiile contractului de leasing, locatorul are un drept mai puternic de recuperare a activului închiriat, deoarece acesta este proprietarul lui. Un creditor se poate confrunta cu costuri și întârzieri în recuperarea activelor care au fost finanțate direct sau indirect. Deoarece locatorul se confruntă cu un risc mai mic decât în cazul altor surse de finanțare utilizate la achiziționarea activelor, în cazul în care firma care solicită finanțarea este mai riscantă, furnizorul de finanțare este mai motivat să propună o tranzacție de leasing și nu un împrumut (acordarea unui credit). Totuși, leasingul poate fi considerat o formă de finanțare prin îndatorare, deoarece acesta permite exploatarea pârghiei financiare, crescând astfel riscul companiei, cât și rentabilitatea anticipată pentru investitor. De asemenea, existența unui flux de redevențe (plăți fixe) poate conduce la generarea unui risc suplimentar pentru acei creditori care se subordonează plăților locației.

Practic, durata unui contract de leasing este de 70-80 % din viața economică a activului închiriat, dar se poate opta și asupra unei durate mai scurte. Locatorul este proprietarul activului până la scadența contractului, cu excepția cazului în care locatarul formulează o ofertă fermă și

irevocabilă de achiziționare a activului la expirarea contractului de leasing. Practic, există trei tipuri de leasinguri: operațional, financiar și vânzare cu închiriere (leaseback-up).

### X.1 TIPURI DE LEASINGURI

Leasingul este o alternativă la finanțarea prin împrumuturi pe termen lung cu garanții sigure. Prin urmare, leasingul generează două probleme care trebuie soluționate cum ar fi îndatorarea și costul finanțării operațiunilor de leasing. Leasingul, ca sursă de finanțare, se încadrează în categoria capitalurilor împrumutate și este luat în calcul atunci când se determină rata de îndatorare (capitalizarea leasingului). Capitalizarea leasingului înseamnă înscrierea în activul companiei a valorii activului utilizat în leasing și în pasiv a valoarea actualizată a redevențelor de plătit.

Contractul de leasing stabilește că locatarul are dreptul de utilizare asupra unui activ, în schimb el trebuie să facă față unei serii de plăți periodice către locator, proprietarul activului. Locatorul este fie fabricantul activului sau o companie de leasing independentă. Dacă locatorul este o companie de leasing independentă, ea trebuie să cumpere activul de la un producător. După achiziționare locatorul livrează activul locatarului și leasingul începe să producă efecte.

Utilizarea unui activ se poate realiza printr-un contract de leasing. Deoarece locatarul poate, de asemenea, cumpăra activul, închirierea și cumpărarea activului înseamnă două aranjamente financiare diferite. Pentru ilustrare în figura 1 sunt prezentate principalele tipuri de aranjamente financiare de interes pentru locatar.

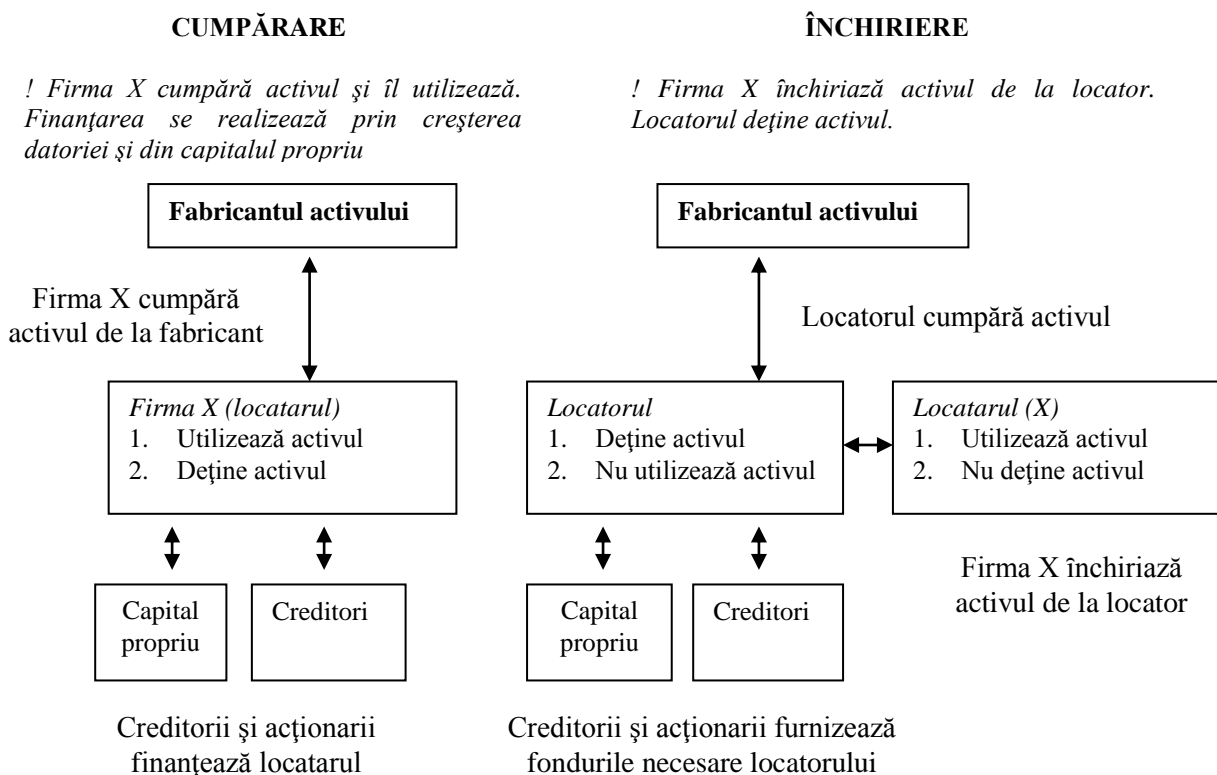


Fig. 1 Opțiunile locatarului de a închiria sau cumpăra activul dorit

De exemplu, în industria computerelor o firmă X (locatar) poate închiria un calculator sau un alt activ pentru a-și rezolva problemele de procesare a informațiilor. Locatarul este o companie de leasing independentă ce achiziționează echipamentele fabricate de IBM sau Apple Computers (închiriere directă) sau chiar fabricanții pot efectua astfel de operațiuni. Locatarul înregistrează o creștere a datoriei și angajează o parte sau în întregime capitalul propriu pentru a finanța achiziția. În anumite cazuri, chiar companiile producătoare închiriază echipamentele sau utilajele într-o variantă de leasing pentru a susține vânzările, operație numită *vânzări prin leasing*.

Redevențele sunt cheltuieli de exploatare deductibile fiscal din profitul impozabil. Prin urmare, cheltuielile cu redevențele sunt însoțite de economii fiscale direct proporționale cu mărimea lor și cu cota de impozit pe profit.

**Leasingul operațional**, numit și *leasing de mentenanță*, oferă atât finanțare cât și servicii de mentenanță. IBM este unul dintre pionierii contractelor de leasing operațional. Calculatoarele cu o putere de calcul mare, vehiculele grele și camioanele sunt principalele tipuri de active implicate în tranzacțiile de leasing operațional. În cazul unui leasing operațional locatarul închiriază atât activul cât și serviciile de mentenanță și asigurare. Costurile cu mentenanța și asigurarea sunt incluse în chiria activului. Din aceste motive, leasingul operațional mai este numit și leasing de mentenanță.

Contractul de leasing operațional are o clauză de anulare care dă posibilitatea locatarului să renunțe la închiriere și să restituie activul înainte de expirarea contractului de leasing. În plus, activul de multe ori nu este amortizat complet pe durata contractului de leasing. Practic, durata contractului de leasing este mai mică decât durata de exploatare a activului (viața economică a activului). Locatarul se așteaptă să recupereze valoarea activului fie prin reînnoirea contractului de leasing cu vechiul utilizator sau cu alți utilizatori, fie prin revânzarea echipamentului. Astfel, locatarul își asumă riscul neutilizării activului în anumite circumstanțe. Prin urmare, principalele caracteristici ale leasingului operațional sunt următoarele:

- În mod normal, *prin leasing operațional activele nu sunt în totalitate amortizate*. Aceasta înseamnă că plățile efectuate de locatar nu sunt suficiente pentru a acoperii costul complet al activului la locatar. Această situație se produce deoarece durata contractului de leasing operațional este mai mică decât viața economică a activului. Astfel, locatarul trebuie să se aștepte la recuperarea costurilor activului închiriat prin reînnoirea contractului de leasing cu același locatar sau cu altcineva ori prin vânzarea activului la valoarea sa reziduală.
- *Costurile cu mentenanța și asigurarea activului cad în responsabilitatea locatarului*.
- *Există opțiunea de anulare*. Această opțiune dă locatarului dreptul de a anula contractul de leasing înainte de expirarea termenului final. Dacă opțiunea de anulare este exercitată, locatarul trebuie să returneze activul locatarului. Valoarea clauzei de anulare depinde de condițiile economice și tehnologice viitoare care pot face ca valoarea activului pentru locatar să fie mai mică decât valoarea viitoare a plăților de chirie aferente contractului de leasing.

**Leasingul financiar** este exact opusul celui operațional și se caracterizează prin:

- Nu oferă servicii de mentenanță sau asigurare locatarului.
- Este complet amortizat
- Locatarul are în mod obișnuit dreptul de a reînnoi contractul de leasing când cel existent expiră.
- Contractul de leasing, în general, nu poate fi anulat. Astfel, locatarul trebuie să realizeze toate plățile sau se va confrunta cu riscul de faliment.

Datorită acestor caracteristici, leasingul financiar reprezintă o metodă alternativă pentru achiziții. Există două tipuri speciale de leasing financiar: (1) vânzare și leaseback și (2) leasing cu împrumut.

O **vânzare și leaseback** se produce când o companie vinde un activ propriu unei alte firme și imediat îl închiriază pentru a-l utiliza. În acest aranjament două operații se produc.

- Locatarul primește cash-ul din vânzarea activului.
- Locatarul face plăți periodice de redevențe (chirii) firmei care a cumpărat activul și îl utilizează.

La încheierea contractului de leaseback, locatorul are dreptul de dispoziție asupra valorii reziduale a activului închiriat.

**Leasingul cu împrumut** este un aranjament între locatar, locator și împrumutătorii de fonduri (creditori). Fiecare participant are un anumit rol în această construcție.

- Locatarul utilizează activul și efectuează plăți periodice de redevențe către locator.
- Locatorul achiziționează activul și îl oferă pentru a fi utilizat locatarului și colectează redevențele. Totuși, locatorul contribuie cu maxim 50% din prețul de achiziționare al activului.
- Împrumutătorii (creditori) asigură restul fondurilor necesare achiziționării activului și primesc plăți sub formă de dobânzi de la locator. Acest aranjament reprezintă un leasing cu împrumut, iar creditorii au rolul de a amplifica puterea financiară a locatorului pentru a achiziționa activul ce urmează să-l închirieze (leverage).

Acest aranjament are o anumită particularitate în ceea ce privește relația dintre locator și creditor. Locatorul nu este obligat să facă plăți către creditor dacă nu mai are posibilități financiare. Totuși, creditul este protejat față de un astfel de risc în două moduri: (1) împrumutătorul se îndreaptă asupra activului și (2) în caz de incapacitate de plată (locator) redevențele sunt plătite direct creditorului de către locator.

Locatorul angajează numai o parte din fonduri, dar încasează redevențele închirierii activului și toate beneficiile fiscale aferente deținerii acestuia. Aceste redevențe sunt folosite pentru plata creditorului angajat în vederea finanțării achiziționării activului. De reținut, acest tip de împrumut este atipic, deoarece în cazul în care locatorul este în incapacitate de plată creditorul se poate îndrepta direct asupra activului și încasează direct de la locator chiria aferentă. În plus, există anumite economii fiscale generate de acest aranjament de leasing.

## **X.2 IMPLICAȚIILE CONTABILE ȘI FISCALE ALE OPERAȚIUNILOR DE LEASING**

O firmă poate utiliza un activ prin închiriere (leasing operațional) fără a reflecta în bilanțul său contabil existența acestuia. Firma trebuie să efectueze doar înregistrări extracontabile prin care menționează costurile cu leasingul. Aceste cheltuieli se regăsesc în contul de rezultate. Pentru exemplificare, în figura 2 este prezentat bilanțul contabil al unei firme de transport auto într-o variantă simplificată în cazul în care aceasta achiziționează sau închiriază un camion de mare tonaj.

**Leasingul financiar**, numit și **leasing de capital**, diferă de cel operațional. Locatarul selectează activele de care are nevoie și negociază prețul și termenul de livrare cu fabricantul sau distribuitorul. Locatarul negociază termenii contractului cu o societate de leasing și aranjează

cumpărarea de către locator a activului. Contractul de leasing specifică termenii și condițiile leasingului. Dacă locatorul întreține activul și plătește asigurarea, acest aranjament financiar se numește *contract de leasing de mentenanță*.

Practic, leasingul financiar este aproape identic cu contractele de vânzare și leaseback, principala deosebire este că activul închiriat este nou și locatorul îl cumpără de la fabricant sau de la un distribuitor și nu de la utilizatorul-locator. Vânzarea cu leaseback este o alternativă la o ipotecă. Vânzătorul-locator păstrează dreptul de utilizare asupra activului, ca și cum s-ar fi împrumutat și ar fi ipotecat acest activ pentru garantarea împrumutului. Cumpărătorul-locator păstrează dreptul de proprietate și deci un drept asupra valorii reziduale a activului. Paralela cu împrumutul continuă pe durata plăților.

BILANȚUL CONTABIL			
<b>A. Camionul de mare tonaj este achiziționat printr-un împrumut de 10 milioane RON</b>			
Camion de mare tonaj	10 milioane RON	Datorii	10 milioane RON
Teren	10 milioane RON	Capitalul propriu	10 milioane RON
<b>Total active</b>	<b>20 milioane RON</b>	<b>Total pasive</b>	<b>20 milioane RON</b>
<b>B. Leasing operațional (compania încheie un contract de leasing operațional pentru utilizarea camionului)</b>			
Camion de mare tonaj	0 milioane RON	Datorii	0 milioane RON
Teren	10 milioane RON	Capitalul propriu	10 milioane RON
<b>Total active</b>	<b>10 milioane RON</b>	<b>Total pasive</b>	<b>10 milioane RON</b>
<b>C. Leasing de capital sau financiar</b>			
Camion de mare tonaj	10 milioane RON	Datorii (capitalizarea leasingului)	10 milioane RON
Teren	10 milioane RON	Capitalul propriu	10 milioane RON
<b>Total active</b>	<b>20 milioane RON</b>	<b>Total pasive</b>	<b>20 milioane RON</b>

Fig. 2 Implicațiile contabile ale operațiunilor de leasing în bilanțul contabil

În exemplul prezentat în figura 2 se consideră că finanțarea activului se realizează în întregime prin creditare. Dacă firma încheie un contract de leasing în bilanțul contabil nu sunt reflectate nici activul obținut pentru a fi utilizat (camionul de tonaj greu) și nici obligația de a plăti redevențele pentru dreptul de utilizare pe durata contractului de leasing. În cazul unui leasing de capital sau financiar lucrurile se schimbă, activul este reflectat în bilanțul contabil (în activ), dar și obligațiile generate de încheierea unui astfel de contract (în pasiv).

Contabilii, în general, argumentează că potențialul financiar al firmei este invers proporțional cu obligațiile sale. Deoarece obligațiile financiare în cazul leasingului operațional nu sunt reflectate în bilanț, deci sunt ascunse, imaginea potențialul financiar al firmei în acest caz este supraevaluată. Această informație distorsionează bonitatea firmei percepută de partenerii de afaceri sau creditorii. Mai mult decât atât, firmele pot manifesta tendința de a considera închirierile de active ca fiind încadrate în leasing operațional.

Dacă o firmă crește gradul de îndatorare, dar nu face cunoscut acest lucru creditorilor, ea poate induce o percepție greșită în piață. Astfel, investitorii ar fi dispuși să accepte o rentabilitate mai mică pentru capitalul împrumutat (cost mai mic al capitalului) cu toate că riscul real este mult mai mare. Din această afacere ar putea beneficia acționarii, pe cheltuiala investitorilor, care ar fi duși în eroare de faptul că bilanțul firmei nu reflectă în totalitate situația reală a datoriilor.

În cazul leasingului financiar lucrurile stau cu totul altfel, toate operațiile aferente sunt reflectate în bilanțul contabil. Deci, aceste operațiuni sunt transparente și elimină posibilitatea de a distorsiona imaginea firmei în piață. Există mai multe situații care pot limita tratarea unui

leasing ca fiind leasing operațional eliminând astfel aceste practici. Dacă cel puțin unul din următoarele criterii se verifică, atunci leasingul respectiv trebuie să fie considerat ca fiind *financiar* sau *de capital* și nu unul operațional și ca atare se *capitalizează*.

- Valoarea prezentă a redevențelor (chiriilor) reprezintă cel puțin 90% din valoarea de piață a activului din momentul încheierii contractului de leasing.
- Leasingul transferă dreptul de proprietate locatarului la finalul perioadei de închiriere.
- Perioada de închiriere reprezintă cel puțin 75% din viața economică estimată a activului.
- Locatarul poate achiziționa activul la un preț mai mic decât valoarea de piață atunci când contractul de leasing expiră. Această posibilitate mai este cunoscută și sub numele de *opțiunea de negociere a prețului de achiziție*.

Aceste reguli sunt utile pentru a determina contabilitatea firmei să reflecte corect opțiunile de leasing financiar și de a evita acest lucru în situația leasingului operațional. Cu toate acestea, în cazul leasingului operațional firmele sunt obligate să comunice aceste informații în rapoartele lor financiare anuale.

În practică, există situații în care prin negociere un leasing financiar poate fi adus în categoria celor operaționale. De exemplu, să presupunem că o firmă de transport naval dorește să achiziționeze un utilaj de încărcare descărcare în valoare de 1 milion RON și intenționează să-l folosească timp de 15 ani. Un manager financiar inteligent poate negocia contractul de leasing pentru o perioadă de 8 ani cu o valoare prezentă a redevențelor de 0,6 milioane RON. Dacă celelalte două reguli nu se confirmă, atunci contractul de închiriere este unul operațional, iar firma nu va reflecta în bilanț operațiunile care decurg din acest aranjament financiar.

Procesul de reflectare în bilanț a operațiunilor de leasing se mai numește și **capitalizarea redevenței** sau **chiriei**. Dacă o firmă semnează un contract de leasing obligațiile sale sunt la fel de restrictive ca în cazul în care ar fi semnat un contract de credit. Neplata locației (redevența) poate duce firma la faliment ca și în cazul neplatei dobânzii sau tranșei la un credit. Practic, leasingul financiar este aproape identic cu un împrumut.

Valoarea totală a plăților redevențelor este deductibilă în scopuri fiscale, cu condiția ca acel contract să fie unul de leasing veritabil și nu o simplă vânzare deghizată. Există situații în care un preț foarte scăzut de cumpărare opțională a avut ca rezultat interpretarea contractului ca o cumpărare în rate și nu o opțiune de leasing.

Un avantaj important al leasingului este posibilitatea de a amortiza costul unui teren printr-un flux de redevențe. Acest mecanism permite amortizarea acestui cost pentru scopuri fiscale. Se știe că în cazul în care terenul ar fi cumpărat nu se poate beneficia de acest avantaj, deoarece acesta nu poate fi amortizat și nu produce efecte fiscale. Cu toate acestea, prin leasing terenul nu este deținut și astfel valoarea sa devine nulă la expirarea contractului.

## **DECIZIA DE LEASING SAU CREDIT BANCAR**

Pentru exemplificare să considerăm firma de construcții CASALUX care are nevoie de un utilaj de forat la mică adâncime. Dacă firma ar achiziționa utilajul costul acestuia ar fi de 320.000 RON, cu o durată normală de exploatare de 6 ani. Din analiza investiției rezultă că VAN este pozitivă. Pentru finanțarea acestui proiect compania analizează două variante: împrumutul bancar (credit activ) și leasingul financiar cu o redevență anuală de 60.000 RON și opțiunea de a

cumpăra activului la încheierea contractului cu o valoare reziduală de 80.000 RON, iar durata contractului de leasing este considerată de 5 ani.

Ambele variante comportă același risc și se caracterizează printr-un cost al capitalului (rata de actualizare) înainte de impozitare de  $R_d = 10\%$ . De asemenea, amortizarea echipamentului este liniară (5 ani), iar costul cheltuielilor de mentenanță și asigurare este de 1.800 RON/an înainte de impozit. Cota de impozit pe profit  $i=16\%$ .

Varianta optimă se va determina pe baza criteriului VAN. Intrarea de capital este de 320.000 RON și este urmată de o serie de plăți pentru dobânzi și rambursarea împrumutului sau plata redevențelor, inclusiv cheltuielile de întreținere. Ieșirile de cash se vor calcula la valoarea lor netă corectată folosind economiile fiscale ce rezultă din deductibilitatea amortizării, a dobânzilor, cheltuielilor de mentenanță și a redevențelor din profitul impozabil. În figura 4 sunt prezentate calculele pentru aceste variante de finanțare.

### V<sub>1</sub>. Împrumut bancar

[mii RON]

Ani	0	1	2	3	4	5
Împrumut pentru achiziție utilaj	320					
Plăți pentru dobânzi tranșe credit		-95	-95	-95	-95	-95
Economia fiscală generată de amortizarea activului $[(320/5) \times 0,16] = 10,24$		10,24	10,24	10,24	10,24	10,24
Economie fiscală din dobânzi și rambursări $[95 \times 0,16] = 15,2$		15,2	15,2	15,2	15,2	15,2
Cost mentenanță corectat fiscal $[18(1-0,16)] = 15,12$		-15,12	-15,12	-15,12	-15,12	-15,12
<b>TOTAL ÎNCASĂRI/PLĂȚI</b>	<b>320</b>	<b>-84,68</b>	<b>-84,68</b>	<b>-84,68</b>	<b>-84,68</b>	<b>-84,68</b>
<b>VAN = 1,6 mii RON</b>						

### V<sub>2</sub>. Leasing financiar

[mii RON]

Ani	0	1	2	3	4	5
Valoarea activului închiriat	320					
Valoarea reziduală						-80
Cost redevențe corectat fiscal $[60(1-0,16)] = 50,4$		-50,4	-50,4	-50,4	-50,4	-50,4
Cost mentenanță și asigurări corectat fiscal $18(1-0,16) = 15,12$		-15,12	-15,12	-15,12	-15,12	-15,12
<b>TOTAL ÎNCASĂRI/PLĂȚI</b>	<b>320</b>	<b>-65,52</b>	<b>-65,52</b>	<b>-65,52</b>	<b>-65,52</b>	<b>-145,52</b>
<b>VAN = 24,1 mii RON</b>						

Fig 4 Fundamentarea deciziei de cumpărare sau leasingul unui activ

Având în vedere valoarea reziduală de al sfârșitul contractului de cinci ani, costul redevențelor pentru leasingul cu opțiune de cumpărare ar fi mai mic decât în cazul lipsei acestei clauze, dar se poate neglija această influență. Costul redevențelor fiind deductibil din impozitul pe profit va fi egal cu  $60(1-0,16) = 50,4$  mii RON. Deoarece VAN în cazul variantei V2 este mai mare decât în cazul achiziției utilajului (VAN = 1,6 mii RON), se recomandă leasingul financiar.