

Lappeenrannan teknillinen yliopisto  
Kauppatieteellinen tiedekunta  
Talouden ja yritys juridiikan laitos  
Rahoitus

LEASE OR BUY?  
LEASING VAI VELKA?

Kandidaatintutkielma

Päivi Rytteri (0315202)

26.11.2008

# SISÄLLYSLUETTELO

<b>1 JOHDANTO</b> .....	<b>1</b>
<b>2 LEASING</b> .....	<b>3</b>
2.1 Leasing Tyypit .....	4
2.1.1 Käyttöleasing (Operational leasing) .....	4
2.1.2 Rahoitusleasing (Financial leasing).....	4
2.1.3 Myynti ja takaisinvuokraus (Sale and lease-back) .....	5
<b>3 LEASINGIN EDUT</b> .....	<b>6</b>
3.1 Edut verotuksessa .....	6
3.2 Säästöt transaktiokuluissa .....	7
3.3 Riskien väheneminen .....	7
3.4 Taloudelliset hyödyt .....	8
<b>4 LEASINGIN KIRJANPITOKÄYTÄNTÖ</b> .....	<b>10</b>
4.1 Leasingsopimusten kirjanpitokäytäntö Suomessa.....	10
4.2 Leasing IFRS-normistossa.....	11
4.3 Rahoitusleasing IAS 17:ssä .....	12
4.4 Rahoitusleasing vuokralle ottajan tilinpäätöksessä .....	14
4.4.1 Sopimuksen tilikausittainen tulouttaminen .....	16
4.4.2 Vuokrasopimusten laskennalliset verovelat ja -saamiset.....	17
4.5 Muut vuokrasopimukset .....	17
4.6 Myynti ja takaisinvuokraus .....	18
4.7 IAS 17:n muutokset .....	20
4.8 Kirjanpitopäätösten vaikutukset yrityksen arvoon.....	20
<b>5 LEASING JA RAHOITUSTEORIA</b> .....	<b>22</b>
5.1 Leasingia vastaava velka .....	22
5.2 Rahoitusleasingsopimuksen arvonmäärittäminen .....	24
5.2.1 Nettonykyarvo menetelmä.....	24
5.2.2 Leasingsopimuksen sisäinen korko.....	25
5.3 Käyttöleasingsopimuksen arvonmäärittäminen.....	26
5.4 Leasing ja velka substituutteina? .....	28
<b>6 YHTEENVETO</b> .....	<b>30</b>
<b>LÄHTEET</b> .....	<b>31</b>

# 1 JOHDANTO

Investointia tehdessä yrityksellä on mahdollisuus rahoittaa investointi tulorahoituksella tai pääomarahoituksella, eli omalla tai vieraalla pääomalla. Mikäli yritys päättää käyttää vierasta pääomaa investoinnin rahoitukseen, tulisi sen valita vieraan pääoman lähteistä edullisin. Yhtenä mahdollisuutena, tavallisen pankkilainan lisäksi, on leasingrahoitus. Leasingilla tarkoitetaan käyttöomaisuuden pitkäaikaista vuokrausta, joko rahoitusyhtiöltä tai suoraan laitteen valmistajalta. Menettelyssä leasingilleantaja säilyttää omistusoikeiden hyödykkeeseen ja luovuttaa käyttöoikeuden leasingilleottajalle. Leasing tyyppejä on useita, eikä rajanveto niiden välillä ole aivan selkeä.

Leasingrahoitusta on käytetty Suomessa laajalti vaihtoehtoisena, taseen ulkopuolisena rahoituksena Suomen kirjanpitolain salliman mahdollisuuden mukaisesti. Vuoden 2005 alussa EU:ssa voimaantulleet IFRS-kirjanpitostandardit muuttivat kuitenkin huomattavasti leasing sopimusten käsittelyä listautuneissa yrityksissä. IAS 17 velvoittaa yrityksen kirjaamaan leasing sopimuksen, joka voidaan luokitella rahoitusleasingiksi, taseen vastaaviin käyttöomaisuuden kaltaisena eränä sekä vastattaviin lainan kaltaisena eränä. Tuloslaskelman puolella leasingmaksusta eritellään lyhennys ja korko. Korko-osuus kirjataan rahoituskuluihin ja lyhennysosuus niin sanotusti siirretään kiinteistä kuluista poistoihin. IAS 17 mukainen leasing sopimusten jaottelu ja kirjanpitokäytäntö ovat tutkimuksessa keskeisessä osassa.

Rahoitusteorian mukaan vastaus yrityksen "leasing vai velka"-kysymykseen löytyy etsimällä leasing sopimuksen nettohyöty käyttäen tarkoitusta varten rakennettua NPV-kaavaa. NPV-kaava on käytännönläheinen ja helppo noudattaa. Tai vaihtoehtoisesti, leasingia voidaan vertailla velkaan, laskemalla leasing sopimuksen sisäinen korko.

Työn tarkoituksena on tutkia "leasing vai velka"-päätöstä. Rahoituspäätöstä tarkastellaan investoivan yrityksen eli leasingilleottajan näkökulmasta.

Tutkimusongelmina ovat:

- 1. Mitä asioita yrityksen tulisi huomioida tehdessään "leasing vai velka"-päätöstä?*
- 2. Kuinka leasingsopimuksia käsitellään kansainvälisessä tilinpäätöskäytännössä ja kuinka käsittely eroaa suomalaisesta käytännöstä?*
- 3. Kuinka leasingsopimuksen arvo suhteessa velkaan määritetään?*

Työssä käydään läpi keskeiset periaatteet, jotka yrityksen tulisi huomioida tehdessään "leasing vai velka"-päätöstä. Tutkielman tutkimusmenetelmä on kvalitatiivinen, eli siinä pyritään ensisijaisesti ymmärtämään ja tulkitsemaan todellisuutta. Tutkimukseen liittyvä aineisto on kerätty tieteellisistä kirjoituksista ja kirjallisuudesta sekä aiheeseen liittyvistä lehtiartikkeleista. Tutkimus on tiedonhankintatavaltaan teoreettinen, empiiriset tutkimukset ovat viittauksia muiden tutkijoiden töihin.

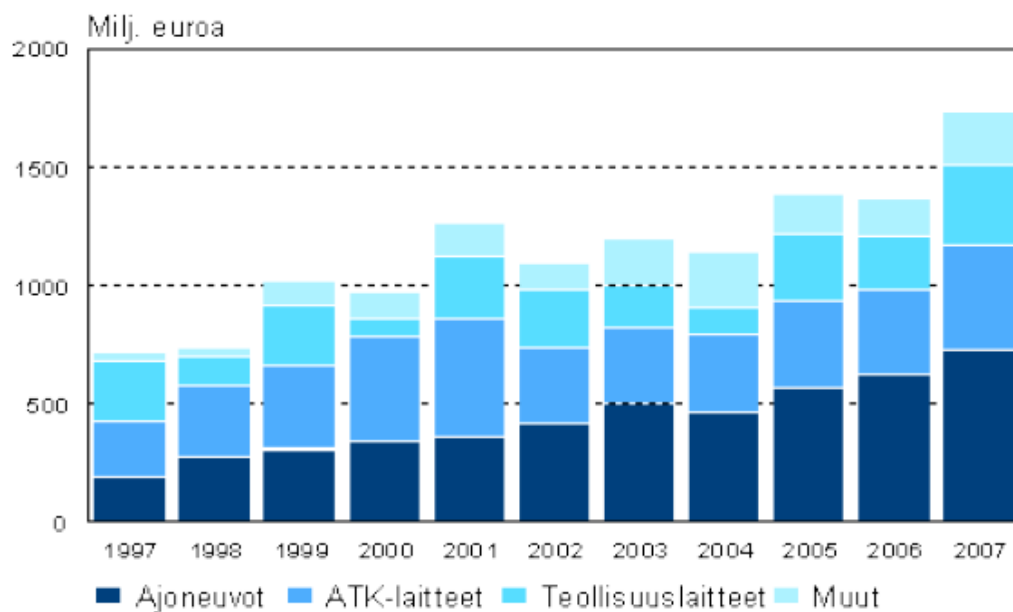
Tutkielma etenee siten, että johdantoluvun jälkeen luvussa 2 tutustutaan leasingtyyppeihin pääpiirteittäin. Luvussa 3 tarkastellaan leasingista koituvia mahdollisia etuja. Neljännessä luvussa tutkitaan leasingsopimusten kirjanpitoikäntöjä. Luvussa 5 syvennytään "leasing vai velka"-päätöstä käsittelevään rahoitusteoriaan ja viimeisessä, kuudennessa luvussa esitetään tutkimuksen johtopäätökset.

## 2 LEASING

Leasingilla tarkoitetaan pitkäaikaista vuokrasopimusta. Sopimusosapuolina ovat leasingilleantaja (lessor) ja leasingilleottaja (lessee). Sopimuksessa leasingilleottaja saa käyttöoikeuden leasinghyödykkeeseen sovittua vuosittaista maksua vastaan, mutta omistusoikeus säilyy leasingilleantajalla. (Brealey ja Myers 2000, s.735) Termi leasing ei käytännössä edusta mitään itsenäistä sopimustyyppiä, vaan pitää sisällään useita eriluonteisia sopimuksia normaalista vuokrauksesta aina peiteltyyn osamaksusopimukseen asti.

Leasingilleantajana toimii joko laitevalmistaja tai erillinen luottolaitos. Suomessa luottolaitosten osuus leasingtoiminnasta on merkittävä. Vuonna 2007 yli 80% leasingilleantajista oli luottolaitoksia. Tärkeimmät rahoitusleasing investointikohteet ovat ajoneuvot ja kuljetusvälineet, ATK- ja muut konttorilaitteet, koneet sekä teollisuuslaitteet. (Tilastokeskus 2008)

*Rahoitusleasinginvestoinnit tuoteryhmittäin vuosina 1997-2007, miljoonaa euroa*



*Kuva 1: Rahoitusleasinginvestoinnit tuoteryhmittäin (Lähde: Tilastokeskus 2008)*

Vuonna 2007 rahoitusleasinginvestointeja tehtiin 1,9 miljardilla eurolla. Investoinnit kasvoivat 24% edellisestä vuodesta. Varsinaisten rahoitusleasingsopimusten osuus rahoitusleasinginvestoinneista oli 90% ja loput 10% muodostui sale and lease back –

toiminnasta ja kiinteistöleasingistä. (Tilastokeskus 2008). Verrattuna muuhun maailmaan leasingtoiminta on kuitenkin edelleen Suomessa hyvin vähäistä.

## **2.1 Leasing Tyypit**

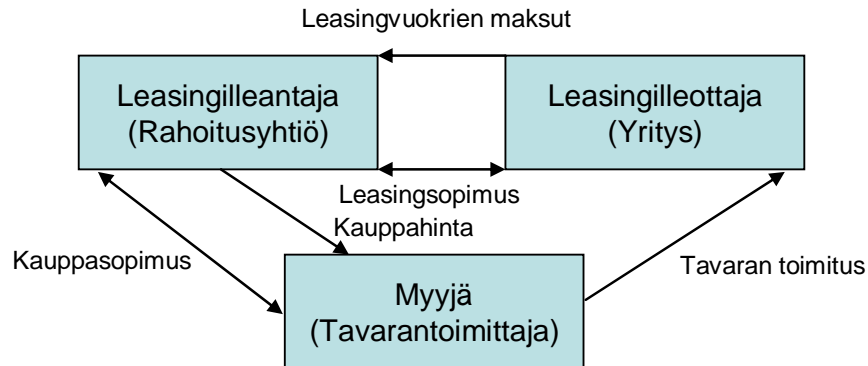
### **2.1.1 Käyttöleasing (Operational leasing)**

Käyttöleasingillä tarkoitetaan tavanomaisen vuokrasopimuksen kaltaista sopimusta. Käyttöleasingsopimuksiksi luokitellaan sellaiset sopimukset, joissa vuokraus ei kata kokonaan leasinghyödykkeen taloudellista käyttöikä. Käyttöleasingsopimuksissa leasinghyödykkeen vakuuttaminen ja huolto jäävät tavallisesti leasingilleantajalle. Käyttöleasingsopimukset ovat yleensä peruttavissa olevia, eli leasingilleottaja voi päättää sopimuksen ennen sopimuksen erääntymistä. (Ross ja kumppanit 2008, s.607)

### **2.1.2 Rahoitusleasing (Financial leasing)**

Rahoitusleasingtoiminnassa leasingilleantajalla on rahoittajan rooli, eli se on usein niin kutsuttua epäsuoraa leasingia. Rahoitusleasingia voidaan pitää eräänä rahoituksen muotona, koska sopimuksen solmimisen voidaan ajatella vastaavan lainan ottamista. Menettelyssä leasingilleottaja luovuttaa leasingilleottajan valitseman leasinghyödykkeen leasingilleottajan käyttöön sovituksi määräajaksi eli perusvuokrakaudeksi. Perusvuokrakauden pituus ja leasingvuokrien suuruus mitoitetaan tavallisesti niin, että leasinghyödykkeen arvo tulee kokonaan kuoletetuksi perusvuokrakauden aikana. Rahoitusleasingsopimuksessa leasingilleottaja vastaa leasinghyödykkeen huollosta ja vakuutuksesta. Rahoitusleasingsopimukset ovat tavallisesti peruttamattomia. (Junka 1986, s.4-5; Ross ja kumppanit 2008, s.608)

## Epäsuora leasing



Kuva 2: Epäsuora leasing

### 2.1.3 Myynti ja takaisinvuokraus (Sale and lease-back)

Myynti ja takaisinvuokrauksen tapauksessa leasingilleottaja myy jo omistamansa leasinghyödykkeen esimerkiksi rahoitusyhtiölle, joka liisaa sen takaisin leasingilleottajalle. Myynti ja takaisinvuokrauksella on erityisen merkittävä asema kiinteistöjen leasingissa. Esimerkiksi teollisuusyhtiö voi helpottaa rahoitustilannettaan myymällä omistamansa teollisuushallin rahoitusyhtiölle ja liisaamalla sen takaisin. Yhtiö saa käyttöönsä myymänsä kiinteistön arvon ja maksaa tulevaisuudessa vuosittaisia vuokramaksuja rahoittajalle. Vuokralaisella on usein myöhemmässä vaiheessa mahdollisuus pidentää vuokrasopimusta. Sopimukseen saattaa liittyä myös osto-optio, eli vuokralaisella on halutessaan mahdollisuus ostaa kiinteistö ennalta sovittuun hintaan. Koska myynti ja takaisinvuokrauksessa vuokralaisen oikeudet ja velvollisuudet eroavat merkittävästi tavallisesta vuokrauksesta, voidaan mallia pitää omana sopimustyyppinä. (Junka 1986, s.8; Kiinteistöarvointiyhdistys ry 1992, s.124; Ross ja kumppanit 2008, s.608)



## 3 LEASINGIN EDUT

### 3.1 Edut verotuksessa

Rahoitusteoriassa uskotaan yleisesti, että keskeisin leasingin syntymisen syy on sen mahdollistama omistamiseen liittyvien veroetujen siirtäminen. Yritys (leasingilleottaja), jolla on matala marginaaliveroaste, voi siirtää poistojen tuoman verohyödyn korkean veroasteen yritykselle (leasingilleantaja), jolle se on arvokkaampi. Leasingilleantajan saavutettua kyseisen hyödyn, on hän valmis kompensoimaan sen leasingilleottajalle alhaisempina leasingmaksuina. Tällöin sekä leasingilleottaja että -antaja hyötävät järjestelystä. Leasingista voi koitua hyötyä verotuksessa, vaikka leasingilleottajalla ja -antajalla olisi sama marginaaliveroaste. Mikäli leasingilleottaja ei voi tällä hetkellä hyödyntää omistamisen tuomia verohyötyjä, esimerkiksi alhaisten tuottojen takia, voi hän siirtää ne leasingilleantajalle, joka pystyy hyödyntämään ne täysimääräisinä. Omistamiseen liittyvien veroetujen siirto kannattaa myös, mikäli leasingilleottajan kykyyn hyödyntää etu tulevaisuudessa liittyy epävarmuutta. Leasingilleottaja voi siirtää veroedun leasingilleantajalle, joka pystyy hyödyntämään sen varmasti ja jolle se on tällöin arvokkaampi. (Fabozzi ja Nevit 2000, s.5)

Suomessa leasingvuokrat ovat kokonaisuudessaan verovähennyskelpoisia. Elinkeinoverolaissa ei ole erityisiä säännöksiä leasingvuokrista. Poistot verotuksessa tekee leasingilleantaja, ei vuokralainen. Leasingilleottaja saa vähentää leasingvuokrat verotuksessa sen verokauden aikana, johon vuokrat kohdistuvat. (Leppiniemi 2003, s.239)

## *Työnantajan sosiaaliturvamaksun maksuprosentit vuonna 2008:*

---

### *I Luokka 2,771 % (yleisin):*

- *uusi yritys*
- *tai yrityksen kuluvan käyttöomaisuuden poistot vuodelta 2006 toimitetussa verotuksessa alle 50 500 euroa*
- *tai yrityksen poistot vuonna 2006 yli 50 500 euroa, mutta alle 10 % palkoista.*

### *II Luokka 4,971 %:*

- *jos yrityksen poistot yli 50 500 euroa ja samalla vähintään 10 %, mutta enintään 30 % palkoista.*

### *III Luokka 5,871 %:*

- *jos yrityksen poistot yli 50 500 euroa ja samalla yli 30 % palkoista.*
- 

### *Kuva 3. Työnantajan TEL-maksuluokat (Lähde: Verohallinto 2008)*

Yritys voi rajatapauksissa vaikuttaa "leasing vai velka"-päätöksellään TEL-maksuluokkaansa, sillä Suomessa sosiaaliturvamaksut määräytyvät poistojen mukaan.

## **3.2 Säästöt transaktiokuluissa**

Leasingsopimuksille voi olla taloudellinen peruste, mikäli vuokrattavaa laitetta tullaan käyttämään vain lyhyen ajan. Tällöin säästytään monilta omistamisesta koituvista sopimus- ja informaatiokuluilta. Transaktiokuluilla voi olla erityisen suuri merkitys, jos sopimukseen liittyy huolto- ja vakuutus sopimuksia. Palveluleasingissa hyödykkeen huolto voidaan saavuttaa edullisimmilla transaktiokuluilla kuin mitä omistamisella ja erillisellä huoltosopimuksella. (Schallheim 1994, s.14)

## **3.3 Riskien väheneminen**

Erityisesti pienet yritykset käyttävät leasingia riskien hallintaan. Riskien jakamisessa tärkeimpänä elementtinä on jäännösarvoon liittyvä riski. Yritys, joka on kykenemätön tai haluton kantamaan riskiä jäännösarvosta, voi siirtää sen leasingilleantajalle.

Käyttöleasingsopimusten pituus on usein vain osa hyödykkeen taloudellisesta käyttöiästä. Tällöin yrityksen ei tarvitse sitoa pääomiaan tuotteisiin, jotka voivat menettää nopeasti arvonsa esimerkiksi teknisestä kehityksestä johtuen (Flagstad 2004, s.20). Leasingilleantaja ei ota jäännösarvoon liittyvää riskiä kuitenkaan ilmaiseksi kantaakseen, vaan hinnoittelee sen aina leasingmaksuihin. Leasingilleantajalla voi olla kuitenkin suhteellinen etu leasinghyödykkeen edelleen myymisessä tai hävittämisessä jälkimarkkinoilla. (Danielson ja Scott 2006, s.2)

### **3.4 Taloudelliset hyödyt**

Leasingin mainonnassa tuodaan esiin monia leasingista koituvia taloudellisia hyötyjä. Yleisimmin mainittu leasingin hyöty on varmasti sen mahdollistama taseen ulkopuolinen rahoitus. Taseen ulkopuolisen rahoituksen merkitys perustuu ajatukseen, jossa markkinoita pystytään ainakin väliaikaisesti huijaamaan leasingilla. Leasingilla saavutetaan investointeja, jotka nostavat yrityksen markkina-arvoa. Samaan aikaan varsinaisen tilinpäätöksen pohjalta lasketut velkaisuuden tunnusluvut pysyvät muuttumattomina, ja yritys näyttää taloudellisesti vahvemmalta kuin mitä on. Kirjallisuudessa uskotaan kuitenkin yleisesti, että tilinpäätöskäyttäjät osaavat ottaa myös taseen ulkopuoliset erät huomioon, eikä markkinoita pystytä huijaamaan. Esimerkiksi yritystutkimusneuvottelukunnan ohjeiden mukaan leasingvastuukannat lisätään oikaistuun taseeseen, sen molemmille puolille (Yritystutkimusneuvottelukunta 2005 s.13). IAS 17:n voimaantulo on myös heikentänyt taseen ulkopuolisen rahoituksen merkitystä, koska sen mukaan rahoitusleasingsopimukset on aina pakko kirjata taseeseen.

Leasingin hyötynä mainitaan usein myös sen tarjoama 100%:nen rahoitus ja vakuuksien säästö, koska itse hyödyke toimii vakuutena. Rahoitusteoriassa ei kuitenkaan uskota leasingin sallivan kasvattaa yrityksen kokonaisvelvoitteita enempää kuin lainarahoituksen. Vaikka hyödyke pystytään hankkimaan ilman muita vakuuksia, se kuluttaa kuitenkin koko yrityksen velkakapasiteettia. (Ross ja kumppanit 2008, s.623) Leasingin käyttöön voi olla taloudellinen peruste, jos lainojen kovenantit kieltävät ottamasta lisää velkaa, mutta sallivat leasingin. Tutkimuksissa on myös todettu, että alkuvaiheessa olevat yritykset, joilta puuttuu vielä luottohistoria, voivat hyödyntää leasingia, kun muuta ulkopuolista rahoitusta ei saada yhtä edullisin ehdoin. (Danielson ja Scott 2006, s.2)

Leasingin mainostetaan usein kasvattavan tulosta ja parantavan tunnuslukuja. Syy tuloksen kasvamiseen johtuu siitä, että ensimmäisinä vuosina leasingmaksut voivat olla pienempiä kuin mitä omistamisessa poiston ja korkokulujen summa. Samaan aikaan kassavirrat voivat kuitenkin leasingilla rahoitettuna olla pienemmät kuin omistamisessa.

Leasingin kerrotaan myös helpottavan budjetointia, koska kaikki kulut ovat tarkalleen etukäteen tiedossa. Yrityksen tehdessä "leasing vai velka"-päätöstä tulisi päätöksen perustua siihen, kumpi on edullisempi yrityksen kannalta, eikä siihen kumpi on helpompi budjetoida.

Myynti ja takaisinvuokrauksen etuina pidetään sitä, että siinä kiinteistön hallintaoikeus säilytetään ja samalla kiinteistön myynnistä vapautuva pääoma voidaan ohjata ydinliiketoiminnan käyttöön. (Levin 2004, s.58) Menettelyllä on myös tavallisesti positiivinen vaikutus myyjäyrityksen osakekurssiin. (Grönlund ja kumppanit 2004)

Yhtenä leasingin etuna pidetään sen joustavuutta. Leasingmaksut voidaan suunnitella leasingilleottajan tarpeiden mukaisiksi. Jos leasingilleottajalla on alkuvaiheessa puutetta käyttöpääomasta, voidaan leasingmaksut sopia pienimmiksi alussa ja suuremmiksi lopussa. Lainasopimukseenkin voi olla joskus mahdollista tehdä tällaisia muutoksia, mutta se voi olla käytännössä vaikeaa. (Fabozzi ja Nevit 2000, s.12) Leasing ei sido investoinnin alkuvaiheessa pääomia, joten yritykselle, jolla on tiukkoja pääoman hankintaan liittyviä budjettirajoitteita, se saattaa mahdollistaa investoinnin silloin, kun velkarahoitus ei ole mahdollinen. Tällöin yritys saattaa kuitenkin todellisuudessa valita kalliimman rahoitusmuodon. Leasingin mainonnassa mainitaan lukuisia muita taloudellisia hyötyjä, joista monia voidaan pitää kyseenalaisina. Rahoitusteoriassa uskotaan, että "leasing vai velka"-päätös tulisi aina tehdä käyttäen NPV lähestymistapaa, johon keskitytään luvussa viisi.

## 4 LEASINGIN KIRJANPITOKÄYTÄNTÖ

Suomessa yritysten ”leasing vai velka”-päätöksiin on vaikuttanut huomattavasti se, että leasing sopimuksia ei tarvitse Suomen kirjanpitolainsäädännön mukaan merkitä taseeseen. Kansainvälisten IFRS-standardien voimaantulo on kuitenkin muuttanut huomattavasti käytäntöä, sillä sisältöpainotteisuuden periaatteeseen vedoten kansainväliset tilinpäätösstandardit velvoittavat leasingilleottajan merkitsemään rahoitusleasing sopimukset taseeseensa.

### ***4.1 Leasing sopimusten kirjanpito käytäntö Suomessa***

Suomen kirjanpitolain periaatteisiin on myös lisätty 2004 lakimuutoksen yhteydessä sisältöpainotteisuus. Leasingin tapauksessa sisältöpainotteisuutta on kuitenkin Suomessa tulkittu täysin poikkeavasti kansainvälisestä tulkinnasta. Suomessa mitään leasing sopimuksia ei kirjata leasingilleottajan taseeseen. Kirjanpitolautakunnan lausunnon 1775/2006 mukaan sisältöpainotteisuuden periaate velvoittaa tilinpäätöstä ja toimintakertomusta laadittaessa kiinnittämään huomion liiketapahtumien tosiasialliseen sisältöön, eikä yksinomaan niiden oikeudelliseen muotoon. Kirjanpitolautakunta katsoo kuitenkin, että oikeudellinen muoto on edelleen kirjaamisen lähtökohta, josta voidaan poiketa vain erityisestä syystä. KILA:n mukaan rahoitusleasing sopimusten IAS-tyyppistä käsittelyä ei voida pitää sallittuna menettelynä kirjanpitolakia ensisijaisesti soveltaville kirjanpito velvollisille. (KILA 1775/28.3.2006)

Leasingilleottaja ei Suomen kirjanpitolain mukaan esitä rahoitusleasing sopimuksia taseessaan, vaan kaikki leasing sopimukset esitetään leasinghyödykkeen juridisen omistajan eli leasingilleottajan taseessa. Leasing sopimus näkyy leasingilleottajan kirjanpidossa ainoastaan tulostilin puolella, vuosittaisina vuokramaksuina sekä liitetiedoissa. Suomen kirjanpito laissa ei käsitellä ollenkaan takaisinvuokrasopimuksia, joten myöskään myynti ja takaisinvuokraussopimuksia ei voida käsitellä kansainvälisen kirjanpito käytännön mukaisesti (Leppiniemi 2003, s.103).

## 4.2 Leasing IFRS-normistossa

Kaikkien Euroopan unionin alueella julkisesti noteerattujen yritysten on täytynyt laatia konsernitilinpäätöksensä kansainvälistä tilinpäätösnormistoa eli IFRS-standardeja noudattaen vuodesta 2005 lähtien. IFRS-normiston tarkoituksena on harmonisoida kirjanpitokäytännöt EU:n sisällä niin, että tilinpäätöstiedot olisivat vertailukelpoisempia ja läpinäkyvämpiä listattujen yhtiöiden kesken. (Räty ja Virkkunen 2004, s.5-6, 72) IFRS-standardeja voidaan nähdä kehitettävän erityisesti sijoittajien tarpeet huomioiden.

Kansainvälistä tilinpäätöskäytäntöä kehittää International Accounting Standards Board (IASB). Työssään IASB noudattaa viitekehyksessään mainitsemiaan peruserusteitaan (Framework for Preparation and Presentation of Financial Statements), jotka julkaistiin vuonna 1989. (Räty ja Virkkunen 2004, s.5-6, 72) Yhtenä tärkeimmistä IFRS-viitekehyksessä mainituista tilinpäätösinformaation vaatimuksista, pidetään sisältöpainotteisuuden periaatetta eli niin kutsuttua *asia ennen muotoa* -periaatetta (*substance over form*). Periaatteen mukaan tilinpäätösinformaation luotettavuuden takaamiseksi on välttämätöntä, että tapahtumia käsitellään kirjanpidossa niiden *tosiasiallisen sisällön ja taloudellisen realiteetin*, eikä yksinomaan juridisen muodon perusteella. (Räty ja Virkkunen 2004, s.72) Sisältöpainotteisuuden periaatteella on huomattavia vaikutuksia leasingisopimusten kirjanpidolliseen käsittelyyn. Rahoitusleasingisopimusta, jossa leasinghyödykkeeseen liittyvät riskit ja tuottomahdollisuudet siirtyvät olennaisilta osin leasingilleottajalle, käsitellään kirjanpidossa ikään kuin omistamisena.

Vuokrasopimuksia käsittelee IAS 17. IFRS-normisto jakaa vuokrasopimukset rahoitusleasingisopimukseen ja muihin vuokrasopimukseen. Rahoitusleasingisopimukset tulee aina kirjata taseeseen huolittamatta siitä, siirtyykö juridinen omistajuus leasingilleottajalle vai ei. Muita vuokrasopimuksia ei kirjata taseeseen, vaan ne ilmoitetaan liitetiedoissa. Tilinpäätösinformaation vertailukelpoisuuden takaamiseksi IAS 17:ssä annetaan periaatteet, millä tavoin jako muihin vuokrasopimukseen ja rahoitusleasingisopimukseen tehdään.

IAS 17 -standardia ei sovelleta kaikkiin vuokrasopimukseen. Standardin ulkopuolelle on jätetty vuokrasopimukset, jotka koskevat mineraalien, öljyn, maakaasun ja

vastaavien uusiutumattomien luonnonvarojen etsintää ja käyttöä. Standardin ulkopuolelle jäävät myös lisenssisopimukset, jotka koskevat esimerkiksi elokuvia, videonauhoitteita, näytelmiä, käsikirjoituksia, patenteja ja tekijänoikeuksia. Standardi ei koske myöskään sijoituskiinteistöjä ja biologisia hyödykkeitä. Sijoituskiinteistöihin sovelletaan standardia IAS 40 "Sijoituskiinteistöt" ja biologisiin hyödykkeisiin standardia IAS 41 "Maatalous". (IAS 17.1)

### **4.3 Rahoitusleasing IAS 17:ssä**

IAS 17:n mukaan vuokrasopimus on sopimus, jolla vuokralleantaja antaa vuokralleottajalle oikeuden käyttää hyödykettä sovittun ajan maksua tai toistuvia maksusuorituksia vastaan. (IAS 17.4) Vuokrasopimus luokitellaan rahoitusleasingsopimukseksi, jos se siirtää *omistamiselle ominaiset riskit ja edut olennaisilta osin*. (IAS 17.8) IAS 17:ssä on määritelty kahdeksan esimerkkitalannetta, jotka yksin tai yhdessä voivat johtaa siihen, että vuokrasopimus tulisi luokitella rahoitusleasingsopimukseksi. (IAS 17.8-9)

1. *Hyödykkeen omistus siirtyy vuokralleottajalle vuokra-ajan päättyessä.*
2. *Vuokralleottajalla on oikeus ostaa hyödyke hintaan, joka on niin paljon alhaisempi kuin hyödykkeen käypä arvo toteuttamisajankohtana, että sen käyttäminen on kohtuullisen varmaa.*

Käypä arvo on rahamäärä, johon hyödyke voitaisiin vaihtaa tai velka suorittaa asiaa tuntevin, liiketoimeen halukkain ja toisistaan riippumattomien osapuolten kesken. (IAS 17.3)

3. *Vuokra-aika kattaa valtaosan hyödykkeen taloudellisesta kokonaisvaikutusajasta.*

IAS 17 ei määrittele tarkemmin, mitä tarkoittaa valtaosa, kun taas esimerkiksi US GAAP:n FAS 13:n mukaan leasingsopimus on rahoitusleasingsopimus, jos se kattaa vähintään 75% hyödykkeen taloudellisesta vaikutusajasta. (Cook ja kumppanit 2005, s.463)

4. *Vähimmäisvuokrien nykyarvo sopimuksen alkamisajankohtana muodostaa olennaisen osan vuokratun hyödykkeen käyvästä arvosta.*

IAS 17 ei määrittele myöskään tarkemmin, mitä tarkoittaa olennainen osa. FAS 13:n mukaan leasingsopimus on rahoitusleasingsopimus, jos vuokramaksujen nykyarvo

kattaa vähintään 90% hyödykkeen markkina-arvosta. (Cook ja kumppanit 2005, s.463)

5. *Vuokratut hyödykkeet ovat erityisluonteisia ja soveltuvat sen takia pääasiassa vain vuokralle ottajan käyttöön.*

IAS 17 mukaan ensimmäiset viisi kohtaa ovat sellaisia, jotka yleensä johtavat sopimuksen luokittelun rahoitusleasingiksi ja niillä on suurempi paino standardissa. Niiden lisäksi on kuitenkin mainittu kolme esimerkkitalannetta, jotka voivat johtaa siihen, että sopimus luokitellaan rahoitusleasingiksi. (IAS 17.9)

6. *Jos vuokralleottajalla on oikeus purkaa vuokrasopimus, vuokralle ottaja kantaa ne tappiot, joita vuokralle antajalle syntyy purkamisesta.*

7. *Jäännösarvon käyvän arvon vaihtelusta syntyvät voitot ja tappiot tulevat vuokralle ottajalle.*

8. *Vuokralleottaja pystyy jatkamaan sopimusta lisäkaudeksi markkinavuokraa tuntuvasti alhaisemmalla hinnalla.*

Edellä esitetyt esimerkit eivät kuitenkaan ole ratkaisevia, vaan keskeistä on aina tarkastella liiketoimen *tosiasiallista sisältöä* sekä *omistamiselle ominaisten riskien ja etujen siirtymistä*, kun päätetään, onko kyseessä rahoitusleasingsopimus vai muu vuokrasopimus. Sopimus on muu vuokrasopimus, jos se ei ole rahoitusleasingsopimus. (IAS 17.10-11)

Monet tahot (Dove 1997, s.68, Hurt ja Weaver 2008, s.6-12) ovat kritisoineet IAS 17:n kahdeksaa luokitteluperiaatetta. IAS 17 ei määrittele tarkasti, mitä tarkoittaa riskien ja etujen siirtyminen *olennaisilta osin*. Se ei myöskään anna tarkkoja rajoja, miten määritellään taloudellisen käyttöiän ja leasingkauden suhde tai miten vähimmäisvuokrien ja käyvän arvon suhde määräytyy. Standardi ei anna konkreettisia neuvoja, kuinka tilinpäätöksenlaatija voisi käytännössä testata leasingsopimuksia. Esimerkiksi US GAAP:n FAS 13 on nähty helpompana noudattaa, sillä se määrää tarkasti säännöt, joita noudatetaan ja miten määritetään taseeseen kirjattavat leasingsopimukset.

Tiukkojen rajojen puutumista voidaan toisaalta pitää IAS 17:n vahvuutena. Tällöin päätöksentekijän ei ole mahdollista harjoittaa niin kutsuttua luovaa mukautumista, pienillä muutoksilla sopimusehtoisin ei pystytä muuttamaan sopimuksen todellista



luonnetta. (Beattie ja kumppanit 2006, s.8-12) Periaatteisiin nojautuvan standardin tarkoituksena onkin, että leasingsopimuksia ei voitaisi manipuloida yhtä helposti. Sitä voidaan pitää osana IASB:n tavoitetta tehdä tilinpäätöstiedoista läpinäkyvämpiä ja vertailukelpoisempia. Yleisesti periaatteisiin nojautuvien standardien ongelmana on kuitenkin tilinpäätöksenlaatijan subjektiivisen tulkinnan merkitys päätöksenteossa. Ja siltikin IAS 17 standardin suurimpana ongelmana on nähty se, että se on avoin kaikenlaiselle manipuloinnille. Esimerkiksi diskonttokorolla ja takaamattomalla jäännösarvolla voidaan vaikuttaa huomattavasti taseeseen kirjattavaan summaan.

#### **4.4 Rahoitusleasing vuokralle ottajan tilinpäätöksessä**

IAS 17:n mukaan vuokralleottajan tulee merkitä rahoitusleasingsopimukset taseeseensa varoiksi ja vastaavien vuokrien suorittamista koskeviksi velvoitteiksi. Sopimukset arvostetaan leasinghyödykkeen käypään arvoon tai sitä alhaisempaan vähimmäisvuokrien nykyarvoon. (IAS 17.12)

*Vähimmäisvuokriin luetaan (IAS 17.3):*

- a) vuokramaksut*
- b) ja taattu jäännösarvo*
- c) tai osto-option toteuttamiseksi vaadittava määrä.*

Vuokramaksuilla tarkoitetaan vuokra-ajalle kohdistuvia maksuja, jotka vuokralle ottajan tulee suorittaa tai jotka sitä voidaan vaatia suorittamaan. Taattu jäännösarvo on vuokralle ottajan tai tämän lähipiiriin kuuluvan osapuolen takaama jäännösarvo. Vuokralleottajalle muodostuu osto-optio, jos hänellä on mahdollisuus ostaa leasinghyödyke niin paljon markkinahintaa alhaisempaan hintaan, että hän tulee sen leasingkauden päätyttyä todennäköisesti käyttämään. (IAS 17.3)

Vähimmäisvuokriin ei lueta (IAS 17.3):

- a) *muuttuvia vuokria,*
- b) *veroista ja palveluista johtuvia menoja, jotka vuokralle antaja maksaa ja jotka hyvitetään tälle,*
- c) *eikä takaamatonta jäännösarvoa.*

Takaamaton jäännösarvo on se osa hyödykkeen jäännösarvosta, jonka realisoitumisesta vuokralleantajalla ei ole varmuutta. Vähimmäisvuokrien nykyarvoa laskettaessa diskonttokorkona käytetään vuokrasopimuksen sisäistä korkoa. Sisäinen korko on se korko, jolla vähimmäisvuokrien ja takaamattoman jäännösarvon nykyarvo vastaa leasinghyödykkeen käyvän arvon ja vuokralleantajalle syntyneiden alkuvaiheen välittömien menojen yhteismäärää. (IAS 17.3; IAS 17.12) Takaamattomalla jäännösarvolla voi olla huomattava merkitys laskelmissa, sillä se vaikuttaa vähimmäisvuokrien suhteeseen käyvästä arvosta sekä diskonttokoron suuruuteen.

### *Leasingsopimuksen sisäinen korko*

---

$$\text{leasinghyödykkeen käypä arvo} + \frac{\text{vuokralleantajan alkuvaiheen välittömät menot}}{\text{vähimmäisvuokrat}} = \sum_{t=1}^N \frac{\text{vähimmäisvuokrat}}{(1+r)^t} + \frac{\text{takaamaton jäännösarvo}_N}{(1+r)^N}$$

---

### *Kuva 3. Leasingsopimuksen sisäinen korko*

Jos sisäistä korkoa ei voida määrittää, käytetään vuokralle ottajan lisäluoton korkoa. Vuokralleottajan lisäluoton korko on korko, jota vuokralle ottaja joutuisi maksamaan vastaavanlaisesta vuokrasopimuksesta. Jos lisäluoton korko ei ole määriteltävissä, käytetään korkoa, jota vuokralleottaja maksaisi lainatessaan vuokrasopimuksen alkamisajankohtana hyödykkeen hankkimiseen tarvittavat varat samaksi ajaksi ja samanlaisin vakuuksin. (IAS 17.12, Rätty ja Virkkunen 2004, s.203)

Taseeseen kirjattavaan omaisuuserään lisätään vuokralle ottajalle mahdollisesti syntyvät alkuvaiheen välittömät menot. Nämä alkuvaiheen menot voivat aiheuttaa

eroa omaisuuserän ja velan kirjanpitoarvon välille. Mikäli yritys on jakanut velkansa lyhyt- ja pitkäaikaisiin, myös leasingvelka jaetaan niin. (Räty ja Virkkunen 2004, s. 202, 203)

#### 4.4.1 Sopimuksen tilikausittainen tulouttaminen

Leasingsopimuksesta kirjataan tilikausittain poistot, arvonalentumiset ja rahoitusmenot tulosvaikutteisesti. Muuttuvat vuokrat kirjataan tulosvaikutteisesti sen tilikauden aikana, jolloin ne toteutuvat. Leasinghyödykettä käsitellään samoin kuin muuta yrityksen omaisuutta. Sille laaditaan poistosuunnitelma joko taloudellisen vaikutusajan perusteella tai sen perusteella, miten hyödyke tuottaa tuloja. Poistoja käsitellään joko IAS 16:n (Aineelliset käyttöomaisuushyödykkeet) tai IAS 38:n (Aineettomat hyödykkeet) mukaisesti. Poisto-aika ei voi olla koskaan pidempi kuin vuokra-aika. Jos hyödyke kuitenkin siirtyy vuokralleottajan omistukseen vuokra-ajan päättymiseen mennessä, käytetään taloudellista vaikutusaikaa. Poistojen ja rahoitusmenojen summa ei vastaa välttämättä leasingmaksua, sillä poistot tehdään poistoperiaatteiden mukaisesti. Tämän takia myöskään hankintameno ja leasingvelka eivät välttämättä ole yhtä suuria. (Räty ja Virkkunen 2004, s.204)

##### Rahoitusleasing vuokralle ottajan tilinpäätöksessä

Vuosi	0	1	2	3	4	5
Nykyarvotekijät $r = 10\%$		0,909	0,826	0,751	0,683	0,621
Leasingmaksu	189539	50000	50000	50000	50000	50000
Taattu jäännösarvo	6209					10000
Leasingvelka	195748	165323	131855	95041	54545	9999
Korko		19575	16532	13186	9504	5454
Lyhennys		30425	33468	36814	40496	44546

Käypä arvo 200 000 euroa, vähimmäisvuokrat 98% käyvästä arvosta → rahoitusleasing

(Poistopohja-jäännösarvo)/vuodet=poisto,  $(195748-10000)/5=37150$

Tulosvaikutteisesti

Vuosi	0	1	2	3	4	5
Korko		19575	16532	13186	9504	5454
Poisto		37150	37150	37150	37150	37150

Leasingkauden päätyttyä leasinghyödykkeen palautus leasingilleantajalle:

per leasingvelat 10 000, an laitteet 10 000.

##### Kuva 4. Rahoitusleasing tilinpäätöksessä

Leasingsopimuksia koskee IAS 36:n mukainen arvonalentumisten testaaminen, ja arvonalentumistappiot sekä palautukset vaikuttavat tulokseen. Leasingmaksu jaetaan

rahoitusmenoksi ja velan lyhennykseksi. Rahoitusmeno on aina yhtä suuri prosenttiosuus jäljellä olevasta lainasta. Varsinainen lyhennys vastaa leasingmaksua vähennettynä korkokuluilla. Menetelmä vastaa annuiteettimenetelmää. (Räty ja Virkkunen 2004, s.204)

#### **4.4.2 Vuokrasopimusten laskennalliset verovelat ja -saamiset**

IAS-standardeja laadittaessa ei ole otettu huomioon minkään maan verojärjestelmää. Rahoitusleasingsopimusten kirjanpidollinen käsittely voi aiheuttaa sellaisia väliaikaisia eroja, jotka tulee huomioida IAS 12:ta perusteella. Kummassakaan standardissa IAS 17 tai IAS 12 ei ole otettu kantaa nimenomaan rahoitusleasingsopimusten aiheuttamiin eroihin. Leasingmaksut ovat verotuksessa kokonaisuudessaan vähennyskelpoisia, jolloin niissä olevien pääomien osuus eroaa mahdollisesti sopimuksen kohteena olevan hyödykkeen poistosuunnitelmasta. Tällöin syntyy väliaikaisia eroja, joihin kohdistuu laskennallisia verovelkoja ja -saamisia. (Leppiniemi 2003, s.235; Räty ja Virkkunen 2004, s.210)

#### **4.5 Muut vuokrasopimukset**

Muut vuokrat kirjataan kuluiksi tasasuuruksina erinä vuokra-ajan kuluessa, jollei joku muu systemaattinen tapa kuvaa paremmin käyttäjän hyödyn jakautumista. Vuokralle ottajan tulee esittää IFRS 7 edellyttämien tietojen lisäksi muita vuokrasopimuksia koskevat tiedot liitetiedoissa seuraavasti (IAS 17.33-35; IASCF 2006, s.1021):

- 1) *Ei-purettavissa olevien vuokrasopimusten vastaavien vähimmäisvuokrien määrä ilmoitetaan:*
  - a) yhden vuoden kuluessa;
  - b) yhtä vuotta pidemmältä ajalta viidenteen vuoteen saakka;
  - c) yli viiden vuoden kuluttua.
- 2) *Ei-purettavissa olevista edelleenvuokraussopimuksista ilmoitetaan odotettavissa olevien vähimmäisvuokrien kokonaismäärä tilinpäätöspäivänä.*
- 3) *Kyseisellä kaudella kuluiksi kirjatuista vuokrista ilmoitetaan erikseen vähimmäisvuokrien, muuttuvien vuokrien määrät sekä edelleenvuokramaksut.*

- 4) *Lisäksi vuokralleottajan tulee antaa vuokrajärjestelyistä yleinen kuvaus, joka sisältää vähintään seuraavat tiedot:*
- a) muuttuvien vuokrien peruste;
  - b) uudistamis- ja osto-optioiden olemassaolo, ehdot sekä indeksiehdot;
  - c) ja vuokrausjärjestelyjen asettamat rajoitukset, jotka koskevat esimerkiksi osinkoja, lisävelanottoa ja uusia vuokrasopimuksia.

Muitten vuokrasopimusten määrä tilinpäätöksessä vaikuttaa siihen, minkä suuruisina leasingvastuukannat lisätään oikaistuun taseeseen.

#### **4.6 Myynti ja takaisinvuokraus**

IAS 17:n määrittelee myynti ja takaisinvuokrauksen leasingisopimukseksi, johon kuuluu hyödykkeen myynti ja saman hyödykkeen takaisinvuokraus. Tällaisen sopimuksen kirjanpitokäsittely riippuu vuokrasopimuksen tyypistä. Jos myynti ja takaisinvuokraussopimuksen tuloksena syntyy rahoitusleasingisopimus, kirjanpitoarvon ylittävää myyntituloa ei saa tulouttaa heti, vaan se tulee merkitä taseeseen velaksi ja se tuloutetaan vuokra-ajan kuluessa. (IASCF 2006, s.1025)

Muun vuokrasopimuksen käsittely myynti ja takaisinvuokrauksen tapauksessa

		Kirjanpitoarvo = käypäarvo	Kirjanpitoarvo < käypäarvo	Kirjanpitoarvo > käypä arvo
<b>Myyntihinta = käypä arvo</b>	Voitto	ei voittoa	voitto kirjataan välittömästi	ei sovellettavissa
	Tappio	ei tappiota	ei sovellettavissa	tappio kirjataan välittömästi
<b>Myyntihinta &lt; käypä arvo</b>	Voitto	ei voittoa	voitto kirjataan välittömästi	ei voittoa *
	Tappio, jota vastaiset markkinahintaa pienemmät vuokrat eivät kompensoi	tappio kirjataan välittömästi	tappio kirjataan välittömästi	*
	Vastaiset markkina- hintaa pienemmät vuokrat kompensoivat tappion	tappio aktivoidaan ja jaksotetaan	tappio aktivoidaan ja jaksotetaan	*
<b>Myyntihinta &gt; käypäarvo</b>	Voitto	voitto merkitään velaksi taseeseen ja jaksotetaan	yli menevä voitto merkitään velaksi taseeseen ja jaksotetaan**	voitto merkitään taseeseen ja jaksotetaan***
	Tappio	ei tappiota	ei tappiota	*

\* Hyödykkeen kirjanpitoarvo alennettava käypää arvoa vastaavaksi, mikäli se on myynnin ja takaisinvuokrauksen kohteena.

\*\* Määrä, jolla myyntihinta ylittää käyvän arvon merkitään velaksi taseeseen ja jaksotetaan hyödykkeen odotetulle käyttöajalle. Määrä, jolla käypä arvo ylittää kirjanpitoarvon, kirjataan välittömästi.

\*\*\* Voitto = käypä arvo - myyntihinta, sillä kirjanpitoarvo alennettu käypää arvoa vastaavaksi.

Kuva 5. Muun vuokrasopimuksen käsittely myynti ja takaisinvuokrauksen tapauksessa

Jos myynti ja takaisinvuokrasopimuksen tuloksena syntyy muu vuokrasopimus, ja liiketoimi on perustunut käypään arvoon, voitto tai tappio on kirjattava välittömästi. Jos myyntihinta on alhaisempi kuin käypä arvo, voitto tai tappio tulee kirjata heti. Poikkeuksena on kuitenkin tapaus, jolloin markkinahintaa pienemmät vastaiset vuokrat kompensoivat tappion. Tällöin tappio merkitään taseeseen ja kirjataan tulosvaikutteisesti vuokrien suhteessa käyttöajan kuluessa. Mikäli myyntihinta ylittää käyvän arvon, sen ylittävä osuus merkitään taseeseen velaksi ja kirjataan tulosvaikutteisesti hyödykkeen käyttöajan kuluessa. (IASCF 2006, s.1026)

#### **4.7 IAS 17:n muutokset**

IAS 17:ää on pidetty epäonnistuneena, koska on koettu, että se jättää liiaksi leasingin taseeseen kirjaamispäätöksen yrityksen subjektiiviseen harkintaan. Sijoittajat ja muut tilinpäätöstietojen käyttäjät ovat nähneet IAS 17:n ongelmallisena, koska he ovat edelleen joutuneet korjaamaan IAS-tilinpäätöstietoja liitetiedoilla sopivammiksi analysoinnin kannalta. (IASB 2008)

Leasingsopimukset lisättiin IASB:n uudistussuunnitelmaan vuonna 2006. Se on osa IASB:n ja FASB:n Norwalk-sopimusta (niin kutsuttu Memorandum of Understanding with the FASB, MoU), jonka tarkoituksena on tehdä standardeista yhteensopivia. IAS-uudistuksen tarkoituksena on perusteellinen muutos leasingsopimusten kirjanpitokäytäntöön. Tavoitteena on kehittää uudenlainen malli, jolla tunnistetaan selkeämmin leasingsopimusten tuomat omaisuuserät ja velvollisuudet. IASB on päättänyt keskittyä uudistuksessa tarkastelemaan leasingilleottajan laskentakäytäntöä. IASB:n on tarkoitus julkistaa uusi standardi viimeistään vuonna 2011. (IASB 2008)

Uuden standardin tarkoituksena on poistaa taseen ulkopuolinen rahoitus lukuun ottamatta leasingsopimuksia, jotka ovat lyhytaikaisia (*alle vuoden*) tai jotka koskevat aineetonta pääomaa. Se tulee todennäköisesti keskittymään nykyisen ”*riskien ja etujen siirtymisen*” sijaan ”*keinoihin, joilla oikeudet ja velvollisuudet siirretään*”. On toivottu, että uudesta standardista poistuisi niin kutsuttu ”*kaikki tai ei mitään*”-periaate, mikä tarkoittaa, että leasingsopimuksesta osa voitaisiin merkitä taseeseen ja osa jättää merkitsemättä. Toisaalta on pelätty, että IASB:n keskittyessä leasingilleottajan laskentakäytännön muutokseen, edelleenkin uuden standardin voimaan tullessa leasingilleantajien kirjanpitokäytäntö jää puutteelliseksi sijoittajien toivoman informaation kannalta. (Hurt ja Weaver 2008, s.6-12)

#### **4.8 Kirjanpitopäätösten vaikutukset yrityksen arvoon**

Monesti yrityksissä ajatellaan, että leasingsopimusten mahdollistamalla taseen ulkopuolisella rahoituksella on arvoa yritykselle. Esimerkiksi IAS 17:n uudistusta, jonka mukaan tulevaisuudessa kaikki leasingsopimukset tulisi aktivoida taseeseen,

ovat vastustaneet eniten sellaiset leasingilleottajat, joilla on paljon taseen ulkopuolisia leasingisopimuksia. (Beattie ja kumppanit 2006, s.8-12) Kirjallisuudessa uskotaan kuitenkin yleisesti, että tilinpäätöskäyttäjät osaavat ottaa huomioon myös taseen ulkopuoliset erät.

Monet empiiriset tutkimukset (Beattie ja kumppanit 2000; Imhoff ja kumppanit 1993; Ely 1995) ovat tukeneet väitettä ja tulleet tulokseen, että markkinat ottavat myös taseen ulkopuoliset leasingisopimukset huomioon arvioidessaan yrityksen omanpääoman riskiä. Empiirisissä tutkimuksissa markkinat eivät kuitenkaan liitä käyttöleasingisopimukseen yleensä yhtä suurta riskiä kuin varsinaiseen velkarahoitukseen. Tutkimuksissa on todettu, että käyttöleasingisopimusten merkitseminen taseeseen vaikuttaa eniten yritysten varallisuuden tuottoasteisiin sekä gearing- ja ROA-tunnuslukuihin. (Imhoff ja kumppanit 1993, Goodacre 1998) Kyselytutkimuksessa leasingilleantajat ja leasingilleottajat ovat nähneet erityisesti, että mikäli kaikki leasingisopimukset tulisi IAS 17:n uudistuksen myötä merkitä taseeseen, nousisi gearing-luvut niin paljon, että leasingilleottajat joutuisivat mahdollisesti neuvottelemaan uudestaan lainojensa kovenantteja. Leasinginkäyttäjät eivät uskoneet tämän kuitenkaan vaikuttavan "leasing vai velka"-päätökseen. Leasingin käyttäjät uskoivat, että leasingkaudet tulisivat lyhenemään, koska leasingmaksut näkyisivät taseessa. (Beattie ja kumppanit 2006, s.92)

Leasingin vaikutukset yrityksen taloudelliseen asemaan ja markkina-arvoon voidaan jakaa kahteen luokkaan riippuen taustalla vaikuttavasta teoriasta. Tehokkaiisiin markkinoihin perustuva koulukunta uskoo, että kirjanpitopäätökset ovat epäolennaisia, koska pätevät tilinpäätösanalytikot osaavat muodostaa oikean kuvan yrityksestä huolimatta leasingin käytöstä. Psykologinen koulukunta puolestaan uskoo, että taseen ulkopuolisella rahoituksella ja kirjanpitopäätöksillä on vaikutusta yrityksen arvoon. (Schallheim 1994, s.65)



## 5 LEASING JA RAHOITUSTEORIA

### 5.1 Leasingia vastaava velka

Kuten muitakin rahoituspäätöksiä, myös leasingpäätöstä tulisi edeltää pitkän aikajänteen suunnitteluprosessi, jolla varmistetaan investoinnin perusta. Leasingpäätöstä on perinteisesti pidetty rahoituskysymyksenä. Tämänkaltainen investointipäätös on aina kaksivaiheinen. Ensin varmistetaan, että investointi on kannattava ottaen huomioon yrityksen optimaalisen pääomarakenteen pääomakustannus. Vasta sen jälkeen tarkastellaan ”*leasing vai velka*”-päätöstä. Leasing ja velka muistuttavat läheisesti toisiaan. Molemmissa tapauksissa yritys sitoutuu ennalta sovittuihin pakollisiin maksuihin. Leasingia verrataan aina omistamiseen velkarahoituksella. Päätöksen tarkoituksena, kuten koko yrityksen olemassaolon tarkoituksena, on maksimoida yrityksen arvo.

Yleisesti rahoitusteoriassa uskotaan, että yrityksen arvo maksimoituu optimaalisessa pääomarakenteessa, jossa keskimääräinen painotettu pääomakustannus minimoituu. Oletuksena on, että korkokulujen verovähennyskelpoisuuden takia velan otto on arvokasta yritykselle, koska se pienentää pääoman keskimääräistä kustannusta. Tällöin yrityksen arvo maksimoituisi periaatteessa ottamalla mahdollisimman paljon velkaa. Yleisesti uskotaan kuitenkin, että kun vieraan pääoman määrä kasvaa liian suureksi, kasvaa sekä oman pääoman että vieraan pääoman riski huomattavasti. Tällöin keskimääräinen pääomakustannus nousee jyrkästi. Konkurssikustannukset rajoittavat vieraan pääoman määrää yrityksessä. Yrityksen kannalta on tällöin optimaalista velkaantua tiettyyn velkakapasiteettiin saakka. (Knupfer ja Puttonen 2006, s.164-166)

Rahoitusteoriassa leasingia ja velkaa käsitellään usein substituutteina. Leasingin ja velan substituuttius tarkoittaa, että leasing korvaa velan yrityksen pääomarakenteessa ja kuluttaa yrityksen velkakapasiteettia samoin kuin velka. Yrityksen ottaessa leasingia tai velkaa on tällöin huomioitava, että mikäli yritys on jo optimaalisessa pääomarakenteessa, tulee leasingin- tai velanotto suorittaa niin, että optimaalinen pääomarakenne säilyy myös sen jälkeen. Leasingia ja velkaa

verrattaessa keskenään tulee huomioida omistamisen ja leasingin erilaiset verokohtelut. (Copeland ja kumppanit 2005, s.703-704)

Itse asiassa yrityksen tehdessä ”leasing vai velka”-päätöstä keskeisin kysymys on: Kuinka suuri on se velka, joka vastaa leasingrahoitusta? Eli onko leasingrahoitus 100% rahoitusta? Yritykselle leasingia vastaava velka on velka, jonka kulut vastaavat täysin leasingrahoituksen kuluja. Leasingin kuluina ovat leasingmaksut, jotka ovat kokonaisuudessaan verovähennyskelpoisia. Mikäli yritys valitsee leasingin, voi se käyttää vähemmän velkaa pääomarakenteessaan. Yritys joutuu tällöin luopumaan myös poistojen tuomasta veroedusta, joka tulee ottaa huomioon vaihtoehtoiskustannuksena. Leasingin kustannuksiksi muodostuvat tällöin verovähennyskelpoiset leasingmaksut ja poistojen veroetu. Lainan kustannuksena puolestaan ovat verovähennyskelpoiset korkomaksut ja lainan lyhennys. (Schallheim 1994, s.93)

$$COB = COL$$

$$COL = L_t(1 - \tau_c) + \tau_c dep$$

$$COB = B[1 + r_b(1 - \tau_c)]$$

$$B[1 + r_b(1 - \tau_c)] = L_t(1 - \tau_c) + \tau_c dep$$

$$B = \frac{L_t(1 - \tau_c) + \tau_c dep}{[1 + r_b(1 - \tau_c)]}$$

*Kaava 1. COB = lainakustannus, COL = leasingkustannus, L<sub>t</sub> = Leasingmaksu, r<sub>b</sub> = vieraan pääoman kustannus, dep = poisto, τ<sub>c</sub> = leasingilleottajan veroaste, B = lainapääoma*

Kuvassa 6 on laskettu vastaava velka viiden vuoden 30 000 euron leasingmaksuille leasinghyödykkeeseen, jonka hankintakulu on 100 000 euroa. Mikäli hyödyke omistettaisiin, tehtäisiin siitä viitenä vuonna 20 000 euron tasapoisto. Yrityksen vieraan pääomakustannus on 10% ja veroaste 26%. Laskelmien perusteella voidaan todeta, ettei hyödykettä kannata hankkia leasingilla, koska täysin samanlaisin kustannuksin saataisiin velalla 111 153 euroa.

### Leasingia vastaava velka

Vuosi	0	1	2	3	4	5
Hankintakulu	100 000					
Poisto	20 000					
Leasingmaksu		30000	30000	30000	30000	30000
Verovähennys		7800	7800	7800	7800	7800
Poistojen veroetu		5200	5200	5200	5200	5200
Leasingkustannus		27400	27400	27400	27400	27400
Vastaava velka						
Lainakustannus		27400	27400	27400	27400	27400
Korko		11115	9198	7138	4927	2551
Verovähennys		2890	2391	1856	1281	663
Lyhennys		19175	20594	22118	23754	25512
Velka	111153	91978	71384	49267	25512	0

Kuva 6. Vastaava velka

Vastaavan velan määrittämisessä keskeisenä oletuksena on, että velka ja leasing ovat substituutteja, eli yritys valitsee niistä jommankumman. Malli olettaa myös, että korkokulujen verovähennyskelpoisuuden takia velanotto on arvokasta yritykselle velkakapasiteettiin asti. Edelleen malli olettaa, että yritys lainaa 100% arvosta, jonka leasingmaksut, poistot ja korkokulut luovat. (Shallheim 1994, s.98)

## 5.2 Rahoitusleasingsopimuksen arvonmäärittäminen

### 5.2.1 Nettonykyarvo menetelmä

Rahoitusteoria jakaa leasingsopimukset suoriin rahoitusleasingsopimukseen (strict financial leases) ja käyttöleasingsopimukseen (operational leases). Rahoitusleasingsopimuksia käsitellään rahoitusteoriassa täydellisinä velan substituutteina, eli niillä katsotaan olevan täsmälleen yhtä suuri riski. Leasingilleottaja ei voi peruuttaa rahoitusleasingsopimusta, ja leasinghyödyke tulee kokonaisuudessaan kuoleetuksi leasingikauden voimassaoloaikana. (Copeland ja kumppanit s.701)

Myers, Dill ja Bautista esittivät rahoitusleasingin arvonmäärittämisensä ensimmäisen kerran artikkelissaan "Valuation of Financial Lease Contracts" lehdessä "Journal on Finance" vuonna 1976. Malli kulkeekin rahoitusteoriassa myös nimellä MDB. Leasingsopimuksen arvonmäärittämisessä käytetään nettonykyarvo (NPV)

lähestymistapaa. Leasingilleottajan positiivinen kassavirta muodostuu siitä, että leasingilleottaja säästää hyödykkeen hankintamenon. Korvauksena hän maksaa leasingmaksut, jotka ovat kokonaisuudessaan verovähennyskelpoisia. Samalla hän joutuu kuitenkin luopumaan omistamisen tuomista hyödyistä eli poistojen veroedusta (*vaihtoehtoiskustannukset*). Leasingilleottajan kustannukset diskontataan vieraanpääomankustannuksella, josta vähennetään verojen osuus.

$$NPV = I - \sum_{t=1}^N \frac{L_t(1-\tau_c) + \tau_c dep_t}{[1 + (1-\tau_c)r_b]^t}$$

*Kaava 2. I = Hankintameno, L<sub>t</sub> =leasingmaksu, dep<sub>t</sub> =poisto, τ<sub>c</sub> =leasingilleottajan veroprosentti, r<sub>b</sub> = leasingilleottajan vieraan pääoman korko*

Jos NPV saa positiivisen arvon, on leasingin arvo suurempi kuin omistamisen. Jos NPV on negatiivinen, omistamisen arvo on suurempi kuin leasingin. MDB-malli perustuu vastaavan velan ideaan, sillä mallin sisään rakentuu vastaava velka. Se tarkastelee kumpi kuluttaa vähemmän yrityksen velkakapasiteettia, leasing vai velka. Jos leasing kuluttaa vähemmän yrityksen velka kapasiteetista, se on parempi vaihtoehto. Jos taas laina kuluttaa vähemmän yrityksen velkakapasiteettia, on se parempi vaihtoehto. (Myers ja kumppanit 1976 s.3, Schallheim 1994, s. 93-94)

## 5.2.2 Leasingsopimuksen sisäinen korko

”Leasing vai velka”-päätöstä tehdessä leasingia voidaan vertailla velkaan myös laskemalla leasingin sisäinen korko. Leasingsopimuksen sisäisen koron määrittämisessä, kuten vastaavan velan määrittämisessä, käytetään verojen jälkeisiä kassavirtoja ja otetaan poistojen myötä menetetty veroetu mukaan tarkasteluun. Mikäli oletetaan, että leasinghyödykkeellä ei ole jäännösarvoa, on sisäinen korko se korko, jolla leasingkustannukset vastaavat hankintamenoa. (Shallheim 1994, s.135)

### Leasingsopimuksen sisäinen korko

Vuosi	0	1	2	3	4	5
Hankintakulu	100 000					
Poisto	20 000					
Leasingmaksu		30000	30000	30000	30000	30000
Verovähennys		7800	7800	7800	7800	7800
Poistojen veroetu		5200	5200	5200	5200	5200
Leasingkustannus		27400	27400	27400	27400	27400

$$100000 = \sum_{t=1}^5 \frac{27400}{(1+r_L)^t}$$

Kuva 7. Leasingsopimuksen sisäinen korko

Kuvassa 7:n hankintakulu on 100 000 euroa. Mikäli hyödyke omistettaisiin, poistot tehtäisiin viitenä vuotena kunakin 20 000 euroa. Vieraan pääomankustannus on 10%, leasingmaksut viitenä vuonna 30 000 euroa ja veroprosentti 26%. Leasingin sisäiseksi koroksi saadaan 11,5%, joka on verojen jälkeinen korkokanta, joten sitä verrataan vieraan pääoman verojen jälkeiseen kustannukseen, joka on 7,4%. Voidaan todeta, että leasingin kustannus on suurempi, joten yrityksen kannattaa rahoittaa investointi velalla.

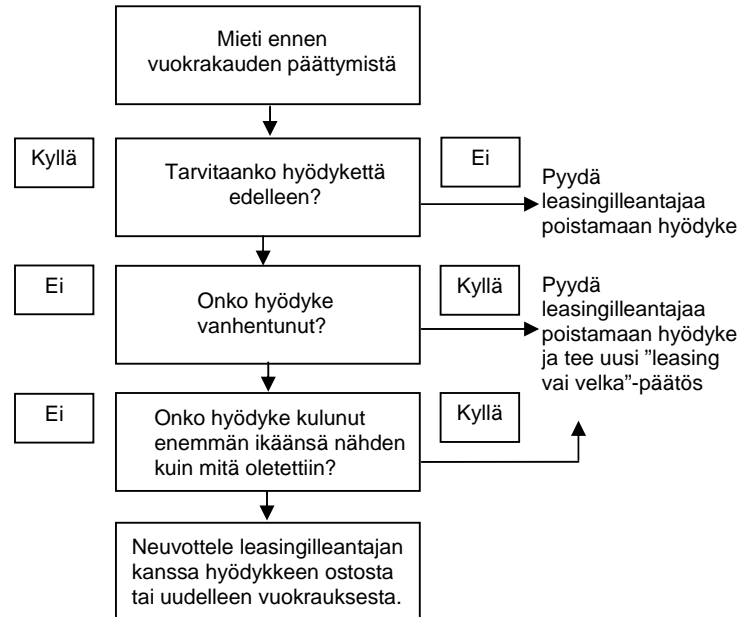
### 5.3 Käyttöleasingsopimuksen arvonmääritys

Käyttöleasingsopimusten keskeinen ero verrattuna rahoitusleasingsopimukseen johtuu siitä, että niitä ei kuoleteta kokonaan sopimuskauden aikana, vaan leasingilleantaja jää leasinghyödykkeen omistajaksi leasingkauden päätyttyä. Leasingilleantaja kantaa tällöin riskin jäännösarvosta. Jäännösarvoon liittyvä riski johtuu leasinghyödykkeen odotetun markkinahinnan ja todellisen markkinahinnan välisestä erosta leasingkauden päätyttyä. Jäännösarvoon liittyvän riskin suuruus eroaa huomattavasti erityyppisillä leasinghyödykkeillä.

Toinen käyttöleasingsopimukseen liittyvä keskeinen elementti on niihin liittyvät optiot. Käyttöleasingsopimukset voidaan peruuttaa, mikäli leasinghyödykkeen arvo tippuu huomattavasti ennakoidusta esimerkiksi teknisen kehityksen vuoksi.

Leasingilleottajalle muodostuu tällöin amerikkalainen myyntioptio (Copeland ja Weston 1982). Toisaalta mikäli leasingilleottajalla on mahdollisuus ostaa leasinghyödyke ennalta sovittuun hintaan leasingkauden päätyttyä, ja markkinahinta jää tätä hintaa korkeammaksi, muodostuu leasingilleottajalle osto-optio. McConnel ja Shallheim kehittivät Black and Scholes-malliin sovelluksen, jolla voidaan hinnoitella arvoaan menettäviin leasinghyödykkeisiin liittyviä osto-optioita. (McConel ja Shalheim 1983) Grenarier (1996) on tutkinut reaalioptioiden soveltuvuutta kiinteistöleasingissä ja olettaa, että hänen kehittämä mallia voitaisiin soveltaa laajalti muihinkin leasingsopimuksiin. Kuvassa 8 on havainnollistettu leasingsopimukseen liittyviä optioita.

### Leasingilleottajan päätöspuu



Kuva 8. Leasingilleottajan päätöspuu (Muokattu lähteestä Andrew ja Gilstad 2005, s.29)

Kolmas seikka, joka tulee ottaa huomioon käyttöleasingsopimuksen arvoa määritettäessä, ovat mahdolliset säästöt, joita saavutetaan huolto- ja vakuutuskustannuksissa.(Shallheim 1994, s.125)

$$NPV = I - \sum_{t=1}^N \frac{L_t(1-\tau_c) + \tau_c dep_t}{[1+(1-\tau_c)k_b]^t} + \sum_{t=1}^N \frac{O_t(1-\tau_c)}{(1+r_1)^t} - \frac{E(MV)}{(1+r_2)^N} + P$$

*Kaava 3.  $L_t$  =leasingmaksu,  $dep_t$  =poisto,  $\tau_c$  =leasingilleottajan veroprosentti,  $k_b$  = leasingilleottajan lainan korko,  $O_t$  = käyttökuluihin saavutetut säästöt,  $r_1$  = korkokanta, joka kuvaa käyttökulujen riskisyyttä,  $E(MV)$  = leasinghyödykkeen odotettu markkina-arvo leasingsopimuksen päätyttyä,  $r_2$  = korkokanta, joka kuvaa jäännösarvon riskisyyttä,  $P$  = leasingiin liittyvän option nykyarvo*

Käyttöleasingsopimuksen arvonmäärityksessä MDB-malliin lisätään huolto- ja vakuutusopimuksilla saavutetut säästöt ja leasingsopimuksen tuomien optioiden arvot. Leasingkauden lopussa menetetään kuitenkin hyödykkeen silloinen markkina-arvo. Käyttöleasingsopimuksien arvonmäärityksessä ei suositella käytettävän sisäisen koron menetelmää. (Shallheim 1994, s.125)

### **5.4 Leasing ja velka substituutteina?**

Yleisesti kirjallisuudessa uskotaan, että yrityksellä on joku optimaalinen pääomarakenne ja velkaisuudenraja. Oletus leasingin ja velan täydellisestä substituutiudesta tarkoittaa tällöin, että leasing korvaa velan yrityksen pääomarakenteessa niin, että yksi euro leasingia vastaa yhtä euroa velkaa ( $\lambda = 1$ ). Substituutiuden käsite on keskeinen yritykselle, joka tekee "leasing vai velka" -päätöstä. Mikäli leasing kuluttaa vähemmän vieraan pääoman kapasiteettia yrityksen pääomarakenteessa kuin velka, on se parempi rahoitusvaihtoehto yritykselle.

$$DR_{NL} = DR_L + \lambda LR_L$$

*Kaava 4.  $DR$  = velka-aste,  $LR$  = leasingaste,  $NL$  = yritys, joka ei liisaa,  $L$  = yritys, joka liisaa.*

---

*Neljä mahdollista hypoteesia riippuen taustalla vaikuttavasta teoriasta:  $\lambda = 1$ , leasing ja velka ovat täydellisiä substituutteja, yksi euro leasingia korvaa yhden euron velkaa yrityksen pääomarakenteessa.  $0 < \lambda < 1$ , leasing ja velka substituutteja, mutta eivät täydellisiä. Leasing ei kuluta velkakapasiteettia yhtä paljon kuin velka, koska leasingilleantaja voi kantaa osan sopimukseen liittyvistä riskeistä.  $\lambda > 1$ , leasing kuluttaa enemmän velkakapasiteettia kuin velka. Tai  $\lambda < 0$ , leasing ja velka komplementteja*

---

Velan ja leasingin substituutiutta ei ole pystytty edelleenkaan täydellisesti todistamaan empiirisillä tutkimuksilla. Tutkittaessa leasingin asemaa yritysten pääomarakenteissa useat tutkimukset ovat pystyneet sen sijaan raportoimaan leasingin ja velan välisestä positiivisesta korrelaatiosta, eli mitä enemmän yrityksellä on velkaa, sitä enemmän myös leasingrahoitusta. (Bowman 1980, Ang ja Peterssen 1983, Branson 1995) Ang ja Peterssen ovat muun muassa osoittaneet, että yritysten erilaisten velka-asteiden kontrolloimisen jälkeenkin leasingin ja velan välille jää positiivinen yhteys eli  $\lambda = \text{negatiivinen}$ . Tutkijat ovat päätelleet tuloksista, että leasing ja velka olisivat ennemminkin komplementteja kuin substituutteja. Näiden tutkimusten ongelmaksi on nähty kuitenkin, ettei niissä kontrolloitu tarpeeksi poikkileikkaussuhteita. Tällöin leasingin ja velan positiivinen yhteys voi kertoa ennemminkin siitä, että yritykset, joilla on kova tarve ulkoiselle pääomalle käyttävät niitä toisiaan täydentävinä pääomalähteinä kuin siitä, että ne olisivat komplementteja.

Kyselytutkimuksissa on yleensä havaittu vahva substituutiitus. Yrityksen vieraanpääoman rahoittajien halukkuus rahoittaa yritystä vähenee huomattavasti, mikäli yrityksellä on leasingitoumuksia (Bayleyss ja Diltz 1986). Mukherjee (1991) tutki Yhdysvaltain Fortune 500 yritysten leasingkäytäntöjä kyselytutkimuksella. Tuloksien mukaan noin 47% yrityksistä näki leasingin ja velan olevan substituutteja, 22% yrityksistä piti leasingia ja velkaa komplementteina kun taas 31% yrityksistä piti leasingia ja velkaa toisistaan riippumattomina päätöksinä. Kyselytutkimusten ongelmana on kuitenkin, voiko niitä yleistää muihin sidosryhmiin.

Monet uudemmat tutkimukset ovat tulleet tulokseen, että leasing ja velka ovat substituutteja. Adedeji ja Stapleton 1996 tutkivat velan ja rahoitusleasinginsopimusten suhdetta ja löysivät vahvan negatiivisen yhteyden,  $\lambda : n$  arvoksi saatiin 0,55. Lisäksi he löysivät leasingasteen ja maksuvalmiuden välisen tilastollisesti merkittävän vahvan negatiivisen yhteyden. Beattie, Goodacre ja Thomson tekivät vuonna 2000 tutkimuksen, johon he ottivat mukaan 300 Iso-Britannialaista teollisuusyritystä. Aiemmistä tutkimuksista poiketen he ottivat mukaan tutkimukseen myös taseen ulkopuoliset leasinginsopimukset ja tulivat tulokseen, että leasing ja velka ovat osittaisia substituutteja. Tutkimuksen mukaan leasing ei korvannut kuitenkaan velkaa yksi yhteen suhteessa, vaan  $\lambda : n$  arvoksi saatiin 0,23.



## 6 YHTEENVETO

”Leasing vai velka”-päätöstä tehdessään yrityksen tulee muistaa, että kyseessä on rahoituspäätös, joten sitä ennen yrityksen on tullut varmistaa investoinnin kannattavuus perinteisillä investointilaskelmilla. ”Leasing vai velka”-päätöstä tehdessä kannattaa käyttää nettonykyarvomenetelmää, sillä se sallii monimuotoisten leasing sopimusten vertailun paremmin kuin muut menetelmät.

Keskeisin leasingin ja velan ero on, että leasingkauden päätyttyä leasinghyödyke jää tavallisesti leasingilleantajan omistukseen. Jäännösarvolla on tällöin merkittävä osa laskelmissa. Toisaalta leasing sopimusten peruutettavuuden vuoksi leasing sopimukset voivat sisältää monia optioita. Optiot tulisi ottaa huomioon päätöstä tehdessä, sillä ne voivat olla todella arvokkaita, vaikkakin vaikeita hinnoitella.

Yrityksen, joka tekee ”leasing vai velka”-päätöstä, tulee ottaa huomioon leasingin kirjanpitokäytäntö. Yleisesti kirjallisuudessa uskotaan, että kirjanpitopäätöksillä ei voida vaikuttaa yrityksen arvoon, mutta mikäli päätöksentekijä uskoo, että voidaan, olisi tärkeää miettiä, miksi?

Velan ja leasingin substituutiutta ei ole voitu todistaa. Sallisiko leasing suuremman velkaantumisen? Tällaista johtopäätöstä ei varmastikaan voida tehdä. Leasingin empiiriseen testaamiseen liittyy monia ongelmia, sen kirjanpitokäsittelyyn ja verotukseen liittyvien seikkojen vuoksi, joita ei edelleenkään täydellisesti voida ottaa huomioon empiirisissä tutkimuksissa.

IAS 17:n muutos antaa mielenkiintoisen mahdollisuuden empiirisiin tutkimuksiin Suomessa. Vielä tutkimuksiin voi olla liian aikaista, sillä yrityksillä on ollut vuoteen 2007 asti helpotuksia standardin noudattamisessa. Lisäksi standardia pidetään niin kutsuttuna ”rain has left the station”-standardina eli sopimuksia, jotka olisivat niiden syntymisajankohtana luokiteltu rahoitusleasingiksi, mutta ei enää, ei tarvitse kirjata taseeseen.

## LÄHTEET

- Adedeji A., Stapleton R. (1996) Leases debt and taxable capacity. *Applied Financial Economics*, 6, s.71-83
- Ang J., Peterson P. (1984) The Leasing Puzzle, *The Journal of Finance*, 39, s. 1055-1065
- Andrew G., Gilstad D. (2005) A Generation of Bias Against Leasing, *Journal of Equipment Lease Financing*, 3
- Bayless M., Diltz J. (1986) An empirical study of the debt displacement effects of leasing, *Financial Management* ,15, s. 53-60.
- Beattia V., Goodacre A., Thomson S. (2000) Recognition versus Disclosure: An Investigation of the Impact on Equity Risk Using UK Operating Lease Disclosures, *Journal of Business Finance & Accounting*, 27
- Beattie V., Goodacre A., Thomson S. (2000) Operating leases and the assessment of lease-debt substitutability, *Journal of Banking & Finance*, 24
- Beattie V., Goodacre A., Thomson S. (2006) International lease-accounting reform and economic consequences: The views of U.K. users and preparers, *The International Journal of Accounting*, 41, s.75– 103
- Beattie V., Goodacre A., Thomson S. (2000) Operating Leases and the Assessment of lease-debt substitutability, *Journal of Banking & Finance*, 24, s.427-470
- Bowman R. (1980) The Debt Equivalence Of Leases: An Empirical Investigation, *The Accounting Review*, 55, s.237-253
- Brealey, R., Myers S. (2000) *Principles of Corporate Finance*, 4<sup>th</sup> edition, New York, McGraw-Hill Inc
- Branson B. (1995) An empirical Reexamination of the Leasing Puzzle, *Quarterly Journal of Business and Economics*, 34,s. 3-18
- Copeland T., Weston J. (1982) A Note on the Evaluation of Cancellable Operating Leases, *Financial Management*, 11
- Copeland T., Weston J., Shastri K. (2005) *Financial Theory and Corporate Policy*, 4th edition, USA, Pearson Addison Wesley,
- Cook D., Connor L., Crisp R., Dekker P., Pankhurst M., Wilson A. (2005) *IFRS/US GAAP Comparison*, United Kingdom, Ernst & Young LLP
- Grönlund T., Louko A., Vaihekoski M. (2004) Corporate Real Estate Sale and Leaseback Effect: Empirical Evidence from Europe

- Danielson M., Scott J. (2006) The Benefits of Leasing, The Small Firm Perspective, Journal of Equipment Lease Financing, 24
- Ely K. (1995) Operating Lease Accounting and the Market's Assessment of Equity Risk, Journal of Accounting Research, 33
- Fabozzi F., Nevt P. (2000) Equipment Leasing, 4<sup>th</sup> Edition, USA, Wiley
- Flagstad, D. (2004) The Option to Lease, Risk Management Magazine, 51
- Grenarier S.(1995) Valuing lease contracts: A Real-Option Approach, Journal of Financial Economics, 38
- Goodacre A. (2003) Operating Lease Finance in the UK retail sector, International Review of Retail, Distribution & Consumer Research, 13
- Hurt R., Weaver D. (2008) The New Approach to Accounting for Leases: A Call for a Legal and Economic Analysis of U.S. Equipment Leases, Journal of Equipment Lease Financing, 26
- IASB (2008) [www.iasb.org](http://www.iasb.org)
- IASCF (2006) IFRS-standardit (2006) sisältäen IAS-standardit ja tulkinnat 1.1.2006, Helsinki, KHT-YHDISTYS
- Knupfer S., Puttonen V. (2006) Moderni rahoitus, 2. painos, Helsinki, WSOY
- Levin G., Lauge-Kristensen K. (2004) Is the Time right for a Sale-leaseback? Financial Executive, 6
- McConnell J., Shallheim J. (1983) "Valuation of Asset Leasing Contracts", Journal of Finance Economics, 12
- Mukherjee T. (1991) A Survey of Corporate Leasing Analysis, Financial Management, 20, s.96-107
- Imhoff E., Lipe R., Wright D. (1991) Operating leases: Impact of Constructive Capitalization, Accounting Horizon, 11
- Junka I. (1986) Rahoitusleasing investointien rahoitusmuotona, Helsinki, Etlä
- KILA (2006) Kirjanpitolautakunnan lausunnot, Sisältöpainotteisuuden periaatteen soveltamisesta tilinpäätöksessä, nro 1775, 28.3.2006
- Leppiniemi J. (2003) IFRS Johdon käsikirja, Helsinki, WSOY
- Lewellen W., Long M., McConnell J. (1976) Asset Leasing in Competitive Capital Markets, Journal of Finance, 31, s.787-798
- Lewis C., Shallheim J. (1992) Are Debt and Leases Substitutes? Journal of Financial and Quantitative Analysis, December, s. 497-511

- Mukherjee T. (1991) A Survey of Corporate Leasing Analysis, *Financial Management*, 20, s.96-107
- Myers S., Dill D., Bautistia A. (1976) Valuation of financial lease contracts, *Journal of Finance*, 31, s.799-819
- Räty P., Virkkunen V. (2004) Kansainvälinen tilinpäätöskäytäntö- ja IFRS-raportointi, Helsinki, Yhteistyössä Suomen Ekonomiliitto ja WSOY
- Ross S., Westerfield R., Jaffe J. (2008) *Corporate Finance*, 8<sup>th</sup> edition, McGraw-Hill Irwin, New York
- Schallheim J. (1994) *Lease or Buy, Principles for Sound Decision Making*, Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts
- Suomen Kiinteistöarviointiyhdistys ry (1992) *Kiinteistöjen arviointikäsikirja*, 2. tarkistettu painos, Helsinki, Rakennustieto
- Tilastokeskus, Rahoitusleasing (2007)  
[http://www.tilastokeskus.fi/til/rlea/2007/rlea\\_2007\\_2008-04-03\\_tie\\_001\\_fi.html](http://www.tilastokeskus.fi/til/rlea/2007/rlea_2007_2008-04-03_tie_001_fi.html) (luettu 22.9.2008)
- Verohallinto (2008) Työnantajan sosiaaliturvamaksu luokat, [www.vero.fi](http://www.vero.fi)
- Yritystutkimusneuvottelukunta (2005) *Yrityksen tilinpäätösanalyysi*, Helsinki, Gaudeamus