

## CARACTERISTICILE LEASINGULUI ȘI ANALIZA RELĂȚIEI LOCATOR – UTILIZATOR

*PhD Lecturer* **GEORGESCU MARIA –  
ANDRADA,**  
*National School of Political Studies and Public  
Administration*

### **Rezumat:**

Chiar dacă leasingul este o formă de finanțare a cărei utilizare este destul de răspândită, ea trebuie exercitată într-un cadru legislativ precis. Astfel, vom prezenta natura operației de leasing și cadrul de exercitare a acesteia. În al doilea rând, vom trata obligațiile născute din tranzacția tripartită dintre întreprinderea utilizatoare, furnizor și societatea de leasing, obligații care, prin respectarea lor, determină validarea acordului de finanțare. Mai exact, relația dintre locator și utilizator va fi analizată ca o relație de agent; existența unor comportamente deviate din partea utilizatorului va da naștere unor costuri de agent. În al treilea rând, vom aborda diferite mecanisme care permit rezolvarea conflictelor de agent.

**Cuvinte cheie:** leasing, locator, utilizator, teoria de agent

### **1. Cadrul juridic de exercitare a operațiunilor de leasing**

Foarte puține țări au o legislație specifică în domeniul leasingului, deși din ce în ce mai multe țări sunt pe cale să legisleze leasingul și progresul în acest domeniu se accelerează. Acolo unde astfel de legi au fost puse în aplicare, acestea au fost modelate după Unidroit Convention on International Financial Leasing<sup>1</sup>. Deși Convenția este orientată către tranzacții internaționale, ea este un model folosit pentru reglementările interne din fiecare țară care are nevoie de legislație specifică de leasing.

În România, primele contracte de leasing s-au derulat înainte ca o lege specială destinată reglementării acestei operațiuni să existe. Ca urmare, modul de tratare a leasingului era mai apropiat de o închiriere. Prima reglementare privind leasingul a apărut în România prin Ordonanța Guvernului (OG) nr. 51 din 28 august 1997 privind operațiunile

## LEASING CHARACTERISTICS AND THE ANALYSIS OF THE LESSOR – LESSEE RELATIONSHIP

*PhD Lecturer* **GEORGESCU MARIA  
– ANDRADA,**  
*National School of Political Studies and  
Public Administration*

### **Abstract:**

Even if leasing is a form of financing whose use is quite widely spread, it must be exercised in a precise legislative framework. Thus, we will present the nature of the leasing operation and the framework for exercising it. Secondly, we will treat the obligations derived from the tripartite transaction between the lessee enterprise, the supplier and the leasing company, as obligations that, through their observing, determine the validation of the financing agreement. More precisely, the relation between the lessor and lessee will be analyzed as an agent relationship; the existence of deviating behaviours of the lessee will bring forth agent costs. Thirdly, we will approach different mechanisms that allow the solving of the agent conflicts.

**Key words:** leasing, lessor, lessee, agency theory

### **1. The legal framework for exercising the leasing operations**

Very few countries have a specific legislation in the field of leasing, although increasingly more states are about to regulate leasing and progress in this field is accelerating. Where such laws have been put into application, they were modeled after Unidroit Convention on International Financial Leasing<sup>1</sup>. Although the Convention is oriented towards international transactions, it is a useful model for the internal regulations of each country which need specific leasing legislation.

In Romania, the first leasing contracts were run before a special law destined to regulate this operation existed. Therefore, the manner of treating leasing was closer to a rental.

The first regulation regarding leasing

de leasing și societățile de leasing, aceasta fiind republicată în ianuarie 2002. Definiția cuprinsă în noua reglementare este: leasingul este acea operațiune „prin care o parte, denumită locator/finanțator, transmite pentru o perioadă determinată dreptul de folosință asupra unui bun al cărui proprietar este celeilalte părți, denumită utilizator, la solicitarea acesteia, contra unei plăți periodice, denumită rată de leasing, iar la sfârșitul perioadei de leasing, locatorul/finanțatorul se obligă să respecte dreptul de opțiune al utilizatorului de a cumpăra bunul, de a prelungi contractul de leasing ori de a înceta raporturile contractuale” [8, art.1 alin.1]. Această triplă opțiune aflată la dispoziția utilizatorului **diferențiază** contractul de leasing de alte contracte și îi conferă **individualitate**. De exemplu, contractul de locațiune nu comportă nici o promisiune de vânzare, locatarul trebuind să restituie bunul în starea în care a fost predat. Contractul de locațiune – vânzare prevede obligația locatarului de a achiziționa bunul preluat în locație, fiindu-i transmisă proprietatea asupra bunului obiect al contractului odată cu plata ultimei rate. Contractul de vânzare cu păstrarea proprietății până la plata prețului subordonează transferul proprietății plății complete a prețului. Contractul de vânzare pe credit transferă cumpărătorului proprietatea asupra bunului imediat. De asemenea, locatorul, în funcție de contract, are obligații diferite; astfel, în cazul contractului de locațiune el îl garantează pe locatar atât pentru folosința liniștită, cât și pentru cea utilă a bunului, pe când, în cazul contractului de leasing, legea instituie în sarcina finanțatorului doar obligația de garanție pentru folosința liniștită a bunului.

Din punct de vedere economic, operațiunea de leasing se analizează ca o operațiune de finanțare a investițiilor, asemănătoare unei operațiuni de achiziționare a bunurilor cu finanțare prin împrumut bancar. De asemenea, leasingul este caracterizat printr-o dedublare a proprietății în proprietate juridică și proprietate economică [6].

Pornind de la definiția juridică, operațiunea de leasing se prezintă ca o

emerged in Romania by means of Government Ordinance (GO) no. 51 of August 28<sup>th</sup>, 1997, regarding the leasing operations and leasing companies; it was republished in January 2002. The definition comprised in the new regulation is: leasing is that operations „by means of which one party, called lessor/financer, transmits for a determined period the right of use over an assets whose owner it is, to the other party, called lessee/user, at its request, against a periodical payment, called rental payment, and at the end of the leasing period, the lessor/financer undertakes to observe the option right of the user to purchase the asset, to extend the leasing contract or to cease contractual relations” [8, art.1 alin.1]. This triple option available to the user **differentiates** the leasing contract from other contracts and gives it **individuality**. For example, the real-estate rental contract brings forth no promise to sell, the tenant being obligated to return the asset in the condition in which it was turned over. The rental – sale contract establishes the tenant’s obligation to purchase the asset taken in rental, ownership over the asset that makes the object of the contract being transmitted at the time of the payment of the last installment. The sale contract with the maintaining of ownership until the payment of the price subordinated the transfer of ownership to the full payment of the price. The sale on credit contract immediately transfers to the buyer the ownership of the asset. Also, the lessor, depending on the contract, has different obligations; thus, in case of the real-estate rental contract, it guarantees the tenant both for the peaceful enjoyment, and for the useful enjoyment of the asset, while, in the case of the leasing contract, the law establishes as the financer’s burden only the obligation to guarantee for the peaceful enjoyment of the asset. From the economic point of view, the leasing operation is analyzed as an investment-financing operation, similar to an asset-purchasing

operațiune contractuală complexă, prin participarea a trei subiecți, și anume locatorul/finanțatorul, utilizatorul și furnizorul. Această operațiune dă naștere unor obligații interdependente. Vom expune derularea acestei operațiuni.

## 2. Derularea operațiunilor de leasing și obligațiile părților contractante

Operațiunea de leasing este o operațiune tripartită între utilizator, furnizor și locator/finanțator, acesta din urmă fiind proprietarul juridic al bunului. Această operațiune dă naștere la două contracte bilaterale distincte: unul încheiat între furnizor și locator și altul între locator și utilizator.

În cadrul operațiunilor de leasing, utilizatorul, care decide să achiziționeze noi bunuri, se adresează unui furnizor care produce ori comercializează bunurile ce îi sunt necesare. Societatea utilizatoare definește tipul de bunuri, caracteristicile tehnice și negociază serviciile post – vânzare și prețul. Practic, viitorul utilizator acționează ca și când ar urma să cumpere bunul, deși societatea de leasing îl va achiziționa și astfel va deveni proprietară [3, p.57]. Utilizatorul va căuta apoi o societate de leasing dispusă a finanța bunurile alese și față de care se angajează să preia în leasing bunul ales inițial. Între utilizator și societatea de leasing se negociază termenii contractului de leasing: durată, rate de leasing, termene de plată și valoarea reziduală<sup>2</sup>. Bunul este apoi achiziționat de la furnizor de către societatea de leasing și pus la dispoziția utilizatorului conform condițiilor definite prin contract.

Leasingul se analizează ca o operațiune de finanțare a cărei particularitate rezidă în dedublarea proprietății: proprietatea juridică este deținută de locator și cea economică de utilizator, ceea ce justifică diferența dintre **obligațiile ce revin părților**.

**Furnizorul** are obligația de a preda bunul direct utilizatorului, conform specificațiilor cerute de acesta și să transfere dreptul de proprietate locatorului în schimbul plății prețului bunului. Răspunderea pentru întârziere în livrare, cât și pentru orice defect care ar putea tulbura utila folosire a bunului

operation with financing through a bank loan. Also, leasing is characterized by a splitting of ownership into legal ownership and economic ownership [6].

Starting from the legal definition, the leasing operation presents itself as a complex contractual operation, through the participation of three subjects, namely the lessor/financer, the user/lessee, and the supplier. This operation brings forth interdependent obligations. We will explain the running of this operation.

## 2. Running leasing operations and the obligations of contracting parties

The leasing operation is a tripartite operation between the user/lessee, supplier, and lessor/financer, the latter being the legal owner of the asset. This operation brings forth two distinct bilateral contracts: one concluded between the supplier and the lessor and one between the lessor and the lessee.

Within the leasing operations, the user, which decides to acquire new assets, addresses a supplier that produces or trades the assets necessary to it. The user company defines the type of assets, the technical characteristics and negotiates the post-sale conditions and the price. Practically, the future user acts as if it were going to purchase the asset, even though the leasing company will acquire it and, thus, will become its owner [3, p.57]. Then, the user will search for a leasing company willing to finance the assets selected and with respect to which it commits to take in leasing the asset originally selected. Between the lessee and the leasing company are negotiated the terms of the leasing contract: term, rental payments, payment deadlines and the residual value<sup>2</sup>. The asset is later purchased from the supplier by the leasing company and made available to the lessee according to the conditions defined through the contract.

Leasing is analyzed as a financing operation whose particularity resides in the

cade în sarcina furnizorului și operează direct față de utilizator. În mod similar, obligația de a asigura conformitatea bunului livrat, garanția pentru viciile ascunse, ca și obligația de a asigura utilizatorului o posesie liniștită operează tot în seama furnizorului.

**Locatorul** are obligații esențialmente financiare, atât față de utilizator, cât și față de furnizor. Astfel, *în raport cu furnizorul*, are doar obligația de plată a prețului. Pe durata contractului de leasing, *în raport cu utilizatorul*, locatorul are obligația de a conferi acestuia drepturile derivând din contractul de vânzare – cumpărare, cu excepția dreptului de dispoziție și de a asigura, printr-o societate de asigurare, bunurile oferite în leasing. Totodată, are obligația să respecte dreptul de opțiune al utilizatorului, care constă în posibilitatea de a opta pentru prelungirea contractului sau pentru achiziționarea ori restituirea bunului. Dacă utilizatorul decide să achiziționeze bunul, locatorul este obligat să transfere dreptul de proprietate la expirarea contractului la un preț determinat în avans, încă de la semnarea contractului. De asemenea, el se obligă să garanteze utilizatorul de folosința liniștită a bunului, ceea ce nu exclude posibilitatea de a inspecta periodic starea și modul de exploatare a bunului care face obiectul contractului de leasing.

**Utilizatorul** se obligă să efectueze plățile cu titlu de rată de leasing în cuantumul valoric stabilit și la termenele prevăzute în contract, să suporte cheltuielile cu întreținerea și alte cheltuieli care decurg din contractul de leasing și să exploateze bunul în conformitate cu instrucțiunile elaborate de către furnizor<sup>3</sup>. Deoarece utilizatorul este responsabil cu întreținerea bunului, el este obligat să plătească ratele de leasing chiar și atunci când bunul este scos din funcționare, oricare ar fi cauza. De asemenea, toate piesele încorporate în bun, care le înlocuiesc pe cele originale, devin proprietatea locatorului fără ca acesta să fie obligat la plata vreunei despăgubiri către utilizator.

Dincolo de aspectele pur financiare legate de costul modalității de finanțare, particularitatea contractului poate justifica

splitting of ownership: the legal ownership is held by the lessor and the economic one by the lessee, which justified the difference between the **obligations due to the parties**.

**The supplier** has the obligation to turn over the asset directly to the user, according to the specifications requested by it, and to transfer the ownership right to the lessor, in exchange to the payment of the price of the asset. The liability for delays in delivery, as well as for any defect that may disturb the useful use of the asset is the burden of the supplier and operates directly towards the user. In a similar manner, the obligation to ensure the conformity of the asset delivered, the guarantee for hidden flaws, as well as the obligation to ensure the user a peaceful enjoyment also operate on account of the supplier.

**The lessor** has essentially financial obligations, both towards the lessee, and the supplier. Thus, *in relation to the supplier*, it has merely the obligation to pay the price. Throughout the term of the leasing contract, *in relation to the user*, the lessor has the obligation to confer upon it the rights deriving from the sale-purchase contract, except for the right of disposition, and to insure, by means of an insurance company, the assets offered in leasing. At the same time, it has the obligation to observe the lessee's right of option, which consists of the possibility to choose to extend the contract or to purchase or return the asset. If the lessee decides to purchase the asset, the lessor must transfer the ownership right upon the contract expiry, for a price determined in advance, even at the time of signing the contract. Also, it undertakes to guarantee the user the peaceful enjoyment of the asset, which does not exclude the possibility to periodically inspect the condition and manner of exploiting the asset that makes the object of the leasing contract.

**The lessee** undertakes to make payments as rental payments in the amount

utilizarea leasingului de către întreprindere: el amână în timp achiziția proprietății juridice a bunului și o face, de fapt, opțională. Astfel, întreprinderea se prevalează de posibilitatea de a înceta exploatarea bunului la termen, fără a suporta costurile legate de revânzarea lui pe piața secundară. În aceste condiții, locatorul va trebui să se protejeze împotriva eventualității ca utilizatorul să nu-și exercite opțiunea de cumpărare la sfârșitul contractului și să asigure revânzarea bunului pe piața secundară. Ca atare, bunul trebuie să-și conserve o valoare venală suficientă, care să-i permită locatorului recuperarea integrală a sumei finanțate.

Restituirea bunului este o soluție neconvenabilă pentru societatea de leasing, având în vedere că aceasta are un rol strict financiar. Ca atare, trebuie să existe factori care să incite la exercitarea opțiunii de cumpărare. Aceasta justifică, de fapt, fixarea unei valori reziduale<sup>4</sup> a bunului la sfârșitul contractului la o valoare inferioară valorii de piață.

În cadrul relațiilor specifice dintre utilizator și locator, exercitarea opțiunii de cumpărare este cea mai bună soluție pentru locator, aspect pe care îl vom dezvolta în continuare.

### **3. Relația utilizator – locator: o relație de agent**

După cum am văzut mai înainte, viitorul utilizator acționează în relațiile sale cu furnizorul ca și când ar urma să cumpere bunul, deși societatea de leasing îl va achiziționa și astfel va deveni proprietară. Acțiunea viitorului utilizator, în această fază, a fost explicată de unii specialiști, pe baza mandatului acordat de societatea de leasing.

După [6], relațiile dintre utilizator și locator, la încheierea contractului de leasing, nu corespund unei relații de mandat (de agent).

Relația de mandat (de agent) este o împuternicire prin care mandantul (finanțatorul) încredințează unui mandatar (utilizator) gestiunea propriilor sale interese. Ori, așa cum arăta [6, p. 90], “utilizatorul nu acționează în numele și în folosul altei persoane, deoarece el și-a definit propriile

set and on the deadlines set in the contract, to bear the expenses with maintenance and other expenses deriving from the leasing contract and to exploit the asset according to the instructions elaborated by the supplier<sup>3</sup>. Since the user is responsible for maintaining the asset, it must pay the rental payments even when the asset is decommissioned, whatever the cause. Also, all parts incorporated in the asset, which replace the original ones, become the lessor’s property without it being obligated to the payment of compensations to the user.

Beyond the purely financial aspects related to the cost of the manner of financing, the contract particularity may justify the use of leasing by the enterprise: it postpones in time the acquiring of the legal ownership of the asset and it makes it, in fact, optional. Thus, the enterprise prevails itself of the possibility to cease the exploitation of the asset at the term, without bearing the costs related to its resale on the secondary market. Under these conditions, the lessor will have to protect itself against the possibility that the user does not exercise its purchasing option at the end of the contract and to ensure the resale of the asset on the secondary market. Therefore, the asset must preserve a sufficient venal value, which to allow the lessor the full recovery of the amount financed.

The return of the asset is a non-convenient solution for the leasing company, considering that it has a strictly financial role. Therefore, there must be factors that incite to the exercising of the purchasing option. This justifies, in fact, the setting of a residual value<sup>4</sup> of the asset at the end of the contract at a value lower than the market value.

Within the specific relations between the lessee and the lessor, the exercising of the purchasing power is the best solution for the lessor, aspect that we will develop hereinafter.

nevoi și propriile condiții optimale de achiziționare a bunului. [...] În realitate, mandantul (finanțatorul) este cel care acceptă să ia asupra sa actele juridice prealabil încheiate de către mandatar (utilizator) și nu mandatarul (utilizatorul) este cel ce acceptă drepturile date prin contract”. Explicația este adevărată cel puțin pentru situația utilizatorului care alege bunul și apoi caută un finanțator, ceea ce exclude ideea de mandat.

Cu toate acestea, în măsura în care cele două părți intră într-o relație pe termen lung, care implică o cooperare între cele două părți și respectarea angajamentelor mutuale, pot interveni costuri de agent. O lectură atentă a articolului lui [5] ne arată că, din perspectiva lor, ceea ce contează sunt costurile de agent mai degrabă decât relația de mandat (de agent), căreia autorii îi substituie implicit noțiunea generală a relației de cooperare. Această extensie a noțiunii de **relație de agent** la toate formele de cooperare lărgeste câmpul aplicațiilor teoretice.

Bazându-ne pe definiția juridică a operațiunii, vom prefera totuși o abordare economică a operațiunii și vom recalifica relațiile dintre utilizator și locator prin prisma relațiilor de agent. Ele ar putea fi descrise în felul următor: *locatorul, proprietarul juridic al unui bun care răspunde cerințelor specificate de către utilizator, conferă folosința economică a bunului utilizatorului, care se angajează să-i plătească ratele de leasing și să-i restituie activul la finele perioadei de leasing în cazul în care nu-și exercită opțiunea de cumpărare.*

În această relație de agent, fiecare participant își asumă obligațiile ce-i revin prin contract, căutând să-și satisfacă propriile motivații și interese, între participanți apărând, inevitabil, conflicte.

Pentru locator, de exemplu, apare un risc postcontractual<sup>5</sup>. Într-adevăr, el își îndeplinește obligația prevăzută în contract de a finanța achiziția bunului de la un furnizor, își asigură dreptul de a prelua bunul în cazul neplății ratelor de leasing, dar, cu toate acestea, există o incertitudine legată de valoarea ex-post a bunului la sfârșitul contractului, având în vedere că utilizatorul este cel ce se obligă să

### 3. The Lessee-Lessor relationship: an agent relationship

As seen before, the future user acts in its relations with the supplier as if it were going to purchase the asset, although the leasing company will acquire it, thus becoming the owner. The action of the future lessee, in this stage, was explained by certain specialists on the basis of the mandate given by the leasing company.

According to [6], the relations between lessee and lessor, at the conclusion of the leasing contract, do not correspond to a mandate (agent) relationship.

The mandate (agent) relationship is an empowerment through which the principal (financer) entrusts to an agent (user) the management of its own interests. Or, as indicated by [6, p. 90], “the user does not act in the name and on behalf of another person, because it has defined its own need and its own optimal conditions for purchasing the asset. [...] In reality, the principal (financer) is the one accepting to take upon itself the legal deeds previously concluded by the agent (user) and not the agent (user) is the one accepting the rights given through the contract”. The explanation is true, at least for the situation of the user who selects the asset and then looks for a financer, which excludes the idea of mandate.

Still, to the extent to which the two parties enter in a long-term relationship, which implies cooperation between the two parties and the observance of the mutual commitments, agent costs may occur. A careful lecture of the article by [5] indicates that, from their perspective, what counts are the agent-related costs, rather than the agent relationship, to which the authors implicitly substitute the general notion of the cooperation relationship. This extension of the concept of **agent relationship** to all forms of cooperation enlarges the field of theoretical applications.

Basing ourselves on the legal definition of the operation, we will, however, prefer an

întrețină bunul.

Dacă la sfârșitul perioadei contractuale utilizatorul nu-și exercită opțiunea de cumpărare și valoarea venală a bunului este inferioară valorii reziduale definită la încheierea contractului, ca urmare a unei slabe întrețineri sau utilizări abuzive a bunului, locatorul va suporta un cost, cost pe care îl putem califica ca și **cost de agent**. Acest cost de agent este justificat de separarea proprietății juridice de cea economică și are la origine **riscul moral**. Anticiparea acestui risc determină **costuri de agent ex-ante și ex-post** [1].

Ex-ante, locatorul poate recurge la aplicarea unor mecanisme susceptibile în a reduce sau chiar elimina aceste costuri. Încă de la redactarea contractului, locatorul poate insera o clauză prin care să se prevadă plata unor despăgubiri în cazul unei uzuri anormale (ex-post problema se transpune asupra evaluării acestei uzuri anormale). Un alt mijloc de eliminare a costurilor de agent ar fi, în viziunea lui [2], existența unor contracte de service care se atașează contractelor de leasing ce au ca obiect active a căror valoare venală este puternic influențată de întreținerea în mod regulat a bunului sau pentru care locatorul poate asigura o întreținere la un cost mai mic decât cel pe care l-ar suporta utilizatorul. Acest lucru presupune ca locatorul să fie specializat în finanțarea acestor bunuri.

O altă modalitate de a para comportamentul abuziv al utilizatorului se bazează pe monitorizarea acestuia, lucru ce permite discriminarea utilizatorilor în funcție de intensitatea folosirii bunului [2]. Această monitorizare determină o mai bună evaluare a folosirii abuzive și, în consecință, o mai bună recuperare a cheltuielilor ocazionate de deprecierea anormală a bunului. Acest lucru presupune ca, după încheierea contractului de leasing, locatorul să suporte costuri de supraveghere ocazionate de verificarea periodică a stării și modului de funcționare a bunului.

Costurile de agent continuă să existe dacă, în ciuda acestor mecanisme, valoarea de revânzare a bunului nu permite locatorului să-

economic approach to the operation and we will re-qualify the relationships between the lessee and the lessor through the agent relationships. They could be described as follows: *the lessor, the legal owner of an asset that answers the requirements specified by the user, confers the economic use of the asset to the lessee, which undertakes to pay the rental payments and to return the asset at the end of the leasing period, in case it does not exercise its purchasing option.*

In this agent relationship, each participant undertakes the obligations due to it from the contract, attempting to satisfy its own motivations and interests, among the participants inevitably occurring conflicts.

For the lessor, for example, a post-contractual risk occurs<sup>5</sup>. Indeed, it fulfills the obligation established in the contract to finance the purchase of the asset from the supplier, it ensures the right to take over the asset in case of non-payment of the rental payments, but, still, there is an uncertainty connected to the ex-post value of the asset at the end of the contract, considering that the lessee is the one undertaking to maintain the asset.

If at the end of the contractual period the lessee does not exercise its purchasing option and the venal value of the asset is lower than the residual value defined at the conclusion of the contract, as a consequence of weak maintenance or abusive use of the asset, the lessor will incur a cost, cost that we can qualify as **agent cost**. This agent cost is justified by the separation of the legal property from the economic one and it has at origin the depreciation. The anticipation of this risk determines **ex-ante and ex-post agent costs** [1].

Ex-ante, the lessor may resort to the application of mechanisms susceptible of reducing or even eliminating these costs. Even from the drafting of the contract, the lessor may insert a clause through which to establish the payment of compensations in case of abnormal depreciation (ex-post,

și recupereze în întregime capitalul angajat. El va acționa atunci ex-ante, majorând rata debitoare cerută, în cazul în care costurile de agent anticipate sunt mari sau în cazul în care mecanismele aplicate sunt incapabile să determine reducerea acestor costuri. [4] au observat că rentabilitățile anormale înregistrate la anunțarea unei operațiuni de leasing sunt negative în cazul în care activele finanțate pot face obiectul unei folosiri intensive din partea utilizatorului (este cazul, de exemplu, al avioanelor), deoarece acest risc va fi anticipat de către locator și va fi reportat asupra utilizatorului prin intermediul ratei debitoare cerute.

Remarcăm, așadar, că aceste costuri de agent dispar în cazul în care utilizatorul exercită opțiunea de cumpărare. Astfel, locatorul trebuie să incite utilizatorul să-și exercite această opțiune, fixând o valoare de revânzare relativ scăzută și atractivă: valoarea reziduală a bunului prevăzută la încheierea contractului trebuie să fie, în consecință, inferioară valorii venale așteptate a bunului la sfârșitul contractului. În acest caz, problema de agent tinde să dispară. Cu toate acestea, dacă folosirea intensivă diminuează puternic valoarea venală finală a bunului, utilizatorul nu va fi interesat să-și exercite opțiunea: el poate să procure de pe piața secundară un bun de o mai bună calitate.

De asemenea, fixarea valorii opțiunii de cumpărare la un nivel scăzut nu constituie un mijloc sigur de a diminua costurile de agent, deoarece locatorul nu-l poate obliga pe utilizator să-și exercite opțiunea de cumpărare.

[7] au preconizat finanțarea prin leasing a activelor a căror valoare venală este mai puțin sensibilă la o folosire intensivă pe care ar putea să o întreprindă utilizatorul<sup>6</sup>. De asemenea, conform autorilor, cu cât diferența dintre durata contractului de leasing și durata de viață a bunului este mai mare<sup>7</sup>, cu atât problemele de hazard moral<sup>8</sup> vor fi mai importante. Un mijloc de a reduce aceste probleme ar fi prevederea posibilității de extindere a duratei contractului încă de la semnarea lui.

#### 4. Concluzii

the problem is transposed on the evaluation of this abnormal depreciation). Another means to eliminate the agent costs would be, in the vision of [2], the existence of service contracts attached to the leasing contracts having as object assets whose venal value is strongly influenced by the regular maintenance of the asset or for which the lessor can provide maintenance at a cost lower than the one the lessee would incur. This presupposes that the lessor is specialized in financing such assets.

Another modality to fight against the user's abusive behaviour is based on its monitoring, action which allows users' discrimination depending on the intensity of using the asset [2]. This monitoring determines a better evaluation of the abusive use and, as a consequence, a better recovery of the expenses incurred due to the asset's abnormal depreciation. This presupposes that, after concluding the leasing contract, the lessor incurs monitoring costs due to the periodical checking of the asset's condition and manner of functioning.

The agent costs continue to exist if, in spite of these mechanisms, the asset's resale value does not allow the lessor to fully recover the capital committed.

Then, it will act ex-ante, increasing the requested rental payment, in case the anticipated agent costs are higher, or in case the mechanisms applied are incapable of determining the reduction of these costs. [4] noticed that the abnormal profitability recorded when announcing a leasing operation are negative in case the assets financed can make the object of intensive use from the lessee (for instance, it is the case of airplanes), because this risk will be anticipated by the lessor and will be reported on the lessee by means of the rental payment.

Therefore, we notice that these agent costs disappear in case the lessee exercises its purchase option. Thus, the lessor must incite the lessee to exercise this option,



Analiza operațiunii de leasing a permis punerea în evidență a particularităților acestei forme de finanțare și, totodată, a naturii relațiilor existente între locator și utilizator. Leasingul posedă particularitatea de separare a proprietății juridice de proprietatea economică. Această separare determină obligații diferite pentru contractanți și totodată, dă naștere unor costuri de agent pentru locator. Doar existența mecanismului opțiunii de cumpărare nu poate elimina aceste costuri. În cazul în care aceste costuri se dovedesc a fi mari, locatorul va acționa prin anticiparea lor și, implicit, majorarea ratei debitoare.

### Bibliografie

- [1]. Charreaux G. – *La théorie positive de l'agence: lecture et relecture...*, în lucrarea colectivă intitulată *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise du 21ème siècle*, Ed. Economica, collection Gestion, Paris, 1990, pp. 61 – 141
- [2]. Chemmanur T., Yan A. – *Equilibrium leasing contracts under double-sided asymmetric information*, Working Paper, Boston College, 2000
- [3]. Clocotici D., Gheorghiu G. – *Operațiunile de leasing*, ediția a doua, Editura Lumina Lex, București, 2000
- [4]. Ezzell J.R., Vora P.P. – *Leasing versus purchasing: direct evidence on a corporation's motivation for leasing and consequences of leasing*, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, vol. 41, nr. 1, 2001, pp. 33 – 47
- [5]. Jensen M.C., Meckling W.H. – *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*, *Journal of Financial Economics*, vol. 3, nr. 4, 1976, pp. 305 – 360
- [6]. Raybaud-Turrillo B. – *Un éclairage nouveau sur le traitement comptable du crédit-bail, second partie*, *Revue Française de Comptabilité*, nr. 264, 1995, pp. 83 – 90
- [7]. Smith C.W., Wakeman L.M. – *Determinants of corporate leasing policy*, *Journal of Finance*, vol. 40, nr. 3, 1985, pp. 895 – 908
- [8] Ordonanța Guvernului nr. 51/1997 privind operațiunile de leasing și societățile de leasing, republicată în Monitorul Oficial al României,

setting a relatively low and attractive resale value: the residual value of the asset, established at the conclusion of the contract must, therefore, be lower than the expected venal value of the asset at the end of the contract. In this case, the agent problem tends to disappear. Still, if the intensive use strongly diminishes the final venal value of the asset, the user will not be interested in exercising its option: it can acquire a better quality asset on the secondary market.

At the same time, setting of the value of the purchase option at a low price does not constitute a safe means to diminish the agent costs, because the lessor cannot force the lessee to exercise its purchase option.

[7] foresaw the financing in leasing of assets whose value is less sensitive to an intensive use that the user may perform<sup>25</sup>. Also, according to the authors, the higher the difference between the duration of the leasing contract and the asset's life term<sup>26</sup>, the more important will be the moral hazard<sup>27</sup> issues. A means to reduce these problems would be to establish possibilities for extending the contract term, even from its signing.

### 4. Conclusions

The analysis of the leasing operation allowed the outlining of the particularities of this form of financing and, at the same time, of the nature of the relations existing between the lessor and the lessee. Leasing has the particularity of separation of the legal ownership from the economic ownership. This separation brings forth different obligations for the contracting parties and, at the same time, gives rise to agent costs born on the lessor. Only the existence of the purchase option mechanism cannot eliminate these costs. In case these costs prove to be high, the lessor will act by anticipating them, and, implicitly, by increasing the amount of the rental payment.

Partea I, nr. 9 din 12 ianuarie 2000, cu modificările și completările ulterioare

### **Bibliography**

- [1]. Charreaux G. - *La théorie positive de l'agence: lecture et relecture...*, în lucrarea colectivă intitulată *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise du 21ème siècle*, Ed. Economica, collection Gestion, Paris, 1990, pp. 61 – 141
- [2]. Chemmanur T., Yan A. - *Equilibrium leasing contracts under double-sided asymmetric information*, Working Paper, Boston College, 2000
- [3]. Clocotici D., Gheorghiu G. – *Operațiunile de leasing*, second edition, Lumina Lex Publishing House, Bucharest, 2000
- [4]. Ezzell J.R., Vora P.P. - *Leasing versus purchasing: direct evidence on a corporation's motivation for leasing and consequences of leasing*, The Quarterly Review of Economics and Finance, vol. 41, no. 1, 2001, pp. 33 –47
- [5]. Jensen M.C., Meckling W.H. - *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*, Journal of Financial Economics, vol. 3, no. 4, 1976, pp. 305 – 360
- [6]. Raybaud-Turrillo B. – *Un éclairage nouveau sur le traitement comptable du crédit-bail, second partie*, Revue Française de Comptabilité, no. 264, 1995, pp. 83 – 90
- [7]. Smith C.W., Wakeman L.M. - *Determinants of corporate leasing policy*, Journal of Finance, vol. 40, no. 3, 1985, pp. 895 – 908
- [8] Government Ordinance no. 51/1997 regarding the leasing operations and leasing companies, republished in the Official Gazette of Romania, Part I, no. 9, of January 12<sup>th</sup>, 2000, with the subsequent modifications and completions