

Η ΕΠΙΤΑΧΥΝΟΜΕΝΗ ΑΠΟΣΒΕΣΙΣ ΩΣ ΚΙΝΗΤΡΟΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΕΝ ΕΛΛΑΔΙ

Εἰς τό ἄρθρον τοῦτο καταβάλλεται προσπάθεια διατυπώσεως ἑνός ὑποδείγματος ποσοτικοῦ προσδιορισμοῦ τοῦ ὀφέλους, τό ὁποῖον ἀποφέρει εἰς τόν φορολογούμενον ἐπενδυτήν ἢ θέσπισις ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως¹. Ὡς ὄφελος ἐν προκειμένῳ λογίζεται ἡ μείωσις τῆς φορολογικῆς ὑποχρεώσεως τοῦ ἐπενδυτοῦ, τήν ὁποῖαν ἐνδεχομένως ἐπιφέρει ἡ ἐπιταχυνομένη ἀπόσβεςις. Ἐφ' ὅσον μία τοιαύτη μείωσις πράγματι ἐπέρχεται διά τῆς θεσπίσεως ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως αὐξάνει ἢ μετά τόν φόρον ἀποδοτικότης τῶν ἐπενδύσεων, ἐνισχυομένου, συνεπῶς, τοῦ κινήτρου πρὸς ἀνάληψιν ὑπό τῶν ἰδιωτικῶν φορέων μεγαλυτέρας ἐπενδυτικῆς δραστηριότητος².

Ἰπὸ τήν ἀπλουστέραν αὐτοῦ μορφήν τό πρόβλημα δύναται νά τεθῆ ὡς ἐξῆς: Ποία μεταβολή ἐπέρχεται εἰς τήν φορολογικὴν ὑποχρέωσιν τοῦ ἐπεν-

Αδημοσίευτη μελέτη, 1968

1. Πολλοί συγγραφεῖς ἔχουν ἀσχοληθῆ μέ τήν φύσιν τοῦ ὀφέλους, τό ὁποῖον, ἐνδεχομένως, ἀποφέρει ἡ ἐπιταχυνομένη ἀπόσβεςις, χωρὶς ἐν τούτοις νά ἔχουν προχωρήσει εἰς διατύπωσιν ὑποδείγματος ποσοτικῆς μετρήσεως τοῦ ὀφέλους τούτου. Μεταξύ τῶν κυριωτέρων ἐργασιῶν ἐπὶ τοῦ θέματος ἀναφέρονται αἱ ἐξῆς:

R. Eisner, «Accelerated Amortization, Growth and Net Profits», *Quarterly Journal of Economics*, Vol. LXVI, Nov. 1952. «Accelerated Depreciation: Some Further Thoughts», *Quarterly Journal of Economics*, Vol. LXIX, May 1955. Cary Brown, «Business-Income Taxation and Investment Incentive», *Income, Employment and Public Policy*, Essays in Honor of Alvin Hansen. E. Domar, «The Case for Accelerated Depreciation», *Quarterly Journal of Economics*, Vol. LXVII, Nov. 1953. R. Goode, «Accelerated Depreciation Allowances as a Stimulus to Investment», *Quarterly Journal of Economics*, Vol. LXIX, May 1955.

2. Προϋποτίθεται ὅτι δέν ὑφίστανται εἰς τόν διοικητικόν, πιστωτικόν καί δημοσιονομικόν μηχανισμόν ἀντικίνητρα ἐξουδετεροῦντα τήν ἀποτελεσματικότητα τοῦ ἀνωτέρω κινήτρου. Ἐπὶ τούτου, βλ. Π. Δερτιλῆ, Ἐγχειρίδιον Δημοσίας Οἰκονομικῆς, τεύχ. Α' σελ. 129.

δυτού εκ τής θεσπίσεως επιταχυνομένης αποσβέσεως προϋποτιθεμένου ότι:

α) Πρόκειται περί μιᾶς ἐφ' ἅπαξ διενεργουμένης ἐπενδύσεως.

β) Ὑφίσταται σύμπτωσης μεταξύ τής περιόδου ἀναμονῆς πρὸς ἐπανάκτησιν τοῦ ἐπενδυομένου κεφαλαίου καί τής περιόδου, εἰς ἣν ἐκτείνεται ἡ λειτουργικὴ ζωὴ τής ἐπενδύσεως.

γ) Πρόκειται περί ὀριακῆς ἐπενδύσεως, ὑπὸ τήν ἔννοιαν ὅτι τὸ ἀρχικὸν κόστος αὐτῆς ἰσοῦται πρὸς τήν παροῦσαν ἀξίαν τῶν ἐξ αὐτῆς προσδοκωμένων ἐτησίων προσόδων.

δ) Οὐδεμία πρόβλεψις ὑφίσταται εἰς τήν φορολογικὴν νομοθεσίαν περί συμφηφισμοῦ ἐνδεχομένων ζημιῶν ἐκ τής ἐπενδύσεως πρὸς εἰσόδημα ἐξ ἄλλων πηγῶν ἢ, γενικώτερον, περί ὑποχρεωτικῆς συμμετοχῆς τοῦ δημοσίου εἰς τὰς ἐνδεχομένας ζημίας ἐκ τής ἐπενδύσεως.

Ὑπὸ τὰς ἀνωτέρω προϋποθέσεις, ἡ θέσπισις ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως ἐνδέχεται νὰ αὐξήσῃ μᾶλλον ἢ νὰ μειώσῃ τήν πραγματικὴν φορολογικὴν ὑποχρέωσιν τοῦ ἐπενδυτοῦ καί νὰ ἐπενεργήσῃ ὡς ἀντικίνητρον πρὸς ἀνάληψιν μεγαλυτέρας ἐπενδυτικῆς δραστηριότητος. Τὸ δυσμενὲς τοῦτο ἀποτέλεσμα τής ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως ἐνδέχεται πράγματι νὰ ἐπέλθῃ, ἐφ' ὅσον ἰσχύει ἡ ὑπόθεσις (δ), ἤτοι ἐφ' ὅσον ἡ φορολογικὴ νομοθεσία δέν ἀναγνωρίζει εἰς τὸν ἐπενδυτὴν δικαίωμα πλήρους συμφηφισμοῦ τῶν ζημιῶν ἐκ τής ἐπενδύσεως πρὸς τὰ εἰσοδήματα ἐξ ἄλλων οἰκονομικῶν χρήσεων ἢ πηγῶν καί, γενικώτερον, δέν προβλέπει ὑποχρέωσιν συμμετοχῆς τοῦ δημοσίου εἰς τὰς ζημίας ἐκ τής ἐπενδύσεως. Πρὸς ἀπόδειξιν τούτου, ἄς λάβωμεν ὡς παράδειγμα μίαν ὀριακὴν ἐπένδυσιν ἀρχικοῦ κόστους 400 ἑκατ. δρχ., ἀποδίδουσαν 100 ἑκατ. δρχ. ἐτησίως ἐπὶ πενταετίαν, τής καθαρᾶς ἀποδόσεως ὑποκειμένης εἰς φόρον 50% καί δυναμένης ν' ἀποσβεσθῇ ἐντὸς τῶν πρώτων τριῶν ἐτῶν τής λειτουργικῆς τῆς ζωῆς. Μὲ ἐπιτόκιον προεξοφλήσεως 8%, ἡ παροῦσα ἀξία τής συνολικῆς φορολογικῆς ὑποχρεώσεως θά εἶναι 40 ἑκατ. δρχ. ἐάν ἐφαρμοσθῇ κανονικὴ ἀπόσβεσις, καί 71 ἑκατ. δρχ. ἐάν ἀξιοποιηθῇ ἡ ὑπὸ τοῦ νόμου παρεχομένη εὐχέρεια ἐφαρμογῆς τής ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως³. Εἰς τήν περίπτωσιν τής ἐπιταχυνομένης ἀποσβέ-

3. Ἐάν διὰ C συμβολίσωμεν τὸ ἀρχικὸν κόστος τής ἐπενδύσεως, διὰ R τήν ἐτησίαν πρόσοδον, διὰ n τήν λειτουργικὴν ζωὴν τής ἐπενδύσεως, διὰ d τήν περίοδον τής ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως ($d < n$), διὰ t_s τὸν νομοθετικῶς ὀριζόμενον φορολογικὸν συντελεστὴν καί διὰ $a_n | i$ τήν παροῦσαν ἀξίαν μιᾶς χρηματικῆς μονάδος προεξοφλουμένης διὰ n ἔτη πρὸς i, δυνάμεθα νὰ ὑπολογίσωμεν τήν παροῦσαν ἀξίαν τής φορολογικῆς ὑποχρεώσεως

σεως, ή φορολογική ύποχρέωσις είναι κατά 77% μεγαλύτερα εκείνης τής κανονικής αποσβέσεως. Τό αποτέλεσμα τούτο έξηγεΐται λογικώς ως έξής: Έφαρμοζομένης κανονικής αποσβέσεως, ό επενδυτής έχει τήν δυνατότητα αφαιρέσεως όλοκλήρου τής αποσβεστέας αξίας εκ του προς φορολογία εισοδήματος αυτού. Τοιαύτη όμως δυνατότης δέν υφίσταται, εάν ό επενδυτής αποσβέση τήν επένδυσιν κατά τά πρώτα τρία έτη τής λειτουργικής ζωής και ή νομοθεσία δέν παρέχη εις αυτόν δυνατότητα συμψηφισμού τών ζημιών. Ούτω κατά τά πρώτα μέν τρία έτη, τό ποσόν τής αποσβέσεως θά υπερβαΐνη τό ακαθάριστον εισόδημα εκ τής επενδύσεως και ό επενδυτής θά εμφανίση τήν πέραν του εισοδήματος απόσβεσιν εις τήν φορολογικήν του δήλωσιν ως ζημίαν, ενώ κατά τά επόμενα δύο, ό επενδυτής θά φορολογηθῆ δι' όλοκλήρον τό εισόδημα εκ τής επενδύσεως, καθ' όσον δέν θά έχη τήν ευχέρειαν νά συμψηφίση τās ζημίας τών τριών προηγουμένων έτών. Δεδομένου, συνεπώς, ότι μέρος τών αποσβέσεων δέν καθίσταται δυνατόν ν' αφαιρεθῆ εκ του ακαθαρίστου εισοδήματος, ή φορολογική ύποχρέωσις θά είναι

(Td), εάν εφαρμόζεται κανονική απόσβεσις ως έξής:

$$Td = t_s \left(R - \frac{C}{n} \right) \alpha_{\overline{n}|i}$$

Εάν εφαρμόζεται επιταχυνομένη, κατά τήν περίοδον καθ' ήν αποσβέννυται ή επένδυσιν (ήτοι τήν περίοδον από 1 έως d), απόσβεσις, άνευ προβλέψεως συμψηφισμού τών ζημιών,

ό επενδυτής δέν θά πληρώσῃ φόρον, εάν $\frac{C}{d} \geq R$, ή θά πληρώσῃ φόρον επί φορολογητέου εισοδήματος $R - \frac{C}{d}$ εάν $\frac{C}{d} < R$. Τό εάν θά πληρώσῃ ή όχι φόρον ό επενδυτής κατά τήν

περίοδον 1 έως d εξαρτάται εκ του πόσον μικρόν είναι τό d εν σχέσει προς τό n. Κατά τήν διάρκειαν τής περιόδου μεταξύ d και n ό επενδυτής θά πληρώσῃ φόρον επί τής έτησίως αποδόσεως τής επενδύσεως R, δεδομένου ότι ή επένδυσιν έχει ήδη έξ όλοκλήρου αποσβεσθῆ και δέν υφίσταται ουδεμία πρόβλεψις περί συμψηφισμού τών ένδεχομένων ζημιών τής περιόδου 1 έως d προς τό εισόδημα τής περιόδου d έως n. Υποτιθεμένου ότι ή σχέσις μεταξύ d και

n είναι τοιαύτη ώστε $\frac{C}{d} \geq R$, δυνάμεθα νά υπολογίσωμεν τήν παρούσαν αξίαν τής φορολο-

γικής ύποχρέωσεως (Td'), εφαρμοζομένης επιταχυνομένης αποσβέσεως χωρίς ευχέρειαν συμψηφισμού ζημιών διά του έξής μαθηματικού τύπου:

$$Td' = t_s R \alpha_{\overline{n-d}|i} (1+i)^{-d}$$

μεγαλυτέρα εκείνης, τήν οποίαν θά είχεν ό επενδυτής, εάν υπελόγιζεν κανονικάς απόσβεσεις. Έκ τής προηγουμένης αναλύσεως προκύπτει, ότι, εάν ή φορολογική νομοθεσία δέν παρέχη τήν δυνατότητα πλήρους συμψηφισμού τών ζημιών εκ τής επενδύσεως, ό επενδυτής δέν έχει συμφέρον νά εφαρμόση επιταχυνομένην απόσβεσιν.

1. Έ νομοθετική πρόβλεψις περί πλήρους συμψηφισμού τών ζημιών

Άς θεωρήσωμεν ήδη ότι δέν ισχύει ή υπόθεσις (δ), έστω, δηλαδή, ότι ή φορολογική νομοθεσία προβλέπει μηχανισμόν πλήρους συμψηφισμού τών ζημιών εκ τής επενδύσεως. Σημειωτέον ότι ό συμψηφισμός ούτος είναι δυνατός κατά πολλούς τρόπους, έξ ών οί σπουδαιότεροι είναι οί έξής: α) Συμψηφισμός τών ζημιών πρός τά κέρδη προηγουμένων ή έπομένων χρήσεων. β) Συμψηφισμός τών ζημιών εκ τής επενδύσεως πρός εισοδήματα έξ άλλων πηγών. γ) Συμμετοχή του δημοσίου εις τήν ζημίαν έξ επενδύσεως μέ ποσοστόν ίσον πρός τόν φορολογικόν συντελεστήν (REFUNDS). Συγκρίνοντες τήν φορολογικήν ύποχρέωσιν, ή όποία προκύπτει εάν εφαρμόζεται κανονική απόσβεσις πρός εκείνην ή όποία προκύπτει εάν εφαρμόζεται επιταχυνομένη, δυνάμεθα νά προσδιορίσωμεν εις ποϊον βαθμόν ή θέσπισις επιταχυνομένης απόσβεσεως μειώνει τό φορολογικόν βάρος του επενδυτου και αυξάνει τήν μετά τόν φόρον απόδοσιν τής επενδύσεως. Εάν εφαρμόζεται κανονική απόσβεσις, ό επενδυτής θά πληρώνη κατ' έτος φόρον ανερχόμενον εις

$$T_s(R - \frac{C}{n})$$

ένω ή παρούσα αξία τών έτησίων φορολογικών ύποχρεώσεων θά είναι⁴:

$$T_o = R - \frac{C}{n}) \alpha_{\bar{n}|i}$$

Έάν, έξ άλλου, εφαρμόζεται επιταχυνομένη απόσβεσις, ή φορολογική ύποχρέωσις δύναται νά υπολογισθῆ ως έξής: Κατά τήν διάρκειαν τής περιόδου

1 έως d, ό επενδυτής θά πληρώνη φόρον $t_s(R - \frac{C}{n})$

4. Εις τήν περαιτέρω ανάλυσιν χρησιμοποιούνται οί αυτοί συμβολισμοί οί όποιοι έχρησιμοποιήθησαν εις τήν σημ. 3.

έτησίως εάν $R > \frac{C}{d}$,

ή θά ἔχη δικαίωμα συμψηφισμού ζημίας ἴσης πρὸς $t_s(\frac{C}{d} - R)$

εάν $R < \frac{C}{d}$.

Συμβολίζοντας διά + τήν φορολογικήν ἐπιβάρυνσιν καί διά - τὰς πρὸς συμψηφισμόν ζημίας, ἡ παροῦσα ἀξία τῆς φορολογικῆς ὑποχρέωσως ἢ τῆς πρὸς συμψηφισμόν ζημίας κατὰ τήν διάρκειαν τῆς περιόδου 1 ἕως d, θά εἶναι:

$$t_s = (R - \frac{C}{d})\alpha_{d|i}$$

Ἐντὸς τῆς περιόδου d ἕως n ὁ ἐπενδυτής θά πληρώνῃ ἔτησίως φόρον ἀνερχόμενον εἰς tR , δεδομένου ὅτι ἡ ἐπένδυσις ἔχει ἤδη ἀποσβεσθῆ. Κατόπιν τούτου, ἡ παροῦσα ἀξία τῶν ἔτησίων φορολογικῶν ὑποχρεώσεων κατὰ τήν διάρκειαν τῆς περιόδου d ἕως n θά εἶναι

$$t_s R \alpha_{n-d|i} (1+i)^{-d}$$

Συνεπῶς, τό ἀλγεβρικόν ἄθροισμα τῶν παρουσῶν ἀξιῶν τῶν φορολογικῶν ὑποχρεώσεων καί τῶν πρὸς συμψηφισμόν ζημιῶν ἔχει ὡς κάτωθι:

$$T_o = t_s(R - \frac{C}{d})\alpha_{d|i} + t_s R \alpha_{n-d|i} (1+i)^{-d}$$

Ἐκφράζοντες τήν φορολογικήν ὑποχρέωσιν τήν προκύπτουσαν κατόπιν ἐφαρμογῆς ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως ὡς ποσοστὸν τῆς παρούσης ἀξίας τῶν ἔτησίων καθαρῶν ἀποδόσεων (μετὰ τήν ἀφαίρεσιν τῆς κανονικῆς ἀποσβέσεως) τῆς ἐπενδύσεως, λαμβάνομεν τοὺς φορολογικοὺς συντελεστὰς (t_e), βάσει τῶν ὁποίων, πράγματι, ἐπιβαρύνεται ὁ ἐπενδυτής, εάν ἔχη τήν εὐχέρειαν νά ἀποσβέσῃ τήν ἐπένδυσιν εἰς χρόνον μικρότερον τῆς λειτουργικῆς του ζωῆς:

$$t_e = \frac{t_s(R - \frac{C}{d})\alpha_{d|i} + t_s R \alpha_{n-d|i} (1+i)^{-d}}{(R - \frac{C}{n})\alpha_{n|i}} \quad (1)$$

Τό όφελος εκ τής επιταχυνομένης αποσβέσεως λογιζόμενον ως μείωσις τής φορολογικής υποχρεώσεως του επενδυτού εμφαίνεται εις τόν πίνακα 1, τά στοιχεία του οποίου έχουν υπολογισθή επί τη βάσει τής μαθηματικής παραστάσεως 1 μέ διαφόρους εκάστοτε αριθμητικές τιμάς των t_s , d και n και μέ τήν υπόθεσιν ότι C και i παραμένουν σταθερά.

Π Ι Ν Α Κ Ε 1

Πραγματικοί φορολογικοί συντελεσταί, βάσει των οποίων επιβαρύνεται ο επενδυτής εφ' άπαξ διενεργουμένης όριακής επενδύσεως λειτουργικής ζωής n ετών, υποκειμένης εις νομοθετικώς προβλεπόμενον φόρον t_s μέ εύχέρειαν αποσβέσεως αυτής εντός των πρώτων d ετών και μέ δικαίωμα πλήρους συμψηφισμού των ζημιών

$t_s\%$	$n = 30$ έτη d					$d = 5$ έτη n					
	1	2	5	10	20	25	10	15	20	30	50
10	—	1,3	3	4,8	7,8	9	6	4,4	3,6	3	2,2
20	—	2,7	5,8	9,7	15,7	18	12	8,8	7,2	6	4,4
30	—	4	8,7	14,5	23,6	27	18	13,2	10,8	9	6,6
50	—	6,7	14,5	24,3	39,0	45	30	22,0	18	15	11
70	—	9,5	21,3	34,0	54,0	63	42	30,8	25,2	21	15,4

$C=1$

$i=6\%$

$$R = \frac{0,06}{1 - (1,06)^n}$$

Έκ του πίνακος 1 προκύπτει, κατά πρώτον, τό συμπέρασμα ότι, δεδομένων των n και t_s , ή αποτελεσματικότης τής επιταχυνομένης αποσβέσεως καθίσταται μεγαλυτέρα αύξανομένης τής ταχύτητος αποσβέσεως, ήτοι καθισταμένου βραχυτέρου του χρόνου αποσβέσεως τής επενδύσεως (δηλ. του d). Έάν ή φορολογική νομοθεσία παρέχη τήν εύχέρειαν όλοσχεροϋς αποσβέσεως του κεφαλαιουχικού αγαθού εντός του έτους αποκτήσεως ή κατασκευής αυτού, ο επενδυτής απαλλάσσεται πλήρως του φόρου. (Βλ.

πίνακα 1, στήλη $d = 1$). Έν τοιαύτη περιπτώσει, ή έπιταχνομένη απόσβεσις ίσοδυναμεί πρός όλοσχερή φορολογικήν άπαλλαγήν.

Κατά δεύτερον, έκ του πίνακος 1 προκύπτει τό συμπέρασμα, ότι, όσον ύψηλότερος είναι ό νομοθετικώς όριζόμενος φορολογικός συντελεστής (t_s), τόσον μεγαλύτερον είναι τό όφελος, τό όποϊον αποφέρει εις τόν έπενδυτήν ή έπιταχνομένη απόσβεσις. Έν άλλοις λόγοις, ή άποτελεσματικότητα της έπιταχνομένης απόσβέσεως είναι μεγαλυτέρα υπό καθεστώς ύψηλών φορολογικων συντελεστων, παρ' ότι εάν ισχύουν χαμηλοί συντελεσταί, υποτιθεμένου βεβαίως ότι οί έπενδυταί δέν έχουν τήν διαζευκτικήν ευχέρειαν νά επενδύουν εις άλλας χώρας μέ μικροτέρους φορολογικούς συντελεστας. Έάν ύφίσταται τοιαύτη ευχέρεια, ή θέσπισις έπιταχνομένης απόσβέσεως υπό χώρας μέ ύψηλούς φορολογικούς συντελεστας επενεργεί κατ' ουσίαν ως μηχανισμός εξίσωσεως της πραγματικής φορολογικής επιβαρύνσεως εις τήν χώραν ταύτην πρός εκείνην άλλων χωρών, ένθα ισχύουν χαμηλότεροι φορολογικοί συντελεσταί. Πρός διευκρίνισιν, άς ληφθῆ ως παράδειγμα όριακή επένδυσις λειτουργικής ζωής 30 έτων, ή απόδοσις της όποίας ύπόκειται εις φόρον 50% εις τήν χώραν Α και 25% εις τήν χώραν Β. Έάν ή χώρα Α παράσχη τήν ευχέρειαν απόσβέσεως της επενδύσεως έντός δεκαετίας μέ δικαίωμα πλήρους συμψηφισμού των ζημιών, επέρχεται εξίσωσις της πραγματικής φορολογικής επιβαρύνσεως του επενδυτου εις άμφοτέρας τάς χώρας (βλ. πίνακα 1, $t_s = 50\%$ και $d = 10$). Εις τήν περίπτωσιν ταύτην, ίνα ή έπιταχνομένη απόσβεσις καταστή κίνητρον προσελκύσεως επενδύσεων έκ της χώρας Β, ή χώρα Α θά πρέπει νά παράσχη ευχέρειαν απόσβέσεως της επενδύσεως εις χρόνον βραχύτερον της δεκαετίας.

Τέλος, έτερον έξ ίσου σημαντικό συμπέρασμα προκύπτον έκ του πίνακος 1, είναι ότι, δεδομένων των t_s και d , ή άποτελεσματικότητα της έπιταχνομένης απόσβέσεως καθίσταται μεγαλυτέρα, όσον μακροτέρα είναι ή διάρκεια της λειτουργικής ζωής της επενδύσεως (n). Πρός διευκρίνισιν τούτου, άς ληφθούν δύο επενδύσεις, έξ ών ή μία λειτουργικής ζωής 10 έτων και ή έτέρα 50 έτων, της αποδόσεως άμφοτέρων υποκειμένης εις φόρον 30%. Έάν εις άμφοτέρας παρασχεθῆ ευχέρεια απόσβέσεως έντός των πρώτων 5 έτων της λειτουργικής των ζωής, ή πρώτη επένδυσις θά επιβαρυνθῆ τελικώς μέ φόρον 18%, ένω ή δευτέρα μόνον μέ 6,6% (βλ. πίνακα 1). Η ιδιότης της έπιταχνομένης απόσβέσεως νά ευνοῆ σχετικώς περισσότερο τάς επενδύσεις μέ μακράς διάρκειας λειτουργικήν ζωήν αποτελεί σοβαρόν λόγον θεσπίσεως αὐτῆς ως κινήτρον εις χώρας εύρισκομένας εις τό πρώτον στάδιον αναπτύξεως και έχούσας ανάγκην βασικών επενδύσεων,

των οποίων ή λειτουργική ζωή, ως εκ τής φύσεώς των, εκτείνεται εις μακρόν χρονικόν διάστημα.

Ἐνῶ ὁ νομοθετικῶς ὀριζόμενος φορολογικός συντελεστής (t_s), ή ταχύτης τής αποσβέσεως ($\frac{C}{d}$) καί ή διάρκεια τής λειτουργικῆς ζωῆς τής ἐπενδύσεως (n) παίζουν ἀποφασιστικόν ρόλον διά τήν ἀποτελεσματικότητα τής ἐπιταχυνομένης αποσβέσεως ὡς κινήτρου δι' ἐπενδύσεις, δέν συμβαίνει τό αὐτό καί μέ τό ἐπιτόκιον προεξοφλήσεως (i). Τά δεδομένα τοῦ πίνακος 2, τά ὁποῖα προέκυψαν ἐκ τής λύσεως τής μαθηματικῆς παραστάσεως 1 διά διαφόρους τιμάς τῶν i καί d , δεικνύουν ὅτι δι' ἐπένδυσιν λειτουργικῆς ζωῆς 30 ἐτῶν, ὑποκειμένην εἰς φόρον 50%, μεταβολαί εἰς τό ἐπιτόκιον προεξοφλήσεως ἐλάχιστα ἐπηρεάζουν τήν ἀποτελεσματικότητα τής ἐπιταχυνομένης αποσβέσεως ὡς κινήτρου δι' ἐπενδύσεις.

Π Ι Ν Α Κ Ε 2

Πραγματικοί φορολογικοί συντελεσταί βάσει τῶν οποίων ἐπιβαρύνεται ὁ ἐπενδυτής ἐφ' ἅπαξ διενεργουμένης ἐπενδύσεως λειτουργικῆς ζωῆς 30 ἐτῶν, τής ἀποδόσεως αὐτῆς προεξοφλουμένης πρός i καί ὑποκειμένης εἰς νομοθετικῶς προβλεπόμενον φόρον 50%, μέ εὐχέρειαν ἀποσβέσεως τής ἐπενδύσεως κατά τά πρῶτα d ἔτη καί δικαίωμα πλήρους συμψηφισμοῦ τῶν ζημιῶν

i	n=30 ἔτη d			
	2	5	10	20
2	5,3	11,4	20	36
4	6,2	13	22	37
6	6,7	14	24	39
8	8,5	16	26	40,5

$C=1$ $R = \frac{1}{1 - (1+i)}$ $t_s=50\%$

Ἐκ τοῦ πίνακος 2 προκύπτει, ὅτι ἡ ἀποτελεσματικότης τῆς ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως καθίσταται μεγαλύτερα, ὅσον χαμηλότερον εἶναι τὸ ἐπιτόκιον προεξοφλήσεως. Ἐν τούτοις, μεταξύ ὑψηλῶν καὶ χαμηλῶν ἐπιτοκίων ἡ διαφορά εἰς τὴν μείωσιν τοῦ νομοθετικῶς προβλεπομένου φορολογικοῦ συντελεστοῦ, ἢ ἐπερχομένη ἐκ τῆς θεσπίσεως ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως, εἶναι ἀσήμαντος. Παρά ταῦτα, θὰ ἠδύνατο νὰ ὑποστηριχθῆ, ὅτι ἡ ἐπιταχυνομένη ἀπόσβεσις εὐνοεῖ τὰς ἐπενδύσεις τὰς χρηματοδοτούμενας μέ χαμηλόν ἐπιτόκιον καὶ ἀπὸ τῆς πλευρᾶς ταύτης πλεονεκτεῖ ἄλλων κινήτρων διὰ τὴν προσέλκυσιν ξένων ἰδιωτικῶν ἐπενδύσεων, ἢ ἀπόδοσις τῶν ὁποίων κεφαλαιοποιεῖται συνήθως μέ τὸ χαμηλόν ἐπιτόκιον τῆς χώρας προελεύσεως.

2. Ἡ περίπτωση τῶν μὴ ὀριακῶν ἐπενδύσεων

Ἄς θεωρήσωμεν ἤδη ὅτι, πέραν τῆς ὑποθέσεως (δ), δέν ἰσχύει ὡσαύτως ἡ ὑπόθεσις (γ): Ἡ ἐπένδυσις δύναται νὰ μὴν εἶναι ὀριακή, ἤτοι νὰ ἔχη ἀπόδοσιν μεγαλύτεραν ἢ μικροτέραν ἐκείνης, ἢ ὁποία προεξοφλουμένη δίδει παροῦσαν ἀξίαν ἴσην πρὸς τὸ ἀρχικόν κόστος τῆς ἐπενδύσεως. Ἐν τοιαύτῃ περιπτώσει, ἐρωτᾶται κατὰ ποῖον τρόπον τὸ ποσοστὸν ἀποδόσεως ἐπηρεάζει τὸν βαθμὸν ἀποτελεσματικότητος τῆς ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως ὡς κινήτρου δι' ἐπενδύσεις. Ἐφαρμόζοντες τὸν μαθηματικὸν τύπον 1 μέ διαφορετικὰ ἐκάστοτε ποσοστὰ ἀποδόσεως (R) καὶ χρόνον ἀποσβέσεως (d), ἀλλὰ μέ δεδομένας τὰς τιμὰς τῶν n, t_s καὶ i, ἤτοι $n = 30$, $t_s = 50\%$ καὶ $i = 6\%$, λαμβάνομεν τὰ εἰς τὸν πίνακα 3 ἐμφαινόμενα ἀποτελέσματα.

Ἐκ τῶν ἀποτελεσμάτων τοῦ πίνακος 3 προκύπτει ὅτι ὅσον μικρότερα εἶναι ἡ ἀπόδοσις τῆς ἐπενδύσεως, τόσον μεγαλύτερα εἶναι ἡ ἀποτελεσματικότης τῆς ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως ὡς κινήτρου δι' ἐπενδύσεις. Αἱ ἐπενδύσεις χαμηλῆς ἀποδόσεως εὐνοοῦνται περισσότερο ἐκ τῆς θεσπίσεως ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως ἀπὸ τὰς ἐπενδύσεις μέ ὑψηλὴν ἀπόδοσιν. Θὰ πρέπει, ἐν τούτοις, νὰ σημειωθῆ ὅτι τόσον τὸ ἀπόλυτον ὅσον καὶ τὸ σχετικὸν ὄφελος, τὸ ὁποῖον ἀποφέρει ἡ ἐπιταχυνομένη ἀπόσβεσις εἰς τοὺς ἐπενδυτὰς τοὺς ἀναλαμβάνοντας ἐπενδύσεις διαφόρου βαθμοῦ ἀποδόσεως,

ἐξαρτᾶται σημαντικῶς ἐκ τῆς ταχύτητος ἀποσβέσεως τῆς ἐπενδύσεως ($\frac{C}{d}$).

Π Ι Ν Α Κ Ε 3

Πραγματικοί φορολογικοί συντελεσταί βάσει τών οποίων επιβαρύνεται ό επενδυτής έφ' άπαξ διενεργουμένης επενδύσεως άποδίδούσης R% του άρχικοϋ κόστους έτησίως επί 30 έτη και υποκειμένης εις νομοθετικώς προβλεπόμενον φόρον 50%, μέ εύχέρειαν άποσβέσεως έντός τών πρώτων d έτών και μέ δικαίωμα πλήρους συμφηφισμού τών ζημιών⁵.

R	n=30 έτη d				
	2	5	10	20	
5%	-48	-33	-1	+24,5	} ύπερ-οριακαί
6%	-6	0	+12	+32	
7,3%	+6,7	+14,5	+24,3	+39	} όριακή
10%	+25	+31	+34,7	+43,4	
20%	+40	+41	+44	+47	} ύπο-οριακαί
50%	+46	+47	+48	+49	

$$C=1, \quad t=50, \quad i=6\%$$

+ Φορολογική επιβάρυνσις
- Έπιχορήγησις

Σμικρυνομένης τής άποστάσεως μεταξύ d και n, μειούται τό όφελος έκ τής επιταχυνομένης άποσβέσεως (βλ. πίνακα 3), ραγδαίως μέν εις τήν περίπτωσιν τών χαμηλής άποδόσεως επενδύσεων (βλ. επενδύσεις μέ άπόδοσιν 5%, 6% και 7,3% εις πίνακα 3), έλαφρώς δέ εις τήν περίπτωσιν τών επενδύσεων ύψηλής άποδόσεως (βλ. επενδύσεις μέ άπόδοσιν 10% και άνω

5. Βάσει τών δεδομένων του άνωτέρω παραδείγματος, επένδυσις άποδίδουσα 7,3% έτησίως είναι όριακή, δεδομένου ότι πληροί τήν συνθήκη $C = Ra_{\bar{n}|i}$, ως προκύπτει έκ του ύπολογισμού τής $1 = 0,073a_{\bar{30}|0,06}$. Κατά συνέπειαν, επενδύσεις μέ άπόδοσιν μεγαλυτέραν του 7,3% είναι ύπερ-οριακαί και επενδύσεις μέ άπόδοσιν μικροτέραν του 7,3% είναι ύπο-οριακαί.

είς πίνακα 3). Κατά συνέπειαν, σμικρυνομένης τῆς ἀποστάσεως μεταξύ d καί n , τό σχετικόν πλεονέκτημα τῶν χαμηλῆς ἀποδόσεως ἐπενδύσεων ἐκ τῆς ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως περιορίζεται σημαντικῶς (βλ. πίνακα 3). Ἀντιθέτως, διευρυνομένης τῆς ἀποστάσεως μεταξύ d καί n , τό ὄφελος ἐκ τῆς ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως αὐξάνει, ταχέως μὲν διά τὰς ἐπενδύσεις χαμηλῆς ἀποδόσεως, ἐλαφρῶς δέ διά τὰς ἐπενδύσεις ὑψηλῆς ποιότητος, αὐξανομένου οὕτω τοῦ σχετικοῦ πλεονεκτήματος τῶν χαμηλῆς ἀποδόσεως ἐπενδύσεων.

Ἡ ιδιότης τῆς ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως νά εὐνοῇ σχετικῶς περισσότερον τὰς χαμηλῆς ἀποδόσεως ἐπενδύσεις ἀποτελεῖ σοβαρόν πλεονέκτημα αὐτῆς ὡς κινήτρου προωθήσεως τῶν ἐπενδύσεων εἰς τὰς ὑπαναπτύκτους χώρας καί, κυρίως, ὡς κινήτρου προσελκύσεως ξένων ἰδιωτικῶν ἐπενδύσεων ὑπὸ τῶν χωρῶν τούτων. Ὡς ἐκ τῆς ιδιότητός της ταύτης, ἡ ἐπιταχυνομένη ἀπόσβεσις δημιουργεῖ κίνητρον διά τὰς ἐπενδύσεις ἐκεῖνας, αἱ ὁποῖαι χρήζουσι πράγματι εὐνοϊκῆς μεταχειρίσεως. Τοιαύτη εἶναι ἡ περίπτωσις τῶν ἐπενδύσεων, αἱ ὁποῖαι, παρ' ὄλον ὅτι δέν εἶναι ἐπικερδεῖς ἀπὸ ἰδιωτικοοικονομικῆς ἀπόψεως, ἐν τούτοις θεωροῦνται ὡς κοινωνικῶς ἐπιθυμηταί, διότι συμβάλλουσι σημαντικῶς εἰς ἐπιτάχυνσιν τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως. Ἐπενδύσεις, αἱ ὁποῖαι εἶναι αὐταί καθ' ἑαυτάς ἐπικερδεῖς καί δέν χρήζουσι εὐνοϊκῆς μεταχειρίσεως, ἐλάχιστα εὐνοοῦνται ἢ εὐνοοῦνται συγκριτικῶς ὀλιγώτερον ἐκ τῆς θεσπίσεως ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως. Ὁ διαφορισμός μάλιστα αὐτός εἰς τό φορολογικόν πλεονέκτημα μεταξύ ἐπικερδῶν καί μὴ ἐπενδύσεων λαμβάνει χώραν αὐτομάτως διά τῆς ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως καί δέν δίδει λαβήν εἰς τοὺς ὀλιγώτερον εὐνοουμένους νά διαμαρτύρωνται δι' ἄνισον μεταχείρισιν, δεδομένου ὅτι, τόσον ὁ ἐκ τοῦ νόμου ἰσχύων φορολογικός συντελεστής, ὅσον καί ἡ παρεχομένη εὐχέρεια ταχείας ἀποσβέσεως τῆς ἐπενδύσεως εἶναι δι' ὄλους ἡ αὐτή.

Ἐξ ἄλλου, ἡ ἐπιταχυνομένη ἀπόσβεσις, ὡς κίνητρον δι' ἐπενδύσεις, πλεονεκτεῖ καί τοῦ κινήτρου τῆς μερικῆς ἀπαλλαγῆς ἐκ τοῦ φόρου εἰσοδήματος, διότι εὐνοεῖ συγκριτικῶς περισσότερον τὰς μὴ ἐπικερδεῖς ἐπενδύσεις, αἱ ὁποῖαι καί πράγματι ἔχουσι ἀνάγκην εὐνοϊκωτέρας μεταχειρίσεως, ἐνῶ τοιαύτη ἀνάγκη, προφανῶς, δέν ὑφίσταται προκειμένου περί ἐπικερδῶν ἐπενδύσεων, αἱ ὁποῖαι καί εὐνοοῦνται συγκριτικῶς περισσότερον διά θεσπίσεως μερικῆς ἀπαλλαγῆς ἐκ τοῦ φόρου εἰσοδήματος.

3. 'Ο κίνδυνος εκ τῆς ἐπενδύσεως

Ἐξετάσωμεν ἤδη, ποία εἶναι ἡ ἀποτελεσματικότης τῆς ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως ὡς κινήτρου δι' ἐπενδύσεις, ἐάν, πέραν τῶν ὑποθέσεων (δ) καί (γ), δέν ἰσχύει καί ἡ ὑπόθεσις (β). Ὁ ἐπενδυτής, σταθμίζων τόν κίνδυνον ἐκ τῆς ἐπενδύσεως, ἐνδέχεται νά διαβλέπη ὅτι ἡ περίοδος ἐντός τῆς ὁποίας ἡ ἐπένδυσις θά εἶναι κερδοφόρος εἶναι βραχυτέρα τῆς περιόδου καθ' ἣν θά διαρκέσῃ ἡ λειτουργική ζωὴ αὐτῆς. Διὰ νά ἀναλάβῃ μίαν τοιαύτην ἐπένδυσιν χωρίς κίνδυνον ἀπωλείας τοῦ κεφαλαίου του ὁ ἐπενδυτής, θά πρέπει νά ὑπολογίζῃ εἰς ἐπανάκτησιν αὐτοῦ ἐντός χρονικοῦ διαστήματος βραχυτέρου ἐκείνου, εἰς ὃ ἐκτείνεται ἡ λειτουργική ζωὴ τῆς ἐπενδύσεως. Εἶναι ἐπομένως καθ' ὅλα δυνατόν, ἐάν ὁ κίνδυνος τῆς ἐπενδύσεως εἶναι μέγας, ἡ περίοδος ἀναμονῆς πρὸς ἐπανάκτησιν τοῦ κεφαλαίου νά εἶναι βραχυτέρα τῆς διάρκειας τῆς λειτουργικῆς ζωῆς τῆς ἐπενδύσεως. Ἐν τοιαύτῃ περιπτώσει, ἡ ἀκαθάριστος ἀπόδοσις τῆς ἐπενδύσεως θά εἶναι μεγαλύτερα. Πρὸς διευκρίνισιν τούτου ἔστω τό ἐξῆς παράδειγμα: Ἐάν ἡ λειτουργική ζωὴ δοθείσης ἐπενδύσεως μιᾶς χρηματικῆς μονάδος εἶναι διάρκειας 10 ἐτῶν καί τό ἐπιτόκιον προεξοφλήσεως 6%, ἡ ἀκαθάριστος ἀπόδοσις, τὴν ὁποίαν θά πρέπει νά ὑπολογίζῃ ἐπενδυτής πρὸς ἐπανάκτησιν τοῦ κεφαλαίου του ἐντός τῆς λειτουργικῆς ζωῆς τῆς ἐπενδύσεως, θά εἶναι:

$$R_1 = R_2 = R_3 = \dots\dots\dots R_{10} = 0,14$$

Ἐάν ὁμως ὁ ἐπενδυτής θεωρῇ, ὅτι ὑπάρχει κίνδυνος ἡ ἐπένδυσις νά παύσῃ νά εἶναι κερδοφόρος μετὰ τό πέμπτον ἔτος τῆς λειτουργικῆς τῆς ζωῆς, ἡ περίοδος ἀναμονῆς ἐπανακτῆσεως τοῦ κεφαλαίου του περιορίζεται εἰς πέντε ἔτη καί ἡ ἀκαθάριστος πρόσοδος, τὴν ὁποίαν θά πρέπει νά ὑπολογίζῃ ἐντός τῆς περιόδου ταύτης πρὸς ἐπανάκτησιν τοῦ κεφαλαίου, θά εἶναι:

$$R_1 = R_2 = \dots\dots\dots R_5 = 0,24$$

Ἐκ τῶν ἀνωτέρω παρατηρήσεων δύναται τις εὐκόλως νά ἀντιληφθῇ, ὅτι, ὅσον μεγαλύτερα εἶναι ἡ ἀβεβαιότης καί οἱ κίνδυνοι ἐκ δεδομένης ἐπενδύσεως, τόσο βραχυτέραν "περίοδον ἀναμονῆς πρὸς ἐπανάκτησιν τοῦ

κεφαλαίου" θεωρεί αναγκαίαν ὁ ἐπενδυτής προκειμένου νά ἀναλάβῃ τήν ἐπένδυσιν. Ἀβεβαιότης βεβαίως καί κίνδυνοι εἶναι συνυφασμένοι μέ πᾶσαν ἐπένδυσιν εἰς οἰανδήποτε χώραν ἀνεξαρτήτως ἐπιπέδου ἀναπτύξεως. Εἰς τὰς ὑπαναπτύκτους ὅμως χώρας ἡ ἀβεβαιότης καί οἱ κίνδυνοι ἐκ τῆς ἀναλήψεως ἐπενδύσεων καί μάλιστα εἰς νέους τομεῖς εἶναι συγκριτικῶς μεγαλύτεροι, διότι εἰς τὰς χώρας αὐτάς αἱ μεταβολαί, κατά τήν διαδικασίαν τῆς ἀναπτύξεως, εἶναι ραγδαῖαι καί σημαντικάι, τόσον εἰς τὰς προτιμήσεις καί τήν ζήτησιν, ὅσον καί εἰς τὰς ἐφαρμοζομένας τεχνικάς μεθόδους παραγωγῆς. Τοῦτο σημαίνει, ὅτι οἱ ξένοι ἐπενδυταί προκειμένου νά ἀποφασίσουν τήν διενέργειαν ὠρισμένης ἐπενδύσεως εἰς ὑπανάπτυκτον χώραν θά ὑπολογίσουν περίοδον ἀναμονῆς πρὸς ἐπανάκτησιν τοῦ κεφαλαίου βραχυτέραν ἐκείνης, τήν ὁποίαν θά ὑπελόγιζον, ἐάν ἀπεφάσιζον τήν διενέργειαν τῆς ἐπενδύσεως εἰς τήν χώραν των. Ἡ τελευταία αὕτη διαπίστωσις εἶναι ἐξαιρετικῆς σημασίας διά τήν χάραξιν ἀποτελεσματικῆς φορολογικῆς πολιτικῆς προσελκύσεως ξένων ἰδιωτικῶν ἐπενδύσεων ἐκ μέρους τῶν ὑπαναπτύκτων χωρῶν. Ἐάν ἡ περίοδος ἀναμονῆς ἐπανακτῆσεως τοῦ κεφαλαίου διά τόν ἐπενδυτήν εἶναι βραχυτέρας διαρκείας τῆς λειτουργικῆς ζωῆς τῆς ἐπενδύσεως, ὅπερ ἀποτελεῖ τόν κανόνα, ἡ δέ φορολογική νομοθεσία τῆς ὑπαναπτύκτου χώρας προβλέπη μὲν ἀπόσβεσιν τῆς ἐπενδύσεως ἀλλ' εἰς χρονικόν διάστημα μεγαλύτερον τῆς περιόδου ἀναμονῆς πρὸς ἐπανάκτησιν τοῦ κεφαλαίου⁶, ὁ πραγματικός φορολογικός συντελεστής, βάσει τοῦ ὁποίου θά ἐπιβαρυνθῇ ὁ ξένος ἐπενδυτής, θά εἶναι ὑψηλότερος τοῦ νομοθετικῶς ὀριζομένου. Πρὸς διευκρίνισιν τούτου, ἄς λάβωμεν τό παράδειγμα μιᾶς ἐπενδύσεως, τῆς ὁποίας τό ἀρχικόν κόστος εἶναι C καί ἡ λειτουργικὴ ζωὴ n ἔτη καί ἄς θεωρήσωμεν ὅτι ὁ ὑπὸ τοῦ νόμου ὀριζόμενος φορολογικός συντελεστής εἶναι t_s καί ἡ ἀπόσβεσις κανονικῆ. Ὁ ἐπενδυτής θεωρεῖ ὅτι ἡ ἐπένδυσις θά εἶναι κερδοφόρος κατά τὰ πρῶτα m ἔτη τῆς λειτουργικῆς ζωῆς ($m < n$) καί ὑπολογίζει ἀκαθάριστον ἀπόδοσιν R κατ' ἔτος πρὸς ἐπανάκτησιν τοῦ κεφαλαίου. Ἐφ' ὅσον κατά τόν ὑπολογισμόν τοῦ φορολογητέου εἰσοδήματος ὁ ἐπενδυτής δικαιούται νά ἀφαιρῇ τήν κανονικὴν μόνον ἀπόσβεσιν, ἡ παροῦσα ἀξία τῆς φορολογικῆς του ὑποχρεώσεως θά εἶναι:

6. Τοῦτο δὲν σημαίνει ἀναγκαίως, ὅτι ἡ φορολογικὴ νομοθεσία προβλέπει κανονικὴν ἀπόσβεσιν. Εἶναι ἐνδεχόμενον νά παρέχῃ τήν εὐχέρειαν ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως καί παρά ταῦτα ὁ προβλεπόμενος ὑπὸ τοῦ νόμου χρόνος ἀποσβέσεως νά εἶναι μεγαλύτερος τῆς περιόδου ἀναμονῆς ἐπανακτῆσεως τοῦ κεφαλαίου.

$$T_o = t_s \left(R - \frac{C}{n} \right) \alpha \overline{m|i}$$

Ἐξ ἄλλου, ἡ παρούσα ἀξία τῶν καθαρῶν κερδῶν τοῦ ἐπενδυτοῦ κατὰ τὴν περίοδον ἀναμονῆς ἐπανακτῆσεως τοῦ κεφαλαίου θά εἶναι:

$$P_o = \left(R - \frac{C}{m} \right) \alpha \overline{m|i}$$

Ἐκφραζομένης τῆς φορολογικῆς ὑποχρέωσεως T_o ὡς ποσοστοῦ τῶν καθαρῶν κερδῶν P_o , προκύπτει ὁ φορολογικός συντελεστής t_e , ἐπὶ τῇ βάσει τοῦ ὁποίου πράγματι ἐπιβαρύνεται ὁ ἐπενδυτής:

$$t_e = \frac{T_o}{P_o} = \frac{t_s \left(R - \frac{C}{n} \right)}{R - \frac{C}{m}} \quad (2)$$

Ἐκ τῆς ἐφαρμογῆς τοῦ τύπου 2 εἰς διάφορα ἀριθμητικά παραδείγματα, καθίσταται ἐμφανῆς ἡ σημασία τῆς διαστάσεως μεταξύ περιόδου ἀναμονῆς ἐπανακτῆσεως τοῦ κεφαλαίου καὶ νομοθετικῶς ὀριζομένου χρόνου ἀποσβέσεως διὰ τὴν φορολογικὴν ἐπιβάρυνσιν τοῦ ἐπενδυτοῦ. Τὰ ἀποτελέσματα τοῦ πίνακος 4 εἶναι χαρακτηριστικὰ ἐν προκειμένῳ:

Π Ι Ν Α Κ Σ 4

Πραγματικοί φορολογικοί συντελεσταί βάσει τῶν ὁποίων ἐπιβαρύνεται ὁ ἐπενδυτής ἐφ' ἅπαξ διενεργουμένης ἐπενδύσεως λειτουργικῆς ζωῆς n ἐτῶν ὑποκειμένης εἰς νομοθετικῶς προβλεπόμενον φόρον t_s μέ εὐχέρειαν κανονικῆς ἀποσβέσεως, ὑποτιθεμένου ὅτι ἡ περίοδος ἀναμονῆς ἐπανακτῆσεως τοῦ κεφαλαίου δέν ὑπερβαίνει τὰ 10 πρῶτα ἔτη τῆς λειτουργικῆς ζωῆς τῆς ἐπενδύσεως

m = 10 ἔτη				
t _s	n			
	15	20	30	40
10	19	24	28	40

20	38	48	56	62
30	57	62	74	93

$$C=1, \quad i=6\% \quad R_1 = R_2 = R_3 = \dots R_{10} = 0,135$$

Ἐφ' ὅσον ἡ πραγματικὴ φορολογικὴ ἐπιβάρυνσις καθίσταται μεγαλυτέραν τῆς νομοθετικῶς προβλεπομένης, ὅταν ὁ νόμος ὀρίζη χρόνον ἀποσβέσεως μακρότερον τῆς περιόδου ἀναμονῆς ἐπανακτῆσεως τοῦ κεφαλαίου, εἶναι ἐπόμενονον νά προκληθῇ ἐξασθένησις τοῦ ἐνδιαφέροντος τῶν ἐπενδυτῶν πρὸς ἀνάληψιν ἐπενδυτικῆς δραστηριότητος. Ἡ δυσμενὴς αὕτη ἐπίδρασις τῆς φορολογίας δύναται νά ἐξαλειφθῇ κατὰ πολλοὺς τρόπους⁷. Τὸν πλέον ἀποτελεσματικόν ἀποτελεῖ ἡ θέσπισις ὑπὸ τῶν φορολογικῶν ἀρχῶν εὐχερείας ἀποσβέσεως τῆς ἐπενδύσεως εἰς χρονικόν διάστημα ἴσον πρὸς τὴν περίοδον ἀναμονῆς ἐπανακτῆσεως τοῦ κεφαλαίου. Ἐάν ὁ ἐπενδυτὴς ἔχη τὴν εὐχέριαν ἀποσβέσεως τῆς ἐπενδύσεως ἐντὸς τῆς περιόδου ἀναμονῆς ἐπανακτῆσεως τοῦ κεφαλαίου, ἡ πραγματικὴ φορολογικὴ ἐπιβάρυνσις αὐτοῦ δέν θά διαφέρῃ τῆς νομοθετικῶς προβλεπομένης. Ἐν τοιαύτῃ περιπτώσει, ἡ ἐπιταχυνομένη ἀπόσβεσις ἐξαλείφει μὲν τὴν κατὰ τὰ ἄνω ὑπερμετρον φορολογικὴν ἐπιβάρυνσιν, δέν δημιουργεῖ ὅμως κίνητρον δι' ἠϋξημένην ἐπενδυτικὴν δραστηριότητα, ὑπὸ τὴν ἔννοιαν τῆς μειώσεως τῆς νομοθετικῶς προβλεπομένης φορολογικῆς ἐπιβαρύνσεως ὡς τοῦτο θά συνέβαινεν ἐάν ἡ περίοδος ἀναμονῆς ἐπανακτῆσεως τοῦ κεφαλαίου συνέπιπτεν πρὸς τὴν λειτουργικὴν ζωὴν τῆς ἐπενδύσεως. Δεδομένου ὅμως ὅτι τοιοῦτον τι δέν συμβαίνει ἐν προκειμένῳ, ἔπεται ὅτι διὰ νά δημιουργηθῇ κίνητρον δι' ἠϋξημένας ἐπενδύσεις, θά πρέπει ὁ χρόνος ἀποσβέσεως τῆς ἐπενδύσεως νά ὀρισθῇ βραχύτερος τῆς περιόδου ἀναμονῆς ἐπανακτῆσεως τοῦ κεφαλαίου.

7. Ἐμπεριστατωμένην ἀνάλυσιν τῶν τρόπων ἀντιμετωπίσεως τοῦ ἀνωτέρω προβλήματος βλ. εἰς R. Goode, «Accelerated Depreciation Allowances» εἰς *Quarterly Journal of Economics*, τόμ. LXIX, 1955.

4. Ἡ συνεχῆς καί σταθερά κατ' ἔτος ἐπένδυσις

Δυνάμεθα, τέλος, νά ἀπομακρυνθῶμεν καί ἐκ τῆς ὑποθέσεως (α), ἥτοι νά θεωρήσωμεν, ὅτι ὁ ἐπενδυτής διενεργεῖ κατ' ἔτος σταθεράν, αὐξουσαν ἢ φθίνουσαν ἐπένδυσιν. Ἐν τούτοις, πρὸς ἀπλοποίησιν τῆς ἀναλύσεως θά θεωρήσωμεν ὅτι ὁ ἐπενδυτής διενεργεῖ σταθεράν κατ' ἔτος ἐπένδυσιν. Διὰ τὸν αὐτὸν λόγον θά θεωρήσωμεν ὡς ἰσχυούσας τὰς ὑποθέσεις (β) καί (γ). Κατόπιν τῶν τροποποιήσεων τούτων τὸ πρόβλημα δύναται νά διατυπωθῆ ὡς ἑξῆς:

Ποῖον ὄφελος λογιζόμενον ὡς μείωσις τῆς φορολογικῆς ἐπιβαρύνσεως ἢ καί ὡς ἐπιχορήγησις τοῦ Δημοσίου, ἀποφέρει εἰς τὸν ἐπενδυτὴν ἢ θέσπισις ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως, ὑποτιθεμένου ὅτι:

α) Πρόκειται περὶ συνεχοῦς καί σταθερᾶς κατ' ἔτος ἐπενδύσεως (ἐτήσιος ρυθμὸς αὐξήσεως ἐπενδύσεως μηδέν).

β) Ὑφίσταται σύμπτωσις μεταξύ τῆς περιόδου ἀναμονῆς πρὸς ἐπανάκτησιν τοῦ κεφαλαίου καί τῆς λειτουργικῆς ζωῆς τῆς ἐπενδύσεως.

γ) Ἡ ἐπένδυσις εἶναι ὀριακή.

δ) Ἡ νομοθεσία παρέχει τὸ δικαίωμα συμψηφισμοῦ τῶν ζημιῶν πρὸς εἰσοδήματα ἐξ ἄλλων οἰκονομικῶν χρήσεων ἢ ἐξ ἄλλων πηγῶν καί, γενικώτερον, προβλέπει ὑποχρέωσιν συμμετοχῆς τοῦ δημοσίου εἰς τὰς ζημίας κατὰ τὴν ἀναλογίαν τοῦ νομοθετικῶς ὀριζομένου φορολογικοῦ συντελεστοῦ.

Πρὸς στάθμισιν τῆς ἀποτελεσματικότητος τῆς ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως ὑπὸ τὰς ἀνωτέρω ὑποθέσεις, θά πρέπει νά ἔχωμεν σαφῆ γνῶσιν τῆς διαχρονικῆς μεταβολῆς τόσο τῆς κανονικῆς ὅσον καί τῆς ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως⁸. Τοῦτο δύναται νά ἐπιτευχθῆ διὰ παραθέσεως τῶν δεδομένων τοῦ προβλήματος, κατὰ τὴν εἰς τὸν πίνακα 5 ἐμφαινομένην σειρᾶν.

Ἐκ τῶν δεδομένων τοῦ πίνακος 5 διαπιστοῦται ὅτι, μετὰ τὴν πάροδον n ἐτῶν, ἥτοι τὴν περίοδον καθ' ἣν διαρκεῖ ἡ λειτουργικὴ ζωὴ τοῦ κεφαλαιουχικοῦ ἀγαθοῦ, τὸ ἐκπιπτόμενον ἐκ τοῦ πρὸς φορολογίαν εἰσοδήματος ποσὸν ἀποσβέσεως εἶναι τὸ αὐτό, εἴτε ἐφαρμόζεται κανονικὴ εἴτε ἐπιταχυνομένη ἀπόσβεσις (συγκρίνατε σειρὰς 3 καί 4 στήλας n καί $n + 1$). Κατὰ συνέπειαν, μετὰ τὴν πάροδον n ἐτῶν καί ἡ φορολογικὴ ἐπιβάρυνσις

8. Λεπτομερῆ ἀνάλυσιν τῆς διαχρονικῆς μεταβολῆς τῆς τακτικῆς καί ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως βλ. εἰς E. Domar, «The Case for Accelerated Depreciation» εἰς *Quarterly Journal of Economics*, 1953.

Π Ι Ν Α Κ Ε 5

Έτη	1	2 ...	d	d+1 ...	n	n+1
1. Έπενδύσεις κατ' έτος	C	C ...	C	C ...	C	C
2. Απόθεμα παγ. κεφαλαίου	C	2C ...	dC	(d+1)C ...	nC	(n+1)C
3. Κανονική απόσβεσις	$\frac{C}{n}$	$\frac{2C}{n} \dots$	$\frac{dC}{n} \dots$	$\frac{(d+1)C}{n} \dots$	C	C
4. Έπιταχυνόμενη απόσβ.	$\frac{C}{d}$	$\frac{2C}{n} \dots$	C	C ...	C	C
5. Έτησια πρόσδοσ	R	2R ...	dR	(d+1)R ...	nR	nR
6. Φορολογική υποχρέωσις υπό κανονική απόσβεσιν	$t(R - \frac{C}{n})$	$t(2R - \frac{2C}{d})$	$t(dR - \frac{dC}{n})$	$t[(d+1)R - \frac{d+1C}{n}]$	$t(nR - C)$	$t(nR)$
7. Φορολ. υποχρέωσις υπό έπιταχυνόμενην απόσβ.	$t(R - \frac{C}{d})$	$t(2R - \frac{2C}{d})$	$t(dR - C)$	$t[(d+1)R - C]$	$t(nR - C)$	$t(nR)$

του έπενδυτου είναι ή αυτή, είτε εφαρμόζεται κανονική είτε έπιταχυνόμενη απόσβεσις (συγκρίνατε σειράσ 6 και 7 στήλασ n και n + 1). Έκ του πίνακος 5 προκύπτει όστι μόνον κατά την περίοδον 1 έως n, τό έκπιπτόμενον εκ του πρόσ φορολογίαν είσοδήματος ποσόν αποσβέσεωσ είναι μεγαλύτερον εφαρμολομένησ έπιταχυνόμενης αποσβέσεωσ παρά κανονικήσ τοιαύτησ (συγκρίνατε σειράσ 3 και 4) και, έπομένωσ, κατά την περίοδον ταύτην και μόνον ό έπενδυτήσ αποκομίζει όφελος εκ τήσ έπιταχυνόμενης αποσβέσεωσ (συγκρίνατε σειράσ 6 και 7, στήλασ 1, 2, n). Δεδομένου όστι, υπό τάσ είσ την αρχήν τήσ παρούσησ παραγράφου τεθείσασ υποθέσεισ, ή έπιταχυνόμενη απόσβεσις αποδίδει είσ τον έπενδυτήν όφελος μόνον έντός τήσ περιόδου από 1 έως n, ή προσπάθεια μετρήσεωσ του όφέλουσ τουτου διευκολύνεται τά μέγιστα, καθ' όσον δύναται νά άγνοηθούν τά συμβαίνοντα μετά τό έτος n. Η μέτρησις αύτη δύναται νά γίνη ώσ εξής:

Κατά την περίοδον 1 έως d, εφαρμολομένησ έπιταχυνόμενης αποσβέσεωσ, ή φορολογική υποχρέωσις ή τό δικαίωμα συμψηφισμού ζημιών ή έπιστροφής φόρου (REFUNDS), βαίνει αύξον από έτους είσ έτος κατά $T_s(R - \frac{C}{d})$. (βλ. πίνακα 5, σειρά 7). Εφαρμολοζοντεσ τον τύπον τήσ αύξούσησ ράντασ⁹ δυνάμεθα νά υπολογίσωμεν την παρούσαν άξίαν των φορο-

9. Αναλυτικήν διαδικασίαν συναγωγής του τύπου αύξούσησ ράντασ, βλ. είσ W.I. Hart, «Mathematics of Investment», σελ. 93.

λογικῶν ὑποχρεώσεων ἢ τῶν δικαιωμάτων συμψηφισμοῦ ἢ ἐπιστροφῆς φόρου ὡς ἐξῆς:

$$T_{1-d} = t_s \left(R - \frac{C}{d} \right) \frac{[(1+i)S_{\overline{d}|i-d}]}{i} (1+i)^{-d} \quad (3\alpha)$$

ὅπου $S_{\overline{d}|i}$ εἶναι ποσόν μιᾶς χρηματικῆς μονάδος ἀνατοκίζομένης διὰ d

ἔτη πρὸς ἐπιτόκιον i . Ἐξ ἄλλου, κατὰ τὴν περίοδον d ἕως n , ἡ φορολογικὴ ὑποχρέωσις ἢ τὸ δικαίωμα συμψηφισμοῦ ζημιῶν βαίνει φθίνον ἀπὸ ἔτους εἰς ἔτος κατὰ tR (βλ. πίνακα 5, σειρά 7). Ἐφαρμόζοντες τὸν μαθηματικόν τύπον τῆς φθινοῦσης ράντας δυνάμεθα νὰ ὑπολογίσωμεν τὴν παροῦσαν ἀξίαν τῆς φορολογικῆς ὑποχρεώσεως ἢ τοῦ δικαιώματος συμψηφισμοῦ ζημιῶν ὡς ἐξῆς:

$$T_{d-n} = t_s R \frac{(n-d) - \alpha_{\overline{n-d}|i}}{i} (1+i)^{-d} \quad (3\beta)$$

Τὸ ἀλγεβρικόν ἄθροισμα τῶν παραστάσεων 3α καὶ 3β δίδει τὴν παροῦσαν ἀξίαν τῆς φορολογικῆς ὑποχρεώσεως ἢ τοῦ δικαιώματος συμψηφισμοῦ ἢ ἐπιστροφῆς φόρου T'_0 ἐφαρμοζομένης ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως:

$$T'_0 = t_s \frac{\left[R - \frac{C}{d} (1+i) S_{\overline{d}|i-d} \right] (1+i)^{-d} + [R(n-d) - \alpha_{\overline{n-d}|i}] (1+i)^{-d}}{i} \quad (3\gamma)$$

Τέλος, ἡ καθαρὰ ἀπόδοσις τῆς ἐπενδύσεως (μετὰ τὴν κανονικὴν ἀπόσβεσιν) βαίνει αὔξουσα κατὰ τὴν περίοδον 1 ἕως n κατὰ $R - \frac{C}{n}$ (βλ. πίνακα 5 σειρά 6) καὶ ἡ παροῦσα ἀξία αὐτῆς δύναται νὰ ὑπολογισθῇ διὰ τοῦ τύπου:

$$P_0 = R - \frac{C}{n} \frac{(1+i) S_{\overline{n}|i-n}}{i} (1+i)^{-n} \quad (3\delta)$$

Ἐκφράζοντες τό T'_0 ὡς ποσοστόν τοῦ P_0 λαμβάνομεν τόν τύπον 4, διά τοῦ ὁποίου δύναται νά ὑπολογισθῇ τό ὄφελος, τό ὁποῖον ἀποφέρει ἡ ἐπιταχυνομένη ἀπόσβεσις εἰς περίπτωσιν συνεχοῦς ἐπενδύσεως, λογιζόμενον ὡς μείωσις τῆς φορολογικῆς ὑποχρεώσεως ἢ καί ὡς ἐπιχορήγησις.

$$t_e = \frac{T'_0}{P_0} = t_s \frac{[R - \frac{C}{d}(1+i) S_{\overline{n}|i-d}] (1+i)^{-d} + [R(n-d) - \alpha_{\overline{n-d}|i}] (1+i)^{-d}}{[R(n - \frac{C}{d})(1+i) S_{\overline{n}|i-n}] (1+i)^{-n}}$$

Ὁ πίναξ 6 ἐμφαίνει τά ἀποτελέσματα ἐκ τῆς ἐφαρμογῆς τοῦ τύπου 4 ἐπί διαφόρων ἀριθμητικῶν παραδειγμάτων, ἐκ τῶν ὁποίων προκύπτει ὁ ρόλος τῆς ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως εἰς περίπτωσιν συνεχοῦς καί σταθερᾶς κατ' ἔτος ἐπενδύσεως.

Π Ι Ν Α Ξ 6

Πραγματικῆ φορολογικῆ ἐπιβάρυνσις ἢ ἐπιχορήγησις, ὡς ποσοστόν τῆς καθαρᾶς ἀποδόσεως μιᾶς συνεχοῦς καί σταθερᾶς κατ' ἔτος ἐπενδύσεως εἰς κεφαλαιουχικά ἀγαθὰ λειτουργικῆς ζωῆς 30 ἐτῶν, ὑποκειμένης εἰς νομοθετικῶς προβλεπόμενον φόρον $t_s\%$, μέ εὐχέρειαν ἀποσβέσεως ἐντός τῶν πρώτων n ἐτῶν καί δικαίωμα πλήρους συμψηφισμοῦ τῶν ζημιῶν

t_s	$n = 30$ ἔτη			
	d			
	2	5	10	20
10	-27	-20	-11	+2
20	-54	-40	-22	+4
30	-82	-60	-35	+6
50	-137	-100	-55	+10

+ : Φορολογικῆ Ἐπιβάρυνσις

- : Ἐπιχορήγησις

$C = 1,$

$i = 6\%$

$r = 7,23\%$

Ἐκ τῆς συγκρίσεως τῶν ἀποτελεσμάτων τοῦ πίνακος 1 πρὸς ἐκεῖνα τοῦ πίνακος 6 προκύπτει ὅτι ἡ ἐπιταχυνομένη ἀπόσβεσις εἶναι κατὰ πολὺ ἀποτελεσματικωτέρα εἰς περίπτωσιν συνεχοῦς καὶ σταθερᾶς κατ' ἔτος ἐπενδύσεως ἀπὸ ὅ,τι εἰς περίπτωσιν ἐφ' ἅπαξ διενεργουμένης τοιαύτης. Ἐπί παραδείγματι, ἐάν ἡ ἀπόδοσις τῶν κεφαλαιουχικῶν ἀγαθῶν τοῦ παραδείγματος τῶν πινάκων 1 καὶ 6 ὑπόκειται εἰς νομοθετικῶς προβλεπόμενον φόρον 50% μέ εὐχέρειαν ἀποσβέσεως ἐντὸς τῶν πρώτων 10 ἐτῶν τῆς λειτουργικῆς τῶν ζωῆς, τὸ ὄφελος ἐκ τῆς ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως εἰς μὲν τὴν περίπτωσιν τῆς ἐφ' ἅπαξ διενεργουμένης ἐπενδύσεως συνίσταται εἰς μείωσιν τῆς φορολογικῆς ἐπιβαρύνσεως ἀπὸ 50% εἰς 24,3% (βλ. πίνακα 1, σειρὰ 4, στήλη 5), εἰς δὲ τὴν περίπτωσιν τῆς συνεχοῦς καὶ σταθερᾶς κατ' ἔτος ἐπενδύσεως εἰς πλήρη ἐξάλειψιν τῆς φορολογικῆς ἐπιβαρύνσεως καὶ ἐπιδότησιν τοῦ ἐπενδυτοῦ ἀνερχομένην εἰς 55% τῆς καθαρᾶς ἀποδόσεως τῆς ἐπενδύσεως (βλ. πίνακα 6, σειρὰ 4, στήλη 4).

Θὰ πρέπει ἐνταῦθα νὰ σημειωθῇ, ὅτι τὰ ἀποτελέσματα τοῦ πίνακος 6 μεταβάλλονται σημαντικῶς, ἐάν ἡ συνεχῆς ἐπένδυσις δέν εἶναι σταθερά ἀπὸ ἔτους εἰς ἔτος, ἀλλ' αὐξουσα ἢ φθίνουσα. Ἐάν ἡ ἐπένδυσις εἶναι συνεχῆς καὶ αὐξουσα ἀπὸ ἔτους εἰς ἔτος, ὁ ἐπενδυτὴς ἀποκομίζει ὄφελος ἐκ τῆς ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως καὶ μετὰ τὸ νιοστὸν ἔτος (n), δεδομένου ὅτι εἰς τὴν περίπτωσιν ταύτην τὸ ἐκπεστέον ἐκ τοῦ πρὸς φορολογίαν εἰσοδήματος ποσὸν ἀποσβέσεως εἶναι συνεχῶς μεγαλύτερον ὑπὸ ἐπιταχυνομένην ἀπόσβεσιν ἐκείνου ὑπὸ κανονικὴν τοιαύτην. Ἀντιθέτως, ἐάν ἡ ἐπένδυσις εἶναι συνεχῆς, ἀλλὰ βαίνει φθίνουσα ἀπὸ ἔτους εἰς ἔτος, τὸ πρὸς ἔκπτωσιν ποσὸν τῆς ἀποσβέσεως ὑπὸ ἐπιταχυνομένην ἀπόσβεσιν καθίσταται μικρότερον ἐκείνου ὑπὸ κανονικὴν, μετὰ τὸ νιοστὸν ἔτος (n) καί, κατὰ συνέπειαν, ὁ ἐπενδυτὴς ὑπόκειται, μετὰ τὴν περίοδον ταύτην, εἰς φορολογικὴν ἐπιβάρυνσιν μεγαλυτέραν τῆς νομοθετικῶς προβλεπομένης¹⁰.

Ἐκ τῆς προηγηθείσης ἀναλύσεως προκύπτει ὅτι τὸ ὄφελος τὸ ὁποῖον ἀποφέρει εἰς τὸν ἐπενδυτὴν ἡ ἐπιταχυνομένη ἀπόσβεσις ἐξαρτᾶται ἐκ τῆς διαχρονικῆς μεταβολῆς τῆς ἐπενδύσεως. Τὸ μέγιστον ὄφελος ἀποκομίζει ὁ

10. Πρὸς ὑπολογισμόν τοῦ ὀφέλους, τὸ ὁποῖον ἀποφέρει εἰς τὸν ἐπενδυτὴν ἡ ἐπιταχυνομένη ἀπόσβεσις εἰς περίπτωσιν αὐξούσης ἢ φθινούσης ἐπενδύσεως, θὰ ἠδύνατο νὰ ἐφαρμοσθῇ διαδικασία παρομοία πρὸς τὴν ἐφαρμοσθεῖσαν εἰς τὴν περίπτωσιν τῆς συνεχοῦς καὶ σταθερᾶς κατ' ἔτος ἐπενδύσεως. Ἐν τούτοις, εἰς τὴν προκειμένην περίπτωσιν ἡ διαδικασία συναγωγῆς μαθηματικοῦ τύπου εἶναι πολὺπλοκος.

επενδυτής, εάν ή επένδυσις είναι συνεχής και αύξουσα. Δευτέρα κατά σειράν, από απόψεως προσκομιζομένου όφέλους, έρχεται ή συνεχής και σταθερά κατ' έτος επένδυσις. 'Ακολουθεί ή επένδυσις, ή όποία βαίνει φθίνουσα από έτους εις έτος. Και τέλος, τό όλιγώτερον όφελος αποφέρει εις τόν επενδυτήν ή επιταχνομένη απόσβεσις εις τήν περίπτωσιν τής έφ' άπαξ διενεργουμένης επενδύσεως. 'Ο διαφορισμός ούτος εις τό όφελος, τό όποιον αυτόμάτως επιφέρει ή επιταχνομένη απόσβεσις, δέον, προφανώς, νά λαμβάνεται σοβαρώς ύπ' όψιν υπό τής πολιτικής έξουσίας κατά τήν διαμόρφωσιν τής πολιτικής κινήτρων προωθήσεως παραγωγικών επενδύσεων και προσελκύσεως ξένων ιδιωτικών επενδύσεων υπό τών ύπαναπτύκτων χωρών.

'Ο ρυθμός αύξήσεως τών επενδύσεων και, κατά συνέπειαν, ό ρυθμός οικονομικής αναπτύξεως είναι ύψηλότερος, εάν αι επιχειρήσεις προβαίνουν εις συνεχή επένδυσιν παρά εάν εκάστη τούτων διενεργή μίαν έφ' άπαξ. 'Η διαπίστωσις αύτη οδηγεί εις τό συμπέρασμα, ότι βασικήν ιδιότητα παντός συστήματος φορολογικών κινήτρων προωθήσεως τών ιδιωτικών επενδύσεων θά πρέπει νά αποτελή ή ικανότης αυτού νά παρέχη μεγαλύτερον πλεονέκτημα εις τήν συνεχή επένδυσιν έν σχέσει προς τήν έφ' άπαξ διενεργουμένην. Τοιούτος διαφορισμός είναι τεχνικώς αδύνατον νά επιτευχθῆ διά φορολογικών κινήτρων του τύπου τής μερικής ή όλικής απαλλαγής εκ του φόρου εισοδήματος, έστω και άν ή πολιτική έξουσία ήθελε νά επιτύχη τούτο δι' ειδικής νομοθετικής ρυθμίσεως. Διαφορισμός του όφέλους μεταξύ συνεχούς και έφ' άπαξ επενδύσεως επιτυγχάνεται αυτόμάτως και άνευ ειδικής νομοθετικής ρυθμίσεως διά τής θεσπίσεως επιταχνομένης απόσβεσεως. 'Από τής απόψεως ταύτης ή επιταχνομένη απόσβεσις υπερέχει τών άλλων μορφών κινήτρων.

Διά πολλούς λόγους, ή πολιτική κινήτρων τών ύπαναπτύκτων χωρών θά πρέπει νά αποβλέπη όχι μόνον εις προσέλκυσιν νέων ξένων επενδύσεων αλλά και εις τήν δημιουργίαν κινήτρου επανεπενδύσεως τών κερδών και του αποσβεννουμένου κεφαλαίου τών ήδη εις τήν χώραν λειτουργουσών ξένων επιχειρήσεων. Είναι σχεδόν βέβαιον, ότι ό εις μεγάλην έκτασιν επαναπατρισμός τών κερδών και του αποσβεννουμένου κεφαλαίου τών ήδη λειτουργουσών εις τήν χώραν ξένων επιχειρήσεων θά έπεδείνωε τήν, κατά κανόνα, άσθενή θέσιν του ίσοζυγίου πληρωμών τής ύπαναπτύκτου χώρας και θά διετάρασεν ένδεχομένως τήν νομισματικήν αύτης ίσορροπίαν. 'Εξ άλλου, εάν τό αποσβεννυόμενον κεφάλαιον τών ήδη λειτουργουσών ξένων επιχειρήσεων επανεπατρίζετο, τμήμα ή και τό σύνολον τών νέων ξένων επενδύσεων θά άπετέλει άπλώς αντικατάστασιν του επαναπα-

τριζομένου ξένου κεφαλαίου και οὐχί καθαρὰν προσθήκην εἰς τὸ ἀπόθεμα παγίου κεφαλαίου τῆς ὑπαναπτύκτου χώρας. Ἐάν ὅμως ὑποτεθῆ ὅτι αἱ ὑπανάπτυκτοι χῶραι ἐπιδιώκουν ὅπως αἱ νέαι ξέναί ἐπενδύσεις ἀποτελοῦν καθαρὰν προσθήκην εἰς τὸ ἀπόθεμα παγίου ξένου κεφαλαίου, θά πρέπει νά δημιουργήσουν κίνητρον ἐπανεπενδύσεως τοῦ ἀποσβεννυομένου κεφαλαίου τῶν ἤδη λειτουργουσῶν ξένων ἐπιχειρήσεων, ἀποτρέπουσαι οὕτω τὸν ἐπαναπατρισμόν αὐτοῦ. Εἰς τὴν πραγματοποίησιν τοῦ στόχου τούτου σημαντικῶς συμβάλλει ἡ θέσπισις ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως. Ἐφ' ὅσον ἡ ξένη ἐπιχείρησις ἐπανεπενδύῃ τὸ ἀποσβεννυόμενον πᾶγιον κεφάλαιόν της, ἡ ἐπένδυσις αὐτῆς θά εἶναι συνεχῆς καὶ σταθερά ἀπὸ ἔτους εἰς ἔτος, ἰσχυούσης δέ ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως, ὁ ξένος ἐπενδυτής θά ἀποκομίζῃ τὸ εἰς τὴν ἀρχὴν τῆς παρούσης παραγράφου ὑπολογισθέν ὄφελος. Ἐάν ὅμως ἡ ξένη ἐπιχείρησις ἀποφασίσῃ νά ἐπαναπατρίξῃ τὸ ἀποσβεννυόμενον κεφάλαιόν της, ἡ ἐπένδυσις καθίσταται φθίνουσα καὶ αὐτομάτως ἡ πραγματικὴ φορολογικὴ της ἐπιβάρυνσις θά καταστῆ μεγαλυτέρα τῆς ὑπὸ τοῦ νόμου προβλεπομένης. Ἐπομένως, ἡ ἐπιταχυνομένη ἀπόσβεσις αὐτομάτως καὶ ἄνευ εἰδικῆς νομοθετικῆς ρυθμίσεως παρέχει μεγαλύτερον πλεονέκτημα εἰς τὰς ἐπιχειρήσεις, αἱ ὁποῖαι ἐπανεπενδύουν τὸ ἀποσβεννυόμενον κεφάλαιον ἐν σχέσει πρὸς ἐκεῖνας αἱ ὁποῖαι τὸ ἐπαναπατρίζουν. Βάσει τῆς ἰδίας λογικῆς, ἡ ἐπιταχυνομένη ἀπόσβεσις παρέχει μεγαλύτερον πλεονέκτημα εἰς τὰς ἐπιχειρήσεις, αἱ ὁποῖαι ἐπανεπενδύουν τὰ καθαρὰ κέρδη των ἐν σχέσει πρὸς ἐκεῖνας αἱ ὁποῖαι τὰ ἐπαναπατρίζουν. Καὶ ἀπὸ τῆς πλευρᾶς ταύτης ἡ ἐπιταχυνομένη ἀπόσβεσις ὑπερέχει ἄλλων μορφῶν κινήτρων. Τὸ κίνητρον τῆς μερικῆς ἀπαλλαγῆς ἐκ τοῦ φόρου εἰσοδήματος φυσικῶν προσώπων δύναται κατόπιν εἰδικῆς ρυθμίσεως νά εὐνοήσῃ σχετικῶς περισσότερον τὰς ἐπιχειρήσεις, αἱ ὁποῖαι ἐπανεπενδύουν τὰ κέρδη των, δέν εἶναι ὅμως τεχνικῶς δυνατὴ ἢ διὰ τοῦ κινήτρου τούτου εὐνοϊκωτέρα μεταχείρισις τῶν ἐπιχειρήσεων, αἱ ὁποῖαι ἐπανεπενδύουν τὸ ἀποσβεννυόμενον κεφάλαιον αὐτῶν.

Τέλος, ἐκ τῶν ἀποτελεσμάτων τοῦ πίνακος 6 προκύπτει ὅτι ἡ ἐπιταχυνομένη ἀπόσβεσις ὡς κίνητρον δι' ἐπενδύσεις εἶναι ἀποτελεσματικωτέρα ἐτέρων μορφῶν κινήτρων καὶ δι' ἓναν ἄλλον ἐξ ἴσου σοβαρόν λόγον. Διεπιστώθη ἄνωτέρω ὅτι εἰς περίπτωσιν συνεχοῦς καὶ σταθερᾶς κατ' ἔτος ἐπενδύσεως, ἡ ἐπιταχυνομένη ἀπόσβεσις παρέχει ὄφελος εἰς τὸν ἐπενδυτὴν μόνον κατὰ τὴν περίοδο 1 ἕως n. Ἐάν παρασχεθῆ εὐχέρεια ἀποσβέσεως εἰς σύντομον χρονικόν διάστημα, ὁ ἐπενδυτής οὐχί μόνον ἀπαλλάσσεται παντελῶς τῆς φορολογίας, ἀλλὰ καὶ λαμβάνει ἐπιχορήγησιν ἀπὸ τὸ δημόσιον

(βλ. πίνακα 6, στήλας 2, 3 και 1). Τό αποτέλεσμα τούτο τῆς ἐπιταχυνομένης ἀποσβέσεως ἐπέρχεται ἀνεξαρτήτως τοῦ κατά πόσον ἡ ἐπιχειρήσις πραγματοποιεῖ κατά τό πρῶτον στάδιον τῆς ζωῆς αὐτῆς κέρδος ἢ ζημίαν—ἀρκεῖ ἡ φορολογική νομοθεσία νά παρέχη ἀπεριόριστον δυνατότητα συμψηφισμοῦ τῶν ζημιῶν. Καί λόγω τῆς ιδιότητος ταύτης, ἡ ἐπιταχυνομένη ἀπόσβεςις ὡς κίνητρον δι' ἐπενδύσεις πλεονεκτεῖ ἄλλων μορφῶν κινήτρων καί δῆ τῆς μερικῆς ἢ ὀλικῆς ἀπαλλαγῆς ἐκ τοῦ φόρου εἰσοδήματος. Αἱ νεοϊδρυόμεναι ἐπιχειρήσεις χρήζουσιν ὑποστηρίξεως κατά τό πρῶτον στάδιον τοῦ βίου των καί μέχρις ἐπανακτήσεως ἐνός σημαντικοῦ μέρους τοῦ ἀρχικῶς ἐπενδεδυμένου κεφαλαίου. Τό κίνητρον τῆς μερικῆς ἢ ὀλικῆς ἀπαλλαγῆς ἐκ τοῦ φόρου εἰσοδήματος δέν δύναται νά παράσχη τήν ὑποστήριξιν ταύτην εἰς τὰς νεοϊδρυόμενας ἐπιχειρήσεις, δεδομένου ὅτι ἡ ἀποτελεσματικότης αὐτοῦ εἶναι συνάρτησις τοῦ ὕψους τῶν κερδῶν τῆς ἐπιχειρήσεως, αἱ δέ νέαι ἐπιχειρήσεις πραγματοποιοῦν—κατά κανόνα— μικρά κέρδη ἢ ἐργάζονται μέ ζημίαν κατά τό πρῶτον στάδιον τῆς λειτουργίας αὐτῶν. Ἀντιθέτως, ἡ ἐπιταχυνομένη ἀπόσβεςις αὐτομάτως καί ἄνευ εἰδικῆς νομοθετικῆς ρυθμίσεως, ὑποβοηθεῖ τὰς νεοϊδρυόμενας ἐπιχειρήσεις κατά τό πρῶτο στάδιον τοῦ βίου των, κατά τό ὅποιον αὗται ἔχουσιν πράγματι ἀνάγκην τοιαύτης βοήθειας.

