

АНАЛІЗ СУЧАСНИХ МЕТОДИК ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ЛІЗИНГОВИХ ОПЕРАЦІЙ

ANALYSIS OF MODERN TECHNIQUES OF THE ASSESSMENT OF EFFICIENCY OF LEASING OPERATIONS

Стаття присвячена дослідженню сучасних методик визначення ефективності лізингових операцій. Для здійснення повної оцінки ефективності запропонованого лізингового проекту необхідно проводити розрахунки за кількома методиками, враховуючи їх переваги та недоліки, оскільки це надасть змогу зробити комплексну експертизу, встановити рівень економічної ефективності та розмір сумарного ефекту від проведення конкретної лізингової операції.

Статья посвящена исследованию современных методик определения эффективности лизинговых операций. Для осуществления полной оценки эффективности предложенного лизингового проекта необходимо проводить расчеты за несколькими методиками, учитывая их преимущества и недостатки, поскольку это предоставит возможность сделать комплексную экспертизу, установит уровень экономической эффективности и размер суммарного эффекта от проведения конкретной лизинговой операции.

Article is devoted to research of modern techniques of determination of efficiency of leasing operations. For implementation of a full assessment of efficiency of the offered leasing project it is necessary to carry out calculations behind several techniques, considering their advantages and shortcomings as it will give opportunity to make complex examination, to establish level of economic efficiency and the extent of total effect from carrying out concrete leasing operation.

Вступ. Економічні перетворення, що відбулися в Україні та стан її національної економіки призвів до пошуку та впровадження нових методів фінансування, оновлення основних фондів підприємств. Одним із таких методів виступає лізинг. Він є унікальним фінансовим інструментом, який поєднує в собі характеристики оренди та кредиту, але при цьому має переваги, властиві тільки цьому виду інвестиційної діяльності. Міжнародний досвід свідчить про зростання популярності лізингу в світі, при цьому його поширення в Україні залежить від рівня ефективності лізингових операцій. Вагомий внесок у дослідження методик розрахунку лізингових платежів, а також ефективності лізингу зробили такі вчені, як Ю. Бригхем, І. Вишнякова, Л. Гапенські, В. Джуха, М. Карп, К. Ковальчук, Д. Лелецький, К. Малишенко, Б. Маринченко, Ю. Михайлова, Л. Савчук, С. Ткаченко,

Г. Холодний, Х.-Й. Шпіттлер та інші [1-7]. Проте на сучасному етапі розвитку не існує загальної методики оцінки ефективності використання лізингових механізмів, присутній ряд факторів, які стримують активізацію використання міжнародного лізингу в Україні, що і зумовило вибір та актуальність теми дослідження.

Постановка завдання. Одним із головних факторів, що обмежують використання лізингу господарюючими суб'єктами, є труднощі економічної оцінки ефективності лізингових схем, їх потенціалу в стратегічному розвитку підприємства, окремих напрямів його діяльності. В тій чи іншій мірі це пов'язано із закритістю лізингових компаній (лізингові компанії, як правило, використовують власні методики для оцінки лізингу), відсутністю доступної, повної інформації в області комерційних питань використання лізингу. Проблема оцінки ефективності лізингу як інвестиційного механізму набуває виключної актуальності. В економічній літературі використовуються різні методики розрахунку ефективності лізингових операцій. Проте усі вони мають однобічний характер і не враховують одночасно інтереси обох сторін, тому що визначають економічний ефект лише у лізингодавця або лізингоодержувача.

Метою дослідження є аналіз існуючих методик визначення ефективності лізингових операцій, їх узагальнення та врахування недоліків.

Методологія. Під час проведення дослідження використано загальнонаукові методи теоретичного узагальнення і порівняння, методи індукції та дедукції для аналізу методичних підходів до оцінки ефективності міжнародного лізингу, математично-статистичний метод чистої приведеної вартості для оцінки ефективності міжнародних лізингових операцій.

Інформаційною базою дослідження є праці вітчизняних і закордонних вчених, періодичні та монографічні видання, матеріали міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференцій, ресурси Інтернет.

Результати дослідження. На даний період у зарубіжній і вітчизняній економічній літературі наводиться ряд методик оцінки економічної ефективності лізингу. Методи відрізняються вихідними даними, складністю розрахунків, кінцевими показниками та ін.

Деякі автори всю сукупність методів поділяють на дві групи за моделлю грошового потоку [1, с. 46]:

- методики оцінки економічної ефективності лізингу, засновані на моделюванні грошових потоків на основі витрат, пов'язаних винятково з фінансуванням активу (NPV – аналіз, IRR – аналіз, методика, що заснована на еквівалентуванні та ін.);

- методики оцінки економічної ефективності лізингу, засновані на моделюванні грошових потоків шляхом розрахунку чистих доходів (методика Х.-Й. Шпіттлера, А. Кіророва «моделювання грошових потоків і визначення чистого доходу»).

До переваг першої групи методик можна віднести: невелику кількість вихідних даних; зрозумілу послідовну процедуру розрахунку. Зокрема, для методу «IRR – аналіз» немає необхідності призначати ставку дисконтування, а для методу еквівалентування інтерпретація критерію оцінки ефективності очевидна. До недоліків можна віднести: ймовірність виникнення ризику неотримання податкової економії; допущення про повне фінансування. До загальної переваги методик другої групи можна віднести найбільшу деталізацію, що забезпечує більш точну оцінку ефективності того або іншого методу фінансування. Методики даної групи можуть використовуватися для ухвалення остаточного рішення про вибір методу фінансування, тому як з їхньою допомогою можна врахувати особливості діяльності лізингоотримувача. До загального, але незначного, недоліку другої групи методів можна віднести абсолютне значення критерію, на основі якого здійснюється оцінка. Методика Х.-Й. Шпіттлера враховує альтернативні витрати в моделі покупки, що є її достоїнством, але в моделі лізингу не розглядаються. Методика моделювання грошових потоків і визначення чистого доходу враховує специфіку вітчизняного оподаткування [1, с. 47].

Розглянемо найбільш поширені методи оцінки інвестування через лізингові механізми за кордоном та в Україні.

Методика, що застосовується учасниками лізингу на ринку США, ґрунтується на припущенні про можливість визначення ефективності лізингу тільки у порівнянні із близьким по суті методом фінансування реальних інвестицій – банківським кредитом. Передбачається розрахунок наступних показників [2]:

- 1) зіставлення вартості майна при комерційному кредитуванні і на умовах лізингової угоди;
- 2) розрахунок варіантів ставок фінансування угоди;
- 3) зіставлення надходжень доходу від експлуатації предмету лізингу у власника даного майна з надходженнями від використання цього ж майна на умовах лізингу.

Ефективність лізингової операції для лізингоодержувача можна визначити шляхом зіставлення загальної суми, яка виплачується згідно з лізинговим договором, із ціною майна за готівковий рахунок чи в кредит. При цьому треба врахувати податкові та інші пільги, які надані лізингоодержувачу.

Порівняння загальної вартості лізингу з покупкою на умовах кредиту здійснюється за наступними формулами [2]:

$$C_{cr} = C_o + \frac{P_1}{T_1} - T_2 \quad (1)$$

де C_{cr} – вартість придбання майна на умовах кредиту;
 C_o – вартість майна;
 P_1 – платежі по відсоткам;
 T_1 – податок з доходу;
 T_2 – податковий кредит на прискорену амортизацію.

$$C_{lz} = \frac{P_1 - \frac{Cr_2 + D}{t}}{T_3} + Crs, \quad (2)$$

де C_{lz} – вартість майна на умовах лізингу;
 P_1 – щорічні платежі по лізинговому договору;
 Cr_2 – податковий кредит на інвестиції;
 D – знижки лізингоодержувача;
 t – строк дії лізингового договору;
 T_3 – податок з доходу;
 Crs – залишкова вартість предмету лізингу.

Розрахунок ставки фінансового лізингу (Ir), необхідний для зіставлення умов запропонованих кредиторами і потенційним лізингодавцем, здійснюється за формулою [3, с. 45]:

$$Ir = \frac{A + P_1}{\frac{1}{2} \cdot (Ci - Crs)}, \quad (3)$$

де P_1 – щорічні платежі по договору лізингу;
 A – щорічна амортизація обладнання без врахування платежів за послуги лізингодавця не фінансового характеру;
 Ci – початкова вартість майна.

Лізингоодержувач, зіставивши лізинговий процент, який він повинен буде сплатити лізингодавцю за фінансування лізингової операції, з банківською кредитною ставкою, може визначити, що для нього вигідніше: підписати лізинговий контракт чи придбати необхідне майно у кредит.

Для лізингодавця ціна лізингової операції повинна покривати усі витрати, в тому числі і на придбання лізингового майна і приносити достатній прибуток, аби стимулювати лізингову діяльність. Загальну суму лізингових

платежів, тобто загальну ціну лізингової операції ($Clzd$) за період дії лізингового договору, можна визначити за формулою [4, с. 1483]:

$$Clzd = \sum_{i=1}^t (P_i - Pl), \quad (4)$$

де P_i – лізингові платежі (включають суму податку на додану вартість), сплачені лізингоодержувачем у році t ;

Pl – податкові та інші пільги (якщо вони мали місце), надані лізингоодержувачу у році t (податковий кредит на прискорену амортизацію, знижки лізингоодержувача та ін.);

t – строк лізингового договору.

Важливим моментом при оцінці ефективності проведення лізингової операції є також і розрахунок норми прибутку лізингоодержувача, враховуючи прибуток від обігу звільнених в умовах лізингу коштів.

Розрахунок середніх норм прибутку визначається за формулою [4, с. 1483]:

$$Npl = \frac{(R - P_i)}{\frac{1}{2} \cdot (C_i - C_{rs})} \cdot 100\%, \quad (5)$$

де Npl – норма прибутку в умовах лізингу, %;

R – щорічний валовий дохід;

P_i – щорічні лізингові платежі.

Як свідчить практика, часто виявляється, що для лізингоодержувача ціна операції за лізингом є вищою, ніж вартість їх придбання готівкою. Наприклад, французькі економісти зазначають, що ціна лізингових операцій на 20-40% вища, ніж придбання необхідної техніки за готівку. Але це не повинно зупиняти лізингоодержувача, оскільки переваги, одержані від своєчасної заміни морально застарілого устаткування, прибуток від обігу звільнених коштів компенсують їм нижчу норму прибутку порівняно з купівлею цього устаткування яка потребує багато коштів для одночасної оплати [4, с. 1484].

Розглянемо методику фінансово-економічної оцінки інвестиційних проектів використання лізингового обладнання. Вона розроблена на основі основних методів оцінки економічної привабливості інвестицій, її пропонують М.В. Карп, Р.А. Махмутова та Є.М. Шабаліна [5]. До неї належать: розрахунок чистої поточної вартості; розрахунок рентабельності інвестицій; розрахунок внутрішньої норми дохідності; розрахунок строку окупності інвестицій.

Метод визначення чистої поточної вартості базується на визначенні

чистої поточної вартості, на яку прибуток підприємства може зрости в результаті реалізації інвестиційного проекту. Для визначення чистої поточної вартості використовують формулу [4, с. 1481]:

$$NPV = \sum_{t=1}^T \frac{Rt - Zt}{(1+r)^t} - KV, \quad (6)$$

де NPV – чиста поточна вартість;

Rt – річні грошові надходження за період t ;

Zt – витрати періоду t ;

r – ставка дохідності, що вимагається від проекту;

KV – сума інвестованого (стартового) капіталу;

t – період;

T – строк договору.

У випадку, коли $NPV > 0$, проект варто приймати до реалізації; якщо $NPV < 0$, то проект варто відхилити бо він збитковий. Коли $NPV = 0$, то проект не прибутковий і не збитковий.

Метод розрахунку рентабельності інвестицій полягає у співставленні поточної вартості очікуваних майбутніх щорічних грошових надходжень з поточною вартістю інвестованих коштів. Визначення рентабельності інвестицій дозволяє з'ясувати, в якій мірі збільшаться доходи підприємства в розрахунку на одну гривню інвестицій. Рентабельність інвестицій (PI) розраховується за формулою [4, с. 1481]:

$$PI = \frac{1}{KV} \cdot \sum_{t=1}^T \frac{Rt - Zt}{(1+r)^t}, \quad (7)$$

Правило чистої поточної вартості дає теоретично обґрунтовану відповідь на запитання щодо прийняття або відхилення інвестиційного проекту. Альтернативним підходом є розрахунок внутрішньої норми дохідності. Внутрішньою нормою дохідності (IRR) є ставка дохідності, яка прирівнює очікувані чисті грошові потоки до початкових витрат. Для розрахунку IRR необхідно обчислити щодо R таку формулу [6, с. 36]:

$$0 = \sum_{t=1}^n \frac{Rt}{(1+r)^t} - C, \quad (8)$$

де r – ставка дохідності, при якій $NPV = 0$.

Проект приймається за умови, що значення його внутрішньої норми дохідності більше за ставку дохідності, що вимагається за проектом. Методика є універсальною і дає змогу провести комплексну фінансово-

економічну оцінку інвестиційного проекту. Проте, слід підкреслити, що методи оцінки інвестиційних проектів, які базуються на дисконтуванні грошових потоків досить складні та трудомісткі у розрахунках [7, с. 84].

Висновки. На сьогоднішній день у світі не існує єдиного універсального методу оцінки ефективності лізингу як інвестиційного інструменту. Це в свою чергу дещо гальмує процес розвитку лізингу, особливо в Україні – до теперішнього часу не має розуміння переваг цього нетрадиційного способу виробничого інвестування. Адже в кінцевому підсумку він завжди обходиться дорожче за звичайну купівлю-продаж через неврахування додаткового прибутку, отриманого від обороту вивільненого з використанням лізингу капіталу. Для повної оцінки ефективності запропонованого лізингового проекту необхідно проводити розрахунки за кількома методиками, враховуючи їх переваги та недоліки.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що поєднання переваг наведених вище методик та врахування їх недоліків дасть змогу зробити комплексну експертизу запропонованого лізингового проекту, встановити рівень економічної ефективності та розмір сумарного ефекту від проведення конкретної лізингової операції.

Подальшого дослідження в цьому напрямку потребує розробка економічно-математичного апарату по прийняттю рішення щодо вибору оптимальної лізингової угоди.

Література

1. Лук'янова О. М. Методика оцінки економічної ефективності лізингу рухомого складу залізничного транспорту / О. М. Лук'янова // Вісник економіки транспорту і промисловості. – Харків: Українська державна академія залізничного транспорту. – 2010. – № 30. – С. 45-50.
2. Документ 3. Анализ методик лизинга, экономический подход в расчете лизинговых платежей: [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://unlease.ru/publications/full_documents/document_3/part_2.php
3. Ковальчук К. Ф. Методологія вибору ефективного виду лізингової угоди основними учасниками: [монографія] / К. Ф. Ковальчук, К. М. Савчук, Т. В. Вишнякова. – Дніпропетровськ: ІМА-прес, 2007. – 117 с.
4. Біла І. В. Оцінка ефективності використання фінансового лізингу в сучасних умовах на Україні / І. В. Біла // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект. – Донецк: ДонНУ, 2007. – № 4. – С. 1480-1484.
5. Карп М. В. Финансовый лизинг на предприятии: [учебник] / М. В. Карп, Р. А. Махмутов, Е. М. Шабалин. – М.: Финансы, 1998. – 119 с.
6. Киркоров А. Методы определения эффективности финансового лизинга по сравнению с кредитом / А. Киркоров // Лизинг ревю. – М.: ЗАО «Издательский дом «Деловая пресса». – 2000. – №5 (6). – С. 30-38.
7. Холодный Г. О. Лізинг в інвестиційному механізмі інноваційного розвитку

підприємств: [підручник] / Г. О. Холодний. – Харків: Видавництво ХНЕУ, 2007. – 196 с.