

УДК 658.713 : 656.2

О.М.ЛУК'ЯНОВА, І.В.МАРКОВА, кандидати екон. наук  
*Українська державна академія залізничного транспорту, м.Харків*

## **ОБҐРУНТУВАННЯ ВИБОРУ МЕТОДИКИ ОЦІНКИ ЛІЗИНГУ ТА ЙОГО АЛЬТЕРНАТИВНИХ МЕТОДІВ**

Наведено класифікацію методик оцінки економічної ефективності лізингу, де в якості критерію взято правило моделювання грошового потоку, розкрито їх переваги та недоліки.

Приведена классификация методик оценки экономической эффективности лизинга, где в качестве критерия взято правило моделирования денежного потока, раскрыты их преимущества и недостатки.

In the article a classification of techniques of estimation of economic efficiency of leasing, where the rule of modeling a currency flow is taken as a criterion, is presented; their advantages and demerits are demonstrated.

*Ключові слова:* лізинг, правило моделювання грошового потоку, економічна ефективність, класифікація методик оцінки лізингу.

Доцільність і необхідність лізингової діяльності, як і будь-якої іншої економічної діяльності, може бути обґрунтована, в остаточному підсумку, однією найважливішою категорією – ефективністю її здійснення. Отже, найважливішим завданням лізингового бізнесу є правильна оцінка ефективності, доцільності інвестування шляхом лізингових операцій. Із цього погляду, надзвичайно важливі самі основи оцінки інвестування. Вихідне положення, на якому потрібно зупинитися, полягає в тому, що вибір найбільш ефективного способу інвестування починається із чіткого виділення всіх можливих альтернативних варіантів. Досвід світового й українського бізнесу однозначно довів, що відсутність альтернативних способів і напрямків капітальних вкладень змушує приймати єдино наявний варіант. При цьому ефективність його, як правило, або недостатня, або досить сумнівна. Сказане повною мірою стосується й лізингової діяльності, оскільки й у ній багатоваріантність присутня (або повинна бути присутньою) у значній мірі.

Внаслідок низки причин – орієнтація на мінливу вітчизняну законодавчу базу, складність та різноманітність видів лізингових угод, урахування особливостей одного конкретного виду або лізингової схеми, відсутність достатнього практичного досвіду серед вітчизняних підприємців фахівцями пропонуються до використання різнопланові методики визначення ефективності лізингу.

Науковцями напрацьовано ряд методів фінансово-економічної оцінки альтернативних джерел оновлення основних засобів виробництва. Аналіз означених підходів дозволив поділити їх на три групи [1]:

- перша група ґрунтується на оціночно-діагностичних методах, для яких вирішальним показником ефективності є прибуток (або його показник – коефіцієнт випереджувального зростання фінансових результатів) [2-4];

- друга група базується на аналізі динамічності, який передбачає розрахунок точки беззбитковості та співставлення прибутковості інвестицій та продажу і може застосовуватись у випадках, коли прості та дисконтні методи оцінки не дають змоги зробити висновок про економічну ефективність [5];

- третя група використовує комплексні методи, які тісно пов'язані з визначенням звичайного та дисконтованого періоду окупності, чистої теперішньої вартості, рівня звичайної та модифікованої внутрішньої норми прибутку [6, 7].

Таким чином, на сьогодні як лізингоотримувачі, так і лізингодавці стикаються з проблемою вибору найбільш достовірної методики для визначення умов, при яких лізинг буде економічно вигідним.

Представлені у різних джерелах інформації методики оцінки економічної ефективності лізингу розрізняються кількістю вихідних даних, ступенем складності розрахунків, кінцевими показниками, що є критеріями оцінки ефективності.

В результаті виникла необхідність класифікації, яка обумовлена декількома причинами:

- по-перше, її відсутністю у відомих нам джерелах. Відсутність класифікації не дозволяє побачити специфіку явищ, їх розмаїть, власності, зв'язки й залежності, спільне й специфічне та за допомогою цього зрозуміти їхню сутність;

- по-друге, представлені методики розрізняються алгоритмами, ступенем складності проведених розрахунків, обсягом і складом вихідних даних, певними допущеннями й критеріями, на основі яких визначається економічна доцільність використання того або іншого методу фінансування. Це ускладнює процес вибору адекватної методики оцінки економічної ефективності лізингу лізингоотримувачем, що служить додатковою причиною рішення завдання класифікації існуючих методик, подання їх у строго впорядкованому вигляді.

На підставі вищевикладеного виникає нагальна потреба вирішення відразу двох завдань: 1) диференціювати методики оцінки економічної ефективності лізингу; 2) провести порівняльний аналіз, тобто не тільки зіставити методики, визначити їхні переваги та недоліки, але дати оцінку якості розглянутих методик, яка повинна бути проведена на основі критерію комплексності, що припускає урахування найбільшої кількості факторів, які впливають на кінцевий результат.

Для систематизації всієї сукупності всіляких методик був використаний прийом класифікації – це дихотомічне подання різних методик оцінки економічної ефективності лізингу, виділених по одному критерію. Таким чином, незважаючи на те, що класифікація є однокритеріальною і характеризується достатнім ступенем укрупненості, однак вона дозволяє елімінувати неупорядковану множину відомих методик. Як критерій виступає правило моделювання грошового потоку.

Критерій – правило моделювання грошового потоку – дозволив, у нашому випадку, розчленувати відомі методики на дві групи: 1) методики оцінки економічної ефективності лізингу, засновані на моделюванні грошових потоків на основі витрат, пов'язаних винятково з фінансуванням активу; 2) методики оцінки економічної ефективності лізингу, засновані на моделюванні грошових потоків шляхом розрахунку чистих доходів. У кожній із зазначених груп існують методики, що відрізняються за критерієм, на підставі якого проводиться вибір того або іншого методу фінансування реальних інвестицій. Засобами оцінки виступають різні показники. Основними показниками щодо розглянутих методик, які дозволяють зробити оцінку, є: NPV (Net Present Value) – показник або чиста приведена вартість; IRR (Internal Rate of Return) – показник або внутрішня норма прибутковості; еквівалентний кредитний аналіз або еквівалентна позика (ЕП).

Перший спосіб, що буде розглянутий, відноситься до першої групи класифікації, а як результуючий показник виступає NPV-показник. Даний метод, визначений як «NPV-аналіз» [8], полягає в порівнянні дисконтованих грошових потоків покупки права власності й оренди. Алгоритм «NPV-аналізу» складається із трьох послідовних кроків: обчислюється чистий грошовий потік покупки або ефективність покупки, його дисконтування; обчислюється чистий грошовий потік оренди або ефективність оренди, його дисконтування; порівняння приведених витрат покупки й оренди.

У випадку лізингу чистий грошовий потік (NCF) розраховується шляхом підсумовування негативного грошового потоку (відтік) у формі орендних платежів і позитивного грошового потоку (приплив) у формі податкової економії на орендній платі, рівної добутку ставки податку на прибуток на величину орендних платежів (у кожний період). Після того як чисті грошові потоки, зв'язані винятково з фінансуванням активу по покупці права власності й оренді визначені, їх варто дисконтувати. Як відзначають автори: «Більшість аналітиків рекомендують використовувати ціну позикового капіталу... Оскільки сума відсотків, що сплачуються, підлягає відрахуванню з оподаткованого прибутку, варто використати післяподаткову ціну позикового капіталу...» [8, с. 145]. Післяподаткова ставка дисконтування розраховується за формулою

$$r^* = r(1 - T), \quad (1)$$

де  $r^*$  – скоректована (післяподаткова) ставка дисконтування, частка одиниці;  $r$  – ціна позикового капіталу (наприклад, ставка по банківському кредиті), частка одиниці;  $T$  – податок на прибуток, частка одиниці.

Зробивши розрахунок за зазначеною ставкою наведених витрат по покупці ( $PV_{\text{покупка}}$ ) і по оренді ( $PV_{\text{оренда}}$ ), оцінка ефективності того або іншого методу фінансування проводиться на основі показника NAL (Net Advantage to Leasing) – чистого ефекту оренди, що знаходиться в такий спосіб:

$$NAL = PV_{\text{покупка}} - PV_{\text{оренда}}. \quad (2)$$

У результаті, якщо величина показника  $NAL$  позитивна, то лізинг варто зволіти покупці й навпаки.

Розглянуті методику та алгоритм вибору методу фінансування між покупкою права власності й лізингу можна трансформувати для порівняльного аналізу лізингу й альтернативного йому методу фінансування – кредиту. Процедура оцінки залишається незмінною: грошові потоки моделюються виходячи з витрат, пов'язаних з фінансованим активом, критерієм оцінки ефективності виступає NPV-показник. Коригуванню підлягають відповідно елементи грошового потоку, формованого кредитом.

Другий спосіб, що входить у першу групу, але з кінцевим показником IRR – внутрішня норма прибутковості – має несуттєві відмінності від вищеописаного способу. Він наводиться в [8, 9], одержав назву «IRR-аналіз» та використовується для порівняльного аналізу лізингу з покупкою. Критерієм, на основі якого проводиться оцінка, виступає післяподаткова ціна капіталу по оренді, що зіставляється з післяподатковою ціною позикового капіталу. Післяподаткова ціна капіталу обчислюється як внутрішня норма прибутковості (IRR) чистого грошового потоку, формованого орендою. Даний показник «являє собою орендний еквівалент позичкового відсотка в післяподатковому обчисленні» [8, с. 146], обчислюється ставка дисконтування –  $k_l$  (в умовних позначках авторів), що сумарну наведену вартість чистого грошового потоку оренди зводить до нуля:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{NCF_t}{(1 + k_l)^t} = 0. \quad (3)$$

Особливий інтерес являє собою спосіб, що входить у першу групу, заснований на еквівалентуванні, тобто як критерій оцінки ефективності виступає обсяг фінансування, забезпечуваний еквівалентною позикою. Основний принцип ухвалення рішення щодо вибору методу фінансування реальних інвестицій формулюється так: «... фінансовий лізинг є переважніше покупки або одержання позики, якщо фінансування, обумовлене лізингом, перевершує фінансування внаслідок еквівалентної позики» [10, с. 726]. З цього виходить: якщо суб'єкт господарювання, що потребує певного активу, здатний сформулювати таке запозичення, яке забезпечує аналогічний відтік грошових коштів в кожному майбутньому періоді, що і лізинг, але найбільший одномоментний приплив грошових коштів, то еквівалентну позику слід віддати перевазі над лізингом і навпаки.

Першій групі методик властива загальна ознака: потоки коштів, що генеруються експлуатацією активу, не враховуються. Даний грошовий потік априорі вважається позитивним, у протилежному випадку актив не здобувається.

Релевантною відмінністю другої групи методик оцінки ефективності альтернативних методів фінансування реальних інвестицій є моделювання грошових потоків, що враховують величину доходу. Одним із базових методів, що наповнюють другу групу, є метод, викладений Х.-Й. Шпіттлером [11]. Суть даного методу зводиться до зіставлення сумарної величини фактичної (дисконтованої) вартості нетто-доходу, отриманого від використання активу, придбаного за допомогою лізингу, й покупки через кредит. Автор виходить із передумови, що суб'єкт господарювання у кожному часовому періоді (рік) протягом усього строку угоди одержує фіксовану величину бруто-доходу. Алгоритм моделі лізингу зводиться до наступного: із щорічного бруто-доходу віднімаються лізингові платежі, податок із промислового прибутку, податок на прибуток корпорацій. Далі, отримані річні величини нетто-доходу множаться на «фактор фактичної вартості», тобто приводяться до одного моменту часу – початку угоди. Алгоритм моделі покупки складається з наступних послідовних кроків: з передбачуваного щорічного бруто-доходу віднімаються амортизаційні відрахування, податок із промислового капіталу, відсотки на взятий позиковий капітал, податок на промисловий дохід, податок на прибуток корпорацій, «відсотки на власний капітал» від використання власних коштів у фінансуванні проекту. Отримані результати (щорічний нетто-дохід) дисконтуються до моменту початку угоди. У якості ставки дисконтування використовується очікуваний відсоток із власного капіталу. Ефективність лізингу порівняно з

кредитом буде виражатися в найбільшій величині дисконтованого нетто-доходу, і навпаки.

Для створення еквівалентних умов при порівнянні обох моделей, у моделі покупки передбачається, що придбаний у власність актив продається в момент закінчення договору лізингу за залишковою балансовою вартістю, якщо по закінченні договору лізингу лізингоотримувач повертає його лізингодавцю. Якщо ж актив викупляється лізингоотримувачем за залишковою вартістю, то зазначені дії в моделі покупки провадити не слід. Вищеописана вимога є істотною, тому що порівняльний аналіз буде коректним тільки в тому випадку, якщо обидві моделі будуть представляти однаковий період. Ігнорування даної вимоги (порівняльності термінів) представляється неприпустимим з теоретичної точки зору, інакше результати порівняльного аналізу можуть бути неточними.

Результати дослідження вітчизняного ринку лізингових послуг показали, що необхідною умовою при укладанні лізингової угоди є вимога лізингових компаній про виплату авансового платежу з боку лізингоотримувача. Виплата авансового платежу являє собою участь лізингоотримувача у фінансуванні угоди. Отже, при проведенні порівняльного аналізу альтернативних методів фінансування варто враховувати альтернативні витрати лізингоотримувача разом з альтернативними витратами при кредиті (якщо вони мають місце в обох варіантах).

Принципово схожою з вищеописаною методикою оцінки ефективності лізингу є методика, пропонує А. Кіркоровим [12]. Дана методика одержала назву «модельовання грошових потоків і визначення чистого доходу». Процедура визначення економічної ефективності лізингу проводиться поетапно. Спочатку формуються грошові потоки з урахуванням оподаткування для визначення щорічного чистого доходу ( $ЧД_i$ ) при лізингу й при кредиті. Далі сальдо грошового потоку кожного часового періоду ( $ЧД_i$ ) приводиться до певного моменту часу (початок угоди). Доцільність використання того або іншого методу фінансування визначається порівнянням чистих дисконтованих доходів при лізингу й кредиті. Передбачається, що виторг і витрати по основній діяльності не залежать від методу фінансування інвестицій. У рамках даної методики розглядається суб'єкт господарювання, що працює тільки на майні, придбаному за рахунок кредиту або лізингу.

Таким чином, у зазначеній методиці використовується схожий алгоритм розрахунку, а як критерій оцінки ефективності виступає величина NPV-показника.

Способи, що складають першу групу оцінки ефективності фінансування реальних інвестицій, характеризуються різними результируючими

критеріями, дають однакові результати, тобто мають ідентичний рівень вірогідності, що обумовлено використанням практично однакових вихідних даних і однозначно певної послідовної процедури розрахунку кінцевого показника.

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: імовірність виникнення ризику неотримання податкової економії; допущення про повне фінансування.

До загальної переваги методик другої групи можна віднести найбільшу деталізацію, що забезпечує точнішу оцінку ефективності того або іншого методу фінансування. Методики даної групи можуть використовуватись для ухвалення остаточного рішення про вибір методу фінансування, оскільки 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 Шпітлера враховує альтернативні витрати в моделі покупки, що є її перевагою, але в моделі лізингу не розглядаються. Методика моделювання грошових потоків і визначення чистого доходу враховує специфіку вітчизняного оподаткування.

Таким чином, в результаті диференціації методик оцінки ефективності лізингу були виявлені переваги й недоліки обох груп, що дозволить лізингоотримувачу вибрати потрібну методику оцінки економічної ефективності лізингу.

1. Ковальчук К.Ф. Методологія вибору ефективного виду лізингової угоди основними учасниками / К.Ф. Ковальчук, К.М. Савчук, Т.В. Вишнякова. – Д.: ІМА-прес, 2007. – 117 с.

2. Вітлінський О. Кредитний ризик та його врахування при обчисленні ставки відсотка / О. Вітлінський, М. Пернарівський // Банківська справа. – 1997. – № 5. – С. 63-65.

3. Внукова Н. Н. Мир лізинга / Н.Н. Внукова, О.В. Ольховиков. – Х.: Основа, 1994. – 224 с.

4. Газман В.Д. Лізинг: теорія, практика, коментарії [Текст] / В. Д. Газман. – М.: Фонд «Правова культура», 1997. – 416 с.

5. Шахмарова Е.Д. Фінансова оцінка інноваційних проєктів [Текст] / Е. Д. Шахмарова // Фінанси України. – 2002. – № 36. – С. 122-126.

6. Газман В.Д. Метод расчета платежей по лизингу, обеспечивающий безубыточность работы лизингодателя / В.Д. Газман, Ю. Руднев // Лизинг ревю. – 1998. – № 1-2. – С. 15-17.

7. Стукало Н.В. Міжнародний лізинг та деякі проблеми митно-тарифного регулювання / Н. В. Стукало // Фінанси України. – 2000. – № 3. – С. 125-129.

8. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент: Полный курс. – В 2-х т. / Ю. Бригхем, Л. Гапенски; [пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева]; Ин-т «Эконом. шк.», СПб., Ун-т экономики и финансов, Гос. ун-т. – Высш. шк. экономики. – СПб.: Эконом. шк., 2004. – Т. 2. – 668 с.

9. Оценочная деятельность в экономике / В. М. Джуха [и др.]. – М.: ИКЦ «МарТ»; Ростов н/Д: Издат. центр «МарТ», 2003. – 304 с.

10. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс : [пер. с англ. Н. Барышниковой]. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2004. – 1008 с.

11. Шпиттлер Х.-И. Практический лизинг / Х.-И. Шпиттлер : [пер. с нем.]; общ. ред. и вступ. ст. Б. Г. Дякина. – 2-е изд., доп. – М.: ЦНИИЭПСЕЛЬСТРОЙ, 1991. – 164 с.

12. Киркоров А. Методы определения эффективности финансового лизинга по сравнению с кредитом / А. Киркоров // Лизинг ревю. – 2000. – № 5/6. – С. 30-38.

*Отримано 26.03.2013*

УДК 330.131.7

А.О.БЕЗКРОВНА, Н.В.ПЛУТ

*Харківська національна академія міського господарства*

## **ПРОБЛЕМНІ ПИТАННЯ РОЗВИТКУ БУХГАЛТЕРСЬКОГО ОБЛІКУ В БЮДЖЕТНИХ УСТАНОВАХ**

Розглянуто проблемні аспекти обліку бюджетних установ та його перспективи його подальшого розвитку.

Рассмотрены проблемные аспекты учёта бюджетных учреждений и перспективы его дальнейшего развития.

The article considers the problematic aspects of the accounting of public institutions and the prospects for its future development.

*Ключові слова:* бюджетні установи, реформування, облік, стратегія, звітність, видатки.

Одним із ключових завдань реформування сфери державних фінансів є перетворення бюджетного механізму в ефективний інструмент соціально-економічної стратегії, що дозволить забезпечити належний рівень прозорості у секторі державного управління. Саме тому бухгалтерський облік бюджетних установ має ґрунтуватися на надійних системах внутрішнього контролю, надавати можливість отримувати та відображати в обліку інформацію щодо здійснених операцій на усіх стадіях виконання бюджетів різного рівня.

Питанню реформування бухгалтерського обліку в бюджетній сфері присвячено ряд праць науковців [1, 2], нормативно-законодавчих актів [3-5]. Мета, завдання, основні напрями та заходи реалізації реформи знайшли відображення у Стратегії модернізації системи бухгалтерського обліку в державному секторі на 2007-2015 роки [6]. Однак дане питання і на тепер залишається актуальним і потребує вирішення ряду проблемних питань. Актуальність визначається і недостатньою розробленістю