

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**

**Тернопільська академія народного господарства**

**На правах рукопису  
УДК 336.64**

**Федірко Михайло Миколайович**

**ФІНАНСОВА СТІЙКІСТЬ ЛІЗИНГОВИХ КОМПАНІЙ**

**Дисертація**

**на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук**

**Спеціальність 08.04.01 – Фінанси, грошовий обіг і кредит**

**Науковий керівник:  
доктор економічних наук, професор  
Юрій Сергій Ілліч**

**Тернопіль 2003**

## Зміст

<b>Вступ</b> .....	3
<b>Розділ I. Теоретичні засади функціонування лізингу в умовах трансформації економіки України</b>	
1.1. Економічний зміст і суть та функції лізингу в економіці .....	10
1.2. Лізингова компанія як суб'єкт ринку фінансових послуг .....	30
1.3. Теоретичні засади забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній .....	41
Висновки до I розділу .....	55
<b>Розділ II. Умови та фактори формування фінансової стійкості лізингових компаній</b>	
2.1. Аналіз умов і факторів формування фінансової стійкості зарубіжних лізингових компаній .....	59
2.2. Макроекономічні аспекти функціонування лізингу в Україні .....	82
2.3. Дослідження умов і факторів формування фінансової стійкості лізингових компаній України .....	108
Висновки до II розділу .....	133
<b>Розділ III. Забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній</b>	
3.1. Інструментарій для оцінювання фінансової стійкості лізингових компаній.....	138
3.2. Методичні підходи до забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній .....	157
3.3. Управління фінансовою стійкістю лізингових компаній .....	175
Висновки до III розділу .....	195
<b>Висновки</b> .....	199
<b>Список використаних джерел</b> .....	208
<b>Додатки</b> .....	223

## Вступ

**Актуальність теми.** Незважаючи на позитивні зрушення, що простежуються в економіці України впродовж останніх років, ситуація у сфері капіталовкладень потребує поліпшення стану справ через високий ступінь фізичного і морального зношення основних засобів. З огляду на це нагальними є кількісні та якісні зміни у вітчизняній інвестиційній політиці. Проте в умовах перехідної економіки наша держава не може виділити значні кошти на капіталовкладення з централізованих джерел, а інші джерела фінансування: амортизаційний фонд, прибуток – через певні причини є недостатніми. Обмежені також можливості банківського кредитування.

Таким чином, при вирішенні проблем структурної перебудови основних засобів, їх кількісного та якісного оновлення, впровадження прогресивних технологій необхідно застосовувати різні методи фінансування і кредитування капіталовкладень, у тому числі нетрадиційні для української економіки, до яких належить, перш за все, лізинг. У світовій практиці лізинг – це одна з найбільш економічно ефективних форм кредитування капіталовкладень, і на сучасному етапі він займає друге місце за обсягом інвестицій після банківського кредиту.

Окремі аспекти багатогранної проблеми, яка розглядається, є предметом наукових досліджень вітчизняних вчених-економістів. Зокрема, питання економічного розвитку в Україні, інвестиційної політики, джерел і структури капіталовкладень, становлення та функціонування фінансового ринку висвітлюють у своїх працях О. Д. Василик, В. М. Геєць, І. І. Лукінов, А. М. Мороз, А. А. Пересада. Проблеми застосування лізингу в нашій державі проаналізовані у роботах Н. М. Внукової, І. В. Зятковського, В. М. Кочеткова, О. Г. Луб'яницького, Б. Л. Луціва, О. І. Лях, О. В. Ольховикова, В. І. Міщенко, Н. Г. Слав'янської, Я. Б. Усенка. Належне місце у дослідженні лізингу займають праці російських науковців: І. В. Андріасової, В. А. Горемікіна, В. М.

Джухи, Д.А. Овчарова, О. Л. Смирнова, а також зарубіжних вчених: Е. Бріггема, Р. Будде, Я. Войнович, Є. Гацека, С. Телюк та ін.

У наукових працях, в яких автори розглядають проблеми лізингу, певною мірою розроблені питання його застосування для кредитування капіталовкладень. Водночас трансформаційні процеси, що відбуваються в економіці України, потребують подальшого розкриття та поглиблення економічного змісту і суті лізингу, його функцій в економіці перехідного періоду, обґрунтування теоретичних засад функціонування лізингових компаній.

Успішна діяльність таких компаній як суб'єктів ринку фінансових послуг тісно пов'язана з їх фінансовою стійкістю. Проте і теоретико-методологічні, й практичні аспекти забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній не розроблені, що суттєво впливає на стан розвитку лізингу в Україні. Саме актуальність вищеназваних проблем зумовила вибір теми дисертаційного дослідження, а також його мету, основні завдання, об'єкт, предмет та методологію.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертація виконана згідно з планом наукових досліджень кафедри фінансів Тернопільської академії народного господарства за темою науково-дослідної роботи “Дослідження та розробка науково-методичних основ запровадження лізингових операцій в процесі реформування економіки України” (державний реєстраційний номер 0197 U 001315). У межах цієї теми автор визначив інструментарій для оцінювання фінансової стійкості лізингових компаній, обґрунтував методичні підходи до її забезпечення, розробив економіко-математичну модель оптимізації активно-пасивних операцій та запропонував методику управління фінансовою стійкістю вказаних компаній.

**Мета і завдання дослідження.** Мета дисертаційного дослідження – розробка теоретичних і методичних засад забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній, надання практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності функціонування лізингу в Україні.

Досягненню визначеної мети сприяють постановка і вирішення таких завдань:

- розкрити та доповнити теоретичні аспекти економічного змісту і суті лізингу, його функцій в перехідній економіці України, визначити місце та роль лізингових компаній на ринку фінансових послуг, з'ясувати зміст поняття "фінансова стійкість лізингової компанії" та обґрунтувати теоретичні засади її забезпечення;
- дослідити макроекономічні аспекти функціонування лізингу в Україні, обґрунтувати необхідність розширення масштабів його застосування для кредитування капіталовкладень в основні засоби в умовах трансформації вітчизняної економіки в ринкову, визначити й охарактеризувати умови та фактори формування і механізм забезпечення фінансової стійкості українських лізингових компаній;
- проаналізувати досвід функціонування, тенденції розвитку лізингу в межах світового господарства, умови і фактори формування та механізм забезпечення фінансової стійкості зарубіжних лізингових компаній;
- обґрунтувати методичні підходи до забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній із застосуванням економіко-математичної моделі оптимізації активно-пасивних операцій;
- розробити методiku забезпечення фінансової стійкості та запропонувати практичні рекомендації для підвищення ефективності функціонування лізингових компаній в Україні.

*Об'єкт дисертаційного дослідження* – діяльність лізингових компаній на ринку фінансових послуг в Україні.

*Предмет дослідження* – фінансова стійкість лізингових компаній: умови та фактори формування і механізм її забезпечення.

*Методи дослідження* ґрунтуються на діалектичному пізнанні економічних процесів, що передбачають розгляд фінансово-економічних явищ у динаміці й дають змогу розкрити суть лізингу та його функцій в економіці. У процесі дослідження використані теоретико-аналітичні й емпірично-

фактологічні методи пізнання: аналізу і синтезу, логічного й порівняльного аналізу, елімінування, системного моделювання, коефіцієнтного аналізу, формалізації і математичного моделювання з використанням лінійного програмування.

Методологічна основа дисертаційної роботи – вчення про наукові методи пізнання, напрацьовані положення світової економічної науки та досягнення сучасної зарубіжної і вітчизняної фінансової думки, дослідження провідних теоретиків та практиків у галузі лізингу, чинні законодавчі документи, що стосуються функціонування лізингу в Україні та інших державах.

За інформаційну основу дослідження служать матеріали Державного комітету статистики України, організацій та установ "Укрлізингу", Міжнародної фінансової корпорації, Всеросійського об'єднання лізингових компаній "Рослізинг", а також німецької лізингової компанії "Südleasing".

При роботі над дисертацією були використані чинні акти законодавства України з питань інвестиційної діяльності, капіталовкладень, лізингу, амортизаційної політики, оподаткування, а також правові акти Росії, Німеччини, Польщі й інших країн, що стосуються вказаної галузі.

**Наукова новизна одержаних результатів.** У процесі дослідження автор одержав такі найважливіші результати, які визначають його внесок у розробку досліджуваної проблеми та характеризують наукову новизну роботи:

- розкрито і доповнено теоретичні аспекти економічного змісту й суті лізингу та його функціонального призначення в умовах перехідної економіки, а саме: доведено необхідність посилення функцій лізингу, особливо фінансової і збутової та важливість його практичної реалізації як виду підприємницької діяльності;
- теоретично обгрунтовано роль і місце лізингових компаній як фінансових посередників та найближчих конкурентів комерційних банків у кредитуванні капіталовкладень на ринку фінансових послуг, показано їх вплив на його еволюцію та стабільність;

- на основі системного підходу дано визначення фінансової стійкості лізингової компанії як інтегрального показника її здатності в умовах ринкового середовища повноцінно виконувати свої функції. Визначено механізм і важелі забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній за їх походженням та способом дії;
- встановлено, що такі показники лізингу, як обсяги лізингових операцій і його частка в загальних інвестиціях, залежать від рівня економічного розвитку країн та значною мірою визначаються конкурентоздатністю лізингових компаній на ринку фінансових послуг і їх фінансовою стійкістю. Це дало змогу виділити в межах світового господарства щонайменше три моделі лізингу, що мають свою сферу функціонування. Визначено й охарактеризовано умови і фактори формування та механізм забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній у країнах, що належать до різних моделей, які суттєво відрізняються за кількісними та якісними параметрами. Згідно з результатами дослідження, Україна належить до країн, де лізинг функціонує за тією моделлю, яка потребує розробки фінансових важелів, спрямованих на вдосконалення діяльності лізингових компаній на ринку фінансових послуг;
- запропоновано інструментарій для оцінювання фінансової стійкості, що базується на методах коефіцієнтного аналізу й експертного оцінювання і дає змогу виявити кількісний та якісний взаємозв'язок між умовами і факторами формування, механізмом забезпечення та показниками фінансової стійкості лізингових компаній;
- обґрунтовано методичні підходи до забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній з використанням принципу інтегрованого управління активами і пасивами. Побудовано економіко-математичну модель оптимізації активно-пасивних операцій за допомогою методу лінійного математичного програмування, що дає змогу розраховувати грошові потоки так, щоб отримувати максимальний прибуток за заданого рівня ліквідності.

Достовірність результатів, доцільність моделей та обґрунтованість отриманих висновків зумовлені використанням наукових методів пізнання й аналізом значного обсягу статистичної інформації, що стосується ведення лізингової діяльності як за кордоном, так і в Україні.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає в розробці методики оцінювання та забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній, наданні пропозицій і рекомендацій щодо поліпшення функціонування лізингу в Україні. Результати дисертаційного дослідження впроваджені у господарську діяльність товариства з обмеженою відповідальністю "Українська фінансова лізингова компанія" (довідка № 159 від 11.09.2002 р.) та в роботу Всеукраїнської асоціації лізингу "Укрлізинг" (довідка № 46 від 11.09.2002 р.). За результатами дослідження подано пропозиції щодо поліпшення функціонування лізингу в Україні, сформульовані в аналітичній записці Четвертої міжнародної конференції "Проблеми економічної інтеграції України в Європейський Союз: інвестиційний аспект" (13–15 вересня 1999 р., Ялта-Форос) (акт про впровадження № 124-06/183 від 05.03.2003 р.). Крім цього, наукові положення та результати дисертаційного дослідження використовуються у навчальному процесі Тернопільського державного технічного університету ім. І. Пулюя при викладанні курсу "Менеджмент зовнішньоекономічної діяльності" (довідка № 213 від 05.03.2003 р.) та в навчальному процесі Тернопільської академії народного господарства при викладанні навчальних дисциплін "Інвестиційна політика банків" та "Інвестиційне кредитування" (довідка № 126-33/231 від 26.03.2003 р.).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційне дослідження – самостійна завершена робота здобувача, в якій зроблено внесок у розробку теоретичних і методичних засад забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній України. Опубліковані праці виконані без співавторства, за винятком однієї, де дисертант на основі застосування зарубіжного досвіду обґрунтував необхідність і методику страхування лізингових операцій у нашій державі.



**Апробація результатів дисертації.** Основні положення та результати наукового дослідження були обговорені на засіданнях кафедри фінансів і на міжкафедральному семінарі в Тернопільській академії народного господарства, а також автор доповідав їх на науково-практичній конференції у Тернопільському державному технічному університеті ім. І. Пулюя "Прогресивні матеріали, технології та обладнання в машино- і приладобудуванні" (Тернопіль, 1998 р.); міжнародній науково-практичній конференції "Проблеми економічної інтеграції України в Європейський Союз: інвестиційний аспект" (Ялта-Форос, 1999 р.); науково-практичній конференції в Тернопільській академії народного господарства "Фінансова система України" (Тернопіль, 2001 р.) і на науково-практичній конференції у НТУУ "Київський політехнічний інститут" "Менеджмент та маркетинг: досягнення і перспективи" (Київ, 2002 р.).

**Публікації.** Результати дисертаційного дослідження автор виклав у десяти публікаціях загальним обсягом 3,11 д. а., з яких шість – у наукових фахових виданнях обсягом 2,9 д. а. Обсяг частки дисертанта в опублікованих працях становить 3,01 д. а.

**Структура й обсяг дисертаційної роботи.** Відповідно до мети, завдань та логіки дослідження визначено структуру роботи, що складається із вступу, трьох розділів, висновків, переліку використаних джерел і додатків. Обсяг роботи становить 192 сторінки друкованого тексту, в тому числі 16 таблиць на 18 сторінках і 27 рисунків на 23 сторінках, 29 додатків, що займають 18 сторінок, список використаних джерел із 184 найменувань, який охоплює 15 сторінок.

## Розділ I

# ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ЛІЗИНГУ В УМОВАХ ТРАНСФОРМАЦІЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

### 1.1. Економічний зміст і суть та функції лізингу в економіці

У наукових працях вітчизняних учених зроблено багато спроб дати визначення лізингу, з'ясувати його економічний зміст і суть, але жодна з них не охоплює цього явища в усіх його аспектах. Серед представників зарубіжної економічної науки у тлумаченні лізингу як економічної категорії теж нема одностайності. Це можна пояснити тим, що лізинг як форма кредитування та вид підприємницької діяльності розвивався і продовжує розвиватися, охоплюючи дедалі більше боків господарської діяльності та соціально-культурного життя суспільства. Зважаючи на це, дослідники Н. Коваленко та Ю. Човнюк вважають, що лізинг – складна багатогранна категорія, а також сукупність операцій, комплекс відносин, жоден з елементів якого не може існувати самостійно, без зв'язку з іншими. Один елемент дає поштовх до виникнення іншого; таким чином, його учасники тісно пов'язані між собою. Намагання сконцентруватися лише на одному з виявів лізингу призводить до його неправильного трактування взагалі [1:29]. У цій характеристиці лізингу, на нашу думку, окреслено весь комплекс проблем його функціонування на сучасному етапі в Україні. Передусім відсутність комплексного підходу до вирішення цих проблем – одна з основних причин низької активності у галузі лізингу в нашій державі.

Термін “лізинг” походить від англійського дієслова “to lease” й означає “передавати і брати майно в оренду”, тобто у тимчасове володіння і користування [2:10]. Як зазначають науковці Н. М. Внукова і О. В. Ольховиков, через історичні та юридичні причини його по-різному тлумачать як у різних країнах, так і на різних рівнях орендних відносин [3:8]. Для розуміння

економічного змісту і суті лізингу важливо правильно визначити його місце в системі економічних та юридичних відносин, що мають відношення до категорії орендних відносин: лізингу, прокату, найму.

Як свідчить дослідження наукових джерел та законодавчих актів, поняття оренди об'єднує ряд спеціалізованих господарських операцій: лізинг, найм, прокат, для кожного з яких у наших умовах характерні специфічні риси [4], [5:22], [6:29].

Поняття найму звичайно застосовують при оренді ділянок землі, приміщень. Договори найму, як правило, не пов'язані з періодом амортизації майна, а орендовані площі не переходять до власності орендаря. І хоча у результаті законодавчих змін, які відбулися останнім часом у багатьох країнах, було внесено корективи у це положення, що дало змогу викуповувати об'єкти найму і розширило його можливості, однак вони, на думку Н. М. Внукової та О. В. Ольховикова, не змінили суті найму, а навпаки, закріпили рентні принципи таких договорів [3:16].

Що стосується прокату, то існуюча в Україні та інших державах практика прокату нині базується на принципах короткочасності договорів оренди при збереженні цього майна на балансі прокатної служби до списання, хоча на окремі види побутової техніки передбачена можливість викупу за залишковою вартістю. Вид орендованого майна при прокаті визначає орендодавець. Він же турбується про ремонт цього майна, його страхування і т. ін. [4], [5].

Лізинг, на відміну від найму, переважно не використовують при оренді землі, житла і лише в окремих випадках його застосовують при оренді виробничих площ. При цьому він характеризується тривалішим, ніж у договорі прокату, терміном оренди. Орендар сам вибирає вид лізингового майна і, як правило, володіє правом його викупу. Крім цього, як вважають Н. М. Внукова, О. В. Ольховиков, Б. Л. Луців, Я. Б. Усенко, О. Павлюк та інші вчені, речі, які надають для прокату, звичайно необхідні для індивідуального або групового вживання без отримання прибутку від користування ними. При лізингу

орендують засоби виробництва, призначені для виробництва і реалізації продукції та послуг [2:16], [4:7], [5:38], [6], [7], [8], [9], [10]. До того ж лізингоотримувач зобов'язаний за власний рахунок здійснювати монтаж і страхування наданого йому майна або це виконує за його рахунок лізингодавець. На думку Н. М. Внукової, О. В. Ольховикова, В. А. Горемикіна, між трьома формами оренди не існує чітких меж, вони взаємопов'язані і за певних обставин їх можна застосовувати у комплексі та доповнювати одну одною.

Однак як з теоретичної, так і з практичної точки зору чітке розмежування цих понять є актуальним. Його необхідність підтверджує те, що в процесі формування законодавства, яке регулює лізингову діяльність в нашій державі, а саме в Законі України “Про оподаткування прибутку підприємств” використано такі терміни, як “фінансова оренда” та “оперативна оренда”, тоді як у Законі України “Про лізинг” такі терміни відсутні, що внесло багато суперечностей у практику лізингової діяльності [10:170], [11].

З цього приводу дослідник Я. Б. Усенко зауважує, що до Фонду державного майна України надходять численні запити щодо правильності класифікації різних видів договорів майнового найму, можливості заміни договорів оренди договорами лізингу, особливостей лізингу власного майна тощо [9:57], [12], [13]. Отже, як бачимо, проблема розмежування понять лізингу й оренди має не тільки теоретичний аспект. Як далі зазначає Я. Б. Усенко, з ухваленням Закону України “Про лізинг” інтерес до цієї форми інвестиційної діяльності, що має зовнішні ознаки майнового найму, значно зріс. Таким чином, впливає, що саме ухвалення Закону “Про лізинг” загостило вказану проблему. Цей факт пояснюють ще й тим, що законодавство нашої держави щодо орендних відносин в Україні загалом є недосконалим [14:30], [15:45]. Як вважає Я. Б. Усенко, лізинг полягає в забезпеченні передачі майна у користування від власника майна, який бажає його продати і не може задовольнитися отриманням періодичних платежів, до користувача, котрий не може придбати майно, але погоджується взяти його в оренду. Проблема

вирішується завдяки появі інвестора-лізингодавця, який за повну вартість придбає об'єкт лізингу в його власника і від свого імені передає його користувачеві у власне-лізинг. Після цього вищеназваний автор подає визначення лізингу: “Лізинг – складна синтетична форма господарських зв'язків, що містить у собі елементи купівлі-продажу, кредиту, оренди, прокату, продажу на виплат. Найбільш помітною є схожість другої частини лізингової операції (власне-лізингу) з орендою із викупом” [9:57]. Отже, як бачимо, тут знову відбувається сплутування багатьох понять, що стосуються категорії майнового найму.

Крім цього, Я. Б. Усенко стверджує, що існують значні відмінності в правовому регулюванні лізингу та оренди, які визначає чинне законодавство. До переваг лізингу, на його думку, належать: поліваріантність лізингу, відсутність обмеження лізингових платежів тощо. Якщо орендна плата – це плата за користування орендованим майном, то лізинговий платіж враховує, крім винагороди лізингодавцеві (за всю операцію, а не тільки за надання майна в користування), ще й плати за кредит і відшкодування частини вартості майна [9:57]. До того ж вищеназваний науковець зауважує, що між лізингом та орендою є характерна різниця, що стосується не лише юридичних аспектів проблеми. Зокрема, на його думку, діяльність лізингодавця-інвестора принципово відрізняється від діяльності орендодавця, а роль лізингоотримувача є значно активнішою, ніж роль орендаря. Такої ж думки дотримуються дослідники-економісти В. А. Шевченко [15:46], В. І. Ляшенко [16:49], О. М. Козир [17:344], В. М. Кочетков, О. В. Краєва, О. В. Кочеткова [18:38] та ін.

Після цього Я. Б. Усенко зазначає, що переваги лізингу спонукають власників майна ставити питання про можливість заміни договорів оренди договорами лізингу, тобто про можливість лізингу власного майна за двосторонніми договорами з користувачами. Для такої постановки питання, на його погляд, існують певні об'єктивні передумови:

- а) багатьох дезорієнтує ототожнення лізингу й оренди у Законах України “Про оподаткування прибутку підприємств” [19] та “Про податок на додану вартість” [20];
- б) відсутність єдиної точки зору на співвідношення оренди й лізингу як форм майнового найму, оскільки деякі фахівці (Л. Н. Прилуцький [21:18]) ототожнюють оренду з оперативним лізингом, а інші ( Н. М. Внукова, О. В. Ольховиков [3] ), навпаки, вважають лізинг однією з форм оренди;
- в) нечітке й неповне визначення лізингу в Законі України “Про лізинг” дає підстави для певних ілюзій. Так, у цьому Законі передбачено лізинг майна, що є власністю лізингодавця [11].

Згадана проблема існує не тільки в Україні, її активно обговорюють у наукових колах та серед більшості економістів-практиків держав СНД, а також країн, де лізинг набув значного поширення.

Так, російський вчений Л. Н. Прилуцький [21:18 – 20] вважає, що між лізинговими й орендними відносинами є багато спільного, але й наявні певні відмінності, серед яких, на його думку, такі: а) поява додаткового суб’єкта відносин – продавця лізингового майна, відсутнього при оренді; б) активна роль лізингоотримувача, який на відміну від орендаря наділений правами й обов’язками, властивими покупцеві; в) різний розподіл ризиків, пов’язаних з недоліками, виявленими у майні, в договорах оренди і лізингу.

Інший російський науковець В. А. Горемікін вказує, що нині в Росії, як і в багатьох інших країнах, сформувались три основних підходи до правового забезпечення лізингового бізнесу [22]: а) повне або майже повне прирівнювання лізингу до довготермінової форми оренди; б) регулювання комплексу лізингових відносин з допомогою традиційних норм цивільного права: договорів доручення, позички й ін.; в) визнання лізингу якісно новим типом правовідносин, який не можуть адекватно відобразити чинні законодавчі норми, і його необхідно оформляти окремим самостійним договором. На думку цього вченого, складна природа лізингу зумовлена тим, що він об’єктивно

перебуває на межі суміжних відносин, що часто переплітаються: доручення, договору оренди, купівлі-продажу, товарного кредитування тощо.

Як свідчить історія розвитку орендних відносин, лізинг як форма орендних відносин виник у середині ХХ ст. у країнах із постіндустріальним ступенем розвитку, що, на наш погляд, надає йому ознак вищої форми орендних відносин. З цього приводу науковець Ю. І. Павленко зауважує: “Будучи продуктом розвитку в умовах постіндустріального суспільства з характерними високорозвинутими для нього відносинами ринкової економіки, традиційних форм позики та оренди, фінансовий лізинг став однією з найперспективніших форм діалектичного вирішення суперечностей у відносинах власності та інвестиційного нагромадження” [14:30].

Дослідник О. М. Козир у коментарях до §6 другої частини Цивільного кодексу Росії “Фінансова оренда (лізинг)” зазначає: “У сучасних юристів Заходу не виникає сумнівів, що так званий фінансовий лізинг (а точніше – фінансова оренда, оскільки слово “лізинг” – це не переклад, а звукова калька відповідного англійського терміна, що означає “оренда”) є різновидом інституту оренди, хоча фінансова оренда й ускладнена додатковим елементом – особою продавця орендованого майна”. У Цивільному кодексі Росії термін “лізинг” означає те саме, що і терміни “фінансовий лізинг” та “фінансова оренда”, тобто він тут визначений як один з видів орендних відносин [17:344].

Дещо інше розуміння терміна “лізинг” запропоновано у працях інших науковців. Вони вважають, що термін “лізинг” варто трактувати ширше, ніж поняття “фінансування оренди”, “кредит-оренда” або “операції з фінансування оренди”. Такий підхід зумовлений точним перекладом англійського слова “to lease” як “оренда”. Отож, термін “лізинг” слід розуміти не лише як фінансову оренду, а й інші види орендних відносин, тобто лізингові відносини не зводяться тільки до відносин фінансової оренди. Таке розуміння вказаного поняття призводить до того, що лізингом можна вважати також прокат, найм, оренду з подальшим викупом і т. ін. Таким чином, основне питання термінології лізингу полягає в тому, як потрібно розуміти саме поняття

“лізинг”: лише як фінансовий лізинг (фінансову оренду) чи як усі орендні відносини. Відповідно до цього теоретичні дослідження вчених – як економістів, так і юристів – та підхід практиків до організації лізингу в Україні зокрема і в державах СНД взагалі останнім часом у будь-якому випадку передбачають вибір одного з двох підходів до використання терміна “лізинг”. Власне, через різне використання терміна “лізинг” спостерігаються значні відмінності в описі економічних відносин, наявних при лізингу. Внаслідок цього формується неправильне уявлення про різноманітність одного і того самого за своєю суттю явища. Очевидні суперечності залишаються неусуненими, тоді як лізинг уже застосовують у господарській практиці, формують його законодавчу базу і ведуть конкретні теоретичні розробки щодо різних аспектів лізингового бізнесу. Цілковитого порозуміння не досягли також вчені та економісти-практики за кордоном. Так, у законодавчих актах Франції, Бельгії, Італії щодо лізингу використовують теж терміни “credit-beil” (“кредит-оренда”), “lo-cation financemen” (“фінансування оренди”), “operazion di locazione finanziaria” (“операція з фінансової оренди”). Однак, на думку багатьох науковців, серед яких В. М. Кочетков, О. В. Краєва, О. В. Кочеткова й інші, всі вони недостатньо повно відображають суть лізингу [18:5].

Погляди дослідників, наведені вище, доводять, що більшість із них схиляється до думки, що лізинг – одна з форм орендних відносин. Зважаючи на це, логічно було би виділити його особливості.

Так, Н. М. Внукова та О. В. Ольховиков зауважують, що найближчим до загальної суті лізингової операції є американське та японське трактування лізингу: “Лізинг – придбання лізинговими компаніями машин та обладнання, котрі яка-небудь корпорація бажає взяти у них в оренду” [3:9]. У цьому визначенні, як бачимо, найважливішим є те, що зроблено акцент на провідній ролі посередника.

Іншого погляду дотримується В. І. Ляшенко, який вважає, що лізинг – це особливий вид інвестиційної діяльності, котрий за характером свого розвитку є галуззю інвестиційної діяльності, якій держава надає пільги в оподаткуванні та



щодо термінів амортизації з метою стимулювання припливу приватних інвестицій у тій чи іншій галузі промисловості [16:42]. Тут, як видно з наведеного визначення, наголошено на пільговому характері лізингових відносин.

У свою чергу, Н. М. Внукова, О. В. Ольховиков, Б. Л. Луців, Л. М. Прилуцький, В. О. Горемикін, В. М. Кочетков, О. В. Краєва, О. В. Кочеткова та ін. стверджують, що лізинг має складну, побудовану на суперечностях, неоднозначну (подвійну) природу. Вказана неоднозначність виявляється в тому, що, з одного боку, зважаючи на економічну суть, лізинг – це вкладення засобів на основі повернення в основний капітал. Надаючи на визначений період елементи основного капіталу, власник у визначений термін (час) отримує їх назад, тобто тут поєднано принципи терміновості та повернення: за свою послугу він отримує винагороду у вигляді комісійних – таким чином забезпечується реалізація платності. Отож, за своїм економічним та юридичним змістом лізинг відповідає кредитним відносинам і зберігає суть кредитної операції. З іншого боку, за формою він зовнішньо подібний на інвестиції [3], [4], [18], [21], [22], [23].

У країнах, де спостерігається висока активність у цьому виді підприємницької діяльності, діють за принципом, який заклав в основу визначення лізингу Всесвітній банк. Міжнародна фінансова корпорація (далі – МФК), що є членом цього банку і протягом багатьох років проводить ряд заходів щодо популяризації та впровадження лізингу, дає таке його визначення: “Фінансовий лізинг – це договір оренди, згідно з яким одна сторона (орендар) може використовувати майно, що належить лізинговій компанії (орендодавцеві), за визначену періодичну платню. Найважливішим елементом цього договору є те, що юридична власність (яка зберігається за лізинговою компанією) відокремлюється від економічного використання активу (який перебуває у володінні орендаря). Лізингову компанію цікавить здатність орендаря генерувати потік готівки для обслуговування орендної плати, а не кредитоспроможність у минулому, активи або базисний капітал. Такий договір

особливо зручний для нових, малих або середніх підприємств (МСП), що не мають тривалої історії фінансових звітів. Угода забезпечується самим активом” [24:2], [25:6], [26], [27:62], [28:66], [29:92].

Як підкреслює науковець А. Л. Смирнов, стрижень будь-якої лізингової операції – фінансова, а точніше – кредитна операція. Власник майна (лізингодавець) надає користувачеві (лізингоотримувачеві) певну фінансову послугу: придбавши майно у власність за повну вартість, він за рахунок періодичних внесків лізингоотримувача в кінцевому підсумку відшкодовує цю вартість. Тому, зважаючи на фінансовий бік відносин, лізинг розглядають як одну з форм кредитування з метою придбання машин і обладнання, альтернативну традиційній банківській [30], [31], [32], [33].

Водночас, на думку А. Л. Смирнова, за формою організації кредитування вартості лізинг зовнішньо подібний на комерційний кредит, однак між ними існують і принципові відмінності. Перш за все, це стосується відносин власності при комерційному кредиті та лізингу. При комерційному кредиті, передаючи у тимчасове користування товари, одразу передають і право власності на об’єкт операції, тобто на товар. У власність переходить споживча вартість товарів, оплата за які на даний момент неможлива і відтермінована у часі.

При лізингу право користуватися майном відокремлюється від права володіння ним. Лізингодавець зберігає за собою право володіння переданим для лізингу майном, тоді як право його використання переходить до лізингоотримувача. За володіння цим правом він здійснює узгоджені з лізингодавцем лізингові платежі, а після закінчення терміну лізингу об’єкт лізингу залишається власністю лізингодавця. У деяких випадках у лізинговому договорі може бути передбачене право лізингоотримувача на купівлю об’єкта після закінчення терміну договору. В даному разі до нього після оплати об’єкта лізингу переходить і право власності на цей об’єкт [34], [35], [36], [37], [38].

І комерційний кредит, і лізинг передбачають взаємозв’язок торгової та кредитної операцій. Комерційний кредит надають у товарній, а погашають у

грошовій формі. При лізингу кредит надають також у товарній формі. Ми не погоджуємося з В. М. Кочетковим, О. В. Краєвою, О. В. Кочетковою у тому, що лізингові платежі за економічною природою є нічим іншим, як платою за користування кредитом у вигляді майна, і що після завершення дії договору лізингодавцеві повертають об'єкт лізингу, як правило, у тій самій натурально-речовій формі [18:7]. На нашу думку, плата за користування кредитом у товарній формі при лізингу – це лізинговий процент, що за економічним змістом подібний на позичковий процент, тобто це плата за кредитні ресурси, використані лізингодавцем для придбання об'єкта лізингу, і вона також враховує комісійну винагороду за додаткові послуги лізингодавця. Дана плата – складова частина лізингового платежу і далеко не основна, яку становить відшкодування вартості об'єкта лізингу, котре обчислюють на основі суми амортизації об'єкта лізингу. Таким чином, якщо і повертається об'єкт лізингу лізингодавцеві у тій самій натурально-речовій формі, у грошовій формі він має значно меншу вартість. Комерційний кредит відзначається короткочасним характером, а класичний лізинг переважно здійснюють у вигляді середньотермінової або довготермінової угоди [18:8]. Отже, якщо розглядати лізинг як передачу майна у тимчасове користування на умовах терміновості, повернення і платності, то його можна класифікувати як товарний кредит в основні фонди. На основі вищезазначеного доходимо висновку, що за економічним змістом лізинг – кредит, який надав лізингодавець лізингоотримувачеві у формі переданого в користування майна [39].

Ми погоджуємося з думкою В. А. Горемикіна про те, що переважна більшість економістів вважає [40], [41], що лізинг тісно пов'язаний з орендним механізмом, але в діловому обороті він має ширшу, складнішу (потрійну) основу і водночас містить суттєві властивості кредитної операції, інвестиційної й орендної діяльності, які тісно пов'язані та взаємно проникають одна в одну, утворюючи нову організаційно-правову форму бізнесу [22:9 – 12]. До того ж, як вважає вказаний науковець, лізинг належить до підприємницької діяльності вищого рівня порівняно з орендною, банківською або комерційною, бо він

передбачає та потребує широкого діапазону знань: і основ та принципів фінансового бізнесу, і стану на виробництві й на ринках обладнання, й особливостей оренди [22:12].

На погляд дослідника Б. Л. Луціва, можна погодитися з твердженням, що будь-яке визначення лізингу обмежене і не враховує всіх форм вияву цього нового кредитного інструменту, але все ж є сенс у тому, щоб дотримуватися визначення лізингу, яке дала Європейська федерація національних асоціацій з лізингу обладнання (Євроліз): “Лізинг – це договір оренди заводу, промислових товарів, обладнання, нерухомості для їх використання з виробничою метою орендарем, тоді як орендодавець купує товари і зберігає за собою право власності”. З цього випливає, що лізинг є складною торгово-фінансово-кредитною операцією, однією з форм оренди машин й обладнання, одним зі способів фінансування інвестицій і активізації збуту, що ґрунтується на збереженні орендодавцем права власності на товари. Його застосування пов’язане з “розщепленням” функцій власності, тобто відокремленням володіння майном від його використання [23:12].

Підсумовуючи вищесказане, можна зробити висновок, що лізинг – одна з форм середньотермінової та довготермінової оренди об’єктів виробничого призначення, які застосовують з метою отримання прибутку, тобто з виробничою метою. Саме це, на наш погляд, є визначальним критерієм для розмежування лізингу й інших форм оренди, оскільки він, як правило, пов’язаний з пільгами, властивими лізингу в більшості країн, і його можна використати лише в процесі виробництва. Економічна суть лізингу полягає в отриманні орендарем (лізингоотримувачем) від орендодавця (лізингодавця) у виняткове користування на визначений термін, обумовлений в договорі лізингу, матеріальних і нематеріальних цінностей з виплатою лізингоотримувачем лізингових платежів. При цьому право власності на об’єкт лізингу залишається за лізингодавцем, а економічним власником об’єкта лізингу стає лізингоотримувач [39], [42].

Проте слід зазначити, що аналіз наукової літератури доводить, що серед вчених-економістів, особливо в країнах СНД, нема розуміння того, що лізинг – це одна з форм підприємницької діяльності, тобто він має серйозну економічну мотивацію – отримання прибутку, а організаційні форми лізингу, наприклад лізингові компанії, є суб'єктами ринку фінансових послуг [43], [44], [45], [46], [47], [48]. Отже, це дає підстави вважати, що лізинг – не лише форма кредитування, альтернативна банківському кредитуванню, а й альтернатива банківській діяльності в одному із цільових видів її діяльності – кредитуванні капіталовкладень. Прямим доказом вищесказаного є те, що лізинг – одна з активних операцій банку [49], [50], [51], [52].

Переваги та недоліки лізингу як альтернативної форми кредитування капітальних вкладень слід розглядати не тільки з точки зору його економічної ефективності, а й значно ширше – з точки зору його соціально-економічної ефективності. З цього приводу російський вчений В. А. Горемікін стверджує: “Лізинг як складне соціально-економічне явище виконує найважливіші функції з формування багатукладної економіки та активізації виробничої діяльності” [22:12]. Визначаючи функції лізингу, яких налічується велика кількість, він пропонує розглянути чотири з них: фінансову, виробничу, збутову та використання податкових пільг. Науковець вважає, що фінансова функція виражається у звільненні товаровиробника від одночасної оплати повної вартості необхідних засобів виробництва, тобто в наданні йому довготермінового кредиту. Виробнича функція лізингу полягає в оперативному вирішенні виробничих завдань шляхом тимчасового використання, а не купівлі дорогих і морально застарілих машин. Водночас це – високоефективний спосіб матеріально-технічного постачання виробництва та доступу до найновішої техніки, до результатів науково-технічного прогресу; при цьому передача майна може супроводжуватися різноманітним сервісом. Збутова функція виражається у розширенні кола споживачів та освоєнні нових ринків збуту, залученні до галузі лізингу тих, хто не може одразу купити те або інше майно. Функція використання податкових і амортизаційних пільг, на думку В. А.

Горемікіна, полягає у зменшенні суми оподаткованого прибутку за рахунок зарахування до собівартості лізингових платежів з урахуванням прискореної амортизації [22:12 – 15].

Водночас В. М. Кочетков, О. В. Краєва й О. В. Кочеткова, характеризуючи народногосподарські функції лізингу, також називають основні їх види: фінансову, виробничу, збутову й отримання податкових і амортизаційних пільг. При цьому вони стверджують, що фінансова функція лізингу виражена найчіткіше, оскільки лізинг – форма вкладення засобів в основні фонди, а зі зростанням технічного прогресу інвестиційні потреби народного господарства вже не можуть повною мірою задовольнятися лише за рахунок традиційних каналів фінансування, якими є бюджетні засоби, власні засоби підприємств та організацій, довготермінові банківські кредити та інші джерела. За цих умов лізинг стає доповненням до традиційних джерел засобів для задоволення інвестиційних потреб підприємств [18:16 – 17].

Вищевказані автори зазначають, що за економічною суттю з усіх джерел фінансування та кредитування лізинг найближчий до довготермінового банківського кредиту, тому розширення масштабів лізингового бізнесу в Україні у перспективі може, хоча і незначною мірою, звужити сферу використання довготермінового кредитування, але загалом призведе до загального зростання частки позичених засобів у джерелах фінансування та кредитування основних фондів.

Виробнича функція, з точки зору вищеназваних вчених, полягає в оперативному та гнучкому вирішенні лізингоотримувачем своїх виробничих завдань шляхом тимчасового використання, а не придбання машин і обладнання у власність. Вони вважають, що лізинг найефективніший щодо дорогої, з найбільшим ризиком морального старіння техніки. Після цього, аналізуючи світовий досвід, вони роблять висновок, що лізинговий бум за кордоном кінця 60-х – початку 70-х рр. ХХ ст. був спровокований різким зростанням на ринку попиту на електронно-обчислювальну техніку, яка і стала разом із транспортними засобами одним з перших об'єктів лізингу. Таким

чином, лізинг відкриває доступ користувачам до найбільш передової техніки і дає змогу вирішити суперечність між необхідністю використання такої техніки за умов високої конкуренції та її швидким моральним старінням [18:18].

До того ж В. М. Кочетков, В. О. Краєва й О. В. Кочеткова наголошують, що якщо значення фінансової і виробничої функцій лізингу для вітчизняної економіки не викликає сумнівів, то його збутову функцію на даному етапі не можна реалізувати. На їхню думку, обмеження ролі лізингу як додаткового каналу збуту виготовленої продукції зумовлене загальним падінням рівня виробництва і розбалансованістю ринку технічної продукції; збутова функція лізингу має значення лише тоді, коли до нього вдаються з метою розширення кола споживачів та завоювання нових ринків збуту.

Ми не можемо погодитися з таким твердженням через велику кількість причин, головною з яких є те, що як в Україні, так і в багатьох державах СНД, у тому числі в Росії та Білорусі, саме за умов економічної кризи лізинг став надійним інструментом збуту інвестиційних товарів. Збутова функція лізингу в нашій державі зокрема й у вищеназваних країнах взагалі конкретно виявляється у формі створення лізингових компаній чи лізингових відділів при заводах-виробниках, наданні товарних кредитів у вигляді інвестиційних товарів заводами-виробниками лізинговим компаніям. Показовим у цьому плані є створення Державного лізингового фонду України – організації, основне завдання якої полягає у сприянні та підтримці вітчизняних товаровиробників з боку держави, та її правонаступника – “Укראгролізингу”. Отже, збутова функція лізингу в нашій державі все-таки наявна і потребує подальшого вдосконалення.

Свою точку зору вищеназвані автори висловлюють і на таку функцію лізингу, як отримання значних податкових й амортизаційних пільг, що спостерігалася до недавнього часу за кордоном, перш за все у Великобританії та США. Вони вважають, що діюча там система оподаткування відкривала кілька каналів для отримання пільг і для лізингоотримувача, і для лізингодавця. Застосування методу прискореної амортизації, нараховуваної не на базі терміну

служби об'єкта лізингу, а зважаючи на термін контракту, давало змогу лізингодавцеві отримувати пільги у результаті зменшення оподатковуваних сум. Крім цього, він здобував право на податкову знижку на інвестиції в розмірі 10% від вартості обладнання. Для користувача майна лізинг був також вигідний, оскільки податкове законодавство лізингові платежі розглядало як поточні витрати, тому їх суму вираховували із загального оподаткованого доходу користувача.

Однак, як підкреслюють науковці, прагнучи отримати максимальні пільги, компанії використовували фіктивні угоди, тобто відбувався своєрідний продаж пільг лізингоотримувачам. На їхній погляд, зарубіжна статистика не дає змоги повною мірою проаналізувати масштаби використання лізингу зі спекулятивною метою, але експертна оцінка адміністративно-бюджетного управління США свідчить, що внаслідок використання лізингових угод як податкового “укриття” федеральний бюджет США тільки в 1983–1985 рр. недоотримав приблизно 9 млрд. дол. [18:20].

Варто зазначити, що в історії розвитку лізингу загальноприйнятим є те, що з метою запобігання спекуляціям на лізингових операціях шляхом отримання необґрунтованих пільг законодавство США передбачало необхідність доказу відповідності угоди певним ознакам, що свідчили б про її належність до чинної лізингової угоди. Водночас характерним є те, що податкові законодавства Німеччини, Франції та Італії не передбачають додаткових пільг для лізингодавців або лізингоотримувачів при здійсненні лізингових угод.

Наведені факти доводять, що лізинг у недалекому минулому відігравав і продовжує відігравати значну роль в економіці розвинутих країн: він є засобом пожвавлення економічної активності у всіх без винятку секторах економіки; лізинг значною мірою залежить від законодавчих норм, що регулюють його функціонування: він має високу чутливість до таких інструментів його регулювання, як податкове й амортизаційне законодавство [32:11], [33], [35:5], [39].



Аналізуючи проблеми формування середовища розвитку лізингу в Україні, Н. М. Внукова зазначає, що процес переходу до ринкових відносин, пов'язаний з вирішенням суперечностей у розвитку економічних структур, змусив шукати нові шляхи вирішення проблем, що виникли. Орендні операції зайняли в ньому одне з важливих місць, і разом з ними дедалі частіше стало підніматися питання про лізинг [53:74]. Вона вважає, що на сучасному етапі його широке застосування стає неминучим, зважаючи на техніко-економічні передумови та державну політику з проблем регулювання лізингових відносин, що формується в Україні.

Слід зауважити, що проблему необхідності застосування лізингу як форми кредитування капіталовкладень активно обговорюють науковці та економісти-практики як в Україні, так і в більшості держав СНД, у тому числі Росії та Білорусі.

Так, необхідність застосування лізингу для оновлення основних фондів муніципального господарства доводять учені Т. Юр'єва та О. Шпачук. Вони вважають, що актуальним є питання перекладання переваг лізингу на муніципальне господарство, базові галузі якого відзначаються найбільшою фондомісткістю. Особливої значимості це питання набуває через різке зниження оновленості основних фондів, а також значне зростання коефіцієнта їх зношення. На їхній погляд, вивчення міжнародного досвіду лізингових відносин дає змогу зробити висновок, що один зі шляхів вирішення цієї проблеми – впровадження адаптованих до умов України операцій лізингу [54:83].

Проблемам необхідності застосування лізингу як форми кредитування агропромислового виробництва присвятили праці науковці О. В. Гривківська [56], В. П. Захарченко [57], Л. М. Римарева [59], Ю. Деревський [60], Т. І. Головачук [61] та ін.

Так, О. В. Гривківська, враховуючи досвід зарубіжних країн, стверджує, що сільське господарство не може розвиватись без лізингу як джерела кредитування капіталовкладень. На її погляд, оскільки сільське господарство

має специфічні риси, властиві тільки даній галузі виробництва (сезонність, уповільнений обіг капіталу, розрив у часі між витратами виробництва та надходженням фінансових ресурсів), і ці особливості відрізняються об'єктивним характером, сільське господарство потребує значно більшої підтримки з боку держави, одна з форм якої – лізинг на пільгових умовах [56:39 – 40].

Питання необхідності застосування лізингу для вирішення інвестиційних проблем української економіки висвітлено у дослідженнях вітчизняних науковців та економістів-практиків [30], [58] – [84]. Так, Ю. Сосюрко, В. Жуйков та інші вчені вважають, що за допомогою лізингу можна кредитувати капіталовкладення в екологію у нашій державі [2] і що він має перспективи в кредитуванні коштів у науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи і нематеріальні активи [30:5].

Водночас Т. Мельник і Г. Щавінська зауважують, що лізинг необхідно розглядати як додатковий засіб внутрішнього інвестування підприємства [62:220].

Як зазначає Н. Біла, важлива умова виходу української економіки з інвестиційної кризи – реальне оцінювання можливостей використання господарськими суб'єктами зовнішніх та внутрішніх фінансових ресурсів. Відсутність реального підходу до цього питання породжує не тільки фантастичні обсяги потреб країни в зарубіжних капіталовкладеннях, а й призводить до обмеження форм інвестиційної діяльності. Так, найбільшого поширення набуло інвестиційне кредитування, особливо при залученні засобів іноземних інвесторів. Один із таких механізмів, високоефективних однаковою мірою для великих і малих форм господарювання, – лізинг [58:85 – 86].

Г. Холодний і Ю. Корнатова стверджують, що процес переходу економіки України до цивілізованих ринкових відносин супроводжується виникненням якісно нових потреб у прискореному вирішенні проблем фінансування підприємств з різною організаційно-правовою формою власності. На їхній погляд, лізинг – це специфічна, додаткова форма перспективного

фінансування капіталовкладень, альтернативна традиційному банківському кредитуванню. Він передбачає використання власних фінансових ресурсів і дає змогу суб'єктам господарювання отримувати необхідні машини та обладнання без значних одноразових витрат, а також запобігати втратам, пов'язаним з моральним старінням засобів виробництва [82:34].

З точки зору В. Мосійчука, лізинг може стати однією з форм приватизації державного майна, яка дає змогу державі спрямовувати процес приватизації в Україні у бажаному напрямку [86:41].

Водночас І. В. Зятковський висловлює думку, що фінансовий лізинг дає змогу суб'єктам підприємницької діяльності сфери матеріального виробництва долати труднощі у технічному й технологічному оснащенні на сучасному рівні через відсутність достатнього початкового капіталу або вільних фінансових ресурсів. Однак застосування лізингу в нашій державі гальмується надто високим рівнем процентів за кредит, неплатоспроможністю значної частини товаровиробників, невідпрацьованим податковим і амортизаційним законодавством, а також відсутністю належного правового забезпечення. Все це зумовлює високий рівень ризиків, яких зазнають учасники лізингових операцій. Вищеназаний вчений зауважує, що оскільки лізингова діяльність – невід'ємний елемент механізму державного впливу на інвестиційні процеси, доцільно було би встановити поміркований рівень податків на доходи її учасників. Крім цього, він підкреслює, що фінансовий аспект у відносинах між учасниками лізингової угоди є суттєвим [81].

Питання ефективності лізингу як методу кредитування капіталовкладень висвітлено у дослідженнях Г. Холодного, Ю. Коронатової [82], В. Степаненко [83], В. Златкіна [84], а можливості його застосування для вирішення проблем, пов'язаних із відсутністю коштів для фінансування капіталовкладень, – у статтях, вміщених у пресі, та науково-популярних виданнях [85], [87], [88], [89].

Проблемам впровадження та функціонування лізингу в Україні приділена певна увага у працях вчених Я. Б. Усенка [90], Н. Слав'янської [91], А. Загороднього [92], С. А. Циганова [93] й О. О. Ляхової [94].

Так, А. Загородній та Н. Селюченко зазначають, що традиційні фінансові послуги, які банки надають підприємствам та організаціям, позичаючи додаткові кошти для забезпечення їхньої діяльності, не завжди допомагають останнім вирішити всі проблеми. Актуальним і необхідним, на їхню думку, за таких обставин є застосування лізингу. Ці науковці стверджують, що лізинг – один зі шляхів диверсифікації видів банківської діяльності. Завдяки лізинговим операціям банк може значно розширити коло клієнтів і підвищити прибутковість [92:50].

Н. Коваленко й Ю. Човнюк підкреслюють, що, створивши високоефективно діючу лізингову систему, можна не лише з найбільшою вигодою використовувати наявний потенціал, а й гарантувати придбання і використання підприємцями найсучаснішого обладнання [95: 47 – 51].

Проблеми функціонування суб'єктів ринку лізингових послуг в Україні висвітлені в науковій праці О. О. Ляхової [94], а спроба класифікації ризиків, що спостерігаються при здійсненні лізингової діяльності в нашій державі, зроблена у дослідженні В. Кузьміна [96].

Проте, вивчення накової літератури, що стосується функціонування лізингових операцій на ринку фінансових послуг в Україні дає підстави вважати, що питанням забезпечення їх фінансової стійкості не приділяється належна увага. Водночас, питання фінансової стійкості інших суб'єктів цього ринку і в першу чергу комерційних банків висвітлюються у працях В. Вітлінського, О. Пернарівського, Л. О. Примостки, В. М. Кочеткова та багатьох інших вітчизняних вчених [97] – [115].

Питання економічного зростання в умовах трансформації економіки в ринкову, залучення інвестицій для фінансування і кредитування капіталовкладень розглядаються в роботах українських та зарубіжних вчених

економістів В. М. Геєця, І. І. Лукінова, М. Герасимчука, В. Дергачова, В. Лебедєва, А. С. Мартовські [117]–[121], [124]–[135], [140]–[149], [150]–[154].

Теоретичні аспекти лізингу як методу кредитування капіталовкладень активно розробляли зарубіжні вчені та економісти-практики [156 – 184]. Так, Р. Будде (R. Budde) вважає, що лізинг дає змогу високоефективно фінансувати підприємство [159]; Г. Шпітлер (H. Spittler) висвітлює практичні аспекти застосування лізингу [160]; Е. Гоуен (E. Hauen) обґрунтовує застосування лізингу для фінансування підприємств [161], а З. Телюк (Z. Teluk) і Я. Войнович (J. Wojnowicz) у своїх працях розробляють питання використання лізингу в процесі приватизації державного майна в Польщі [166].

Питання застосування лізингу для кредитування капіталовкладень висвітлено також у наукових розвідках англомовних авторів [167 – 184]. Так, Р. Г. Кремер (R. H. Cremer) і Дж. А. Сейферт (J. A. Seifert) [170], Р. Ф. Андерсон (R. F. Anderson) і Дж. Д. Мартін (J. D. Martin) [173], Дж. К. ван Горн (J. C. Van Horne) [184] та інші детально розробили проблеми застосування лізингу для кредитування капіталовкладень, визначили вплив терміну лізингу на його вартість та рівень ризиків, зокрема на недосконалому ринку капіталу.

Таким чином, у наукових публікаціях як українських, так і зарубіжних авторів щодо лізингу проаналізовано переважно проблеми необхідності застосування лізингу в нашій державі та інших країнах, його переваги та недоліки, але зовсім мало уваги приділено проблемі функціонування лізингу в його організаційно-підприємницьких формах та його впливові на параметри фінансового ринку. Це стосується також проблем наукового обґрунтування діяльності лізингодавців різних організаційно-правових форм, перш за все лізингових компаній. Варто зазначити, що згадана проблема є актуальною з огляду на те, що в Україні спостерігається значне перевищення попиту над пропозицією на ринку лізингу [42], [52].

До того ж дослідники зовсім мало уваги приділяють проблемі фінансової стійкості лізингових компаній як необхідної умови успішного функціонування лізингових компаній зокрема і системи лізингової діяльності взагалі.

## 1.2. Лізингова компанія як суб'єкт ринку фінансових послуг

Лізинг як метод кредитування та вид підприємницької діяльності можна здійснювати у кількох організаційно-правових формах, що визначаються його функціями в економіці. Як вважають В. М. Кочетков, О. В. Краєва та О. В. Кочеткова, на сучасному етапі в світовій господарській практиці можна виділити три основні організаційні форми управління лізингом.

При першій формі вся діяльність з підготовки і проведення лізингових операцій зосереджена в службах підприємств, що займаються виробничими питаннями; при другій – сконцентрована в службах маркетингу і збуту, а при третій – виділена у спеціально для цього створені самостійні інститути: фінансові або спеціалізовані компанії, кредитні заклади тощо. Водночас вони вважають, що вказані форми використовують незалежно від виду лізингу [18:22].

Так, Л. М. Прилуцький, аналізуючи організаційну структуру лізингової галузі, виділяє три основних типи лізингових компаній. Він стверджує, що нині збільшується число лізингових компаній, які є дочірніми фірмами виробників продукції, що дає змогу виробникам поліпшувати збут, пропонуючи покупцеві нові схеми фінансування операцій з купівлі. Водночас велику групу формують лізингові компанії, які контролюються банками, що дає їм змогу отримувати кредитні ресурси від банків на вигідніших умовах.

Третю групу складають незалежні лізингові компанії, що переважно мають достатньо фінансових засобів, досвід роботи на визначених ринках товарів і широке коло потенційних клієнтів. На думку Л. М. Прилуцького, спільним для всіх типів компаній на даному етапі є те, що їхні функції значно розширюються і вони від звичайного фінансування операцій переходять до комплексного обслуговування клієнтів, пропонують їм широкий спектр спеціальних додаткових послуг [21:43 – 44].

Комерційні лізингові компанії, створені за галузями чи виробничою ознакою, зорієнтовані на обслуговування підприємств певної галузі, наприклад

сільського господарства. Напівкомерційні лізингові компанії створюють за участю державних чи муніципальних органів влади та фінансують за рахунок відповідних бюджетів. Основна мета лізингових компаній, створених торговими компаніями чи таких, що безпосередньо не пов'язані з державними ресурсами, полягає у залученні корпоративних клієнтів, які мають змогу закуповувати велику кількість обладнання.

Міжнародні лізингові компанії переважно фінансують поставки обладнання українським підприємствам і підприємствам, організованим за участю іноземного капіталу. Комерційні лізингові компанії, створені банками, й спеціалізовані відділи комерційних банків становлять найпотужнішу групу лізингових компаній, що активно функціонують на ринку лізингу в нашій державі. Як стверджує О. О. Ляхова, одна з перешкод на шляху поширення лізингових операцій у кредитних установах полягає в особливості процесу лізингування: банківське фінансування лізингу передбачає здійснення кредитування лізингоотримувачів через лізингову фірму, що ускладнює підготовку документації й аналіз проекту та збільшує кредитні ризики [94:64 – 67].

Водночас Д. Лелецький, досліджуючи особливості лізингового сектора в зарубіжних країнах, характеризує його як частку фінансового ринку, зайняту комерційними банками, фінансовими компаніями та іншими фірмами, що займаються фінансовим обслуговуванням; при цьому фінансовий ринок сегментований залежно від класу позичальників. Фінансові компанії, до яких належать лізингові компанії, потрапляють в один із трьох сегментів, що визначаються класом клієнтів: сегмент висококласних позичальників, сегмент позичальників середнього класу, сегмент позичальників невисокого класу [154].

Зі стратегічної точки зору важливою є також тенденція до розвитку лізингового сектора фінансового ринку. Одна з таких тенденцій – це консолідація, що виражається у злитті та реструктуризації лізингових компаній.

Друга тенденція – створення стратегічних спілок, що означає утворення інвестиційних товариств, куди входять: вкладники, виробники обладнання та оператори лізингового ринку. При певній структурі такі об'єднання забезпечують вигоди всім учасникам, особливо це стосується вкладників, які отримують інвестиційну диверсифікацію у вигляді розширення кола надійних активів.

Третя тенденція – це входження малих банків до лізингового сектора фінансового ринку; при цьому банки об'єднують зусилля з метою створення і навіть купівлі лізингових компаній.

Четверта тенденція – розробка програми продажів виробниками обладнання, що дає змогу реалізувати вигоди від наявності фінансового філіалу при посиленні компетенції управління.

П'ята тенденція – це перегляд структури сек'юритизованих активів. Сек'юритизація активів стала важливим джерелом фінансування лізингового бізнесу, до того ж прибутковість операцій сек'юритизації викликає інтерес в організацій, що проводять рейтинг кредитоспроможності лізингових компаній.

Шоста тенденція – економічна політика урядів щодо лізингового сектора фінансового ринку. Вона виявляється у створенні бюрократичних перешкод, спрямованих на збільшення податкових надходжень, що означає обмеження податкових пільг для лізингу [154].

Еволюція лізингового ринку відбувається і в Україні. Як зазначають В. М. Кочетков, О. В. Краєва й О. В. Кочеткова, концентрація лізингу у виробничих підрозділах дає змогу форсувати збут найбільш передової техніки, однак розширення масштабів лізингового підприємництва потребує застосування досконалішої схеми управління, що базується на зростаючій ролі маркетингу у сфері бізнесу.

Подальше розширення масштабів лізингу потребує припливу капіталу і розробки нових підходів до його організації. Це досягається завдяки створенню спеціалізованих лізингових компаній. На думку вищеназваних авторів, формування лізингових ринкових структур в Україні лише розпочинається і з



тих організаційних форм лізингу, які наявні за кордоном, поки в нашій державі набули розвитку тільки фінансові лізингові компанії та комерційні банки, що займаються лізинговими операціями [18:23].

Як видно з наведених даних, функціонування лізингового сектора фінансового ринку ставить на порядок денний питання про конкурентоспроможність, а отже, необхідність вискоєфективного управління лізингодавців. При цьому варто звернути увагу на те, що в наукових публікаціях про функціонування лізингу за кордоном його організаційно-правові форми вчені зараховують до суб'єктів фінансового ринку [154], тоді як економісти в Україні та державах СНД ведуть мову про лізинговий сектор [18], [22], [94]. Зважаючи на це, доходимо висновку, що в даному питанні наявна термінологічна невизначеність. На наш погляд, зазначене питання є актуальним як з наукової, так і з практичної точки зору, оскільки чітко не визначено, з ким, як і де мають конкурувати лізингодавці різних організаційно-правових форм.

Зокрема, В. М. Опарін зараховує лізингові компанії, як і комерційні банки та небанківські кредитні, фінансові, факторингові установи, інституційних інвесторів, фондові та валютні біржі, до фінансових посередників, які діють на ринку фінансових послуг. При цьому функціонування більшої частини фінансового ринку забезпечують фінансові посередники, котрі здійснюють, з одного боку, мобілізацію тимчасово вільних ресурсів, а з іншого – їх продаж. Така діяльність повністю стосується ринку фінансових послуг. Водночас операції купівлі-продажу фінансових ресурсів можуть здійснюватись безпосередньо між продавцем та покупцем, наприклад придбання акцій інвесторами безпосередньо в емітента, і вони є складовою функціонування фінансового ринку, але не належать до ринку фінансових послуг, оскільки тут послуга як така відсутня. Однак посередництво у русі грошових коштів може бути пов'язане і з додатковими послугами у розрахунках, серед яких: різні операції банків з векселями, операції з перевідступленням боргу. Вони належать до ринку фінансових послуг, але не входять до фінансового ринку.

Лізингодавці діють і в другому сегменті ринку фінансових послуг – страхуванні, яке є важливим методом запобігання ризикам, що спостерігаються при здійсненні лізингової діяльності.

Ще один сегмент на ринку фінансових послуг займають консалтинг та інформаційні послуги, що сприяють формуванню, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів суб'єктів ринку фінансових послуг [105:215 – 216].

Отже, можна зробити висновок, що ринок фінансових послуг та фінансовий ринок тісно взаємодіють і що лізингодавці, які є суб'єктами ринку фінансових послуг, так чи інакше впливають на фінансовий ринок. Водночас невирішеним залишається питання про відносини лізингодавців з іншими категоріями ринку: ринком грошей, ринком капіталів, кредитним ринком, ринком цінних паперів. Ці відносини, на нашу думку, слід оцінювати, враховуючи відносини суб'єктів фінансового ринку і ринку фінансових послуг, оскільки лізингова компанія – його суб'єкт, а вищеназвані категорії ринку, як вважає В. М. Опарін, – складові фінансового ринку. До того ж згаданий дослідник зауважує, що на даному етапі чіткої визначеності ні щодо суті цих понять, ні щодо їх взаємозв'язку нема [105:208 – 212].

Крім цього, необхідно з'ясувати питання про щільність взаємозв'язку, співвідношення і підпорядкованість понять “фінансовий ринок” та “ринок фінансових послуг”. В. М. Опарін наголошує, що вони мають складний взаємозв'язок і не входять один до одного, оскільки мають різне призначення та різні сфери, до того ж сфера кожного ширша, ніж іншого. Він також зазначає, що більш узагальненим є ринок фінансових послуг і більша частина фінансового ринку належить до нього [105:215].

Оскільки лізинг в Україні на сучасному етапі здійснюється в двох організаційних формах (фінансові лізингові компанії та комерційні банки) [18:23] і вони є суб'єктами ринку фінансових послуг, проаналізуємо їх функціональну придатність до здійснення лізингової діяльності. За основу при такому аналізі слід взяти економічний зміст та суть здійснення економічних операцій, зокрема лізингу. Однак якщо для лізингової компанії лізинг –

основний вид діяльності, то для банку він є лише однією з активних операцій, причому в сучасних умовах української економіки мало поширеною. Якщо ж припустити, що комерційний банк не здійснює інших активних операцій, крім лізингових, з метою їх організації він змушений дотримуватись технології, характерної тільки для нього. Це стосується насамперед пасивних операцій та трансформації коштів у активні операції, в даному разі – у лізингову операцію. Переваги та недоліки участі банків у лізинговій діяльності детально висвітлені в науковій літературі, але тільки щодо самого банку, тобто щодо операцій прямого банківського кредитування [18], [21], [22]. Водночас переваги і недоліки банку, який здійснює масово лізингові операції, порівняно з незалежною лізинговою компанією, що визначає їх взаємну конкурентоспроможність на ринку фінансових послуг, не подано у дослідженнях вітчизняних вчених. Однак ця проблема є актуальною як з теоретичної, так і з практичної точки зору, бо в практиці функціонування лізингу за кордоном фінансові лізингові компанії конкурують з комерційними банками, про що йшла мова вище і чому до певної міри приділена увага у наукових працях [154]. Постає питання про концептуальний вибір оцінювання такої конкурентоспроможності. З нашої точки зору, конкурентоспроможність цих суб'єктів лізингової діяльності потрібно оцінювати як за активними, так і за пасивними операціями, оскільки вони є конкурентами і за активними операціями (лізингом), і за пасивними операціями (рефінансування лізингових операцій).

Вважається, що комерційні банки – головні ініціатори цінової конкуренції між кредиторами та що банки, які є активними в лізинговому бізнесі, мають тенденцію до того, щоб спеціалізуватися на наданні кредитів обладнання і фінансуванні капітальної оренди, бо ці види діяльності легко піддаються ціновій конкуренції між кредиторами. Водночас обмеження в банківському бізнесі та усунення деяких податкових пільг не дають змогу комерційним банкам стати головними учасниками на ринку лізингу. Аналітики “Fitch IBCA”

висловлюють думку про те, що тенденція до збільшення присутності банків у лізинговому секторі найближчим часом не набуде розвитку.

Що стосується фінансування, то лізингові компанії використовують такі ж стратегії, як й інші комерційні фінансові компанії; при цьому великі лізингові компанії емітують векселі, використовують середньотермінові та довготермінові кредити, а в пріоритетних напрямках бізнесу застосовують сек'юритизацію активів. Менші за розміром компанії, які обслуговують позичальників середнього і невисокого класу, використовують короткотермінові кредити, що продовжуються на наданих кредитних лініях, і довготермінові кредити, пов'язані із сек'юритизацією активів. Велику увагу приділяють надійності стратегії фінансування, а також з метою страхування від втрат застосовують похідні цінні папери (деривативи).

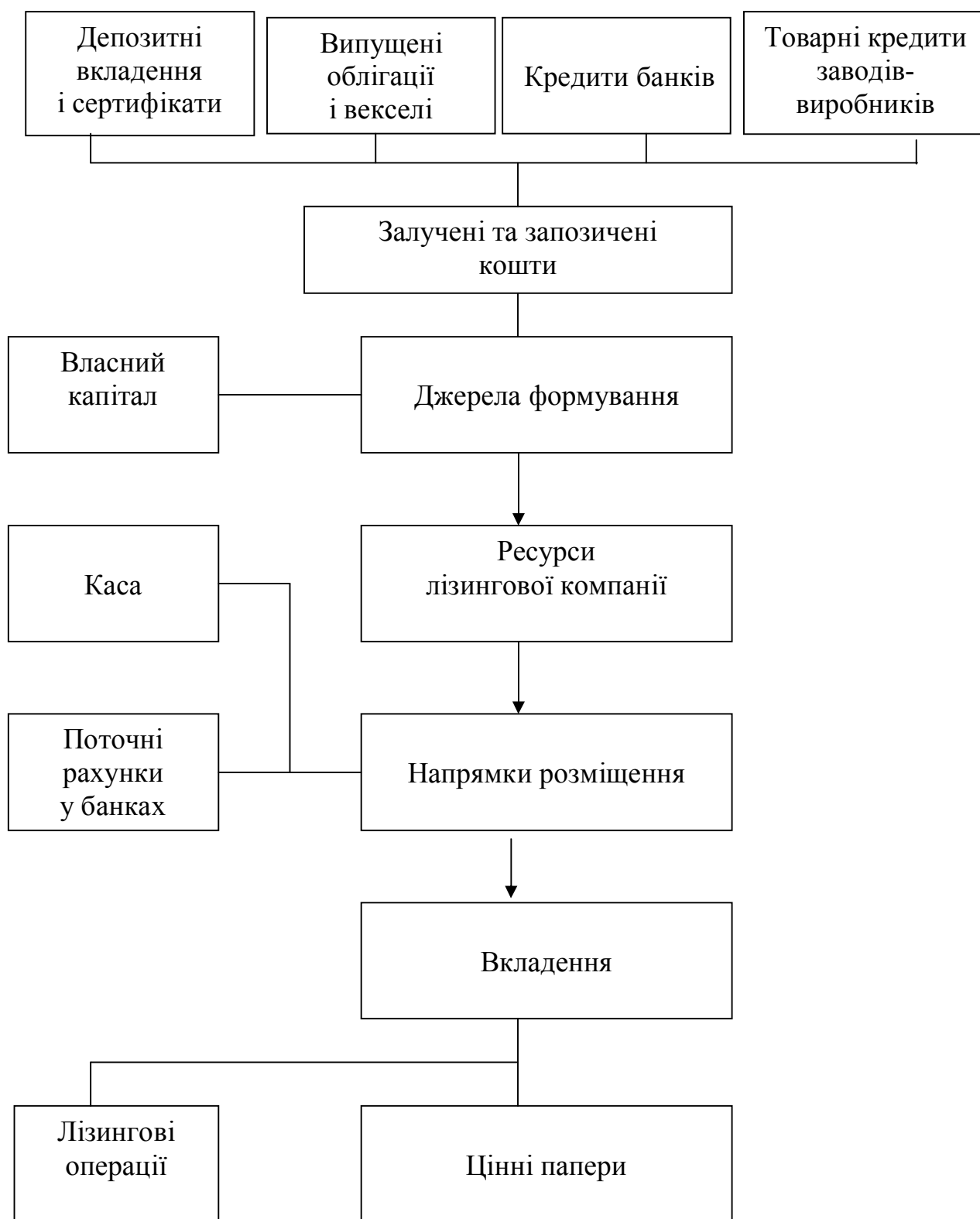
Сек'юритизація активів зменшила бар'єри для входження лізингових компаній на фінансовий ринок, а це означає, що ліквідність стала головною детермінантою майбутньої стійкості кожної лізингової компанії. Ліквідність балансу забезпечується, перш за все, грошовим потоком згенерованих лізингових платежів та потоком, необхідним для фінансування лізингових операцій. Лізингові компанії з високою кредитоспроможністю не тільки мають доступ до різних джерел фінансування, а й до легкодоступних вторинних джерел ліквідності. У міжнародній практиці джерелами вторинної ліквідності є синдикація лізингу та викуп дебіторської заборгованості лізингових компаній комерційними банками. Комерційні фінансові компанії використовують таку нагоду для підтримання програми емісії векселів.

Велике значення в оцінюванні фінансової стійкості і кредитоспроможності лізингових компаній має експлуатаційна характеристика, яку більшість аналітиків розглядає як рівень рентабельності у взаємозв'язку з якістю доходу. Обидва показники є важливими при формуванні здатності лізингової компанії обслуговувати капітал і проценти, а також брати додаткові кредити та випускати акції, щоби фінансувати зростання обсягів лізингових операцій.

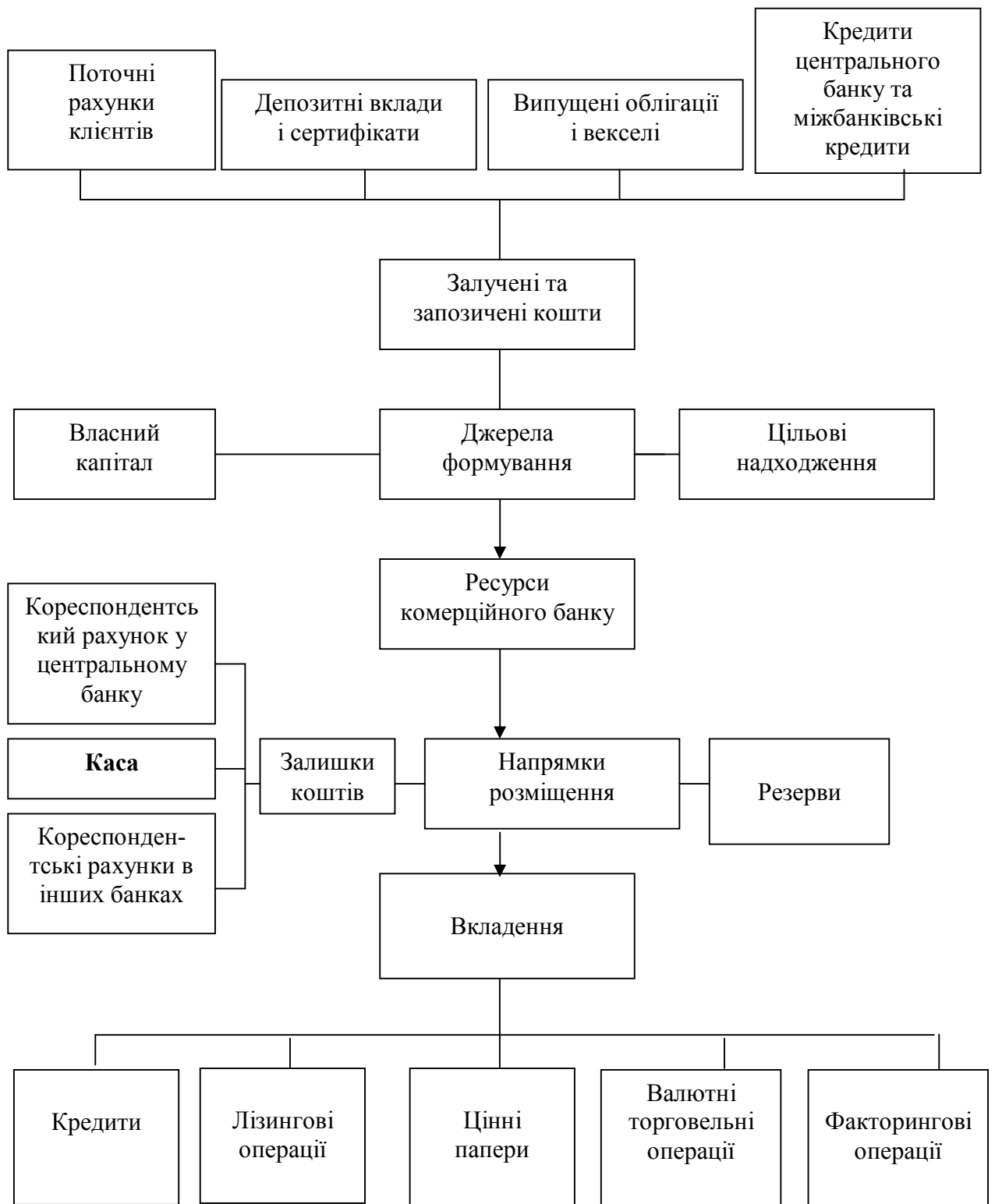
З метою оцінювання конкурентоспроможності і фінансової стійкості комерційного банку та лізингової компанії доцільно навести схеми формування й використання ними ресурсів фінансового ринку. Схема формування і використання ресурсів комерційного банку чітко визначена та наведена в науковій літературі [105:221], тоді як така схема українських лізингових компаній не розроблена, точніше відсутня взагалі. З огляду на проблеми функціонування лізингу в Україні і передусім лізингових компаній актуальним є наукове обґрунтування ролі та місця лізингової компанії в структурі ринку фінансових послуг.

Враховуючи міжнародний досвід та українські реалії, гадаємо, що на сучасному етапі місце і роль лізингової компанії в структурі ринку фінансових послуг, формування та використання ресурсів фінансового ринку можна зобразити за допомогою схеми, поданої на рис. 1.1.

Для порівняння на рис. 1.2 наведено схему формування й використання ресурсів фінансового ринку комерційним банком, яка дещо відрізняється від наведеної в наукових джерелах [105:221]. Порівняння згаданих схем дає змогу зробити висновок, що активні операції лізингової компанії складаються з лізингових операцій та операцій з цінними паперами, які становлять частину активних операцій комерційних банків. При цьому розміщення коштів у цінних паперах лізингової компанією пов'язано з підвищенням ліквідності. Короткий перелік активних операцій лізингової компанії в даному разі є її перевагою, оскільки дає змогу зосередитися на конкретному сегменті ринку позичальників. Що стосується операцій з цінними паперами, то портфель цінних паперів лізингової компанії порівняно з банківським менший як за структурою, так і за обсягом.



**Рис.1.1. Формування та використання ресурсів лізингової компанії.**



**Рис.1.2. Формування та використання ресурсів комерційного банку.**

Значні відмінності спостерігаються і в залишках коштів. Так, залишки коштів банку розміщені в касі, на кореспондентських рахунках в інших банках, кореспондентському рахунку в центральному банку, тоді як залишки коштів лізингової компанії – у касі та на поточних рахунках у банках. Значна частина коштів комерційного банку розміщена як резерви в центральному банку, що іммобілізує його ресурси, але надає йому право продукувати кредитні ресурси, чого не може здійснювати жодна інша фінансова інституція [44]. Таким чином відмінності у розміщенні залишків коштів, спричиняють відмінності у рівні ліквідності як складової фінансової стійкості на користь лізингових компаній.

Суттєві відмінності наявні й у формуванні ресурсів. Так, комерційний банк може залучати ресурси на поточні рахунки, депозитні вклади і сертифікати, тоді як лізинговим компаніям у більшості країн це заборонено. У тих країнах, де їм дозволено приймати депозитні вклади і сертифікати, вони зазнають жорсткого регулювання з боку держави і отже, внаслідок цього втрачають переваги перед комерційними банками.

В економічно розвинених країнах і в країнах, що розвиваються, лізингові компанії, як і банки, мають право випускати облігації та векселі, тоді як банки переважно не використовують товарні кредити заводів-виробників обладнання, однак вони мають перевагу в отриманні кредитів на міжбанківському кредитному ринку. Відмінності простежуються й у формуванні власного капіталу: власний капітал лізингової компанії займає значно більшу частку в структурі пасиву.

Незважаючи на значні відмінності у формуванні та використанні ресурсів, у рівні регулювання з боку держави, функціях, які вони виконують, комерційний банк та лізингова компанія – найближчі конкуренти як за активними (кредитування капіталовкладень), так і за пасивними операціями. Тому, з точки зору позичальників і кредиторів, їх та, перш за все, їхню фінансову стійкість необхідно оцінювати за подібною методикою. Науковим обґрунтуванням цієї тези може служити те, що за економічним змістом і суттю лізинг – складна діяльність, яка вміщує елементи фінансово-кредитної



діяльності. Доцільність застосування такої методики з урахуванням вказаних відмінностей, наявних між лізинговою компанією та комерційним банком, підтверджує те, що лізинг – одна з активних операцій комерційного банку, яка так чи інакше впливає на систему показників його діяльності. Доцільність порівняння лізингової компанії з комерційним банком підтверджують і фахівці МФК, які у своїх дослідженнях щодо виявлення перешкод для розвитку лізингу в країнах, що розвиваються, рекомендують до ліквідності лізингових компаній застосовувати методику оцінювання ліквідності комерційних банків, але при цьому ставити нижчі вимоги [24:45]. Таким чином, можна зробити висновок, що цілісна методика оцінювання фінансової стійкості лізингової компанії не розроблена не лише в Україні, а й в інших державах і що консалтингові компанії, наприклад “Financial Institutions Consulting Inc.” та “Fitch IBCA”, застосовують власні методики оцінювання, які, зважаючи на звіти МФК, не дають змоги повною мірою оцінити фінансову стійкість лізингових компаній.

### **1.3. Теоретичні засади забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній**

Зважаючи на важливу роль лізингових компаній в економічній системі держави та враховуючи незадовільний фінансовий стан багатьох з них, вирішення проблеми фінансової стійкості і пошук оптимальних шляхів її забезпечення необхідно визначити як основне завдання у стратегії кожної лізингової компанії та системи лізингової діяльності взагалі. Згідно з цим до лізингової компанії й до оцінювання, регулювання і прогнозування її фінансової стійкості доцільно застосовувати системний підхід, що передбачає розгляд лізингової компанії як фінансової інституції і як суб'єкта підприємницької діяльності. При цьому лізингову компанію розглядають як динамічну функціонально-цільову систему, що постійно розвивається відповідно до вимог ринкового конкурентного середовища і характеризується статичною та динамічною стійкістю.

Статичну фінансову стійкість можна розглядати як дотримання параметрів діяльності лізингової компанії (капітал, ліквідність, платоспроможність, прибутковість, рівень проблемних активів тощо) у допустимих межах. Динамічна фінансова стійкість означає врівноваження і збалансоване зростання позитивних та зниження негативних параметрів діяльності лізингової компанії в межах допустимого ризику відповідно до визначеної системи узгоджених стратегічних і поточних цілей (мети) її функціонування у процесі прогресивного розвитку.

Якщо аналізувати проблеми забезпечення фінансової стійкості, надійності, стабільності системи лізингової діяльності як складової ринку фінансових послуг загалом та кожного її суб'єкта зокрема, то цю систему необхідно розглядати, перш за все, як складову загальної стійкості лізингової компанії, що залежить від загального рівня ризиків. Ризики, яких зазнають лізингові компанії у процесі діяльності, залежно від сфери виникнення поділяють на зовнішні та внутрішні. До зовнішніх належать ризики, безпосередньо не пов'язані з діяльністю лізингової компанії. На їх рівень впливають багато факторів, серед яких: політичні, економічні, соціальні, природні тощо. Вони можуть зазнавати регіональних, міжнародних та інших ризиків, кожен з яких характеризується різним ступенем впливу.

Внутрішні ризики виникають у результаті діяльності самої лізингової компанії і залежать від операцій, які вона здійснює. Відповідно, вони пов'язані: а) з активами лізингової компанії; б) із зобов'язаннями лізингової компанії; в) з якістю управління лізинговою компанією власними активами і пасивами (процентний ризик, ризик незбалансованої ліквідності, неплатоспроможності, ризик структури капіталу, недостатності капіталу); г) із процесом реалізації фінансових послуг (операційні, технологічні, стратегічні, адміністративні ризики).

Зважаючи на вищесказане, доходимо висновку, що стійкість лізингової компанії залежить від багатьох аспектів її діяльності та має складну структуру. Головними елементами цієї структури є:

1. Капітальна стійкість лізингової компанії, що визначається розмірами власного капіталу. Розмір власного капіталу лізингової компанії забезпечує достатній обсяг грошових ресурсів для задоволення вимог щодо погашення депозитних вкладів, формування резервів для покриття непередбачених збитків та боргів, для фінансування розвитку лізингової компанії тощо. Власний капітал – це також джерело для подолання негативних ситуацій.

2. Комерційна стійкість лізингової компанії. В основі цього виду стійкості лежить ступінь інтеграції лізингової компанії в інфраструктуру ринкових відносин: ступінь і стійкість зв'язку у відносинах із державою, участь у відносинах з іншими суб'єктами ринку фінансових послуг, якість відносин із кредиторами й іншими клієнтами.

3. Функціональна стійкість лізингової компанії: а) спеціалізація лізингової компанії на обмеженому колі послуг, що дає змогу лізинговій компанії високоефективно управляти обраним асортиментом лізингових продуктів та послуг; б) розширення функцій, або універсалізація, лізингової компанії, зважаючи на те, що більшість клієнтів надає перевагу задоволенню усіх своїх потреб у лізингових продуктах та послугах в одній лізинговій компанії.

І спеціалізація, й універсалізація мають сильні й слабкі боки. Високий рівень спеціалізації робить лізингову компанію надто залежною від змін кон'юнктури на окремому ринку. Водночас значне збільшення обсягу й розширення асортименту послуг і продуктів можуть суттєво ускладнити організацію та управління лізинговою компанією, що призведе до зниження конкурентоспроможності, дохідності й чутливості до потреб ринкового середовища.

4. Організаційно-структурна стійкість лізингової компанії. Організаційна структура лізингової компанії та управління нею мають відповідати як меті діяльності лізингової компанії, так і конкретному асортиментові лізингових продуктів та послуг, виконуваних функцій.

5. Фінансова стійкість лізингової компанії. До цього виду стійкості належать інтегральні фінансово-економічні показники діяльності лізингової компанії, що синтезують характеристики інших економічних складових фінансової стійкості лізингової компанії, серед яких: обсяг і структура власних коштів, рівень доходів та прибутку, норма прибутку на власний капітал, достатність ліквідності, а також параметри діяльності, пов'язані з інформаційно-аналітичною і технологічною підтримкою управління фінансовими операціями лізингової компанії.

У вітчизняній економічній літературі нема єдиного підходу до визначення фінансової стійкості лізингових компаній, комерційних банків та інших фінансових комерційних організацій. Зважаючи на те, що на ринку фінансових послуг комерційні банки, лізингові компанії та інші фінансові інституції – конкуренти, доцільно застосовувати єдиний підхід до визначення поняття їх фінансової стійкості, що підвищить якість інформаційного забезпечення позичальників, кредиторів та інших клієнтів. Відсутність чіткого визначення поняття фінансової стійкості призводить до ототожнення його з іншими економічними поняттями – надійністю, платоспроможністю, ліквідністю. Термінологічна плутанина виникає внаслідок намагання вирішити проблему без її обґрунтування. Так, у сучасній економічній літературі фінансову стійкість ототожнено з ліквідністю і платоспроможністю [101], [102], [103], своєрідним перевищенням доходів над витратами [106], а також зі станом фінансів суб'єкта фінансово-господарської діяльності, що характеризується певним набором показників.

Між поняттями “ліквідність” і “платоспроможність” є суттєва різниця. Із класичного визначення категорії ліквідності випливає, що вона характеризує механізм перетворення фінансових або матеріальних активів фінансової установи на реальні кошти з метою своєчасного виконання зобов'язань.

Платоспроможність фінансової установи оцінюють шляхом зіставлення власних коштів установи та її зобов'язань. За умови тимчасових ускладнень із ліквідністю фінансова установа може не повернути кошти у встановлений

термін. Після відновлення ліквідності фінансова установа у змозі повернути кошти і сплатити штрафи за затримку платежів. При цьому, незважаючи на несвоєчасне виконання зобов'язань, вона залишається платоспроможною.

Однобічним є також ототожнення фінансової стійкості з прибутковістю (перевищенням доходів над витратами). У середньотерміновому і довготерміновому періодах прибутковість лізингової компанії дуже важлива. Вона є надійним узагальненим показником фінансової стійкості, а стабільний тренд прибутку – однією з гарантій можливості виходу зі скрутного становища.

Однак слід зазначити, що прибуток лізингової компанії – підсумковий показник, хоча важливо, за рахунок яких джерел його отримано і як цей прибуток буде використано надалі. Стабільність джерел доходів дуже важлива для лізингової компанії та є однією з ознак фінансової стійкості.

Щодо підходу до фінансової стійкості як до набору показників, то варто зауважити, що групу коефіцієнтів для її оцінювання формують переважно на основі аналізу джерел його коштів, тобто обмежуються аналізом пасиву без урахування змін в активі.

Такі суттєві розбіжності у розумінні терміна “фінансова стійкість” зумовлені різними підходами до цієї проблеми. З боку суб'єкта ринку фінансових послуг лізингову компанію слід розглядати як економічну систему, а її стійкість визначати як стабільність між елементами цієї системи. За даних умов показник стабільності є інтегральним.

Необхідно зазначити, що розвиток ринку фінансових послуг постійно змінює підходи до визначення фінансової стійкості лізингової компанії. Однак інтегральну характеристику фінансової стійкості лізингової компанії не варто зводити лише до набору кількісних показників, бо фінансова стійкість – якісна характеристика лізингової компанії.

Підсумовуючи вищесказане, можна зробити висновок, що фінансова стійкість лізингової компанії – це динамічна інтегральна характеристика спроможності лізингової компанії як системи кредитування капіталовкладень і виду підприємницької діяльності у трансформуванні ресурсів та ризиків

повноцінно виконувати свої функції, витримуючи вплив факторів зовнішнього та внутрішнього середовищ.

Проблема фінансової стійкості комерційних фінансових установ перебуває у центрі уваги сучасних досліджень у галузі фінансів. Однак це стосується передусім фінансової стійкості комерційних банків, тоді як фінансовій стійкості небанківських кредитних установ, фінансових, факторингових й лізингових компаній, інституційних інвесторів, фондів та валютних бірж науковці й економісти-практики не приділяють належної уваги. Проблема фінансової стійкості лізингової компанії актуальна, оскільки кількість лізингових компаній, що успішно працюють на ринку фінансових послуг в Україні та інших державах СНД, є незначною, при цьому попит на ринку лізингу значно перевищує його пропозицію. Як свідчить огляд наукових видань, спроб системного висвітлення питань фінансової стійкості лізингових компаній в Україні не було, внаслідок чого відсутня інформаційна забезпеченість таких досліджень, що передбачає кілька напрямків, а саме: методологічний – наявність методик обчислення стану лізингової компанії; статистичний – наявність звітної інформації про лізингові компанії; системний – наявність орієнтирів прогресу, ідентифікації етапів функціонування та розвитку лізингових компаній.

Методологічний напрямок інформаційного забезпечення аналізу фінансової стійкості лізингової компанії передбачає знання способів ідентифікації поточного стану лізингової компанії. Однак такі способи ідентифікації поточного стану лізингової компанії не розроблено, тоді як для оцінювання поточного стану інших фінансових установ, наприклад комерційних банків, використовують коефіцієнтний аналіз, а також складніші методи, зорієнтовані на математичний апарат.

Статистичний напрямок передбачає можливість отримання достовірної та всебічної інформації про стан досліджуваної лізингової компанії, з чим пов'язане питання оприлюднення звітності лізингових компаній у засобах масової інформації. Ця проблема для українських лізингових компаній стоїть

дуже гостро, оскільки в нашій державі не проводять офіційний збір даних щодо лізингової діяльності.

Системний напрямок передбачає наявність чітко визначених граничних станів лізингової компанії, що ідентифікували б її стан на ринку, таким чином визначаючи позитивні й негативні напрямки розвитку; при цьому аналіз фінансової стійкості лізингової компанії потребує повної або часткової визначеності її стану на ринку, що пов'язано з категорією ризику. До того ж фінансову стійкість лізингових компаній необхідно аналізувати в контексті економічного середовища та факторів, що формують її.

Для прийняття обґрунтованих рішень щодо здійснення діяльності, яка відповідає обраному співвідношенню прибутковості й ризику, суб'єктам господарської діяльності, самим лізинговим компаніям та іншим суб'єктам ринку фінансових послуг, потрібно мати об'єктивну інформацію про фінансовий стан партнерів. Для цього за кордоном служать рейтинги лізингових компаній, які визначають спеціальні агентства [154].

Основний принцип визначення рейтингу полягає в тому, щоб відобразити становище учасника ринку серед подібних на нього за допомогою певним чином опрацьованої інформації. При цьому становище фінансових комерційних установ можна визначити, проаналізувавши позиції, що відповідають основному виду діяльності таких установ. Так, становище комерційного банку з'ясовують за трьома позиціями, а саме: а) кредитоспроможність, надійність комерційних паперів, наявність термінових боргів, значних депозитних сертифікатів, кредитних угод, документарних акредитивів та інших емітованих інструментів; б) інвестиційна надійність для потенційних покупців акцій; в) надійність для корпорацій, що займаються страхуванням депозитів і ризиків банку [108:25].

Враховуючи це, лізингові компанії необхідно оцінювати за такими позиціями, як: а) обсяги лізингових операцій, наявність термінових боргів, наявність депозитних сертифікатів, товарних кредитів заводів-виробників обладнання; б) інвестиційна надійність для потенційних покупців акцій; в)

надійність для корпорацій, що займаються страхуванням депозитів та ризиків лізингової компанії.

Недолік системи рейтингів – це передусім те, що, незважаючи на уявну об'єктивність, вони можуть відображати до певної міри суб'єктивні оцінки аналітиків. У країнах з перехідною економікою, де нормативно-правова база діяльності фінансових організацій зазнає змін і ринкові відносини не налагоджені, проблема оцінювання фінансового стану комерційних фінансових установ особливо актуальна. На практиці таке оцінювання здійснюють органи державного регулювання (в особі центрального банку), безпосередньо комерційні фінансові установи в межах партнерських відносин та незалежні експертні групи або рейтингові агенства. При цьому, наприклад, з метою впорядкування банківських рейтингів у країнах СНД широко застосовують синтетичний коефіцієнт, що є сумою фінансових коефіцієнтів (надійність, ліквідність, якість активів, прибутковість тощо), помножених на деякі вагові коефіцієнти, які визначають експертним шляхом. Водночас така методика не розроблена для оцінювання фінансового стану лізингових компаній.

Методику оцінювання фінансової стійкості комерційних фінансових установ слід будувати таким чином, щоб учасникам фінансового ринку та ринку фінансових послуг і насамперед позичальникам (кредиторам) було надано можливість правильного вибору, наприклад, придбання обладнання за рахунок банківського кредиту чи на основі лізингу, вкладання коштів інституційним інвестором у банківську установу чи в лізингову компанію з метою отримання прибутку. Таким чином, оцінювання фінансової стійкості лізингової компанії необхідно проводити за методикою, подібною до тієї, яку застосовують для банківських установ і яку викладено в економічній літературі [108]. Оцінювання фінансової стійкості лізингових компаній слід проводити у наведеній нижче послідовності.

*1. Аналіз поточної економічної ситуації та основних показників монетарної політики.* Розглядають поточний стан економіки країни, рівень та структуру інфляції, загальну грошову політику й політику процентних ставок,



макроекономічні показники лізингової діяльності. Такий аналіз цілком логічний, бо саме від перелічених факторів залежать ресурсні можливості комерційних банків та інших фінансових компаній, попит на кредити, рівень ризиків і процентних ставок.

2. *Аналіз позицій на ринку (зовнішній свот-аналіз).* Ключовий момент у визначенні бізнес-ризиків – аналіз сектора лізингу на ринку фінансових послуг, а також оцінювання позицій лізингової компанії чи групи компаній на ньому. Частка ринку, що належить лізинговій компанії, засвідчує її дійсний вплив на ринок. При цьому важливо знати структуру ринку, відносний вплив конкурентів, а також місткість окремих сегментів ринку, показники прибутковості та ризику, характерні для операцій на цих сегментах.

3. *Аналіз активів, пасивів, ліквідності і рентабельності.* На основі агрегованих статей консолідованого балансу й агрегованих статей прибутків та збитків лізингової компанії чи групи лізингових компаній детально досліджують стан активів, пасивів, ліквідності й ефективності діяльності.

4. *Структурний аналіз активів та пасивів на основі застосування методів кластерного аналізу.* В один кластер об'єднуються лізингові компанії, що мають схожі структури активів та пасивів і загалом спільні характерні ознаки, які відрізняють їх від інших лізингових компаній. Подібні структури пасивів і активів при схожих управлінських впливах звичайно мають генерувати подібні фінансові результати. Коли це не так, необхідно шукати причини в ефективності управління активами та пасивами лізингової компанії і ризиками.

5. *Аналіз фінансового ризику.* З'ясовують рівень фінансового ризику лізингової компанії чи групи компаній, при цьому особливу увагу слід приділяти дотриманню рівноваги між операційними та фінансовими ризиками, що дає змогу досягти оптимального рівня загального ризику лізингової компанії.

Зазначені напрямки дослідження фінансової стійкості лізингової компанії необхідно об'єднати в межах цілісної моделі, що передбачає застосування

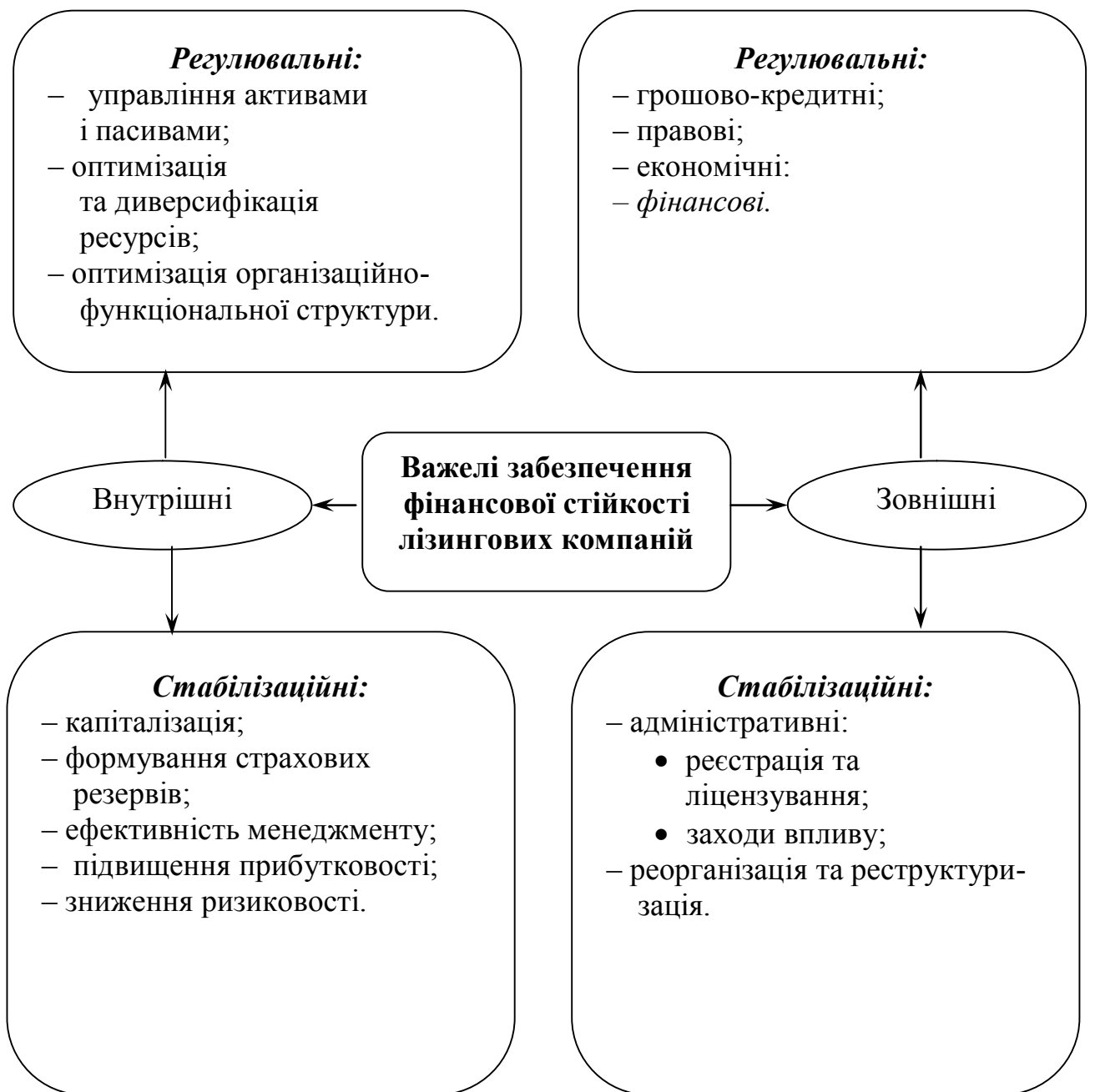
теоретичних і статистичних засобів для опису змін макро- та мікросередовища, поєднання цієї інформації з метою формування адекватної управлінської стратегії. Реалізувати зазначений підхід можливо у межах системного моделювання на основі концепції меж зростання, яке висвітлено в науковій літературі.

Згідно з цією концепцією можна побудувати системну модель лізингової компанії, що характеризується поняттям простору її діяльності, характер і специфіку якого визначає комплексна взаємодія зовнішнього та внутрішнього факторів, до яких належать загальноекономічна ситуація, стан фінансового і товарного ринків, вплив соціально-економічного середовища, політичних та юридичних факторів. Таким чином, простір діяльності, або зовнішнє середовище, відображає позитивний чи негативний фон, що сприяє успішному функціонуванню лізингової системи або спричиняє кризові явища. У межах простору діяльності лізингових компаній ведеться використання ресурсів, що мають граничні рівні, та відбувається розвиток лізингових компаній, який може бути прогресивним, стагнаційним чи регресивним і також має граничні стани. При цьому граничний рівень прогресу – межа досконалості, а граничний рівень регресу – стан банкрутства. Стану досконалості досягти неможливо, до нього можна постійно наближатися, і він складніше піддається формалізації, тоді як стан банкрутства слід регулювати чинними нормативно-правовими актами.

Для побудови системної моделі фінансової стійкості лізингових компаній важливим є механізми її забезпечення, важелі якого можна покласифікувати за такими ознаками, як: а) спосіб дії (регулювальні та стабілізаційні); б) походження (внутрішні і зовнішні).

Класифікація важелів забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній наведена на рис. 1.3.

Як видно з рис. 1.3, існує взаємозалежність між внутрішніми і зовнішніми важелями, а також у середині кожної з цих груп наявний взаємозв'язок між регулювальними і стабілізаційними важелями, що в комплексі забезпечує фінансову стійкість лізингових компаній.



**Рис. 1.3. Класифікація важелів забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній.**

Зовнішні важелі забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній перебувають поза сферою впливу менеджменту. Вони поділяються на регулювальні та стабілізаційні. До регулювальних належать важелі грошово-кредитної політики, правові, економічні, що, у свою чергу, поділяються на нормативні і податкові. До стабілізаційних важелів зараховують адміністративні, звітність лізингових компаній та оцінювання їх діяльності, реорганізація і реструктуризація лізингових компаній.

Внутрішні важелі забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній поділяються на регулювальні та стабілізаційні. Регулювальні, у свою чергу, поділяються на: управління активами і пасивами, оптимізацію ресурсів, диверсифікацію діяльності, оптимізацію організаційно-функціональної структури лізингової компанії. Стабілізаційні також поділяються на: капіталізацію лізингової компанії, формування страхових резервів, ефективність менеджменту та обґрунтування управлінських рішень, підвищення прибутковості, зниження ризиковості.

Фінансова стійкість лізингових компаній, як видно з рис. 1.3, – багатофакторна змінна, тому її оцінювання й управління нею можна здійснювати як за окремими факторами, так і одночасно за всіма факторами, що значно ускладнює завдання.

Зважаючи на те, що лізингова компанія і комерційний банк – основні конкуренти на ринку фінансових послуг, оцінювання та управління фінансовою стійкістю українських лізингових компаній слід виконувати за методикою, максимально наближеною до методики оцінювання й управління фінансовою стійкістю банківських установ.

Сучасний банківський менеджмент для управління фінансовою стійкістю комерційного банку використовує модель планування діяльності банку на основі портфельних обмежень та моніторинг й аналіз банку на основі балансових узагальнень. Моделювання діяльності банку на основі портфельних обмежень дає змогу виробити найбільш вдалу стратегію діяльності банку з урахуванням кон'юнктури фінансового ринку, тоді як моніторинг і аналіз банку

на основі балансових узагальнень дають змогу вирішувати конкретні завдання [37:533], [175], [176].

Теорія і практика бухгалтерського обліку та фінансового аналізу напрацювали такі підходи у сфері балансових узагальнень: капітальне рівняння балансу, модифіковане балансове рівняння, рівняння динамічного бухгалтерського балансу і модифіковане капітальне рівняння. Аналіз підходів і завдань, що стоять перед комерційним банком, дає змогу зробити висновок, що найдоцільніше для побудови методики оцінювання фінансової стійкості обрати модель модифікованого балансового рівняння, або теорії “виділених фондів”, в основу якого покладено рівність “активи = пасиви”. Згідно з цією теорією банк володіє пасивами, які використовує для придбання активів. Головна мета моделі аналізу – визначити не величину прибутковості банку, а високоефективне використання наявних в банку пасивів, а також виявити різні боки фінансового стану банку з позиції збалансованості. Це балансове узагальнення найефективніше при оцінюванні кредитоспроможності банку, його також застосовують як інструмент оперативного моніторингу для оцінювання дотримання нормативів з оптимізації банківського портфеля (збалансованість між прибутковістю та ліквідністю) [37:535], [181].

Такі ж принципи можна застосовувати і для побудови методики управління фінансовою стійкістю лізингової компанії.

Отже, як в теоретичному, так і в практичному аспекті згадана проблема – це проблема високоефективного управління активами й пасивами як одного з факторів фінансової стійкості банку, лізингової компанії тощо.

У працях вітчизняних економістів проблемі управління активами та пасивами лізингових компаній не приділено належної уваги. Винятком у цьому плані можна вважати працю науковця В. Кузьміна, де автор робить спроби проаналізувати вказану проблему [96]. Значно більше уваги останнім часом дослідники приділяють вирішенню згаданої проблеми у банківському менеджменті. Наукові розробки В. Вітлінського, О. Пернарівського [97], Л. Примостки [98], С. Остах [100], А. Растяпіна [104] та інших свідчать, що

проблема фінансової стійкості комерційних банків в Україні наявна і її необхідно вирішувати. Як зазначає Л. Примостка, у банківській справі на сучасному етапі управління активами і пасивами – одне з фундаментальних понять банківського менеджменту. Воно є складною та багатоплановою, але до кінця ще не дослідженою проблемою. У міжнародній практиці інтегроване управління активами і пасивами визнане найефективнішим підходом до управління банківськими фінансами, завдяки якому банк може вижити у висококонкурентному ринковому середовищі. На її думку, формування концептуальних засад управління фінансовою діяльністю кредитних установ на сучасному етапі розвитку банківської системи нашої держави залишається актуальною науковою та практичною проблемою [98].

Отже, як бачимо, проблема фінансової стійкості існує не тільки при здійсненні лізингової діяльності, а проблема аналітичного порівняння переваг та недоліків лізингу як альтернативного методу кредитування капіталовкладень потребує застосування відповідних до банківських методик аналізу та оцінювання фінансової стійкості лізингових компаній. Серед причин повільного впровадження даного підходу в українських лізингових компаніях називають відсутність цілісної концепції, методології, практичних рекомендацій та формалізованого аналітичного інструментарію, адаптованих до вітчизняних умов; складність втілення на практиці окремих теоретичних положень; недостатній рівень спеціальної підготовки фахівців лізингових компаній.

Слід визнати, що в економічній науці України зокрема та держав СНД взагалі комплексних наукових досліджень цієї проблеми з урахуванням особливостей внутрішнього фінансового ринку нема. Аналіз наукової літератури щодо проблеми фінансової стійкості лізингових компаній у розвинених країнах також не виявляє даних про наявність методик управління фінансовою стійкістю лізингових компаній, що мають ступінь завершеності, придатний для практичного застосування. Разом з цим, зарубіжні вчені піднімають проблему фінансової стійкості лізингових компаній як суб'єктів

фінансового ринку [170], [176], [181], [183]. Докладніше прикладні аспекти фінансової стійкості для банків висвітлені у працях зарубіжних авторів, але й там теоретичні положення не завжди доведено до рівня робочого методичного інструментарію, формалізованого на математичній основі.

Як стверджує Л. Примостка, сучасний рівень розвитку інформаційних технологій сприяє високоефективному вирішенню цих завдань, спеціалізовані пакети прикладних програм і програмні модулі дають змогу проводити інваріантний аналіз на базі адаптивних моделей та формулювати рішення в умовах невизначеності [99:43]. У цьому плані заслуговує на увагу праця українських вчених А. А. Алексєєва та А. В. Розумного “Модель оптимізації активно-пасивних операцій комерційного банку”. Вони вважають, що причина банкрутства багатьох комерційних банків у нашій державі – нераціональне управління активно-пасивними операціями [110:123–130]. Це, на нашу думку, повною мірою стосується і діяльності лізингових компаній. Однак спроб наукового обґрунтування та практичного впровадження заходів щодо поліпшення фінансової стійкості вітчизняних лізингових компаній не було зроблено.

### **Висновки до I розділу**

Проведено дослідження окремих аспектів економічного змісту і суті лізингу, його функцій в умовах трансформації економіки України в ринкову, ролі та місця лізингових компаній на ринку фінансових послуг, теоретичних засад забезпечення їх фінансової стійкості. При цьому отримано такі результати.

1. Виявлено, що понятійно-категорійний апарат лізингу, що вживається у вітчизняній і зарубіжній економічній літературі, характеризується суттєвими суперечностями та відсутністю одностайності у тлумаченні окремих термінів та положень. Зважаючи на це, розкрито і конкретизовано визначення лізингу за його семантичним змістом, що дозволяє встановити його місце та функції в

системі орендних відносин. При цьому дістало подальшого розвитку визначення лізингу як однієї з форм оренди, яка в умовах постіндустріального розвитку економіки країн, набула нових рис і властивостей: він має складний синтетичний характер, йому властиві риси орендної, кредитної та інвестиційної діяльності, що тісно пов'язані між собою, доповнюють та проникають одна в одну. Доповнено, що інвестиційна риса лізингу проявляється все більш чітко, і що практична реалізація такої складної і багатогранної категорії має серйозну економічну мотивацію - отримання прибутку, тобто лізинг є одним з видів підприємницької діяльності, організаційно-правові форми якої функціонують на ринку фінансових послуг.

Практичне значення отриманого наукового результату полягає у тому, що він дозволяє чітко відмежувати лізинг від інших форм оренди і надати йому статусу самостійного виду підприємницької діяльності, яка має кредитно-інвестиційний характер і може здійснюватися в різноманітних організаційно-правових формах на ринку фінансових послуг.

2. Дістали подальший розвиток теоретичні узагальнення про те, що лізинг виконує важливі функції в економіці країн, які використовують його як форму кредитування капіталовкладень: виробничу, фінансову, збутову, використання податкових пільг. Їх доповнено положеннями проте, що роль лізингу в економіці перехідного типу зростає, а функції посилюються. Це пояснюється недостатнім рівнем розвитку грошово-кредитних відносин, значними потребами економіки у капіталовкладеннях, недостатністю та нестабільністю традиційних джерел фінансування та кредитування капіталовкладень. Аргументовано, що названі функції лізингу в Україні, внаслідок об'єктивних і суб'єктивних причин використовуються не повною мірою. Особливе це стосується фінансової та збутової функцій.

Практичне значення отриманого наукового результату полягає у тому, що він обґрунтовує необхідність державної підтримки та пільгового режиму лізингової діяльності в трансформаційній економіці на відміну від ринкової економіки.



3. Розширено теоретичні узагальнення про організаційно-правові форми функціонування лізингу на ринку фінансових послуг. Їх доповнено положенням про те, що незважаючи на значні відмінності у формуванні і використанні ресурсів фінансового ринку лізингові компанії і комерційні банки є основними суб'єктами на ринку фінансових послуг і найближчими конкурентами у кредитуванні капіталовкладень. Це вимагає розробки відповідних методик, для оцінювання конкурентоспроможності та управління діяльністю лізингових компаній на ринку фінансових послуг, що буде сприяти його еволюції та стабільності.

Практичне значення отриманого наукового результату полягає у тому, що він дозволяє обґрунтувати необхідність поліпшення лізингової діяльності: розширення масштабів використання лізингу як однієї з активних операцій комерційними банками та розбудови лізингових компаній різноманітних організаційно-правових форм.

4. Дістали подальший розвиток теоретичні узагальнення що стосуються категорії “фінансова стійкість” комерційних фінансових установ. Встановлено, що у вітчизняній та зарубіжній економічній літературі не існує єдиного підходу до розуміння і визначення поняття “фінансова стійкість лізингової компанії”, що призводить до ототожнення його з іншими поняттями: надійністю, платоспроможністю, ліквідністю, прибутковістю. Запропоновано тлумачення терміна “фінансова стійкість лізингової компанії” – інтегральна характеристика її спроможності як фінансової комерційної установи у процесі трансформування ресурсів та ризиків повноцінно виконувати свої функції під впливом факторів зовнішнього і внутрішнього середовища.

Практичне значення отриманого наукового результату полягає у тому, що він дозволяє, за допомогою цього показника оцінити становище лізингових компаній на ринку фінансових послуг, серед інших його суб'єктів.

5. Встановлено, що на сучасному етапі в Україні не розроблена цілісна концепція забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній, а застосовувана за рубежом рейтингова система оцінки фінансового стану

комерційних фінансових установ не адаптована до українських реалій. Побудова такої концепції можлива із застосуванням системного підходу, що передбачає визначення умов та факторів формування і механізму забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній.

Умови та фактори формування фінансової стійкості характеризуються широким діапазоном якісних та кількісних показників, а механізм забезпечення складається із важелів, які за способом дії є регулювальними та стабілізаційними, а за походженням внутрішніми та зовнішніми. Зовнішні важелі використовуються державою в контексті загальної економічної політики: грошово-кредитної, податкової тощо, з метою регулювання лізингової діяльності. Проте, на сучасному етапі в Україні, слід в першу чергу приводити в дію й удосконалювати внутрішні механізми забезпечення фінансової стійкості, оскільки вони дозволяють менеджменту найбільш оперативно вирішувати проблеми її забезпечення.

Практичне значення отриманого наукового результату полягає у тому, що він дозволяє визначити механізм впливу державного регулювання та менеджменту лізингових компаній на кількісні і якісні показники функціонування лізингу на ринку фінансових послуг.

Основні наукові результати розділу опубліковані у працях [39, 42, 116, 122] та апробовані на науково-практичних конференціях.

## **Розділ II**

# **УМОВИ ТА ФАКТОРИ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ЛІЗИНГОВИХ КОМПАНІЙ**

### **2.1. Аналіз умов і факторів формування фінансової стійкості зарубіжних лізингових компаній**

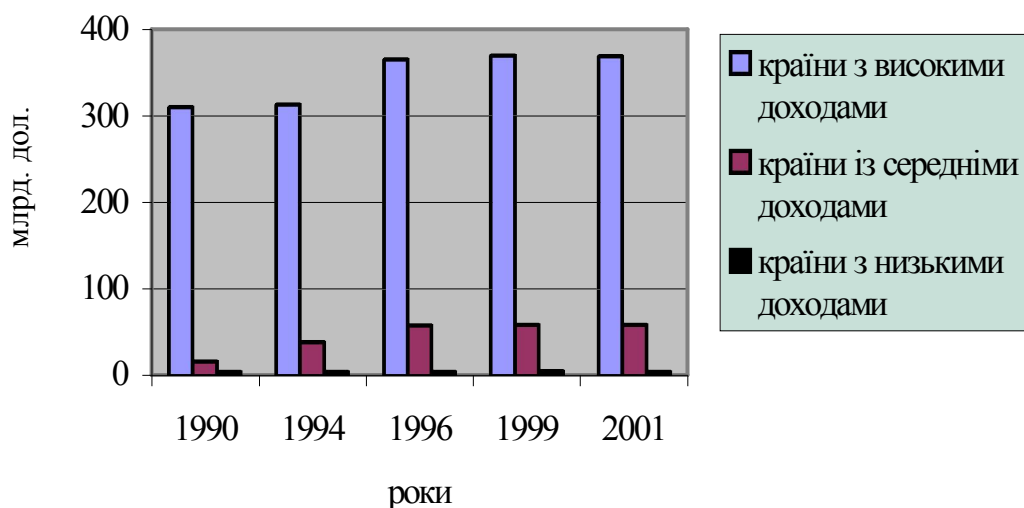
В процесі свого розвитку лізинг як форма кредитування та вид підприємницької діяльності на сучасному етапі перетворився на потужну лізингову індустрію за допомогою якої в країнах із розвиненою ринковою економікою кредитують приблизно третину капіталовкладень. Проте, як свідчать статистичні дані масштаби його застосування в різних країнах неоднакові. Можна зробити припущення, що в межах світового господарства склалися певні моделі лізингу, які характеризуються кількісними та якісними параметрами, а саме: а) обсягами лізингових операцій; б) часткою лізингу від обсягів приватних інвестицій; в) доступністю та зручністю використання як форми кредитування капіталовкладень. Допустимо також, що ці показники опосередковано характеризують конкурентоспроможність лізингових компаній на ринку фінансових послуг, в т. ч. їхню фінансову стійкість. Звідси випливає, що умови та фактори формування та механізми забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній в межах цих моделей відрізняються і питання їх дослідження є актуальним з огляду на можливе використання міжнародного досвіду в Україні. Як незалежну змінну при дослідженні моделей лізингу доцільно обрати рівень економічного розвитку країн, який за класифікацією Всесвітнього банку характеризується величиною доходу.

У дослідженні на первинному етапі збору інформації було використано методи емпіричного та експериментального дослідження. Метод спостереження використовувався з дотриманням вимог плановірності, цілеспрямованості, систематичності. Проводилися спостереження за документними джерелами інформації. З метою встановлення подібності або

відмінності умов і факторів формування та механізму забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній було використано метод порівняння: порівнювалася як первинна так і вторинна інформація.

Для кількісної характеристики залежності параметрів лізингу від рівня доходу в табл. А.1 наведено дані про 50 найбільших лізингових ринків світу і за ними побудовано діаграми, зображені на рис. 2.1 та 2.2.

Характерна риса світового ринку лізингових послуг наприкінці 80-х – у середині 90-х рр. ХХ ст., як видно з табл. А.1 та рис. 2.1 і 2.2, – значне зростання обсягів лізингової діяльності у країнах із середніми доходами. У 1990 р. в цих державах було укладено лізингових контрактів на суму 17 млрд. дол. США, а у 1996 р. – вже на 58 млрд. дол., тобто обсяги лізингових операцій у країнах із середніми доходами зросли у 3,4 разу.

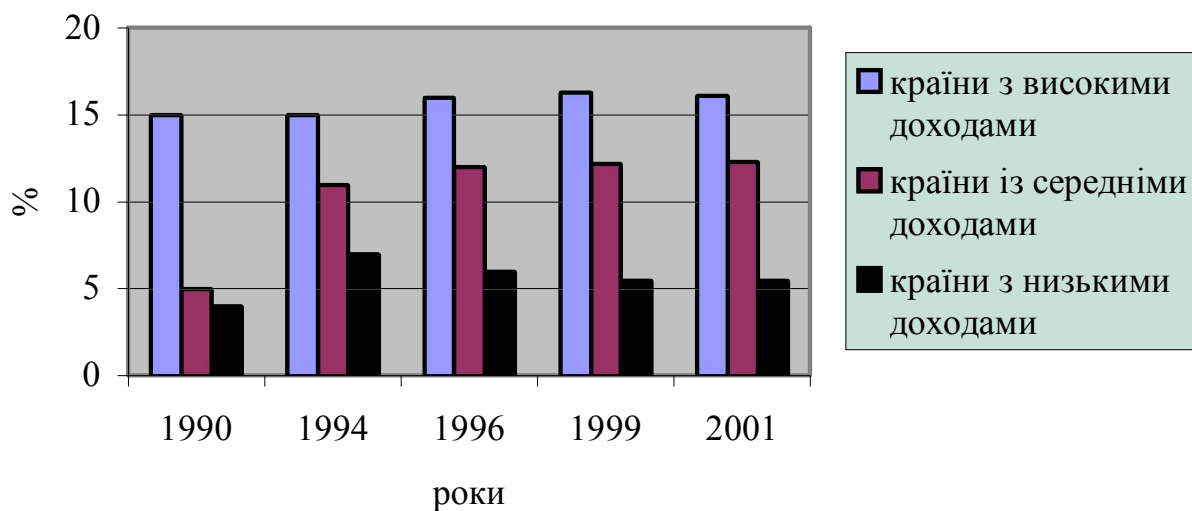


**Рис. 2.1. Обсяги лізингових операцій з 1990 по 2001 р. (млрд. дол.).**

Обсяги лізингових операцій у країнах з високими доходами за період з 1990 по 1996 р. зросли від 310 млрд. до 365 млрд. дол., або у 1,6 разу, тоді як у країнах з низькими доходами вони становили приблизно 5–5,5 млрд. дол. Загалом обсяги лізингових операцій зросли від 332 млрд. до 428 млрд. дол., або в 1,28 разу.

Впродовж наступних років обсяги лізингових операцій стабілізувались на досягнутому рівні.

Найбільші обсяги лізингових операцій сконцентровано у країнах-лідерах, дані про які наведено у табл. А.2, і за ними побудовано діаграму, зображену на рис. 2.3.

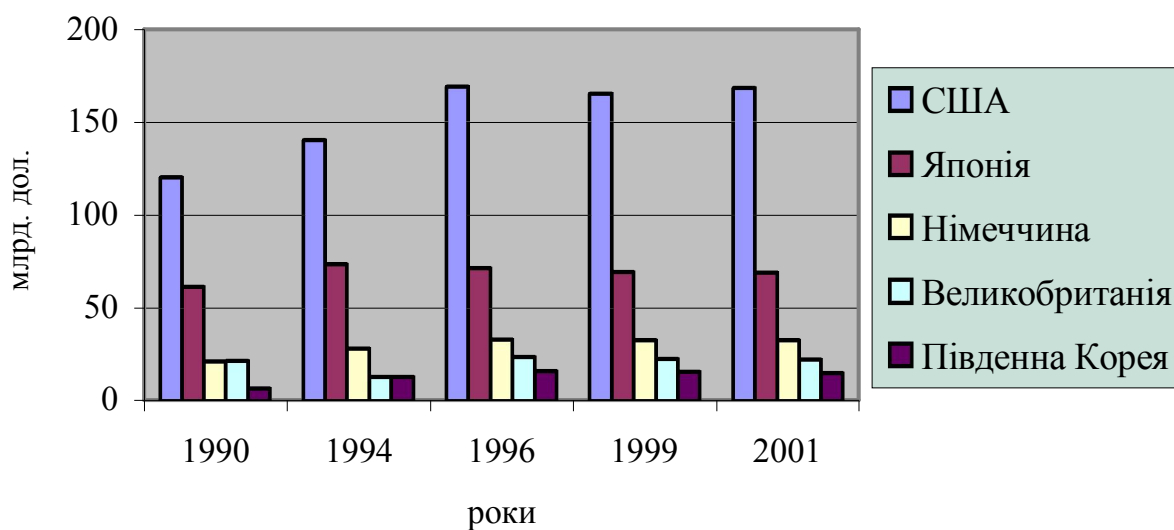


**Рис. 2.2. Частка лізингових операцій на ринку в обсязі приватних інвестицій з 1990 по 2001 р. (у %).**

Як видно з табл. А.2, лідер за обсягами здійснюваних лізингових операцій – США, що у 1996 р. здійснили лізингових операцій на суму 168,9 млрд. дол. Японія, яка за обсягами лізингових операцій у 1996 р. перебувала на другому місці, здійснила їх на суму 71,4 млрд. дол., або в 2,36 разу менше, ніж США; Німеччина, що займала третє місце, здійснила лізингових операцій на 33,3 млрд. дол., або в 5,09 разу менше, ніж США; Великобританія, яка посідала четверте місце, здійснила лізингових операцій на 23,8 млрд. дол., або в 7,05 разу менше, ніж США; Південна Корея, що перебувала на п'ятому місці, здійснила лізингових операцій на суму 16,3 млрд. дол., або в 10,5 разу менше, ніж США.

Серед країн, названих у табл. А.2, перші чотири, за класифікацією Всесвітнього банку, належать до країн з високим рівнем доходу, а остання – до країн із середнім рівнем доходу. Показовим у цьому плані є те, що до п'ятірки лідерів не входять такі країни з високим рівнем доходу, як: Франція, Італія,

Австралія, Канада, Нідерланди та ін. Водночас слід звернути увагу на те, що Південна Корея – безсумнівний лідер серед групи країн із середнім рівнем доходу. Так, протягом 1990–1996 рр. вона за обсягами здійснюваних лізингових операцій удвічі переважала Бразилію, що за обсягами лізингових операцій перебувала на другому місці серед групи країн із середнім рівнем доходу [24:75–76]. На протязі 1999–2001 рр. обсяги лізингових операцій серед 5 країн лідерів стабілізувались на рівні 1996 р.



**Рис. 2.3. Обсяги лізингових операцій у 5 країнах-лідерах з 1990 по 2001 р. (млрд. дол.).**

Цікавим, на наш погляд, є розподіл одного з показників, зокрема йдеться про лізинг як частку від приватних інвестицій, серед країн з різним рівнем доходу. Так, згідно з даними табл. А.1, цей показник у 1996 р. перебував на рівні: серед країн з високим рівнем доходу – 16%; серед країн із середнім рівнем доходу – 12%; серед країн з низьким рівнем доходу – 6%. Водночас була наявна суттєва різниця у значеннях даного показника. Так, у США він перебував на рівні 32%, в Японії – 8, у Німеччині – 16, у Великобританії – 20, у Франції – 13, в Італії – 11, в Австралії – 20, у Канаді – 13, в Нідерландах – 9, в Іспанії – 18, у Швеції – 20, в Ірландії – 43, у Данії – 11%.

Серед групи країн із середнім рівнем доходу найвище значення цього показника спостерігалось у Португалії – 24%; у Південній Кореї воно

перебувало на рівні 23%, у Бразилії – 10, в Колумбії – 21, у Венесуелі – 15, в Польщі – 5, у Словаччині – 10, в Таїланді – 5, в Угорщині – 20% [24].

На основі наведених даних можна зробити висновок, що країни з високим ступенем економічного розвитку здійснюють порівняно з іншими державами значно більші обсяги лізингових операцій, тоді як частка лізингу в приватних інвестиціях зазнає значних коливань серед країн, покласифікованих за рівнем доходу, в межах кожної з груп.

Основний обсяг лізингових операцій сконцентрований у Північній Америці, Азії та Європі, частка яких у 1997 р. становила 93,5% від усього обсягу лізингового ринку. США належало майже 40% від світового ринку лізингу та понад 95% від усього лізингу в Північній Америці. Європа у другій половині 90-х рр. XX ст. поступилася другим місцем за обсягом лізингових операцій Азії [116:243].

Найбільший обсяг лізингових операцій в Азії здійснює Японія. Динамічно розвивається лізинг у Південній Кореї, лізинговий ринок якої почали створювати у 1975 р., коли МФК підтримала його інвестиціями у першу лізингову компанію в Південній Кореї, і він став п'ятим за величиною лізинговим ринком світу [24:11]. Крім Японії та Південної Кореї, значний обсяг лізингових операцій здійснюють такі країни, як Гонконг, Індонезія і Китай.

В Європі пік активності лізингової діяльності припадає на період із середини 80-х до початку 90-х рр. XX ст. Обсяги лізингових операцій у цей час збільшились у 5 разів і досягли майже 120 млрд. дол. Потім відбувся спад, але нині в Європі знову простежується зростання обсягів лізингових операцій.

Дані про показники ринку лізингових послуг в Європі впродовж 2000-2001 рр. наведено в табл. А3. Вони показують, що обсяги лізингових операцій в європейських країнах у 2000 р. склали 174 378 млн. євро, а в 2001 р. 193 982 млн. євро. При цьому частка лізингу в загальних інвестиціях в 2001 р. становила 11,24%. Найбільший приріст лізингових операцій спостерігається у таких країнах як: Німеччина – 21,20%, Італія – 20,63%, Норвегія – 36,47%,

Нідерланди – 23,38%, Словаччина – 49,72%. Водночас мало місце падіння обсягів лізингових операцій в таких країнах як Австрія – 5,25%, Данія – 5,83%, Туреччина – 53,59%, Великобританія – 3,75%.

Доволі динамічно у 90-х рр. лізинг розвивався в країнах Південної Америки. Найліпші показники серед держав цього континенту були в Бразилії (10,4 млрд. дол.), Колумбії (2,9 млрд. дол.) і Чилі (1,3 млрд. дол.).

Показники африканських країн поліпилились несуттєво, і до кінця 90-х рр. загальний обсяг лізингових операцій досяг приблизно 5,5 млрд. дол. за рік.

Отже, на основі наведених вище даних доходимо висновку, що параметри лізингу не мають чітко визначеної географічної залежності і що вони залежать, перш за все, від ступеня економічного розвитку країн, тобто наші припущення підтверджуються.

З метою визначення умов та факторів, що мають найбільший вплив на параметри лізингу, а отже на рівень фінансової стійкості лізингових компаній, проаналізуємо умови макро- і мікросередовища та практику проведення лізингових операцій в країнах що відносяться до різних моделей.

Для цього розглянемо структуру та джерела фінансування лізингових операцій. Як стверджують дослідники Н. Коваленко та Ю. Човнюк, у 1997 р. в Європі спостерігалось суттєве зростання лізингу обладнання на 10,7%, причому на частку лізингу обладнання припадало близько 85%, решта – на лізинг нерухомості. Найпривабливішим об'єктом лізингу залишався автотранспорт, на частку якого припадало 51,5% проти 52% в 1996 р. Друге місце за обсягами фінансування з допомогою лізингових інструментів посідало машинобудівне та технологічне обладнання – 25,3%, частка якого порівняно з 1996 р. зросла на 2,3%. Третє місце належало комп'ютерній техніці та обладнанню для офісів. Лізинг даної категорії обладнання мав тенденцію до зменшення. Це призвело до загального зменшення частки згаданої категорії лізингового обладнання в обсязі лізингу від 5,9% у 1996 р. до 4,5% в 1997 р.

У 1997 р. збереглися загальні тенденції, що простежувалися в 1996 р., щодо поділу лізингових контрактів із терміном понад 10 років. У країнах



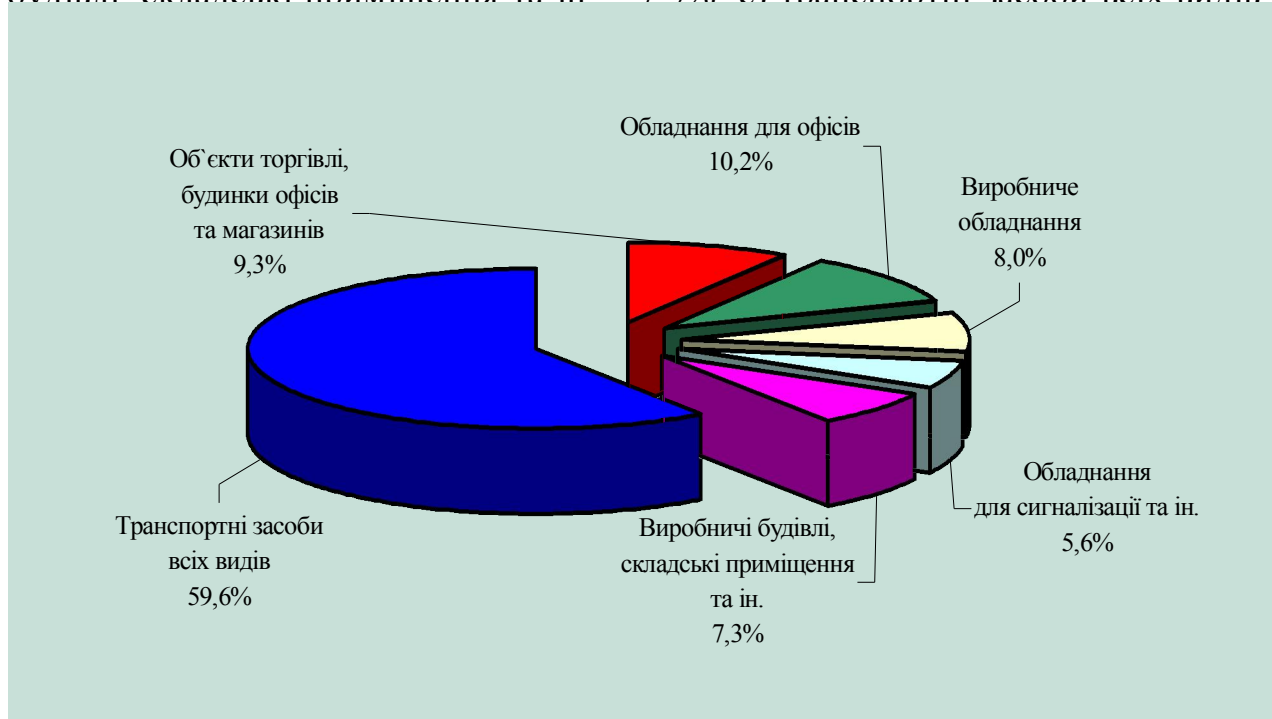
Західної Європи в 1997 р. 72% лізингових контрактів уклали на термін від 2 до 5 років проти 71,8% у 1996 р. Довготермінові контракти (понад 10 років) в 1997 р. уклали у Великобританії, Німеччині, Франції, Данії, Іспанії, Швеції, Швейцарії, Бельгії та Австрії. На такі контракти в цих країнах припадало більш як 10% від загального обсягу укладених угод. У постсоціалістичних країнах, таких як Болгарія, Польща і Чехія, терміни лізингових контрактів не перевищували 2 років. За дослідженнями вищезазначених авторів, у 1997 р. в Європі на термін до 2 років припадає 11,5% укладених лізингових контрактів (1996 р. – 11,2%), від 5 до 10 років – 9,2% (1996 р. – 9%), понад 10 років – 6,7% (1996 р. – 8%).

У 1997 р. відбулися незначні зміни в структурі суб'єктів лізингу. Основні користувачі лізингових послуг – промислові підприємства, будівельні організації, сектор приватних послуг. На їх частку, як і протягом останніх 4 років, припадає більш ніж 80% лізингового обладнання. Однак дещо змінилися частки всередині цієї структури. Лізинг сектора приватних послуг збільшився до 50,1% проти 47% у 1996 р. При цьому кількість користувачів лізингу в промисловості та будівництві зменшилась до 31,2% проти 34,2% у 1996 р [1:48].

Дослідження проведені нами показують, що структура лізингових операцій впродовж 1998 – 2001 рр. суттєво не змінилась. При цьому має місце подальше зростання частки лізингу обладнання: у 2001 р. вона становила 88%. Зберігається тенденція зростання частки довготермінових лізингових контрактів в економічно розвинутих країнах Європи: у 2001 р. вона становила 15% від загального обсягу укладених угод.

Що стосується функціонування лізингу в окремих країнах, то серед групи країн-лідерів у застосуванні лізингу цікавим й актуальним для України є досвід Німеччини. Так, згідно з даними німецького видання “Grunder Zeiten” за 2000 р., інвестиції у формі лізингу в країні у 1999 р. мали таку структуру (в % до загального обсягу лізингових операцій) [156:1]: а) об'єкти торгівлі, будинки офісів та магазинів – 9,3%; б) обладнання для офісів – 10,2%; в) виробниче

обладнання – 8,0%; г) обладнання для сигналізації та ін. – 5,6%; д) виробничі будівлі, складські приміщення та ін. – 7,3%; е) транспортні засоби всіх видів –



Як видно з наведених даних, основну частину (59,6%) в загальному обсязі інвестицій у формі лізингу становлять транспортні засоби всіх видів, а на інші складові припадає від 5,6 до 10,2% від загального обсягу.

Приблизно такі ж дані щодо структури лізингових операцій у Німеччині наводять у своєму дослідженні Ю. В. Сосюрко та його співавтори [2:40].

Згідно з німецьким законодавством, на сучасному етапі функціонування лізингу розрізняють два типи лізингодавців: залежні від виробників та незалежні від виробників. У першому випадку виробник надає свої об'єкти для лізингу через власну лізингову компанію, а в другому – цю функцію виконує незалежна лізингова компанія чи кредитна установа, що може мати свою лізингову компанію [156:2], [158].

У Німеччині договір лізингу між лізингодавцем та лізингоотримувачем може набувати різних форм. Однак для того, щоб він давав змогу отримувати податкові пільги, при його укладенні необхідно дотримуватися вимог положень наказів Федерального міністерства фінансів. Згідно з цими положеннями,

розрізняють лізингові договори, подібні на договори оренди, і договори фінансового лізингу [162], [163], [164], [165].

Для договору лізингу, подібного на договір оренди, характерні такі ознаки:

- відповідальність сторін: лізингодавець бере на себе всі ризики за об'єкт лізингу. Він відповідає за експлуатацію, страхування та ремонт;

- припинення договору: договір можна припинити протягом короткого терміну, при цьому об'єкт лізингу може бути знову наданий для лізингу іншому замовникові;

- оплата: щомісячні платежі;

- право власності: лізингодавець залишається власником об'єкта.

Вважається, що такий договір має сенс тоді, коли лізингоотримувач хоче використовувати об'єкт лізингу протягом часу, який становить менш як 40% від технічно обумовленого корисного терміну роботи об'єкта лізингу.

Для договору фінансового лізингу характерні такі ознаки [165]:

- відповідальність сторін: лізингоотримувач несе відповідальність за використання та зберігання об'єкта лізингу;

- припинення дії договору: договір передбачає чітко визначений термін, протягом якого його не можна розірвати з ініціативи будь-якої сторони. У тому разі, якщо лізингоотримувач не сплачує вчасно платежі, лізингодавець має право дотерміново розірвати договір та вимагати відшкодування завданого збитку. Термін лізингу становить не менш як 40 і не більш як 90% від корисного терміну служби об'єкта лізингу, при цьому він залишається не лише юридичною, а й економічною власністю лізингодавця. Так, наприклад, для транспортних засобів цей термін становить від 2 до 4 років, для промислового обладнання – від 4 до 9 років, а для нерухомості – від 9 до 22,5 року;

- оплата: витрати на придбання чи виготовлення об'єкта лізингу і прибуток лізингодавця сплачує лізингоотримувач у вигляді лізингових платежів та кінцевого платежу.

Законодавство Німеччини розрізняє два види договорів фінансового лізингу [162], [163], [164], [165]: 1) договори з повною амортизацією; 2) договори з частковою амортизацією.

Ознака договору з повною амортизацією – те, що лізингоотримувач відшкодовує у вигляді лізингових платежів протягом основного терміну лізингу загальні витрати лізингодавця, тобто кошти на придбання чи виготовлення об'єкта лізингу, а також усі допоміжні витрати. Згідно з цим видом договору, після закінчення терміну договору об'єкт лізингу повертають лізингодавцеві або лізингоотримувач може викупити його за залишковою вартістю, а також лізингоотримувач має право продовжити договір лізингу (за зниженими лізинговими платежами).

Ознаками договору з частковою амортизацією є такі факти:

а) лізингоотримувач протягом основного терміну дії лізингового договору не покриває за допомогою лізингових платежів загальні витрати, тобто спостерігається розрахована залишкова вартість;

б) величину залишкової вартості встановлюють за домовленістю між лізингоотримувачем та лізингодавцем під час укладення договору; в ідеалі вона відповідає фактичній ринковій ціні на момент закінчення дії договору лізингу. Таким чином, лізингоотримувач не сплачує завищених чи занижених платежів, бо залишкову вартість відповідно калькулюють.

При вказаному виді договору наявні такі можливості для його учасників. Лізингоотримувач та лізингодавець можуть домовитись, що після закінчення основного терміну дії договору об'єкт лізингу повертають лізингодавцеві або продають третій особі, до того ж лізингоотримувач може взяти участь у цьому процесі як рівноправний покупець. Якщо фактична виручка від продажу вища за залишкову вартість об'єкта лізингу, то 25% від різниці отримує лізингодавець; якщо виручка менша за залишкову вартість, то лізингоотримувач зобов'язаний сплатити різницю лізингодавцеві.

З цим видом договору пов'язане також право лізингодавця вимагати, щоб лізингоотримувач викупив об'єкт лізингу за домовленою залишковою вартістю.

Підвид такого виду договору, призначений для окремих випадків, – договір фінансового лізингу з правом розірвання [164]. Вказаний договір укладають на невизначений час, і його можна розірвати щонайменше після закінчення 40% від корисного терміну роботи обладнання. Лізингоотримувач у даному разі зобов'язаний здійснити кінцевий платіж.

У Німеччині дуже важливим видом лізингодавців є лізингові компанії як підприємницькі структури банків, більшість яких функціонує у формі товариств з обмеженою відповідальністю. Прикладом такої лізингової компанії у цій країні може бути “Südleasing G.m.b.H.”, що є підприємницькою структурою земельного банку землі Баден-Вюртемберг. Вона займається переважно лізингом промислового обладнання та мобільних засобів як на внутрішньому лізинговому ринку Німеччини, так і на міжнародному ринку. В своїй діяльності лізингова компанія застосовує майже всі види договорів, про які йшлося вище [162], [163], [164], [165].

Лізингові угоди компанії фінансує вищевказаний земельний банк. Що стосується фінансування незалежних лізингових компаній Німеччини, то вони використовують кредити банків, кошти інституціональних фондів, запозичення у вигляді випуску облігацій, емісії цінних паперів тощо.

На особливу увагу заслуговує також досвід впровадження лізингу в країнах Східної та Центральної Європи, зокрема в Угорщині, якій належить значна частка в загальному обсязі лізингових операцій країн Східної і Центральної Європи [23].

На думку угорських економістів, з метою досягнення активного сальдо торгового балансу економіці країни необхідні значні інвестиції для придбання виробничого обладнання, зокрема імпортного. На їх погляд, необхідного оновлення та поліпшення якісного складу основних фондів на угорських підприємствах при найбільшому економічному ефекті можна досягти за допомогою лізингу. Через те, що фінансове становище більшості підприємств не дає змоги закуповувати дороге імпортне обладнання для модернізації виробництва, Національний банк Угорщини прийняв чітку лізингову програму,

що базується на таких принципах: а) у техніко-економічному обґрунтуванні модернізації виробництва необхідно вказувати сферу застосування та переваги обладнання, що взяте у лізинг і забезпечує вищий технологічний рівень виробництва; б) особливо заохочується придбання цілих “лізингових пакетів”, що передбачають поставку обладнання, його монтаж, введення в експлуатацію та обслуговування; в) платіжні гарантії для покриття лізингових платежів надає Національний банк Угорщини; г) термін дії лізингового контракту відповідно до нинішньої практики Міністерства зовнішньої торгівлі має становити не більш як 5 років; д) якщо угорське підприємство може довести, що експлуатацію взятого у лізинг обладнання воно здійснює з метою збільшення експорту, держава звільняє імпорт обладнання від мита.

Заслуговує на увагу порядок проведення міжнародної лізингової операції, коли дозвіл на лізинг дають при виконанні умов, що валютний прибуток, отриманий під час експлуатації взятої в лізинг установки, у 1,5 разу вищий за лізингові платежі та лізингоотримувач виробляє на обладнанні продукцію, яку до цього доводилось імпортувати.

Ринок лізингу в Польщі суттєво відрізняється від високорозвинених лізингових ринків країн Західної Європи і США. У середньому вартість лізингового договору в Польщі у 1997 р. дорівнювала 40 – 50 тис. злотих, при цьому обсяги здійснюваних лізингових операцій у вказаній країні не досягають 1% від усього європейського лізингу. Нижчою залишається також частка лізингу у фінансуванні капіталовкладень (всього 8%), проте термінова структура лізингових контрактів поступово наближається до європейської. Договори на період від 2 до 5 років перевищують 67% від загального обсягу всіх угод, договори терміном менш ніж 2 роки не досягають 10%, а угоди більш ніж на 5 років становлять 13,1%. Договори ж на термін понад 10 років відсутні взагалі.

Зі 150 польських лізингових компаній більшу частину становлять компанії місцевого значення; 20 великих компаній займають 80% ринку лізингових послуг. Останнім часом закріплюється позиція банківських

лізингових компаній, що використовують іноземний капітал. Лізингом як формою кредитування капіталовкладень у 1997 р. скористалися близько 100 тис. фірм, а в першому півріччі 1998 р. – понад 70 тис. підприємств.

У першому півріччі 1998 р. для лізингу були передані основні фонди (без нерухомості) загальною вартістю 2287, 76 млн. злотих, що у поточних цінах на 71% більше, ніж у першому півріччі 1997 р.

Зростає частка лізингу машин та промислового обладнання, що становить більш як 31% від загального обсягу лізингових операцій [2:42 – 43].

Польська юридична система не містить особливих вимог щодо лізингових договорів, тому їх укладення стає можливим завдяки принципу свободи договорів, викладеному в ст. 353 Цивільного кодексу Польщі. Порядок укладення лізингових угод регулює закон про податок на товари та послуги [166:56].

Особливістю функціонування лізингу в Польщі є те, що на основі Закону від 13 липня 1990 р. лізингові операції стали одним із методів приватизації національного багатства [117].

Інтенсивний розвиток лізингу спостерігається також у прибалтійських країнах. Так, в Естонії обсяг лізингових операцій досяг 33% від усіх капіталовкладень в обладнання та техніку.

Найбільша частка в лізинговому бізнесі належить оренді автомобілів – 31%. Лізинг промислового обладнання становить 18%, інших видів обладнання - 12, а нерухомості – 9%.

У 1998 р. найбільшу частку лізингового бізнесу займали лізингові операції в приватному секторі – 57%. За термінами лізингових контрактів найбільша частка належить контрактам на 3 роки, що становлять 78% від загального обсягу [2:43].

Процес становлення та функціонування лізингу в Росії, як і в більшості країн СНД, відбувається в умовах відсутності власних інвестиційних ресурсів, які в багатьох випадках надають іноземні інвестори. Вартість таких ресурсів залежить від стану світових ринків капіталів, наявності страхового і

гарантійного покриття. Ситуація погіршується через нестійке фінансове становище більшості підприємств та загальну невпорядкованість законодавчої бази Росії. Вищеназвані фактори і відсутність реального власника на засоби та предмети праці – основні причини низьких темпів впровадження лізингу в цій державі.

Отже, Росія й решта країн СНД перебувають у зовсім інших умовах для впровадження лізингу, ніж більшість держав світу, в яких подібна ситуація спостерігалася майже 30 років тому, коли у цих країнах відбувалися кількісні та якісні процеси становлення лізингу [116:244].

Як зазначено в дослідженні, яке провела Міжнародна фінансова корпорація в 1999 р., у Росії нема достовірних статистичних даних щодо лізингу. Ні Міністерство економіки, ні Держкомстат ще не розпочали збір цих даних. Відповідно до результатів діяльності провідних членів Асоціації “Рослизинг” обсяги лізингової діяльності в 1996 р. досягли 130 млн. дол. Число лізингових компаній становило 50 [118].

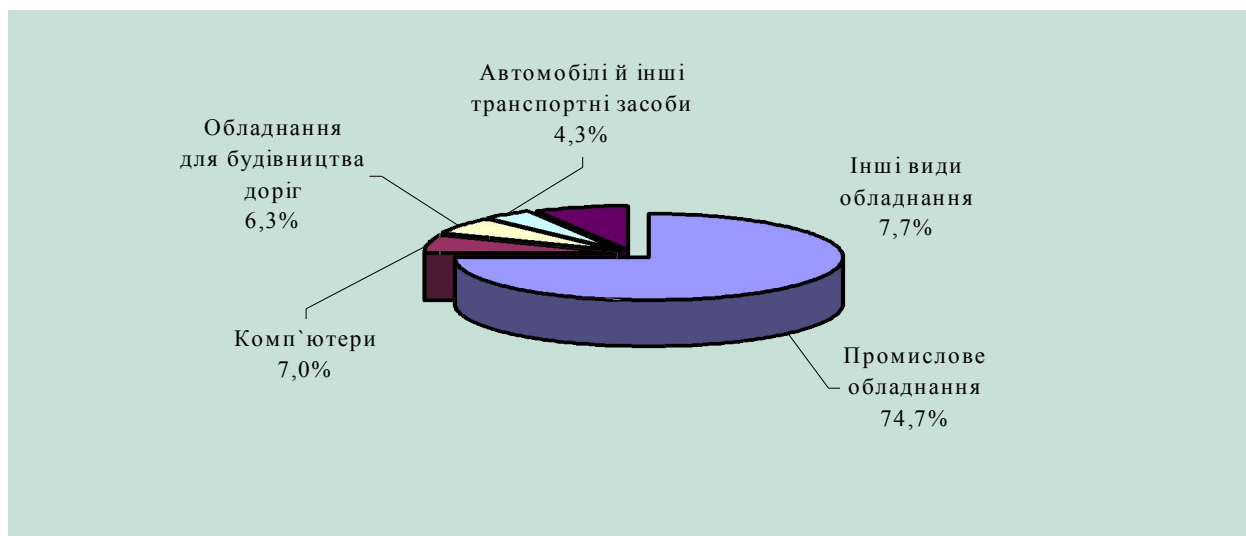
Оцінювання ринку лізингу в Росії проводив Всесвітній банк (Група з розвитку лізингу МФК) за допомогою таких відносних показників, як: лізинг як частка в загальному обсязі капіталовкладень; лізинг як частка в загальному імпорті основних засобів; лізинг як частка в обсязі банківського кредитування.

Експерти МФК вважають, що частці лізингу в загальному обсязі інвестицій у Росії належать 3%, тому вони оцінюють обсяги лізингових операцій у цій країні в 2,9 млрд. дол. Оцінювання ринку лізингових послуг на основі одного з показників, зокрема лізингу як частки в загальному обсязі імпорту основних засобів, експертами МФК дає приблизно аналогічну величину – 2,9 млрд. дол. Оцінювання обсягів ринку лізингу на основі іншого показника, зокрема лізингу як частки в обсязі банківського кредитування, експертами МФК дає величину 5,7 млрд. дол.

На основі трьох оцінних значень експерти МФК доходять висновку, що в 1998 р. розмір ринку лізингових послуг у Росії становив приблизно 3 млрд. дол. Згідно з даними Асоціації “Рослизинг” структура лізингових операцій була



такою: а) промислове обладнання – 74,7%; б) комп'ютери – 7,0%; в) обладнання для будівництва доріг – 6,3%; г) автомобілі й інші транспортні засоби – 4,3%; д) інші види обладнання – 7,7%.



**Рис. 2.5. Структура лізингових операцій у Росії.**

Оцінювання ринку лізингу Росії за 1998 – 1999 рр. експертами МФК дає вже точніші дані [118]. Для нього основними джерелами інформації стало анкетування лізингових компаній з питань їхньої діяльності, наявної практики щодо вирішення юридичних питань та бухгалтерського обліку, а також щодо даних про комерційну діяльність компанії. Крім цього, Реєстраційна палата при Міністерстві економіки як орган, що видає ліцензії на лізингову діяльність, надала статистичні дані, які описують кількісне зростання лізингового сектора. Російська Асоціація лізингових компаній “Рослизинг” оприлюднила статистику приблизно щодо 60 компаній-членів асоціації. Як зазначено у звіті МФК, якщо брати до уваги розрізненість джерел інформації, то даний звіт не може претендувати на вичерпний статистичний огляд.

Згідно з даними звіту, за станом на серпень 1999 р. в Росії зареєстровано 937 компаній-резидентів та 89 компаній-нерезидентів із 21 країни. Незважаючи на економічну кризу, лише за 1 рік зареєстровано 317 компаній, що свідчить про зростання галузі на 51%. Воно відбулося тоді, коли кредитні ринки були вкрай обмежені, обсяг внутрішніх інвестицій зменшився і сталося загальне

зниження ВВП. На думку експертів МФК, це явище можна пояснити тим, що в умовах практично повної відсутності банківського кредитування підприємства звернулися до лізингу як до альтернативного способу кредитування придбання обладнання. Однак кількість реально працюючих лізингових компаній становить близько 30% від кількості зареєстрованих.

Географічний розподіл лізингових компаній свідчить про значне переважання числа зареєстрованих компаній у бік економічного центру європейської частини Росії, перш за все московського регіону.

У звіті МФК подано також структуру засновників лізингових компаній у Росії. В дослідженнях ринку лізингу за 1998 р. визначено три основні категорії засновників, які брали участь у створенні лізингових компаній. Це – банки, федеральні і регіональні адміністрації та фінансово-промислові групи. У 1999 р. до них приєдналися ще дві категорії засновників: компанії, створені для здійснення однієї операції, і невеликі компанії, які створили приватні особи для здійснення дрібних лізингових операцій. Статистичні дані доводять, що за станом на серпень 1999 р. юридичні та фізичні особи створили (разом) 384 лізингові компанії, або 41% від загальної кількості; банки – 193 лізингові компанії, або 21%; регіональні адміністрації – 188 лізингових компаній, або 20%; фізичні особи – 140 лізингових компаній, або 15%; іноземні інвестори – 20 лізингових компаній, або 3% від загальної кількості.

У звіті МФК загострено увагу на тому, що лізингові компанії, засновані банками та фінансово-промисловими групами, через економічну кризу значно знизили активність і що за суттю вони повторюють поведінку організацій, які їх заснували та фінансують.

Через фінансову кризу в серпні 1998 р. російські підприємства практично повністю були позбавлені доступу до джерел довготермінового кредитування. Зменшення можливостей ринку позичкового капіталу сталося внаслідок серйозної кризи ліквідності, якої почали зазнавати банки, а також збільшення кредитного ризику, пов'язаного з підприємствами цієї країни.

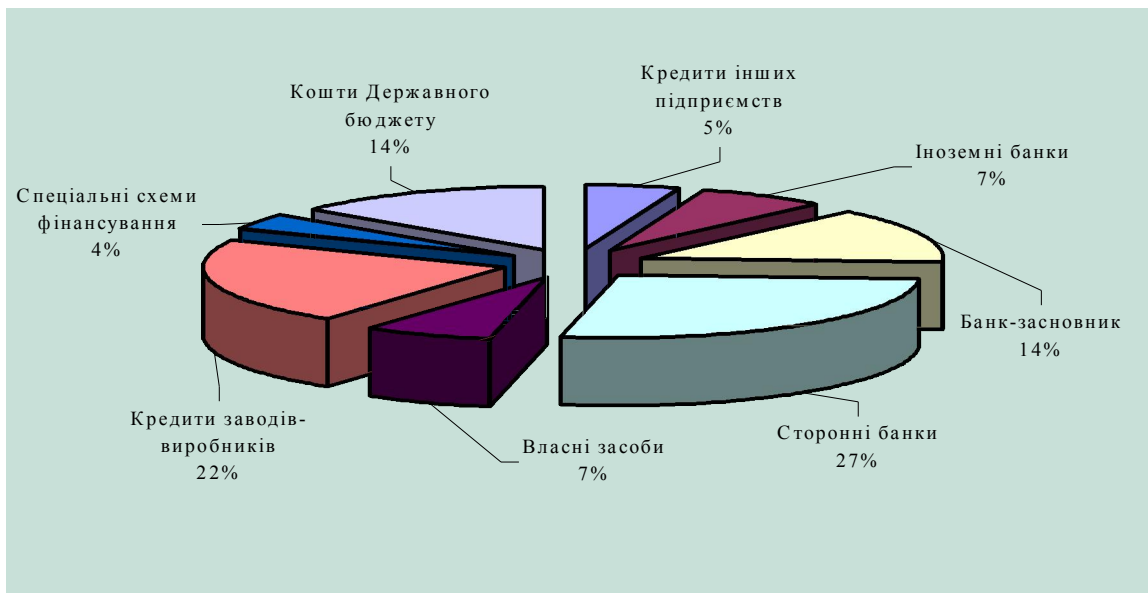
Лізингові компанії особливо серйозно постраждали від коливання курсу валюти. Більшість лізингодавців здійснювала фінансування придбання лізингового обладнання в іноземній валюті, а доходи отримувала у рублях. Внаслідок чотирикратної девальвації рубля як лізингоотримувачі, так і лізингодавці з великими труднощами могли виконувати свої валютні зобов'язання.

У ході проведеного МФК дослідження було встановлено, що після кризи лише в березні 1999 р. невелике число банків відновило свої програми кредитування лізингових компаній. На думку банківських фахівців, кредитування лізингових компаній є ризикованим, оскільки воно аналогічне до середньотермінового та довготермінового кредитування. У серпні 1999 р., тобто через рік після кризи, банки знову почали надавати кредити лізинговим компаніям.

Під час анкетування, яке провела МФК, 27% лізингових компаній повідомили про отримання фінансування від банків, не пов'язаних з даними лізинговими компаніями, і ще 14% – від банків-засновників. Крім цього, вони також повідомили, що використовують різні “творчі” схеми з метою отримання фінансування для лізингових операцій. До них входять бартер, вексельні розрахунки, а також взаємозаліки [118].

Загалом джерела фінансування лізингових компаній, що брали участь в анкетуванні такі: кредити інших підприємств – 5%; власні засоби – 7%; банк-засновник – 14%; сторонні банки – 27%; іноземні банки – 7%; кредити заводів-виробників – 22%; спеціальні схеми фінансування – 4%; кошти Державного бюджету – 14%. За цими даними побудовано діаграму на рис 2.6.

Під час вивчення світового досвіду функціонування лізингу варто, на нашу думку, звернутися до практики роботи МФК, котра через свою структуру (Групу з розвитку лізингу) активно працює над наданням допомоги із впровадження лізингу в багатьох країнах світу, в тому числі й в Україні [24], [127], [133], [134].



**Рис. 2.6. Джерела фінансування російських лізингових компаній.**

Вона працює над створенням нормативної бази лізингу, досліджує розміри потенційного ринку та джерела місцевого фінансування, за необхідності підшуковує іноземного технічного партнера і бере участь у створенні лізингових компаній [26:3], [135]. Як правило, це активізує лізингову діяльність у межах окремих країн, що позначається на загальному зростанні обсягів лізингу в міжнародних масштабах. МФК бере активну участь в організації лізингових компаній у країнах Азії, Африки та Латинської Америки. Вона активізувала діяльність із розвитку лізингу після розпаду Радянського Союзу та ліквідації Ради економічної взаємодопомоги, до того ж МФК фінансувала лізингові компанії в Чехії, Румунії, Словенії, Естонії, одночасно розглядаючи питання про інвестиції в інші країни з перехідною економікою. За її участю відбувалася значна мобілізація коштів. На кожний долар, який МФК інвестувала в акціонерний капітал лізингової компанії, інші інвестори вкладали більш як 3 дол. [24:28].

У більшості випадків ця організація виступає в ролі акціонера-засновника й активного організатора проекту. Понад дві третини всіх затверджених рішень МФК щодо лізингу стосувались акціонерного капіталу. Крім того, що вона купує великі пакети акцій, МФК часто відповідає за підбір технічного партнера цих лізингових компаній. Лізингові компанії, які вона фінансувала, з

обережністю мобілізували позичені кошти у співвідношенні до власного капіталу приблизно 5:1, хоча відхилення від середнього значення цієї пропорції змінюється від 12 : 1 до 2 : 1. Це означає, що середній рівень структури капіталу лізингових компаній дещо менший, ніж співвідношення, яке можна вважати високоефективним для розвиненої лізингової компанії, і приблизно становить 6– 8 : 1 [24:30]. Таке становище зумовлене стриманістю у проведенні поточної політики – це вимога, яку МФК ставить до компаній, котрим надає сприяння, тобто максимальне співвідношення позичених та власних засобів не має перевищувати 10 – 12 : 1.

Багато компаній, які ця організація фінансувала, були спільними підприємствами, заснованими місцевими фінансовими інститутами й іноземною лізинговою компанією, причому МФК часто виступала в ролі акціонера-засновника. Така структура виправдала себе під час вирішення проблеми ризику, з яким пов'язаний початок роботи лізингової компанії на ринку.

Крім участі в акціонерному капіталі, МФК кредитує лізингові компанії. Так, за станом на червень 1995 р. її лізинговий портфель складався з 28,7 млн. дол., інвестованих в акціонерний капітал, та 252,2 млн. дол. наданих кредитів [24:34].

На фоні загалом благополучної картини розвитку лізингу в багатьох країнах можна зробити такі висновки на основі досвіду роботи МФК у галузі лізингу:

- технічні партнери повинні володіти великим пакетом акцій (20 – 45%);
- обережне управління портфелем інвестицій виправдане. Більшість проблем лізингових компаній, щодо яких МФК виступає спонсором, виникла внаслідок надмірної концентрації портфеля в одного клієнта або в одному секторі;
- лізингові компанії значною мірою зазнають дії негативних змін на макроекономічному рівні: погіршення макроекономічного клімату

переважно одразу відображається на малих та середніх підприємствах, а вони – основні клієнти лізингових компаній;

- незалежні лізингові компанії, як правило, енергійніше конкурують за ринки і зосереджують увагу на своїх портфелях. З цієї причини МФК часто надає перевагу у фінансуванні незалежним компаніям, хоча такі фірми можуть перебувати у гіршому становищі, конкуруючи з дочірніми підприємствами комерційних банків, яким доступне дешевше фінансування;
- складність мобілізації внутрішніх фінансових ресурсів – нерідко одна з причин, що суттєво гальмують розвиток;
- основна проблема, з якою стикаються лізингові компанії країн, що розвиваються, полягає в отриманні необхідного середньотермінового фінансування з місцевих джерел. Потенційними джерелами внутрішнього фінансування можуть бути [24:46], [118], [134], [135]:
  - а) банки або фінансові компанії;
  - б) термінові депозити з інституційних заощаджень, таких як пенсійні фонди та страхові компанії;
  - в) індивідуальні депозити;
  - г) внутрішні ринки капіталу з допомогою облігаційних позичок.

У деяких країнах лізинговим компаніям надають ліцензію на прийом депозитів безпосередньо у населення. Однак загалом це не важливе джерело фінансування, оскільки інститут, що приймає депозити, піддається старанній перевірці з боку органів регулювання грошово-кредитного ринку.

Як стверджують експерти МФК, лізингові компанії сприяють розвитку ринків капіталу за двома напрямками. Своїми активними операціями вони забезпечують вихід підприємств, насамперед малих та середніх, на організовані фінансові ринки. Проводячи пасивні операції, лізингові компанії сприяють поглибленню і розширенню внутрішніх ринків капіталу. Це стосується, перш за все, середньотермінового фінансування з метою укладення середньотермінових

договорів лізингу. Під час мобілізації залучених засобів експерти МФК виділяють кілька етапів [24:65].

На першому етапі лізингові компанії отримують позички у банках та фінансових компаніях. Наприклад, у країнах з відносно розвинутою системою пенсійних фондів ці інститути можуть надавати лізинговим компаніям довготермінове фінансування, що означає виникнення нових варіантів термінового кредитування у згаданих інститутах. Для ощадних інститутів, що працюють на договірній основі, таких як пенсійні фонди, це може стати важливим моментом переходу від відносно обмежених варіантів інвестування в державні цінні папери та нерухомість. Так, у ряді країн вищезазначені інститути звертались до МФК із проханням про сприяння в заснуванні лізингової компанії для того, щоб збільшити свій портфель інвестицій.

На другому етапі лізингова компанія випускає облігації або створює інші ринкові інструменти. Це допомагає урізноманітнити вибір та підвищити ліквідність фінансових інструментів на внутрішніх ринках капіталу. В пошуках фінансування деякі лізингові компанії, які підтримувала МФК, запровадили інновації на внутрішніх ринках довготермінового позичкового капіталу. Наприклад, у Південній Кореї в травні 1986 р. лізингова компанія “KDLC” здійснила першу емісію цінних паперів, випустивши не забезпечені гарантіями корпоративні облігації на суму 20 млрд. вон. Уперше в Тунісі емісію облігацій провела місцева лізингова компанія у 1989 р. Успішна емісія дала змогу компанії скоротити витрати на фінансування на 2%, при цьому створивши прецедент на ринку.

На третьому етапі лізингові компанії здійснюють сек'юритизацію дебіторської заборгованості з лізингу. Знімаючи активи з балансу, лізингові компанії досягають динамічнішої мобілізації залучених засобів і вищих прибутків на капітал, а ринки капіталів поповнюються ще одним фінансовим інструментом. Сек'юритизація – одне з основних джерел фінансування лізингових компаній на ринках, що розвиваються.

Що стосується акціонерного капіталу, то лізингові компанії, щодо яких МФК виступала спонсором, сприяли розвитку фондових ринків шляхом випуску акцій, які за умови успішної роботи лізингових компаній зараховуються до публічних котирувань. Так, МФК зробила інвестиції в зареєстровані лізингові компанії у Шрі-Ланці й Індії та сприяла в публічному розміщенні акцій інших фірм, де вона володіє пакетами акцій: у Південній Кореї, Португалії, Пакистані, Зімбабве та ін.

При цьому лізингові компанії здійснюють первинну публічну емісію акцій на першому етапі діяльності і за умови поліпшення своїх економічних показників – вторинну емісію акцій. Акції багатьох лізингових компаній мають високі показники котирування на фондових біржах, і їх, як правило, охоче купують інституційні інвестори, наприклад пенсійні фонди.

При проведенні аналізу були представлені всі групи країн як за рівнем економічного розвитку, так і за географічним розміщенням. Тому можна вважати, що принципу репрезентативності дотримано. Застосування методів емпіричного дослідження до наведеного масиву даних дозволяє виділити низку умов та факторів, що визначають рівень фінансової стійкості лізингових компаній. У міжнародній практиці до них слід віднести: рівень оподаткування, методи та норми амортизації, термінову та галузеву структуру, термінову структуру та джерела фінансування, ефективність лізингових операцій, сек'юритизацію активів, якість менеджменту лізингових компаній.

Умови та фактори формування фінансової стійкості лізингових компаній визначають механізм її забезпечення. Дослідження показують що у міжнародній практиці використовується зовнішні та внутрішні важелі забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній які носять стабілізаційний та регулювальний характер. Зовнішні регулювальні важелі використовуються державою в контексті загальної економічної політики, проте перевага надається стабілізаційним важелям. Внутрішні важелі використовуються менеджментом лізингових компаній, як інструменти



досягнення стратегії і тактики в умовах конкурентного середовища на ринку фінансових послуг.

Перелік умов та факторів формування фінансової стійкості лизингових компаній наведено у табл. 2.1.

**Таблиця 2.1**

**Умови та фактори формування фінансової стійкості лизингових компаній**

<b>Рівень економічного розвитку країн</b>	<b>Країни з високими доходами</b>	<b>Країни з середніми доходами</b>	<b>Країни з низькими доходами</b>
<b>Умови та фактори</b>			
Умови макроекономічного середовища	1	1	2
Умови правового середовища	1	1	2
Податкові пільги	4	3	4
Амортизаційні пільги	3	3	4
Частка власного капіталу у структурі пасивів	5	6	7
Формування страхових резервів	8	8	9
Рентабельність	11	12	13
Термінова структура активних операцій	14, 15	15	16
Структура пасивних операцій	17, 18, 20, 21, 22	17, 18, 19, 20, 22	19, 23, 24
Сек'юритизація активів	8	8	9
Диверсифікація активних операцій	8	8	11
Державне регулювання	9	9	8

*Примітка.* 1. – сприятливі; 2. – несприятливі; 3. – надаються; 4. – не надаються; 5. – низька (до 10 %); 6. – середня (до 15 %); 7. – висока (вище 15 %); 8. – здійснюється; 9. – не здійснюється; 10. – здійснюється частково; 11. – висока (15-20 %); 12. – середня (10-15 %); 13. – низька (до 10 %); 14. – довготермінові; 15. – середньотермінові; 16. – короткотермінові; 17. – довготермінові кредити банків; 18. – середньотермінові кредити банків; 19. – короткотермінові кредити банків; 20. – довготермінові депозити інституційних інвесторів; 21. – середньотермінові депозити інституційних інвесторів; 22. – запозичення на фондовому та фінансовому ринках; 23. – кошти Державного бюджету; 24. – товарні кредити заводів виробників.

## 2.2. Макроекономічні аспекти функціонування лізингу в Україні

Аналіз наукової літератури і статистичних даних щодо становлення та функціонування лізингу в Україні і практичні спостереження свідчать, що він має складний та суперечливий характер.

Так, О. Мринська вважає, що процес становлення лізингового бізнесу в нашій державі можна умовно поділити на два періоди. Перший припадає на 1989 – 1995 рр., коли такі операції здійснювали лише комерційні банки. У другому періоді (з 1995 р. донині) в цій галузі працюють також спеціалізовані лізингові компанії, створені як за участі банківського капіталу, так і без нього. На її думку, переломним етапом становлення та розвитку лізингових відносин в Україні стали друге півріччя 1997 та початок 1998 р., коли було ухвалено основні законодавчі акти, що регулюють цей вид діяльності, зокрема Закон України “Про лізинг” [50:62].

На погляд В. Курнаєва, початком розвитку лізингу в нашій державі можна вважати ухвалення Закону України “Про лізинг”, а до ухвалення цього Закону в нашій країні існував лише міжнародний лізинг, при якому лізингодавцями були зарубіжні лізингові компанії, а лізингоотримувачами – українські підприємства [6:28].

Ставлення до Закону України “Про лізинг” з боку науковців та економістів-практиків є неоднозначним. Так, дослідник О. Павлюк стверджує, що на шляху розвитку лізингу в Україні головна перешкода – сам Закон “Про лізинг” [8:22].

За період до утворення Всеукраїнської асоціації “Укрлізинг” вітчизняні автори подають суперечливі дані щодо обсягів лізингової діяльності. Так, Н. В. Стукало, посилаючись на дослідження Держкомстатистики, наводить такі дані щодо міжнародного лізингу: “Загальний обсяг експорту-імпорту лізингових послуг у 1997 р. в Україні становив 63 млн. дол., у тому числі 3 млн. – оперативний лізинг, 58 млн. – експлуатаційний, 2 млн. – фінансовий. Порівняно

з 1996 р. обсяг цих послуг (13 млн. дол.) збільшився майже у 5 разів. Частка міжнародного лізингу в загальному обсязі експорту-імпорту послуг України зростає від 0,2% у 1996 до 1,0% у 1997 р.” [51:125].

З утворенням Всеукраїнської асоціації лізингу “Укрлізинг” стан справ у галузі статистичних досліджень щодо обсягів лізингової діяльності дещо поліпшився. Починаючи з 1998 р., ця організація проводить збір статистичних даних щодо лізингової діяльності в Україні, а також тих даних, які, на думку фахівців, можна вважати достовірними.

Н. Коваленко та Ю. Човнюк зазначають, що, за даними “Укрлізингу”, за період незалежності нашої держави лізингові послуги надавали приблизно 130 компаній, однак через причини різного характеру, насамперед законодавчого, їх кількість скоротилась майже у 4 рази. На сучасному етапі в Україні є близько 30 офіційно зареєстрованих лізингових компаній, з яких реально успішно займаються лізингом менш ніж 10 [45:49].

Експерти МФК, які впродовж 1999–2000 рр. проводили дослідження ринку лізингу в нашій державі, зауважують, що сучасна вітчизняна лізингова діяльність відбувається у формі “продажів на виплат”. При цьому основними лізингодавцями на ринку лізингу є:

- іноземні дочірні лізингові компанії;
- державні лізингові компанії.

Фінансування для придбання активів в Україні переважно надають дочірні фінансові компанії виробників транспортних засобів “VOLVO”, “SCANIA”, “MAN”, “DIEMLER-BENZ”, а також торговельні та фінансові компанії великих виробників сільськогосподарського обладнання, таких як “AGCO” й ін.

Найпоширенішим є лізинг транспортних засобів (вантажних і легкових автомобілів), офісного та банківського устаткування, сільськогосподарського обладнання для харчової і переробної промисловості. До того ж попит на лізингові послуги в нашій державі створюють:

- транспортний сектор економіки;

- агропромисловий комплекс економіки;
- промисловий сектор економіки;
- малі та новостворені підприємства.

На думку експертів МФК, доказом існування ринку лізингу в Україні є використання псевдолізингових операцій – продажів на виплат. Вони також зауважують, що обчислити точні параметри ринку лізингу в нашій державі складно [135:28]. Незважаючи на це, експерти роблять спробу на основі традиційних показників, які використовує МФК, підрахувати такі параметри. У табл. 2.2 наведено економічні показники, що за методикою цієї організації стосуються лізингу і їх розрахували експерти МФК для української економіки [135:28].

*Таблиця 2.2.*

**Економічні показники, що впливають на обсяги лізингових операцій в Україні\***

Назва показника \ Роки	1996	1997	1998	1999	2000	2001*
ВНП, млрд. дол.	44,5	50,2	41,9	30,1	32,2	33,2
Імпорт, млрд. дол.	19,84	19,6	16,3	13,0	15,3	16,8
Чисті приватні інвестиції, млн. дол.	6862	6667	5697	4250	3593	3109
Імпорт обладнання, млн. дол.	–	–	4369	2897	2690	3922

\* *Попередні дані.*

Для оцінювання ринку лізингу в Україні експерти МФК потенційну частку лізингу в чистих приватних інвестиціях прийняли за 5%, а потенційну частку лізингу в імпорті обладнання – за 10%. На основі цих припущень і даних табл. 2.2 вони зробили попередній розрахунок обсягів лізингового бізнесу в нашій державі на 2001 р., основні показники якого наведено в табл. 2.3.

Порівняння показників щодо лізингу в Україні, які розрахували експерти МФК, із показниками, котрі вони розрахували для Росії (див. розділ 2.1),

свідчить, що якість оцінювання лізингового ринку в нашій державі, яке провели експерти МФК, нижча за багатьма параметрами. Так, вони не розраховали обсяги лізингової діяльності за попередні роки для зіставлення з обсягами, які надає “Укрлізинг”; не здійснено дослідження обсягів лізингових операцій за видами обладнання, галузями народного господарства тощо.

Таблиця 2.3

**Вартість лізингового бізнесу в Україні в 2001 р.\***

Найменування показника	Значення, млн. дол.
1. Частка лізингу як процент від чистих приватних інвестицій (5%).	155,5 392,2
2. Частка лізингу як процент від імпорту обладнання.	50,0
3. Оцінка вартості вантажних машин, проданих у країні.	597,7
4. Оцінка вартості рухомого майна.	

\* Попередні дані.

МФК надає дані щодо функціонування лізингових компаній в Україні. Згідно з ними на сучасному етапі в нашій державі функціонують 14 лізингових компаній. Їх перелік та географічне положення на території України наведено у табл. 2.4 [135].

Аналіз даних табл. 2.4 свідчить, що більшість лізингових компаній (11 з 14) розміщена в м. Києві, а інші три – у найбільших промислових центрах України, що загалом підтверджує російську тенденцію щодо географічного положення лізингових компаній. Як видно із вказаної таблиці, у звіті МФК не подана інформація про організаційно-правову форму заснування лізингових компаній, а головне – про основні фінансово-економічні показники їх роботи.

Сучасний стан розвитку лізингу в Україні можна охарактеризувати за обсягами лізингових операцій, видами обладнання, галузями народного господарства і за основними термінами контрактів.

Обсяги лізингових операцій у 1999 – 2001 рр., за даними “Укрлізингу”, наведені у табл. 2.5 та 2.6.

## Лізингові компанії України\*

Назва лізингової компанії	Географічне положення
“Аваль-лізинг”	м. Миколаїв
“УФЛК”	м. Київ
Український фінансовий лізинговий дім банку “Україна”	м. Київ
Банк “Надра”	м. Київ
Лізингова компанія “Євросіваш”	м. Київ
“Енерголізинг”	м. Київ
“Серго Гамма Лізинг”	м. Київ
Перша лізингова компанія	м. Київ
“Укрінкомліз”	м. Київ
Харківська регіональна лізингова компанія	м. Харків
“Укрдержлізинг”	м. Київ
“Агротехлізинг”	м. Одеса
“Avis”	м. Київ
“Універсал-Сервіс”	м. Київ

\* Назви компаній подано згідно зі звітом МФК [135].

За даними табл. 2.5, побудовано діаграми на рис. 2.7, 2.8, 2.9 і 2.10 у вартісному виразі та на рис. А.1, А.2, А.3 й А.4 (у % до загальної кількості).

Аналіз діаграм на рис. 2.7 та 2.8, а також на рис. А.1 і А.2, де зображено обсяги лізингових операцій та їх динаміку впродовж 1999 – 2001 рр. за видами обладнання, показує, що обсяги лізингових операцій за видами обладнання збільшились від 297,77 млн. до 355,3 млн. грн., або на 19,2%. У структурі обладнання переважають машини і промислове обладнання – 56% у 1999 р. та 62,28% у 2001 р.; обсяги лізингових операцій транспортних засобів зменшились відповідно від 34,9% у 1999 р. до 29,28% у 2001 р., а кораблі, літаки та поїзди – від 6,8 до 6,31%. Загалом обсяги лізингових операцій у відносному виразі за названими позиціями відповідають світовим тенденціям розвитку лізингу.

Слід звернути увагу на те, що у структурі лізингового обладнання частка комп’ютерів і техніки для організації бізнесу становила всього 0,1% у 1999 р. та 0,42% у 2001 р., і хоча вона зросла у 4,2 разу, в абсолютному виразі ця частка мізерна та не відповідає світовим тенденціям розвитку лізингу.

Таблиця 2.5

## Обладнання, придбане за лізингом у 1999 – 2001 рр.\*

Найменування (види) обладнання	Нові активи, придбані протягом року, млн. грн.			У % від загальної кількості		
	1999 р.	2000 р.	2001 р.	1999 р.	2000 р.	2001 р.
<i>За видами обладнання</i>						
Машини та промислове обладнання	166,8	201,2	221,3	56,0	60,1	62,28
Комп'ютери та техніка для організації бізнесу	0,5	1,2	1,5	0,1	0,4	0,42
Транспортні засоби:	104,0	104,0	104,0	34,9	31,1	29,28
• машини	0,2	2,0	2,0	0,06	0,6	0,56
• кораблі, літаки і поїзди	6,1	4,1	4,1	2,0	1,2	1,15
Інші види обладнання	20,37	22,0	22,4	6,8	6,6	6,31
Всього	297,97	334,5	355,3	100,0	100,0	100,0
<i>За галузями народного господарства</i>						
Сільське, лісове та рибне господарства	142,90	144,90	154,90	48,0	43,3	43,59
Промисловість і будівництво	42,60	62,80	68,80	15,0	18,8	19,36
Послуги (приватний сектор)	95,20	105,0	109,8	32,0	31,4	30,92
Послуги (суспільний сектор)	8,93	13,98	13,98	3,0	4,2	3,93
Споживачі	2,97	5,97	5,97	2,0	1,8	1,68
Інші	5,95	1,85	1,85	1,0	0,5	0,52
Всього	297,77	334,50	355,3	100,0	100,0	100,0
<i>За основним терміном контракту</i>						
• включно до 2 років	59,50	110,2	131	20,0	32,9	36,88
• включно до 5 років	214,39	214,2	214,2	72,0	64,0	60,28
• включно до 10 років	23,82	10,1	10,1	8,0	3,1	2,84
• понад 10 років	–	–	–	–	–	–
Всього	297,77	334,5	355,3	100,0	100,0	100,0

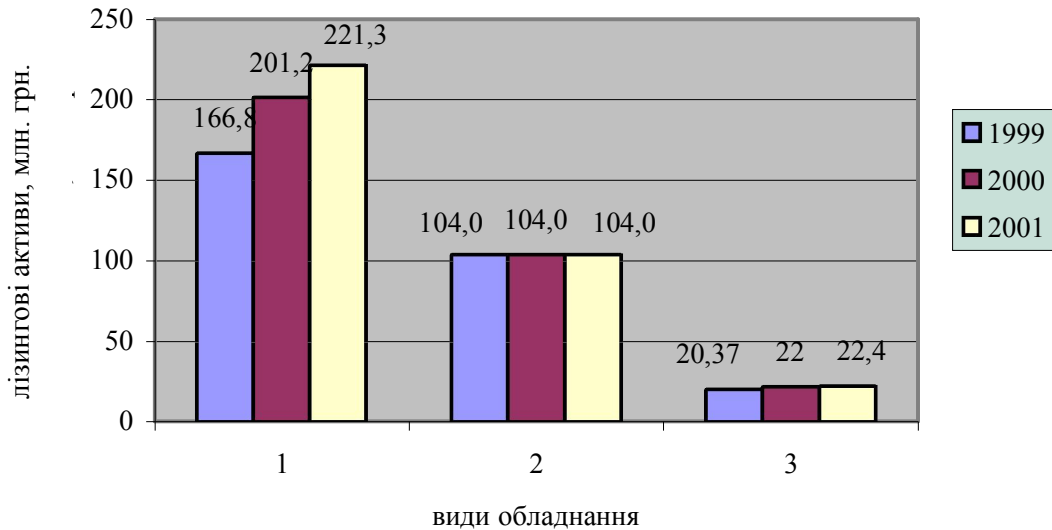
\*Таблиця складена за даними Всеукраїнської лізингової асоціації "Укрлізинг".

## Обсяги лізингових операцій з нерухомістю у 1999 – 2001 рр. \*

Типи споруд	Нові активи, придбані протягом року, млн. грн.			У % від загальної кількості		
	1999 р.	2000 р.	2001 р.	1999 р.	2000 р.	2001 р.
Промислові споруди	1,2	1,3	1,5	4,1	4,3	4,71
Роздрібні магазини	2,6	2,9	3,1	9,0	9,6	9,75
Будинки офісів	10,1	11,1	12,1	35,0	36,6	38,05
Готелі та споруди для відпочинку	9,4	9,5	9,5	32,0	31,4	29,88
Громадські послуги	3,0	3,0	3,0	14,0	9,9	9,43
Інші	2,5	2,5	2,6	8,9	8,2	8,18
Всього	28,8	30,3	31,8	100,0	100,0	100,0
<i>За основним терміном контракту</i>						
● до і включно 8 років	26,5	26,9	28,4	92,0	88,8	89,32
● до і включно 16 років	2,3	3,4	3,4	8,0	11,2	10,68
● до і включно 20 років	–	–	–	–	–	–
● понад 20 років	–	–	–	–	–	–
Всього	28,8	30,3	31,8	100,0	100,0	100,0

\*Таблиця складена за даними Всеукраїнської лізингової асоціації “Укрлізинг”.



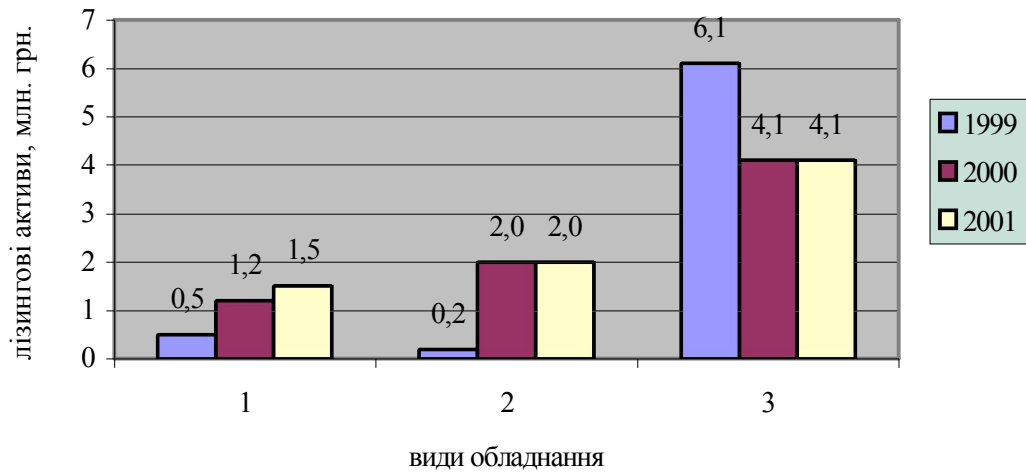


**Рис. 2.7. Обладнання, придбане за лізингом (у вартісному виразі).**

1 – машини та промислове обладнання;

2 – транспортні засоби;

3 – інші види обладнання.



**Рис. 2.8. Обладнання, придбане за лізингом (у вартісному виразі).**

1 – комп'ютери і техніка для ведення бізнесу;

2 – машини;

3 – кораблі, літаки та поїзди.

Аналіз діаграм на рис. 2.9 і 2.10, а також на рис. А.3 й А.4, де зображено обсяги лізингових операцій та їх динаміку впродовж 1999 – 2001 рр. за галузями народного господарства, дає змогу зробити висновок, що основна частина цих обсягів припадає на сільське, лісове і рибне господарства: 48% у 1999 р. та 43,59% у 2001 р., і хоча ця частка зменшилась на 4,41%, в абсолютному виразі вона залишається доволі високою.

Обсяги лізингових операцій у промисловості та будівництві зросли від 15% у 1999 р. до 19,36% у 2001 р., тобто на 4,36%.

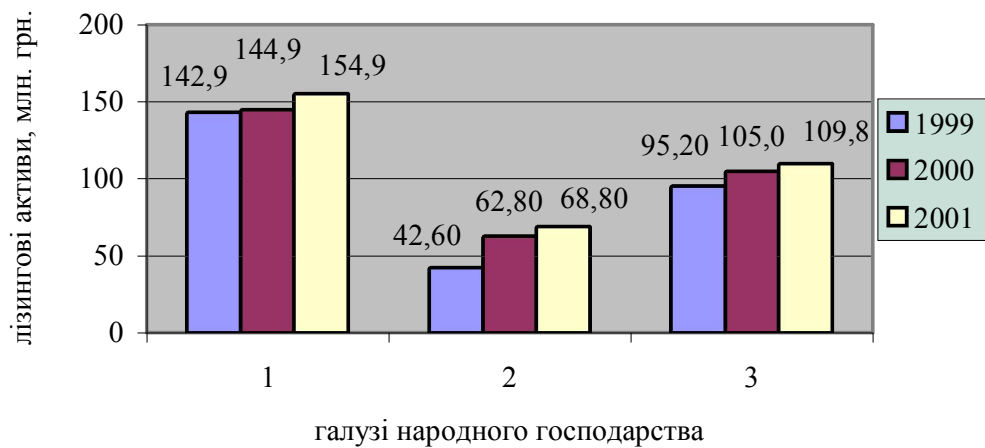
Інші складові в структурі лізингових операцій за галузями народного господарства впродовж 1999 – 2001 рр. змінилися несуттєво.

Загалом аналіз обсягів лізингових операцій за галузями народного господарства свідчить про низьку частку їх здійснення у промисловості та будівництві, що не відповідає світовим показникам і тенденціям розвитку лізингу.

Великий інтерес як з наукової, так і з практичної точки зору викликає термінова структура лізингових операцій, подана у вигляді діаграм на рис. 2.11 та А.5.

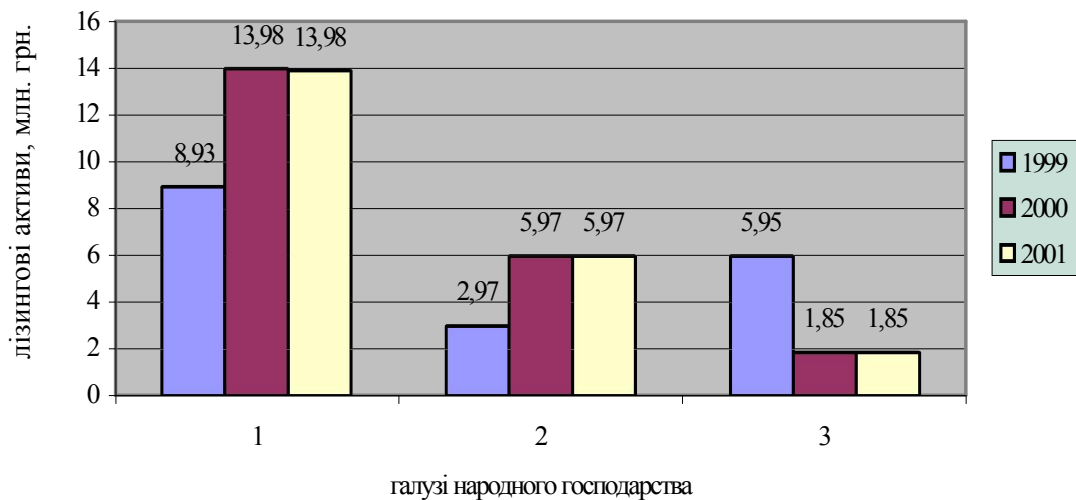
Аналіз термінової структури лізингових операцій доводить, що основна маса лізингових операцій: 72% у 1999 р. і 60, 28% у 2001 р. – здійснювалися терміном від 2 до 5 років включно та що вона має тенденцію до зниження за рахунок зростання обсягів лізингових операцій терміном до 2 років включно: 20% у 1999 р. і 36,88% у 2001 р. Варто звернути увагу на те, що обсяг лізингових операцій терміном до 10 років включно становить мізерну частку – лише 2,84%, а терміном понад 10 років будь-які обсяги лізингових операцій відсутні. Таке становище загалом відображає економічні та правові умови здійснення лізингової діяльності в країнах з перехідною економікою, але не відповідає показникам розвитку лізингу в країнах з розвинутою економікою.

Дані про обсяги лізингових операцій з нерухомістю за типами споруд і основним терміном контракту впродовж 1999 – 2001 рр. наведено у табл. 2.6. На рис. 2.11, 2.12 і 2.13 подано діаграми, що відображають ці дані.



**Рис. 2.9. Обладнання, придбане за лізингом (у вартісному виразі відповідно до галузей народного господарства).**

- 1 – сільське, лісове та рибне господарства;
- 2 – промисловість і будівництво;
- 3 – послуги (приватний сектор).



**Рис. 2.10. Обладнання, придбане за лізингом (у вартісному виразі відповідно до галузей народного господарства).**

- 1 – послуги (суспільний сектор);
- 2 – споживачі невиробничої сфери;
- 3 – інші споживачі.

Аналіз діаграм, зображених на рис. 2.11 та 2.12, показує, що у структурі обсягів лізингових операцій з нерухомістю основна частка припадає на: будинки офісів – 35% у 1999 р. і 38,05% у 2001 р.; готелі та споруди для відпочинку – 32% у 1999 р. і 29,88% у 2001 р., тоді як частка промислових споруд становить лише 4,1% у 1999 р. та 4,71% у 2001 р.

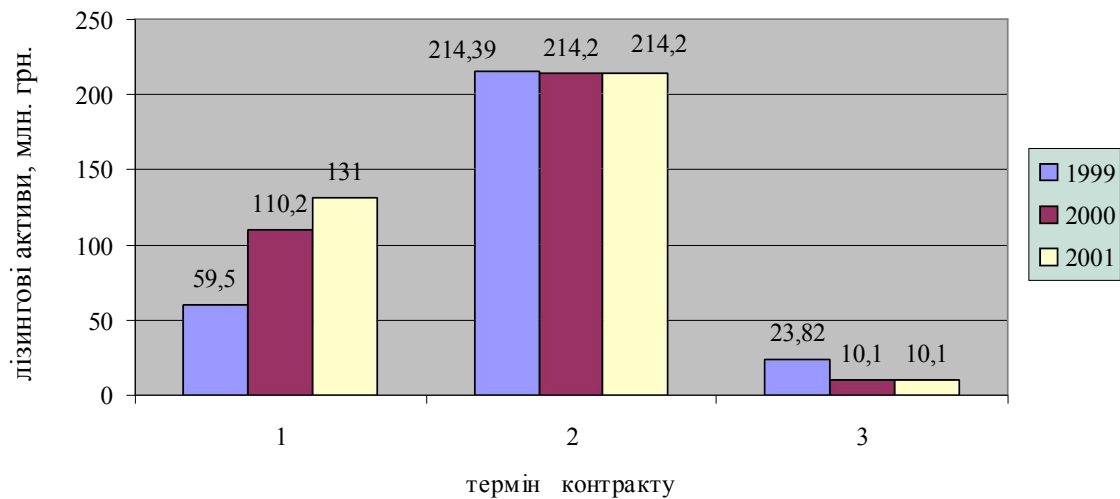
Аналіз діаграм на рис. 2.13 і 2.14 доводить, що основну масу обсягів лізингових операцій здійснюють терміном до 8 років включно: 92% у 1999 р. та 89,32% у 2001 р.; обсяг лізингових операцій терміном до 16 років включно становить 8% у 1999 р. і 10,68% у 2001 р., а обсяги лізингових операцій терміном понад 20 років відсутні.

З наведених даних видно, що обсяги лізингових операцій в Україні у 1999 р. становили 326,57 млн. грн., з яких 297,77 млн. грн. – операції з обладнанням; у 2001 р. – 387,1 млн. грн., з яких 355,3 млн. грн. – операції з обладнанням і 31,8 млн. грн. – операції з нерухомістю.

Зростання обсягів лізингових операцій у 2001 р. порівняно з 1999 р. становило 18,49%, до того ж обсяги лізингових операцій з обладнанням зросли на 25,25%, а обсяги лізингових операцій з нерухомістю – на 3,47%.

Порівняння обсягів інвестицій в основний капітал за рахунок усіх джерел фінансування й обсягів інвестицій за допомогою лізингу впродовж 1999 – 2000 рр. свідчить, що обсяг інвестицій за допомогою лізингу щодо загальних інвестицій становить  $(326,57 : 17\,552 = 0,019)$  1,9% у 1999 р. і  $(364,5 : 23629 = 0,015)$  1,5% у 2000 р. та  $(387,1 : 24193 = 0,016)$  1,6% у 2001 р.

Таке співвідношення лізингу в обсягах загальних інвестицій є незначним порівняно з відповідними показниками розвинених країн, де в середньому воно становить 15% [24]. Результати розрахунків, проведених на основі даних “Укрлізингу”, не збігаються з висновками експертів МФК, що можна пояснити, на нашу думку, різними методиками розрахунків.

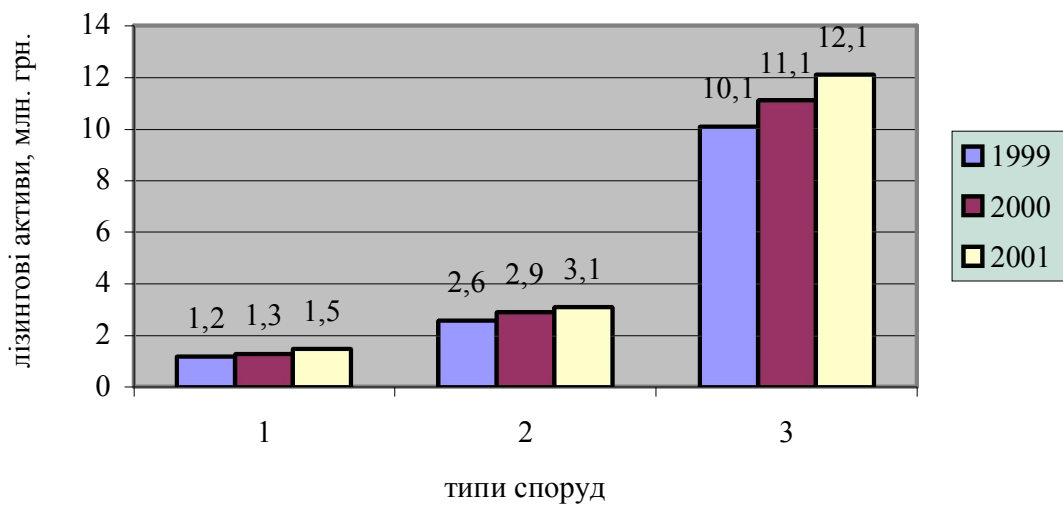


**Рис. 2.11. Обладнання, придбане за основним терміном контракту.**

*1 – включно до 2 років;*

*2 – включно до 5 років;*

*3 – включно до 10 років.*

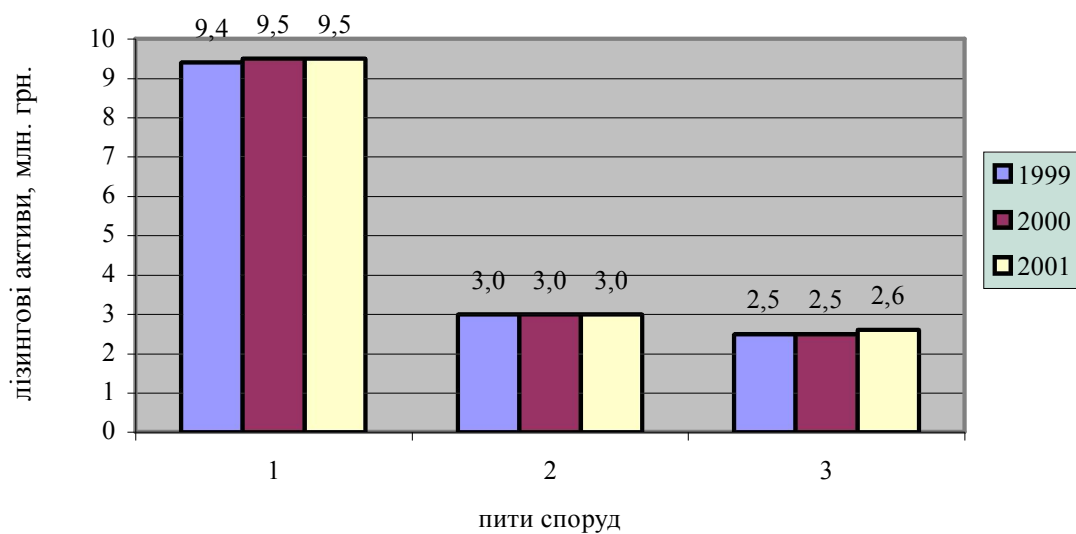


**Рис. 2.12. Нерухомість, придбана за лізингом.**

*1 – промислові споруди;*

*2 – роздрібні магазини;*

*3 – будинки офісів.*

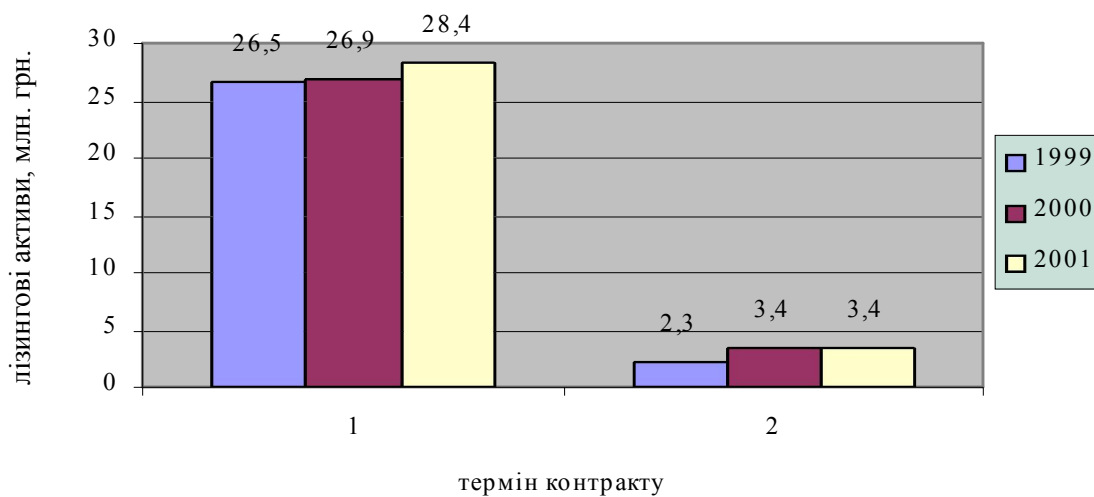


**Рис. 2.13. Нерухомість, придбана за лізингом.**

1 – готелі та споруди для відпочинку;

2 – громадські послуги;

3 – інші.



**Рис. 2.14. Нерухомість, придбана за лізингом відповідно до основного терміну контракту.**

1 – до і включно 8 років;

2 – до і включно 16 років.

Під час аналізу вищенаведених статистичних даних та результатів досліджень виникає запитання: чи існує в Україні об'єктивна необхідність застосування лізингу і чи умови економічно-правового середовища сприяють цьому? Як підтверджує світова практика, впровадження лізингу зумовлено об'єктивною необхідністю значних капіталовкладень в економіку країни, насамперед для становлення та функціонування малих, середніх і новостворених підприємств.

При цьому в країнах де такі джерела фінансування як: прибуток підприємств, кошти амортизаційного фонду, бюджетні кошти є обмеженими, для досягнення зазначеної мети застосовують лізинг. Водночас у розвинених країнах, що володіють значними фінансовими ресурсами, для кредитування капіталовкладень використовують також лізинг.

Для того, щоб мати уявлення про ситуацію у галузі фінансування капіталовкладень в Україні, слід звернутись до статистичних даних, наведених у табл. 2.7.

Аналіз даних табл. 2.7 показує, що обсяги інвестицій у 1998 р. становили 13958 млн. грн., у 1999 – 17552 млн. грн., а в 2000 р. – вже 23629 млн. грн. Незважаючи на позитивну динаміку останніх років, необхідно зазначити, що порівняно з 1990 р. обсяги інвестицій знизились майже удвічі. Постійно зменшуються обсяги інвестицій в основний капітал за рахунок коштів Державного бюджету. Так, у 1990 р. вони становили 27%, у 1995 – 22, у 1998 – 7, у 1999 – 8, а в 2000 р. – лише 5% від загального обсягу інвестицій в основний капітал.

Таке широкомасштабне зменшення обсягів капіталовкладень ставить на порядок денний питання про відтворення основного капіталу. Крім цього, дуже суперечливі показники щодо зносу основного капіталу. Офіційна статистика за 1996 р. подає його в середньому на рівні 40%, за 2000 р. на рівні 47,5%. Додатковий аналіз дає підстави вважати, що цей знос перебуває на рівні 60% [137:17].

Інвестиції в основний капітал<sup>1</sup>

	Освоєно інвестицій в основний капітал			Індекси інвестицій в основний капітал, % до попереднього року
	за рахунок усіх джерел фінансування, у фактичних цінах	у тому числі коштів із Державного бюджету		
		у фактичних цінах	% до загального обсягу	
млн. крб. (1990 р.)	31114	8394	27	101,9
млрд. крб. (1995 р.)	937816	205415	22	71,5
млн. грн. (1998 р.)	13958	1029	7	106,1
млн. грн. (1999 р.)	17552	1341	8	100,4
млн. грн. (2000 р.)	23629	1210	5	114,4

Вартість основних виробничих засобів (у фактичних цінах на кінець року) в 1999 р. становила 528509 млн. грн., а в 2000 р. – 514450 млн. грн. Ступінь зносу виробничих засобів у 2000 р. досягнув 47,5%, з яких у промисловості – 48,8, сільському господарстві – 48,3 та будівництві – 49,2%. Баланс основних засобів у 2001 р. подано у табл. 2.8.

Аналіз табл. 2.8 засвідчує, що виробничі основні засоби у 2001 р. зросли на 1,1%. Ця тенденція простежується за всіма основними галузями економіки, тоді як у сільському господарстві має місце зменшення основних засобів.

<sup>1</sup> Обсяги інвестицій в основний капітал впродовж 1990 – 2001 рр. подано згідно з даними статистичного щорічника Україна за 2001 р. (К.: Техніка, 2001.– С. 213).



**Баланс основних виробничих засобів за окремими видами економічної діяльності у 2001 (у фактичних цінах, млн. грн.)<sup>1</sup>**

	Основні засоби				
	на початок року	надійшло	вибуло	на кінець року	відсотків до попереднього року
Основні засоби	828822	19810	10443	838189	101,1
За галузями економіки:	285328	8488	3464	290352	101,8
• промисловість					
• сільське господарство	96624	924	3680	93868	97,1
• будівництво	15462	498	472	15488	100,2
• транспорт і зв'язок	113437	4250	1268	116419	102,6
• оптова та роздрібна торгівля; торгівля транспортними засобами; послуги з ремонту	19641	455	218	19878	101,2

Інвестиції в основний капітал за галузями економіки наведено у табл. 2.9.

Аналіз даних табл. 2.9 показує, що обсяги інвестицій в основний капітал у промисловості в 1999 р. порівняно з 1990 р. зменшились приблизно у 4,1 разу, в сільському господарстві – у 20,8, будівництві – у 6,75, на транспорті – у 2,52, в торгівлі і сфері громадського харчування, матеріально-технічного постачання та збуту – у 5,1 разу. Зважаючи на вищесказане, можна зробити висновок, що найбільше постраждали базові галузі народного господарства, передусім сільське господарство. Так, капітальні вкладення в будівництво і закупівлю обладнання для тваринницьких приміщень, механізованих ферм та комплексів за період з 1985 по 1997 р. зменшились від 1240 млн. до 36 млн. грн., тобто у 34,4 разу, а витрати на придбання тракторів, транспортних засобів, сільськогосподарських машин, устаткування та реманенту, що не входять до кошторису будов, зменшились від 3278 млн. грн. у 1985 р. до 496 млн. грн. у 1996 р., тобто у 6,6 разу [139:219].

<sup>1</sup> Складено за даними статистичного щорічника України за 2001 р. (К.: Техніка, 2002. – С. 99).

І хоча в 2000 р. спостерігалось зростання інвестицій в основний капітал, це не стосувалось сільського господарства.

Значно зменшились обсяги капітальних вкладень в охорону навколишнього середовища і раціональне використання природних ресурсів. У 1999 р. вони зменшились порівняно з 1985 р. у 3,6 разу [138:231]. Водночас екологічна ситуація в Україні залишається дуже складною. Причини цього – наслідки радіоактивного забруднення значної території нашої держави, а також робота промисловості, комунального господарства, транспорту й агропромислового комплексу.

Таблиця 2.9

**Інвестиції в основний капітал за галузями економіки за 1985–2000 рр.<sup>1</sup>**  
(у порівнянних цінах, млн. грн.)

Галузі економіки	1985	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Промисловість	17190	19088	6121	5055	4644	4540	4582	5672
Сільське господарство	8339	11799	1296	978	806	611	560	496
Будівництво	1106	1926	247	227	148	208	281	312
Транспорт	4412	4622	1497	1254	1169	1786	1873	1866
Торгівля і громадське харчування, матеріально-технічне постачання та збут	956	1386	154	133	131	192	276	405

\* За порівнянні взято фактичні ціни, зафіксовані у будівництві в 1996 р.

<sup>1</sup> Складено за даними статистичного щорічника України за 2001 р. (К.: Техніка, 2002. – С. 218).

На нашу думку, гостра потреба у збільшенні обсягів капіталовкладень виникла через ті структурні зміни в економіці України, що є результатом трансформаційних процесів, тобто зміни форм власності. Структура основних засобів за формами власності, останнім часом зазнала значних змін. Так, у 1996 р. приватну форму власності мали 1,7%, колективну – 39,3, державну – 49,6, комунальну – 9,3, форму власності міжнародних організацій – 0,1% від загальної вартості основних засобів; у 2000 р. відповідно: 4,0%; 41,3; 32,6; 21,9 та 0,2% [138:308].

Наведені дані доводять, що зміна форм власності відбувається в бік збільшення часток колективної та приватної форм за рахунок державної форми власності.

Важливим фактором ринкових перетворень є створення малих підприємств. Основні показники малих підприємств за формами власності наведені у табл. 2.10.

Таблиця 2.10

**Основні показники малих підприємств за формами власності у 2001 р.<sup>1</sup>**

(млн. грн.)

	Кількість підприємств, що мали обсяги виробництва	Обсяг виробленої продукції (робіт і послуг)	Витрати на виробництво продукції (робіт і послуг)	Дохід (виручка) від реалізації продукції (робіт, послуг)	Балансовий прибуток (збиток)
Всього	174804	23304,3	23841,3	53884,4	– 94,7
За формами власності:	53105	5109,2	4780,6	14600,4	333,2
а) приватна					
б) колективна	112059	16601,0	17191,0	36852,7	– 265,3
в) державна	2662	603,8	672,8	796,4	– 53,0
г) міжнародних організацій та юридичних осіб інших держав	766	195,5	253,7	388,1	– 46,7
д) комунальна	6212	794,8	943,2	1246,8	

<sup>1</sup> Див.: Статистичний щорічник України за 2001 р. – К.: Техніка, 2002. – С. 322

Аналіз даних табл. 2.10 свідчить, що переважна більшість малих підприємств має колективну та приватну форми власності і що лише малі підприємства приватної форми отримали у 2001 р. балансовий прибуток, тоді як підприємства інших форм були збитковими. Те, що статистика констатує це, має, на наш погляд, велике значення для вибору стратегії і тактики запровадження лізингу в Україні, оскільки малі підприємства в міжнародній практиці – основна сфера застосування лізингу, а економічні переваги лізингу можуть використати лише підприємства, здатні генерувати доходи та сплачувати податки.

Значних капітальних вкладень потребують також селянські фермерські господарства, кількість яких у регіонах на кінець 2001 р. становила 41559. Вони займали площу сільськогосподарських угідь 2585,8 тис. га, у т. ч. 1082,2 тис. га ріллі [138:207].

Наведені вище дані показують, що кількісні характеристики капіталовкладень в основний капітал за 1985 – 2001 рр. суттєво змінились, причому в бік зменшення. Для того, щоб отримати повну картину щодо вкладень в основний капітал, необхідно дослідити технологічну і відтворювану структури капіталовкладень, які характеризують їх з якісного боку. Дані про технологічну структуру капіталовкладень наведено у табл. 2.11.

Аналіз даних табл. 2.11 доводить, що технологічна структура капітальних вкладень за період 1985 – 2001 рр. зазнавала значних змін. У 1995 – 1997 рр. вона була не на користь частки витрат на устаткування, інструмент й інвентар. У 1998 – 2001 рр. технологічна структура значно поліпшилась. Слід зауважити, що у розвинених країнах з подібними природно-кліматичними умовами до України, це співвідношення є приблизно таким: 50 : 50.

Ситуація в технологічній структурі капітальних вкладень, що спостерігалася в попередні роки, не могла не загострити кризові явища в капітальному будівництві. Спрямування протягом тривалого часу основної частини капітальних вкладень на нове будівництво і незначна увага до

оновлення діючих основних засобів призвели до старіння їх переважної частини у багатьох галузях економіки.

Таблиця 2.11

**Технологічна структура інвестицій в основний капітал<sup>1</sup> (у %)**

Роки	Інвестиції в основний капітал	У тому числі на:		
		будівельні та монтажні роботи	обладнання, інструмент й інвентар	інші капітальні роботи і витрати
1985	100	50	41	9
1990	100	44	43	13
1995	100	66	27	7
1996	100	59	34	7
1997	100	56	36	8
1998	100	51	41	8
1999	100	46	47	7
2000	100	43	49	8
2001	100	42	51	7

Недостатні темпи оновлення основних засобів потребують збільшення витрат на їхній капітальний ремонт та експлуатацію. Трансформаційні процеси, що відбуваються в умовах переходу економіки нашої держави до ринкової, значно загострили цю проблему. Побудова відкритої моделі економіки потребує підвищення експортного потенціалу економіки України, підвищення конкурентоспроможності вітчизняних товарів на міжнародному ринку і загострює фактор морального зносу активної частини основних засобів. [39:145]. Зважаючи на вищенаведені аргументи, доходимо висновку, що в інвестиційній політиці нашої держави мають відбутися не тільки кількісні, а й якісні зрушення.

У відтворювальній структурі капітальних вкладень за період 1985 – 1999 рр. відбувалися позитивні зрушення. Так, капітальні вкладення на технічне переозброєння та реконструкцію діючих підприємств у 1999 р. порівняно з 1985 р. зросли у 1,32 разу, а на будівництво нових підприємств зменшились в 1,65 разу.

<sup>1</sup>Див.: Статистичний щорічник України за 2001 р. – К.: Техніка, 2002. – С. 214.

Всі заходи щодо високоефективного проведення політики економічних реформ, на думку вчених-економістів, потребують суттєвого збільшення інвестицій в економіку нашої держави [140], [141], [142], [144], [145], [146]. За даними Мінекономіки України, потребу в інвестиціях у нашій державі оцінено в 40 – 50 млрд. дол.

Інвестиційний процес, як відомо, може розвиватись з використанням як внутрішніх, так і зовнішніх джерел фінансування. Найвагоміше та головне внутрішнє джерело фінансування капіталовкладень у розвинених країнах – амортизаційні відрахування [137:16], де за їх рахунок фінансують приблизно 65% інвестицій в основний капітал. На такому рівні цей показник перебував у 80-х рр. ХХ ст. і в Україні [142:41]. На думку С. Хмелевського, у кризові роки відбулося різке послаблення ролі амортизації в економічних процесах: частка амортизації у капіталовкладеннях в промисловості становила до 30% у 1992 – 1993 рр. і 15 – 20% у 1994 – 1996 рр. [142:41].

Основними причинами цього стали: несвоєчасна та неповноцінна індексація вартості основних фондів у 1992 – 1994 рр.; надто низькі норми амортизації; недостатнє використання практики прискореної амортизації. Зміни в амортизаційній політиці, а саме повноцінні індексації 1995 – 1996 рр. й амортизаційна реформа 1997 р. суттєво поліпшили відтворювальну функцію амортизації. Попередні результати дії нового порядку амортизації свідчать, що амортизаційні нарахування на промислово-виробничі основні фонди, за даними статистичної звітності, зросли в 1997 проти 1995 р. у 5,5 разу [142:42].

Обсяг валових капіталовкладень в 1996 р. у фактичних цінах становив 10,4 млрд. грн. й обсяг амортизаційних відрахувань – 7,5 млрд. грн., а у 1997 р. – відповідно 10,2 млрд. і 13,3 млрд. грн. Порівнявши показники, доходимо висновку, що амортизаційна складова валових капітальних вкладень є справді головною, а в 1997 р. – єдиною і що значну частину амортизаційних відрахувань (понад 3 млрд. грн., або 23%) використано не за їх економічним призначенням [143:17].

Інше важливе внутрішнє джерело інвестицій, зокрема капіталовкладень, – це прибуток підприємств. Однак на сучасному етапі прибуток як джерело капіталовкладень на макроекономічному рівні в Україні не використовують. Його застосовують переважно для поновлення оборотного капіталу та з іншою метою, а не для нагромадження основного капіталу [143:18].

Інвестиційна активність визначається реальною прибутковістю економіки, дані про яку в нашій державі наведено у табл. 2.12.

Таблиця 2.12

**Прибуток за галузями економіки і за формами власності у 1999 р.<sup>1</sup>**  
(млн. грн.)

Галузі економіки	Всього	За формами власності			
		приватна	колективна	державна	власність міжнародних організацій
Промисловість	7429	54	1974	5421	-20
Сільське господарство	-3750	-19	-3579	-157	2
Транспорт і зв'язок	4460	0	1036	3376	48
Будівництво	591	47	400	134	10
Торгівля і громадське харчування	-1649	176	-1945	101	19

Аналіз даних табл. 2.12 показує, що у 1999 р. серед базових галузей народного господарства прибутковими були: промисловість, транспорт і зв'язок, а також будівництво, тоді як сільське господарство, торгівля та громадське харчування були збитковими. При цьому в сільському господарстві зазнавали збитків підприємства всіх форм власності, крім тих, які були власністю міжнародних організацій; у торгівлі та громадському харчуванні збитковими були лише підприємства колективної форми власності. З огляду на ці дані перспективи впровадження лізингу в сільському господарстві нашої держави є проблематичними, про що свідчить досвід “Украгролізингу”.

<sup>1</sup> Складено за даними статистичного щорічника України за 1999 р. (К.: Техніка, 2000. – С. 31).

У 2000 р. прибуток підприємства за галузями економіки зазнав значних змін. Дані про динаміку прибутковості за галузями економіки наведено у табл. 2.13.

Аналіз даних табл. 2.13 доводить, що динаміка прибутковості базових галузей народного господарства нашої держави протягом 1995 – 2000 рр. мала негативне значення. Так, прибутковість народного господарства у 1999 р. порівняно з 1995 р. зменшилась у 2,52 разу, зокрема, у промисловості – в 1,23 разу, у сільському господарстві – у 2,84 і будівництві – у 2,15 разу.

Таблиця 2.13

**Динаміка прибутковості за галузями економіки <sup>1</sup>**

Галузі економіки	млн. грн.					
	1995 р.	1996 р.	1997 р.	1998 р.	1999 р.	2000 р.*
Прибуток, збиток (–)	18806	14418	13868	3419	7427	13933
Промисловість	9343	7376	7916	2548	7429	7354
Сільське господарство	832	–1328	–3362	–4424	–3750	1440
Будівництво	1258	1002	1092	830	591	61
Транспорт і зв'язок	3791	3690	3747	5095	4460	719

Лише в галузі транспорту та зв'язку спостерігалось зростання прибутковості у 1,18 разу. У 2000 р. прибуток підприємств за галузями економіки зріс порівняно з 1999 р. в 1,88 разу, причому найбільший приріст прибутку мав місце в сільському господарстві – в 1,38 разу, в промисловості мало місце зменшення прибутку 1,01 разу.

Зважаючи на вищесказане, можна зробити висновок, що використання прибутку підприємств як джерела фінансування інвестицій обмежене і недостатнє.

<sup>1</sup> Складено за даними статистичного щорічника України за 2001 р. (К.: Техніка, 2002. – С. 70).



Економічно розвинена інвестиційна система акумулює заощадження через банки, кредитний та фондовий ринки. Що стосується банківської системи України, то її можливості щодо кредитування реального сектора економіки обмежені через багато причин. Одна з основних – високий рівень процентних ставок комерційних банків у національній валюті, хоча він має тенденцію до зниження. Так, у 1998 р. процентна ставка становила 54,5%, в 1999 р. – 53,4%, в 2000 р. – 40,3, а в 2001 р. – 31,9%. Негативним є те, що заборгованість за кредитами, які надавали комерційні банки, зростає. Так, у 1996 р. вона становила 5452 млн. грн., у 1998 – 8823 млн., а в 1999 р. – вже 11787 млн. грн., у 2000 р. – 19121 млн. грн., в 2001 р. – 27791 млн. грн., тобто зросла більш ніж у 2 рази порівняно з 1996 р.

У розвинених країнах кошти, залучені через фондовий ринок, значною мірою використовують для інвестування в основний капітал. Інститути фондового ринку в Україні загалом сформовано. Зокрема, функціонують Українська фондова біржа та позабіржові організації [138:21]. Вартість цінних паперів у 1998 р. оцінювали в 12320,0 млн. грн., у 1999 – в 21909,8 млн., а в 2000 р. – у 34406,2 млн. грн., а в 2001 р. вже 52950,8 млн. грн.

Через те, що в нашій державі практично не утворений вторинний ринок цінних паперів, фондовий ринок є в значній мірі приватизаційним, а не інвестиційним механізмом. Процес роздержавлення й акціонування державних підприємств здійснюють адміністративними методами, тому їхні акції неліквідні та низьколіквідні.

Валютний ринок, що є надійнішим і має високу дохідність, відвертає грошовий капітал від кредитного та фондового ринків [137:21]. До того ж значний грошовий обсяг перебуває поза банками. Так, у 2001 р. грошова маса МО (гроші поза банками) становила 19465 млн. грн.

Як доводить аналіз даних табл. 2.7, інвестиції в основний капітал за рахунок державних централізованих джерел фінансування зменшуються. Міжнародна практика підтверджує, що державний і місцевий бюджети можуть бути джерелом фінансування інвестицій в соціальну сферу та найвагоміші

загальнодержавні програми [137:19]. Тому, природно, виникає запитання: чи є реальна можливість такого фінансування в умовах кризового стану української економіки?

У 1999 р. доходи бюджету становили 32876,4 млн. грн., видатки – 34820,9 млн. грн., а дефіцит бюджету 1944,85 млн. грн.. У 2000 р. бюджет держави був профіцитним (969,3 млн. грн.), а в 2001 р. дефіцит бюджету склав 593,4 млн. грн. Отже, як видно з наведених даних, можливості бюджету щодо фінансування інвестицій обмежені.

В національній економіці існує взаємозв'язок між секторами, причому дефіцит фінансових ресурсів у будь-кому секторі можна покрити за рахунок іншого сектора. Основними секторами в економіці України є такі: реальний, бюджетний, фінансовий і зовнішньоекономічний. Коротка характеристика трьох перших секторів щодо можливості фінансування інвестицій наведена вище. Вона показує, що існує об'єктивна необхідність у залученні зовнішнього інвестування для фінансування структурних перетворень в економіці України, зокрема для здійснення капіталовкладень. Як свідчить міжнародний досвід, у країнах, що розвиваються, і в країнах з перехідною економікою значну частину капіталовкладень фінансують за рахунок прямих та портфельних іноземних інвестицій, а також за рахунок надання кредитів іноземними банками і міжнародними фінансовими організаціями. Сукупний капітал нерезидентів у нашій державі на початок 2001 р. становив 3875,0 млн. дол., а на його кінець – 4406,2 млн., тобто він зріс на 531,2 млн. дол. Найбільшими прямими інвесторами в Україні на початок 2002 р. були: США – 730,9 млн. дол., Кіпр – 478,0 млн. дол., Нідерланди – 370,2 млн., Росія – 295,1 млн., Великобританія – 420 млн. Найбільшу частку прямих іноземних інвестицій вкладено у харчову промисловість – 795,9 млн. дол., або 18,1% від загальної кількості; у внутрішню торгівлю – 778,5 млн. дол. (17,6%); у машинобудування – 345,6 млн. дол. (7,8%); металургію та обробку металу – 172,7 (3,9%). Наведені дані щодо галузевої структури прямих іноземних інвестицій можуть служити орієнтиром

напрямоків проведення лізингових операцій, оскільки вони характеризують інвестиційну привабливість окремих галузей української економіки.

На обсяги інвестицій значний вплив має стабільність національної грошової одиниці. Девальвація гривні (майже вдвічі) восени 1998 р. і подальше поступове зниження курсу національної валюти щодо валют розвинених держав, незважаючи на його стабілізацію впродовж 1999–2001 рр. загострили проблему залучення іноземних інвестицій у вітчизняну економіку.

Важливе місце в системі чинників, що ускладнили перебіг економічної кризи в Україні, належить інфляції. Лібералізація цін у 1992 р. та її повторення у 1994 р., наявність значних товарних дефіцитів, успадкованих з минулого, призвели до інфляції, що була здебільшого інфляцією попиту.

Держава проводила антиінфляційну політику, що полягала в скороченні видатків бюджету та жорсткішому регулюванні у грошово-кредитній сфері. Крім цього, було частково змінено механізм фінансування дефіциту Державного бюджету. З 1995 р. дефіцит бюджету фінансують не лише за рахунок прямих кредитів НБУ, а й за рахунок зовнішніх і внутрішніх запозичень. Це дало позитивні результати у стабілізації національної грошової одиниці. Індекс інфляції у грудні 2000 до грудня 1999 р. становив 125,8%, а в грудні 2001 до грудня 2000 р. – 106,1%. Проте, заходи фінансової та грошово-кредитної стабілізації негативно вплинули на стан економіки: тривало поглиблення спаду виробництва, посилилася криза платежів, зросла взаємна заборгованість підприємств. Темпи зменшення ВВП (у % до попереднього року) становили: у 1992 р. – 9,1; у 1993 – 14,2; у 1994 – 23; у 1995 – 12,4; у 1996 – 10,0; у 1997 р. – 3,2 [145:13]. Індекс фізичного обсягу ВВП у 1998 р. досяг 40% відповідно до фізичного обсягу ВВП у 1990 р., у 1999 – 42,5, а в 2000 р. – 45%, в 2001 р. – 48%. Таким чином, протягом останніх двох років спостерігається зростання ВВП.

Проведений аналіз обсягів капіталовкладень, технологічної і відтворюваної структури капіталовкладень у різні галузі економіки й екології дає змогу зробити висновок, що без подолання інвестиційної кризи економічне

зростання неможливе. З іншого боку, аналіз статистичних даних щодо джерел фінансування інвестицій показує, що всі вони недостатні для подолання інвестиційної кризи на даному етапі.

Отже, необхідно застосовувати різні методи фінансування, зокрема й нетрадиційні, один з яких, як свідчить світова практика, – лізинг. Проведений аналіз обсягів лізингових операцій та їх структури доводить, що обсяги лізингових операцій є мізерними, а структура – недосконалою. До того ж вони не відповідають показникам, зафіксованим у міжнародній практиці. Причини цього явища, незважаючи на зусилля багатьох науковців і економістів-практиків, залишаються не повністю дослідженими.

### **2.3. Дослідження умов і факторів формування фінансової стійкості лізингових компаній України**

У підрозділі 2.1 було визначено умови та фактори формування та механізм забезпечення фінансової стійкості зарубіжних лізингових компаній, котрі в залежності від рівня економічного розвитку країн мають різні якісні та кількісні значення.

Метою досліджень, які проводяться підрозділі 2.3 є характеристика умов і факторів та механізму забезпечення фінансової стійкості українських лізингових компаній та визначення місця України у міжнародній моделі функціонування лізингу. При проведенні дослідження використовуються методи емпіричного і теоретичного рівнів. Так, на етапі первинного збору інформації застосовуються спостереження за діяльністю українських лізингових компаній та за документними джерелами інформації, методи абстрагування, аналізу і синтезу з дотриманням принципу репрезентативності. На етапі обробки первинної інформації використовуються методи порівняння та елементи факторного аналізу, що дає можливість встановити зв'язки між змінними величинами за кількома ознаками і подати отримані результати в узагальненому вигляді.

Лізингова діяльність є складна і багатогранна, при здійсненні якої використовують всі основні види економічної діяльності: виробничу, фінансово-кредитну, зовнішньоекономічну. При цьому виникають ризики, що мають загальний чи специфічний для даного виду діяльності характер. Кожен з них має свої фактори і джерела. Загалом лізингові ризики – це ймовірність настання можливих втрат фінансових та матеріальних ресурсів, пов'язана зі специфікою лізингових операцій [148], [149], [150].

Аналіз діяльності вітчизняних лізингових компаній, серед яких: “Українська фінансова лізингова компанія” (“УФЛК”), “Укрінкомліз”, фінансово-лізинговий дім Банку “Україна”, а також даних “Укрлізингу” свідчить, що під час здійснення лізингової діяльності наявний високий рівень ризиків, які мають загальний та специфічний характер, і що управління ризиками лізингових компаній не здійснюють за допомогою науково-обґрунтованих методів. Так, на нашу думку, не розроблено критерії розпізнавання цих ризиків, не ведеться робота з виявлення факторів та джерел їх виникнення, не розроблено методи управління ними. Наслідок цього – зайва обережність під час прийняття менеджментом лізингових компаній управлінських рішень, що призводить до зменшення обсягів лізингової діяльності.

Наприклад, при оформленні замовлення на лізинг на вимогу вищеназваних компаній потенційні лізингоотримувачі подають дані про фінансовий стан, юридичний статус, рівень майнового забезпечення, стан розрахункових рахунків, становище на ринку, менеджмент тощо. Таким чином ведеться контроль практично всіх джерел та факторів виникнення ризиків, пов'язаних з надійністю фірм – потенційних лізингоотримувачів. Вивчивши конкретні замовлення лізингоотримувачів, доходимо висновку, що при цьому часто надто велику увагу приділяють майновому забезпеченню проектів і недостатньо враховують позитивну динаміку фінансового стану, перспективи та темпи завоювання ринку збуту продукції, якість менеджменту, що загалом суперечить міжнародній практиці функціонування лізингу. Отже, тут наявний

такий фактор ризику, як надійність фірм, з якими лізингодавець налагодив ділові відносини. Джерелами виникнення даного ризику є: фінансовий стан лізингоотримувача, юридичний статус, рівень лізингового забезпечення, становище на ринку, якість керівництва. Показова у цьому плані діяльність фінансово-лізингового дому Банку “Україна” та “Украгролізингу”, які зазнали значних збитків через те, що їхня діяльність була зорієнтована лише на одну галузь народного господарства – сільське господарство, яке протягом останніх років було збитковим, про що йшлося в підрозділі 2.2.

Так, у межах тракторного проекту фінансово-лізинговий дім Банку “Україна” передав у користування вітчизняним сільськогосподарським виробникам понад 200 одиниць техніки, з яких близько 60% техніки передано колективним селянським спілкам, а решту – підприємствам різних форм власності.

У роботі з кожним клієнтом використовували індивідуальну схему лізингової угоди залежно від розробленого бізнес-плану. Графік лізингових платежів складали за результатами детального аналізу фінансового стану кожного підприємства, максимально враховуючи побажання клієнта. На початку 1998 р. ринкова вартість тракторів МТЗ різних модифікацій в середньому становила 9 тис. дол. На умовах фінансового лізингу їх передавали клієнтам на 2,5 – 3 роки. Авансований внесок нараховував 15 – 25%, а залишкова вартість досягала 20 – 25% річних. До серпневої кризи 1998 р. планові та фактичні платежі практично збігалися, причому основну їх частину було сформовано з передоплати. Криза 1998 р. відчутно похитнула позиції товаровиробників, що створило умови для порушення термінів виконання лізингових платежів і змусило компанію вилучати техніку (зокрема, на початку 1999 р. було вилучено близько 80 тракторів). Практично всі господарства, в яких вилучено техніку, виконали передоплату лише на 15 – 20% [60].

Як вважають Ю. Деревський, О. Радіоненко і М. Селехман, механізм задоволення матеріальних вимог кредитора у галузі лізингу недосконалий: існуюча процедура банкрутства неефективна, тому стягнення з боржника плати

в судовому порядку залишається проблематичним. Необхідно, на думку дослідників, ефективніше вилучати техніку та передавати її новому користувачеві, отримуючи передоплату [60].

Майже аналогічна ситуація спостерігається у структурі Державного лізингового фонду. Як повідомляє газета “Сільські вісті” за 2 жовтня 2001 р., у 1998 – 2001 рр. через Державний лізинговий фонд українські селяни одержали 308 зернозбиральних комбайнів, 3,9 тис. тракторів, 4,2 тис. одиниць ґрунтообробної техніки більш як на 501,6 млн. грн., з яких у 2001 р. – 1,7 тис. одиниць техніки на суму понад 123 млн. грн. Водночас наявна значна заборгованість сільськогосподарських виробників перед “Украгролізингом”, що не дає змоги надалі збільшувати обсяги лізингових операцій. Так, лише на Херсонщині заборгованість за лізинговими платежами становить більш як 5 млн. грн., а по Україні – понад 95 млн. грн.; при цьому керівництво “Украгролізингу” має намір повертати борг у судовому порядку [151].

Відмінність між двома вищенаведеними фактами полягає в тому, що для фінансування лізингових операцій у першому випадку використовують ресурси банку, а в другому – державні (бюджетні) кошти. Тому зрозумілі активні дії менеджменту фінансово-лізингового дому Банку “Україна” з вилучення техніки та повторного її надання для лізингу і пасивність менеджменту “Украгролізингу” в цьому питанні.

Вищевказані факти наштовхують щонайменше на два висновки:

1. Рівень ризиків під час здійснення лізингової діяльності великою мірою залежить від ділової активності та фінансово-економічного стану певної галузі.
2. Об’єктами лізингу в умовах підвищеного рівня ризиків можуть бути лише високоліквідні активи.

До того ж, на нашу думку, механізм використання коштів Державного лізингового фонду необхідно змінити: їх слід надавати лізинговим компаніям, що здійснюють лізингову діяльність у різних галузях народного господарства, за умови використання цих коштів для надання лізингу сільськогосподарським товаровиробникам. Такою компанією може бути обрана, наприклад, “УФЛК”, у

практиці якої не було випадків вилучення об'єктів лізингу через несплату платежів.

Значну роль у виникненні специфічних ризиків під час здійснення лізингової діяльності відіграють ринкові фактори. Джерелами їх виникнення за сучасних умов в Україні є:

- недостатня організація маркетингових досліджень ринку лізингу;
- не в повному обсязі та неякісне виконання бізнес-планів лізингових проектів;
- відсутність конкуренції на українському ринку лізингу, що суперечить міжнародній практиці функціонування лізингу [24:62];
- некомпетентність лізингоотримувача при пошуку обладнання і постачальника цього обладнання.

Некомпетентність вітчизняного лізингоотримувача у пошуку обладнання і постачальника цього обладнання – доволі поширене явище, яке призводить до того, що дану функцію беруть на себе лізингові компанії. Так, “УФЛК” і “Укрінкомліз” постійно підтримують контакти з виробниками обладнання як у нашій державі, так і за кордоном та пропонують це обладнання потенційним лізингоотримувачам. Таким чином усувають джерело виникнення вказаного ризику в більшості випадків.

Намагання лізингових компаній усунути таке джерело ризиків, як не в повному обсязі та неякісне виконання бізнес-планів лізингових проектів, а також спроби розширити сферу послуг при здійсненні лізингової діяльності призводять до того, що українські лізингові компанії власними силами виконують цю роботу, що не завжди дає позитивні результати.

Недостатній рівень організації маркетингових досліджень ринку лізингу – наслідок того, що в лізингових компаніях не створені спеціалізовані відділи маркетингу, а це є причиною того, що у них не вивчають потенційних лізингоотримувачів, не організовують належним чином рекламу, а все вищезазначене призводить до зменшення обсягів лізингової діяльності.



Відсутність конкуренції на українському ринку лізингу призводить до того, що виникає можливість цінового ризику. Взагалі ціновий ризик при здійсненні лізингової діяльності полягає в тому, що лізингодавець втрачає потенційний прибуток при підвищенні ціни на об'єкти лізингу, контракти на які були укладені за старими цінами. Лізингоотримувач зазнає потенційних збитків у разі зменшення ціни на об'єкт лізингу [96:70].

Яскравий приклад цього – ситуація, що склалася в діяльності фінансово-лізингового дому Банку “Україна”, коли на початку 1999 р. знизилися ціни на трактори марок МТЗ від 9 тис. до 5,5 – 6 тис. дол. на ринку нашої держави.

Лізингова компанія не в змозі була знижувати вартість техніки, що коштувала рік тому в середньому 9 тис. дол., а сільськогосподарські підприємства не хотіли зазнавати збитків, тому вони з власної ініціативи повертали техніку, виплативши за неї по 4 – 5 тис. дол. [60].

Оскільки, за даними “Укрлізингу”, спостерігається коливання цін на об'єкти лізингу, цінового ризику в умовах сучасної вітчизняної економіки можуть зазнавати як лізингодавець, так і лізингоотримувач.

Розвиток науки та техніки також є фактором виникнення суто лізингових ризиків. Причина цього – розробка і впровадження прогресивних видів обладнання та технологій, що призводить до виникнення ризику морального старіння об'єкта лізингу, а також те, що об'єктом лізингових операцій у багатьох випадках є високотехнологічна і наукомістка продукція, тобто об'єкти лізингу значною мірою зазнають впливу науково-технічного прогресу [96:70].

З огляду на появу на ринку досконалішого обладнання та технологій лізингоотримувач часто прагне до заміни застарілих об'єктів лізингу і з цією метою добивається укладення лізингового контракту у формі відновного лізингу або в іншій формі, що дала б змогу йому реалізувати власні можливості. Це зобов'язує лізингодавця протягом всього терміну дії контракту проводити періодичну заміну морально застарілого обладнання (об'єкта лізингу) на досконаліший аналог. Сума лізингових платежів при цьому збільшується.

У ряді лізингових контрактів передбачено право лізингоотримувача вимагати у лізингодавця не заміни об'єкта операції, а зниження процентної ставки. У такому разі можна обумовити формулу вирахування лізингової процентної ставки, що враховує фізичне зношення на момент перегляду величини ставки та сумарне моральне зношення [96:71].

Аналіз укладених лізинговими компаніями, зокрема “УФЛК”, “Укрінкомлізом”, ФЛД Банку “Україна”, контрактів показує, що подібна практика в діяльності вітчизняних лізингових компаній відсутня і ризику морального старіння об'єкта лізингу зазнає лізингоотримувач.

Часто лізингові ризики зумовлені факторами, пов'язаними з процесом перебування об'єкта лізингу в лізингоотримувача. Джерелами виникнення цього виду ризиків є: відсутність належної організації зберігання, монтажу, ремонту й експлуатації об'єкта лізингу, що призводить до зниження його техніко-економічних характеристик. Аналіз контрактів, які уклали “УФЛК”, “Укрінкомліз”, ФЛД Банку “Україна”, свідчить, що даному виду ризиків приділено значну увагу з боку їх менеджменту. Так, представники компанії стежать за виконанням лізингових проектів на етапах поставки обладнання, зберігання, монтажу, ремонту й експлуатації.

Аналіз факторів та джерел комерційних ризиків при здійсненні лізингової діяльності доводить, що вони – складова суто лізингових ризиків.

Управління лізинговими ризиками частково забезпечують за рахунок страхування лізингових операцій. Оскільки їх значну частину здійснюють у формі міжнародного лізингу, страхування лізингових операцій розглянемо з урахуванням зарубіжних учасників.

Як правило, страхування майна, переданого для лізингу, не створює особливих проблем ні для іноземних, ні для українських страховиків. Певні труднощі можуть виникати у вітчизняних страховиків лише при виплаті страхового відшкодування зарубіжному банку-власникові майна або фінансуючій організації [52:130].

Здійснення іншого виду страхування – страхування від ризику несплати лізингового платежу – переважно проблематичне і передусім пов’язане ще з однією особливістю лізингового процесу – з його учасниками.

Номинальних учасників лізингового процесу є двоє: лізингодавець і лізингоотримувач. Якщо лізингодавець – власник майна, яке передано для лізингу, то схема лізингової операції нескладна: на підставі договору лізингу лізингодавець передає майно лізингоотримувачеві, який періодично сплачує лізингові платежі, а страхова компанія страхує цю операцію.

Однак такий механізм лізингу застосовують рідко. Найчастіше реалізують лізинговий механізм при більшій кількості учасників. Складність такої лізингової угоди, особливо при укладенні договору міжнародного лізингу, коли лізингодавець і банк перебувають за межами України, полягає у присутності на території нашої держави страховика, який має досвід страхування ризику непогашених кредитів, боротьби із так званими “безнадійними” кредитами й міг би відстежувати процес використання лізингового майна і формування доходів лізингоотримувача.

Міжнародна практика володіє високоефективними методами реалізації страхового захисту лізингової діяльності. З метою вивчення цього досвіду варто звернутися до практики страхування лізингових операцій, яку здійснює польська страхова компанія “Поліса”. Договір страхування можна укласти у двох варіантах: генеральному й одиничному. Щодо відповідальності страховика договір звичайно укладають згідно з одним із трьох варіантів.

Перший з них передбачає відповідальність страховика лише протягом перших шести місяців платежів, другий – за три чергові платежі, які не сплатив лізингоотримувач протягом часу дії договору страхування, а третій – за усі лізингові платежі протягом часу дії договору страхування.

Вибір варіанта значною мірою означає вибір ціни страхування. Величину страхового тарифу визначають індивідуально для кожного договору. Інформація про його величину – це переважно комерційна таємниця. На підставі інформації від спеціалістів лізингових і страхових компаній можна

стверджувати, що страхові тарифи для страхування лізингових операцій залежать від схеми лізингової операції й оцінки фінансової надійності лізингоотримувача. Якщо лізингову операцію здійснюють за участю двох її учасників, то страхові платежі становлять 2 – 5% від величини лізингових платежів. Якщо учасників лізингової операції четверо, то страхові тарифи досягають 5 – 10% від величини лізингових платежів або від 20 до 60% від процентної ставки кредиту, наданого для її проведення [52:130].

Встановлено, що під час здійснення лізингової діяльності в Україні спостерігається високий рівень фінансових ризиків, оскільки операції із фінансовими ресурсами – складова лізингових операцій. На характер факторів і джерел фінансових ризиків впливає те, що до складу фінансових ресурсів лізингових компаній входять грошові кошти, іноземна валюта, цінні папери, ринкові курси яких зазнають змін. До того ж значний вплив на них має фактор часу.

Фінансові ризики також зумовлені можливістю використання різних варіантів здійснення інвестицій у лізингові проекти, а також можливістю формування лізингових активів за рахунок короткотермінових чи довготермінових позичок.

Фінансові ризики можна покласифікувати за двома видами:

- а) фінансові ризики під час здійснення лізингової діяльності, пов'язані з вкладенням капіталу (інвестиційні ризики);
- б) ризики, пов'язані з купівельною спроможністю грошей.

Щодо ризиків, пов'язаних із вкладенням капіталу, аналіз лізингових договорів та фінансових результатів діяльності “УФЛК”, “Укрінкомлізу” і ФЛД Банку “Україна” свідчить, що вони здійснюють більшість лізингових проектів в прибуткових галузях промисловості, внаслідок чого у них не трапляються випадки неплатежів сум, нарахованих за надання активів для лізингу. Водночас такі лізингові компанії, як ФЛД Банку “Україна”, “Украгролізинг”, що працювали із сільськогосподарськими підприємствами, мають значні суми заборгованостей за лізинговими платежами, про які йшлося вище.

Ризики, пов'язані з купівельною спроможністю грошей, також досягають високого рівня під час здійснення лізингової діяльності. Вони виявляють себе у формі: інфляційних і дефляційних, валютних ризиків та ризиків ліквідності.

Аналіз діяльності лізингових компаній “УФЛК” й “Укрінкомлізу” доводить, що менеджмент цих компаній не вживає заходів щодо захисту фінансових ресурсів від інфляції. Значна частина коштів вказаних компаній перебуває на розрахункових рахунках і зазнає значного впливу інфляції. Так, на розрахунковому рахунку “УФЛК” за станом на 01.01.1999 р. перебувало 15,4 тис. грн., на 01.01.2000 р. – 8,0 тис., а на 01.10.2000 р. – вже 816,5 тис. грн. На розрахунковому рахунку компанії “Укрінкомліз” за станом на 01.01.1999 р. перебувало 99,11%, на 01.01.2000 р. – 60,39, а на 01.07.2000 р. – 2,33% від загальної суми коштів. Водночас рівень інфляції за 1999 р. (грудень 1999 до грудня 1998 р.) становив 19,2% [138:84], а за 2000 р. (грудень 2000 до грудня 1999 р.) – 25,8% [136:49]. Зважаючи на вищесказане, доходимо висновку, що оскільки лізингові проценти становлять 15 – 20% річних на несплачену вартість лізингових активів, то вони не відшкодовують навіть знецінення від інфляції. Щоб обґрунтувати прибутковість лізингових компаній, слід припустити, що таке знецінення коштів компенсує підвищення цін на об'єкти лізингу.

Додатковий аналіз методів розрахунків лізингових платежів свідчить, що при їх використанні менеджмент вказаних лізингових компаній не застосовує дисконтування, тобто їх співробітники не визначають нинішню вартість лізингових платежів і отже, у дисконтній ставці не враховують інфляцію.

Джерело виникнення часового фактора фінансового ризику – ліквідність лізингових активів. Низьколіквідні активи змушують лізингодавців при укладенні договорів підвищувати суму лізингових процентів, що не завжди влаштовує лізингоотримувачів. Аналіз активів, які надали лізингові компанії України, підтверджує, що вони працюють переважно з високоліквідними активами. Саме тому, що об'єктами лізингу під час здійснення лізингової діяльності ФЛД Банку “Україна” були високоліквідні об'єкти, вдалося уникнути значних фінансових втрат шляхом продажу цих об'єктів на

вторинному ринку обладнання або повторної передачі їх іншим лізингоотримувачам.

Більшість провідних лізингових компаній нашої держави у своїй діяльності здійснюють операції з міжнародного лізингу. Так, компанія “Укрінкомліз” використовує дешеві кредити іноземних банків і товарні кредити зарубіжних виробників обладнання, а “УФЛК” – товарні кредити іноземних виробників обладнання. До того ж вони мають доволі значну відкриту валютну позицію, що призводить до підвищення рівня ризиків при зростанні курсу іноземної валюти, в якій вона виражена. Управління цими ризиками у вказаних компаніях здійснюють за рахунок вираження суми лізингових платежів у іноземній та їх сплати в національній валюті за відповідним курсом на момент здійснення платежу, тобто за рахунок правильного вибору валюти лізингового контракту і лізингових платежів. Водночас через недосконале функціонування міжбанківського валютного ринку та валютних бірж менеджмент не використовує для хеджування валютних ризиків міжбанківських та біржових термінових валютних операцій. Високого рівня під час здійснення лізингової діяльності лізинговими компаніями України досягає фінансовий ризик незбалансованої ліквідності, основний фактор якого – невідповідність за термінами й обсягами пасивних і активних операцій. Для управління зазначеними ризиками менеджмент “УФЛК” та “Укрінкомлізу” застосовує такі методи, як:

а) узгодження за термінами й обсягами грошових потоків:

- погашення основної заборгованості та процентів за отриманими кредитами;
- нарахування амортизації;
- отримання лізингових платежів від лізингоотримувача;

б) використання в лізингових контрактах форми безумовних платежів.

Дослідження методик, які застосовує менеджмент вітчизняних лізингових компаній, показує, що вони недостатньо науково обґрунтовані.

Водночас у структурі власного капіталу не створено в достатній кількості резервні (страхові) фонди для покриття розривів ліквідності та можливих збитків. Так, у структурі власного капіталу “УФЛК” від початку її функціонування і до 01.10.2000 р. не було створено резервного фонду, а в структурі власного капіталу компанії “Укрінкомліз” такий резервний фонд створено лише за станом на 01.01.2000 р.

Крім цього, не диверсифіковано пасивні операції через обмеженість у виборі банків-кредиторів, заводів-виробників обладнання і не лімітовано кошти, залучені від одного кредитора. Так, компанія “Укрінкомліз” повністю залежна у пасивних операціях від банку “Кредитпромбанк”. ФЛД Банку “Україна” у кредитуванні повністю залежав від Банку “Україна”, що і стало причиною згорання діяльності цієї лізингової компанії. Власне, банкрутство Банку “Україна” не призвело до банкрутства лізингової компанії, оскільки активи, надані для лізингу, було повернуто, тоді як кредити, які банк надавав, в абсолютній більшості не погашено. Цей приклад – підтвердження тези, що лізинг за певних умов менш ризиковий, ніж пряме банківське кредитування.

Варто зазначити, що менеджмент лізингових компаній не проводить належним чином і диверсифікацію активних операцій з метою недопущення концентрації лізингових активів в одного клієнта або в одному секторі ринку.

Під час роботи лізингових компаній України наявні також процентні ризики. Вони здебільшого виникають внаслідок того, що лізингові активи надають за фіксованими ставками, а залучення коштів для рефінансування лізингових операцій проводять за плаваючими ставками, а це переважно здійснюють у результаті змін ставок за кредитами на грошово-кредитному ринку. Управління вказаними ризиками менеджмент лізингових компаній “УФЛК” та “Укрінкомлізу” забезпечує, зважаючи на обумовленість у лізингових контрактах права чи обов’язку зміни ставок лізингових процентів через зміну ставок за пасивними операціями. За умови наявності тенденції до зростання процентних ставок лізингодавець прагне укласти лізинговий контракт на базі плаваючих лізингових процентних ставок, а рефінансування

здійснює за фіксованою ставкою на тривалий термін. Загалом вивчення роботи менеджменту лізингових компаній “УФЛК”, “Укрінкомлізу” та ФЛД Банку “Україна” у процесі написання дисертаційного дослідження доводить, що він не володіє науково обґрунтованими методами управління ризиками.

Високий рівень політичних ризиків, наявний в Україні, стосується усіх сфер економічної діяльності, зокрема лізингової, і є серйозною перешкодою у становленні лізингу в нашій державі.

В умовах трансформації вітчизняної економіки в ринкову високим залишається рівень юридичних ризиків. Джерело їх виникнення під час здійснення лізингової діяльності – зміна законодавчих актів щодо лізингової діяльності.

Так, наприклад, одна з основних лізингових умов у країнах з розвинутою економікою – наявність у лізингодавців можливості вимагати у спрощеному порядку в лізингоотримувача передане для лізингу майно в доволі великій кількості випадків, серед яких основними є: неплатоспроможність, банкрутство, загроза втрати або пошкодження об’єкта лізингу, нецільове використання тощо. Лізингодавець в Україні має таке право лише в єдиному випадку – при несплаті лізингоотримувачем лізингових платежів протягом двох чергових термінів (ст. 9 п. 5 Закону України “Про лізинг”). Так, ст. 6. п. 2 цього Закону визнає достатність звичайної письмової форми договору, однак така форма договору недостатня для здійснення виконавчого напису нотаріуса, тому лізингодавець зможе скористатися своїм правом тільки в тому разі, якщо договір лізингу укладено у нотаріальній формі. Оскільки вищевказаний Закон визнає достатність звичайної письмової форми договорів, тому цілком логічно, що виконавчий напис необхідно робити за лізинговими договорами, укладеними в звичайній письмовій формі. Однак Закон України “Про нотаріат” передбачає можливість здійснення виконавчого напису лише тоді, коли подані документи відповідають перелікові, який встановив Кабінет Міністрів України. Чинний перелік документів робить можливим здійснення виконавчого напису тільки за нотаріально завіреними договорами лізингу.



Наявність у лізингодавця права на повернення свого майна за допомогою виконавчого напису нотаріуса Вищий господарський суд України розцінює як перепону для розгляду подібних позовів у судовому порядку (Лист від 23 березня 1998 р. № 01-8/104). І хоча цей Лист не набув чинності, у законі необхідно чітко вказати, що лізингодавець за власним вибором реалізовує своє право на дострокове повернення майна – через суд або за допомогою здійснення виконавчого напису нотаріуса.

Проблема, яку ми розглядаємо, має і зворотний бік. У разі неможливості вилучити майно з допомогою здійснення виконавчого напису нотаріуса лізингодавець змушений буде звернутися з відповідним позовом до суду, де зіткнеться з тривалою процедурою як самого судового розгляду, так і арбітражного врегулювання спору.

Викликає сумнів те, чи інститут господарського врегулювання спорів доцільний у даному разі, коли виникає гостра потреба у поверненні переданого для лізингу майна. У цьому разі, на нашу думку, мову слід вести про скорочення судової процедури.

Джерелом виникнення юридичного ризику є те, що Закон України “Про лізинг” (ст. ст. 4 і 8) як один із ключових критеріїв лізингових угод передбачає жорстку залежність терміну користування об’єктом лізингу від терміну амортизації певної частини вартості цього об’єкта, що на практиці може призвести до визнання лізингових угод не чинними. У даному разі не можна застосовувати загальне положення про те, що закон не набуває зворотної сили, оскільки Закон “Про лізинг” (ст. ст. 16 і 18) передбачає нарахування та сплату амортизаційних відрахувань у складі лізингових платежів у розмірах, визначених відповідно до чинних на момент сплати норм (ст. 8 Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств”). Водночас термін користування об’єктом лізингу – величина постійна, яку визначають під час укладення договору і яку можна змінити лише за згодою сторін (відповідно до ст. 161 Цивільного кодексу України одностороння зміна умов договору не допускається). Досягнення такої угоди може стати головною проблемою, бо

зміна термінів лізингу спричиняє зміну економічної привабливості конкретної лізингової угоди.

Відповідно до Цивільного кодексу України (ст. ст. 48 і 59) така суперечність може призвести до визнання угоди не чинною для подальшого використання.

Вищенаведені факти свідчать, що в юридичному аспекті існують багато факторів і джерел виникнення юридичних ризиків під час здійснення лізингової діяльності в Україні, при цьому велике наукове та практичне значення має їх класифікація.

На основі аналізу факторів і джерел виникнення ризиків під час здійснення лізингової діяльності запропоновано їх класифікацію, наведену в табл. 2.14.

*Таблиця 2.14*

**Фактори і джерела ризиків під час здійснення  
лізингової діяльності в Україні**

<b>№ з/п</b>	<b>Основні фактори ризиків</b>	<b>Джерела ризиків</b>
1.	Ринкові фактори.	Помилки, пов'язані з маркетинговими дослідженнями, загострення конкурентної боротьби, освоєння нових ринків збуту товару, техніки й обладнання, збільшення витрат на рекламу та стимулювання лізингової діяльності, рівень інформаційного забезпечення, зміна цін на обладнання.
2.	Надійність фірм, організацій, установ, з якими суб'єкт лізингової діяльності налагодив ділові відносини.	Фінансовий стан фірми, юридичний статус, рівень лізингового забезпечення, становище на ринку, якість керівництва.
3.	Фактор розвитку науки і техніки.	Розробка і впровадження нових видів обладнання та технологій, що призводить до ризику морального старіння об'єкта лізингу.
4.	Фактори, пов'язані з процесом перебування об'єкта лізингу в лізингоотримувача.	Відсутність належної організації зберігання, монтажу, ремонту й експлуатації об'єкта лізингу, що призводить до зниження його техніко-економічних характеристик.

Ще одна важлива причина, що визначає стан функціонування лізингу в Україні, – функціонування лізингових компаній, які працюють на ринку лізингу як лізингодавці, а також ступінь їх адаптації до умов економічного середовища.

Як зазначено в підрозділі 2.2, на сучасному етапі в нашій державі працюють 14 компаній. Однак баланси, на основі яких можна зробити висновки про їх роботу, мають лише кілька з них.

Серед багатьох із даних компаній оберемо для аналізу дві, які останнім часом мають загалом стабільні баланси і представляють два типи лізингодавців: незалежну лізингову компанію (“УФЛК”) та дочірню компанію одного з провідних українських банків – КБ “Кредитпромбанку” (“Укрінкомліз”).

Мета діяльності лізингової компанії “Укрінкомліз” – кредитування розвитку і технічного переозброєння українських підприємств із використанням лізингу й інших фінансових механізмів.

Для досягнення цієї мети компанія використовує кредити першокласних банків Заходу. Прямі зв’язки дають змогу компанії залучати недорогі кредитні ресурси і забезпечують невисокі ставки лізингових платежів (у середньому 17% річних на залишкову вартість об’єкта лізингу), що залежать від використовуваної кредитної лінії, ефективності проекту та фінансового стану лізингоотримувача.

“Укрінкомліз” спеціалізується на великих проектах з обсягами поставок від 150 тис. до 50 млн. дол. у різних галузях – від телекомунікації й авіації до сільського господарства.

Як вказано в інформації про компанію, вона може використовувати понад 20 банківських продуктів, що дає їй змогу застосовувати різні схеми фінансування, поставок і розрахунків за обладнання. Поставку обладнання здійснюють з використанням фінансового лізингу, що передбачає оренду обладнання на тривалий термін (до 5 років) та передачу його у власність лізингоотримувача після закінчення терміну лізингу.

Балансові показники компанії у процентах до підсумку наведено у табл. 2.15, складеній на основі балансу.

Таблиця 2.15

**Балансові показники компанії “Укрінкомліз” за 1999 – 2000 рр.  
(у % до підсумку балансу)**

<b>Активи</b>	<b>За станом на 01.01.1999 р.</b>	<b>За станом на 01.01.2000 р.</b>	<b>За станом на 01.07.2000 р.</b>
<i>1. Необоротні активи</i>			
Основні засоби:			
● залишкова вартість	0,47	1,74	0,88
● зношення (02)	0,07	0,19	0,26
● первісна вартість (01)	0,53	1,93	1,14
Нематеріальні активи:			
● залишкова вартість	-	0,08	0,00
● зношення (02)	-	0,21	0,02
● первісна вартість (04)	-	0,29	0,02
● незавершені капітальні вкладення	-	-	15,06
● інші позаоборотні активи	-	-	
● довготермінова дебіторська заборгованість	-	29,49	55,75
● усього за розділом 1	0,47	31,31	71,69
<i>2. Оборотні активи</i>			
Запаси:			
● виробничі запаси	-	0,06	0,06
● одержані векселі	-	-	9,82
● чиста реалізаційна вартість	-	0,05	2,61
● первісна вартість	-	0,05	2,61
Дебіторська заборгованість за розрахунками:			
● з податкових розрахунків (67)	0,08	-	-
● з бюджетом	0,29	0,01	-
● інша поточна дебіторська заборгованість	0,05	7,21	7,20
● поточні фінансові інвестиції	-	-	2,27
Кошти та їх еквіваленти:			
● у національній валюті	99,11	60,39	2,33
● в іноземній валюті	-	-	-
● інші оборотні активи	-	0,97	4,02
Усього за розділом 2	99,53	68,69	28,31
<i>3. Витрати майбутніх періодів</i>	-	-	-
Баланс	100,00	100,00	100,00

Продовження таблиці 2.15

<b>Пасиви</b>			
<i>1. Власний капітал</i>			
Статутний капітал	4,45	5,08	2,95
Додатковий капітал	0,31	0,35	0,20
Резервний капітал	–	1,27	0,75
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	76,01	91,29	55,50
Усього за розділом 1	78,77	97,99	59,39
<i>2. Забезпечення подальших витрат і платежів</i>			
	–	–	–
Усього за розділом 2	0,00	0,00	0,00
<i>3. Довготермінові зобов'язання</i>			
	–	–	–
Усього за розділом 3	0,00	0,00	0,00
<i>4. Поточні зобов'язання</i>			
Поточні зобов'язання за розрахунками:			
● з податкових розрахунків	0,03	–	–
● з бюджетом	19,83	0,81	1,64
● з позабюджетних платежів	–	0,02	0,33
● зі страхування	–	–	0,10
● з оплати праці	0,11	–	0,53
● інші поточні зобов'язання	0,03	1,19	3,78
Усього за розділом 4	20,23	2,01	40,61
<i>5. Доходи майбутніх періодів</i>			
	–	–	–
Баланс	100,00	100,00	100,00

Аналіз даних табл. 2.15 свідчить, що за станом на 01.01.1999 р. основна маса активів зосереджена на розрахунковому рахунку в національній валюті (99,11%); при цьому залишкова вартість основних фондів становить 0,47%, дебіторська заборгованість з податкових розрахунків – 0,08, дебіторська заборгованість з бюджету – 0,29, а інша дебіторська заборгованість – 0,05%.

За станом на 01.01.2000 р. структура активів значно змінилася. Сума коштів на розрахунковому рахунку зменшилась до 60,39%, або в 1,55 разу. Це підтверджує те, що вказані кошти розміщені і в лізингових активах, що відображено в довготерміновій дебіторській заборгованості, яка становить 29,49%, а інші складові активу балансу змінилися несуттєво.

За станом на 01.07.2000 р. структура активу балансу змінилася ще більше у результаті кількісних і якісних змін. Так, сума коштів на розрахунковому рахунку в національній валюті зменшилась до 2,33%, тобто порівняно з 01.01.2000 р. у 27,2 разу, а з 01.01.1999 р. – у 42,4 разу. Довготермінова дебіторська заборгованість зросла від 29,49% за станом на 01.01.2000 р. до 55,75% за станом на 01.07.2000 р., або у 1,96 разу. В структурі активу балансу з'явилася стаття “Незавершене будівництво”, що становить 15%, а, на наш погляд, це сумнівна операція з точки зору ефективності лізингової діяльності. Однак факти придбання нерухомості лізинговими компаніями наявні не тільки в Україні. На них вказано у звіті МФК, де названо такі факти в діяльності лізингових компаній у країнах, що розвиваються. Взагалі такі дії менеджменту лізингових компаній МФК не схвалює [24].

У структурі активів компанії за станом на 01.07.2000 р. з'явилася така складова, як одержані векселі, а це свідчить, що менеджмент лізингової компанії почав використовувати у своїй діяльності вказані фінансові інструменти.

Те, що протягом року значна частина коштів перебувала на розрахунковому рахунку і не приносила доходу, доводить, що менеджмент компанії через об'єктивні та суб'єктивні причини не здійснює високоякісне управління активами. До об'єктивних, на наш погляд, належать нерозвиненість

інститутів грошово-кредитного і фондового ринків в Україні та нерозробленість методик такого управління. Суб'єктивними причинами слід вважати невідповідність менеджменту лізингових компаній до такого виду діяльності.

Аналіз даних табл. 2.15 показує, що у структурі пасиву компанії за станом на 01.01.1999 р. переважає власний капітал: статутний фонд – 3,0%, а нерозподілений прибуток минулих років – 75,0%. Кредиторська заборгованість становить: із податкових розрахунків 1,85%, перед бюджетом – 19,98, з оплати праці – 0,12 і перед іншими кредиторами – 0,05%. Довготермінові та короткотермінові запозичення у будь-якій формі відсутні.

За станом на 01.01.2000 р. структура пасиву балансу дещо змінилася. Так, частка власного капіталу в структурі пасиву балансу збільшилась до 97,99%, причому статутний капітал зріс до 5,08%, додатковий капітал – 0,33, резервний капітал – до 1,27 і нерозподілений прибуток – до 91,29%. Структура власного капіталу також змінилася якісно: сформовано додатковий та резервний капітали. У структурі пасиву балансу наявні: поточні зобов'язання за розрахунками з бюджетом – 0,81%, з позабюджетних платежів – 0,02, а також інші поточні зобов'язання – 1,19%. Аналіз показників пасиву балансу підтверджує, що діяльність компанії здійснюється за рахунок власного капіталу, а точніше нерозподіленого прибутку і що вона зовсім не використовує позичені кошти.

Структура пасиву балансу за станом на 01.07.2000 р. значно змінилася порівняно зі структурою пасиву за станом на 01.01.2000 р. та 01.01.1999 р. Так, статутний капітал зменшився порівняно з 01.01.2000 р. майже у 1,72 разу і залишався приблизно на рівні, зафіксованому 01.01.1999 р., а величини додаткового та резервного капіталу зменшилися відповідно у 1,75 і 1,71 разу. Частка нерозподіленого прибутку в структурі пасиву балансу зменшилась до 55,5%, а кредиторська заборгованість за товари, роботи та послуги зросла до 34,24%. Це означає, що фінансування лізингової діяльності здійснюється також за рахунок товарних кредитів заводів-виробників. Позичені кошти у вигляді довготермінових і короткотермінових кредитів та позичок відсутні. Таким

чином, фінансування лізингових операцій і надалі великою мірою здійснюється за рахунок власного капіталу. Відсутність у пасиві балансу лізингової компанії “Укрінкомліз” кредитів банків зумовлена дорожнечею кредитних ресурсів та переважанням короткотермінової структури кредитних операцій комерційних банків. Відсутність коштів інституціональних фондів (Пенсійного фонду України) у структурі пасиву балансу страхових компаній, інших фінансових організацій свідчить про нерозвиненість грошово-кредитного та фондового ринків у нашій державі. Це змушує зробити висновок, що ресурсна база лізингової компанії обмежена і для фінансування лізингових операцій необхідно більшою мірою використовувати товарні кредити заводів-виробників.

З метою подальшого дослідження роботи лізингових компаній нашої держави розглянемо діяльність незалежної лізингової компанії – “Української фінансової лізингової компанії” (“УФЛК”).

Спільне підприємство у формі товариства з обмеженою відповідальністю під назвою “Українська фінансова лізингова компанія” було створено у 1996 р. Засновниками компанії стали:

- Національна акціонерна страхова компанія “Оранта”;
- юридична фірма “ЕЛСІ-LS”;
- ВАТ “Народна фінансово-страхова компанія”;
- ВАТ “Агротранспортна координаційна служба”.

СП ТОВ “УФЛК” здійснює діяльність на підставі Статуту та згідно з чинним законодавством України. Аналіз роботи компанії показує, що основна її діяльність спрямована на надання лізингових послуг юридичним особам для придбання машин, механізмів, технологічних ліній, промислового і сільськогосподарського обладнання. Вона також здійснює операції з продажу на виплат. Під час здійснення лізингових операцій страхування та гарантії за лізинговими проектами надають: Польський кредитний комітет КУКЕ, НАСК “Оранта”, УСК “Гарант-Авто” та ін.



Аналіз укладених лізингових контрактів свідчить, що лізингові платежі за ними нараховують від 16 до 30% річних. При цьому винагорода лізингової компанії в лізингових платежах становить 3–10%. Плата за страхування майнових і фінансових ризиків у лізингових платежах нараховує від 0,5 до 8% залежно від об'єкта лізингу. Авансовий внесок лізингоотримувача становить 15–30% залежно від об'єкта лізингу. Термін лізингу – від 5 місяців до 6 років. Протягом 1997 – 1999 рр. у СП ТОВ “УФЛК” зареєстровано понад 900 заявок на лізинг, а це означає, що в середньому на рік було подано 300 заявок. З них у середньому на рік компанія брала до розгляду близько 20 потенційних лізингових проектів, а це вказує на те, що в Україні попит на лізинг значно перевищує його пропозицію і становлення та функціонування лізингових компаній – найактуальніше питання розвитку лізингу в нашій державі.

Основні балансові показники наведено у табл. 2.16.

Аналіз активів лізингової компанії свідчить, що за станом на 01.01.1999 р. активи балансу становили 160,7 тис. грн., з яких основні засоби – 120,3 тис. (74,9% від валюти балансу); майно в оренді – 23,9 тис. (14,9% від валюти балансу); всього за першим розділом активу балансу перебувало 144,2 тис. грн. (89,8% від валюти балансу). У запасах і витратах (другий розділ активу балансу) налічувалося 1,1 тис. грн. (0,7% від валюти балансу). На розрахунковому рахунку (третій розділ активу балансу) було 15,4 тис. грн. (9,6% від валюти балансу).

За станом на 01.01.2000 р. активи балансу зросли від 160,7 тис. до 242,7 тис. грн., або на 51%. До того ж структура балансу суттєво змінилася. Так, за першим розділом активу балансу залишкова вартість основних фондів зменшилася від 120,3 тис. до 3,9 тис. грн., або у 31,3 разу, що пов'язано з передачею основних фондів із балансу лізингової компанії лізингоотримувачам для фінансового лізингу. Всього за першим розділом активу балансу за станом на 01.01.2000 р. налічувалося 3,9 тис. грн. Сума коштів за другим розділом активу балансу зросла від 1,1 тис. до 3,2 тис. грн., або у 2,94 разу. Сума коштів за третім розділом активу балансу збільшилась від 15,4 тис. до 235,6 тис. грн.,

Таблиця 2.16

## Основні балансові показники СП “УФЛК” (тис. грн.)

Активи	За станом на 01.01.1999 р.	За станом на 01.01.2000 р.	За станом на 01.10.2000 р.
1	2	3	4
<i>1. Основні засоби та інші поза-оборотні активи</i>			
Основні засоби:			
● залишкова вартість	120,3	3,9	205,5
● зношення (02)	0,1	0,5	5,0
● первісна вартість (01)	120,4	4,4	120,5
● майно в оренді (11)	23,9	–	–
Всього за розділом 1	144,2	3,9	205,5
<i>2. Запаси і витрати</i>			
Виробничі запаси	0,2	0,3	–
Малоцінні та швидкозношувані предмети:			
● залишкова вартість	0,9	0,6	–
● первісна вартість	0,9	0,6	–
Витрати майбутніх періодів	–	2,3	160,5
Всього за розділом 2	1,1	3,2	160,5
<i>3. Грошові кошти, розрахунки та інші активи</i>			
Грошові кошти:			
● дебіторська заборгованість (62,76)	–	191,7	11558,5
(67)	–	18,8	–
(68)	–	9,6	–
Каса (50)	–	–	–
Розрахунковий рахунок (51)	–	8,0	816,5
Валютний рахунок	15,4	7,5	–
Всього за розділом 3	15,4	235,6	12375
Баланс (сума рядків 070, 150 і 320)	160,7	242,7	12741,0
<b>Пасиви</b>			
<i>1. Джерела власних та прирівняних до них коштів</i>			
Статутний фонд (капітал) (85)	15,4	35,4	1496,4
Розрахунки за майно (76)	–	–	–

Продовження таблиці 2.16

1	2	2	4
Прибуток:			
нерозподілений прибуток:			
• минулих років	4,7		
• звітнього року			3,6
• використаний у звітному році			
• звітнього року			
Збитки:			
• минулих років (98)		3,5	
• звітнього року (80)			
Всього за розділом 1	20,1	31,9	1500,0
<i>2. Довготермінові пасиви</i>			
Кредити банків (92)	–	–	6000,0
Позичкові кошти (95)	–	–	–
Заборгованість за майно в оренді (99)	–	–	–
Реструктуризований борг (60)	–	–	–
Розрахунки за майно (76)	139,3	–	–
Відтермінова заборгованість (95)	–	–	–
Інші довготермінові пасиви	–	–	–
Всього за розділом 2	139,3	–	4000,0
<i>3. Розрахунки та інші короткотермінові пасиви</i>			
Кредити банків (90)	–	–	–
Позичкові кошти (95)	–	–	–
Кредити та позички, не погашені вчасно	–	–	
Кредиторська заборгованість:			
• за роботи та послуги, термін сплати яких не настав (60,76)	–	191,2	4041,0
• за одержаними авансами (61)	–	–	–
• з податкових розрахунків (67)	–	19,6	1200,0
• з бюджетом (68)	1,1	–	–
• за позабюджетними платежами (65)	0,2	–	–
Всього за розділом 3	1,3	210,8	5241,0
Баланс (сума рядків 495, 545 і 750)	160,7	242,7	12741,0

або в 15,1 разу; при цьому кошти на розрахункових рахунках (у національній та іноземній валютах) зросли несуттєво: від 15,4 тис. до 15,5 тис. грн. Довготермінова дебіторська заборгованість збільшилась до 191,7 тис. грн., що

відображає суму лізингових платежів за активи, передані для фінансового лізингу.

За станом на 01.10.2000 р. активи балансу зросли порівняно з 01.01.2000 р. від 242,7 тис. до 12714 тис. грн., або приблизно в 52,5 разу. Крім цього, за першим розділом активу балансу кошти збільшились від 3,9 тис. до 205,5 тис. грн., за другим – від 3,2 тис. до 160,5 тис. грн., а за третім – від 242,7 тис. до 12375 тис. грн.

Аналіз пасивів балансу доводить, що за станом на 01.01.1999 р. власний капітал компанії становив 20,1 тис. грн., а його структура мала такий вигляд: статутний фонд – 15,4 тис., нерозподілений прибуток минулих років – 4,7 тис. грн. За станом на 01.01.2000 р. власний капітал компанії зріс до 31,9 тис. грн. або в 1,59 разу, а його структура була такою: статутний фонд – 35,4 тис., збитки звітного року – 3,5 тис. грн. За станом на 01.10.2000 р. власний капітал компанії збільшився порівняно з 01.01.2000 р. до 1500 тис. грн., або приблизно у 43 рази, а його структура мала такий вигляд: статутний фонд – 1496,4 тис., нерозподілений прибуток звітного року – 3,6 тис. грн.

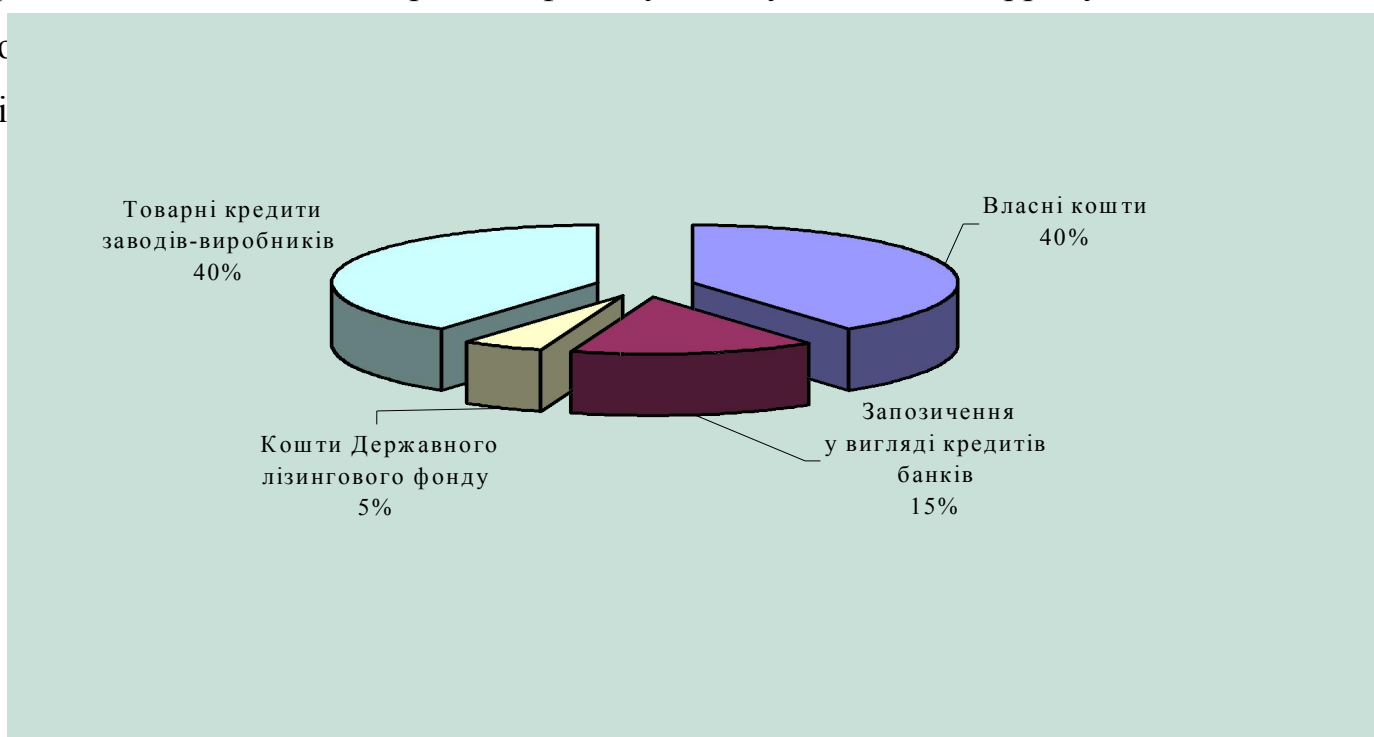
Довготермінові пасиви за станом на 01.01.1999 р. становили 139,3 тис. грн. і набули характеру довготермінової кредиторської заборгованості за розрахунками за майно; за станом на 01.10.2000 р. довготермінові пасиви становили 6000 тис. грн. та набули характеру довготермінової кредиторської заборгованості у вигляді кредитів банків.

За третім розділом пасивів сума коштів за станом на 01.01.1999 р. налічувала 1,3 тис. грн., на 01.01.2000 р. – 210,8 тис., а за станом на 01.10.2000 р. – 5241 тис. грн. При цьому структура пасивів за третім розділом була такою: за станом на 01.01.1999 р. – розрахунки з бюджетом (1,1 тис. грн.), за позабюджетними платежами (0,2 тис. грн.); за станом на 01.01.2000 р. – кредиторська заборгованість за роботи і послуги, термін сплати яких не настав (191,2 тис. грн.), з податкових розрахунків (19,6 тис. грн.); за станом на 01.10.2000 р. – кредиторська заборгованість за роботи та послуги, термін сплати яких не настав (4041 тис. грн.), з податкових розрахунків (1200 тис. грн.).

Таким чином, на основі аналізу балансу “УФЛК” можна зробити висновок, що у діяльності цієї компанії за станом на 01.10.2000 р. відбулися якісні та кількісні зміни. Вперше у структурі пасивів наявні довготермінові кредити банків, а товарні кредити заводів-виробників суттєво зросли. Однак менеджмент компанії не використовує такі активні операції, як розміщення тимчасово вільних коштів у цінних паперах, наприклад в ОВДП, казначейських зобов’язаннях, векселях і т. ін. Під час проведення пасивних операцій компанія не використовує кошти інших потенційних інвесторів, наприклад пенсійних фондів.

Загалом, аналізуючи ресурсну базу лізингової діяльності на основі даних “УФЛК”, “Укрінкомлізу”, ФЛД Банку “Україна” й “Укрлізингу”, можна зробити висновок, що джерелами фінансування у 1999 – 2000 рр. були: власні

ко  
лі



### Висновки до II розділу

Проведено аналіз умов і факторів формування та механізму забезпечення фінансової стійкості зарубіжних лізингових компаній, макроекономічних аспектів функціонування лізингу в Україні, умов та факторів формування та механізму забезпечення фінансової стійкості українських лізингових компаній. При цьому отримано такі результати.

1. Уточнено і конкретизовано, що такі показники лізингу як: обсяги лізингових операцій, частка лізингу в обсязі приватних інвестицій, доступність і зручність лізингу як методу кредитування капіталовкладень залежать від рівня економічного розвитку країн, який характеризується рівнем доходу. Доведено, що названі параметри лізингу опосередковано характеризують конкурентоспроможність лізингових компаній на ринку фінансових послуг, в тому числі їхню фінансову стійкість. У зв'язку з цим визначено три моделі лізингу в межах світового господарства: у країнах розвинутою ринковою економікою, у країнах що розвиваються, у країнах з низьким рівнем доходів та з перехідною економікою. Визначено низку показників які мають безпосередній вплив на рівень фінансової стійкості, і які можна ідентифікувати як умови і фактори формування фінансової стійкості лізингових компаній. До таких умов і факторів віднесено: умови економічного і правового середовища, рівень оподаткування лізингових операцій, методи та норми амортизації об'єктів лізингу, термінову та галузеву структуру лізингових операцій, термінову структуру пасивних операцій, джерела пасивних операцій, сек'юритизацію активів, якість менеджменту лізингових компаній. Умови та фактори формування фінансової стійкості лізингових компаній визначають механізм її забезпечення, який може діяти за допомогою зовнішніх та внутрішніх важелів і мати регулювальний та стабілізаційний характер.

Практичне значення отриманого наукового результату полягає у тому, що він дозволяє обґрунтувати залежність макроекономічних параметрів лізингу від рівня конкурентоспроможності та фінансової стійкості лізингових компаній на ринку фінансових послуг.

2. Встановлено, що умови і фактори формування та механізм забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній відрізняються за кількісними та якісними параметрами в межах кожної моделі. Так для країн, що належать до першої та другої моделей, характерні сприятливі умови макроекономічного та правового середовища. Надаються пільги для лізингу з оподаткування та амортизації, ринок фінансових послуг є сформованим,

характеризується досконалою конкуренцією, що позитивно впливає на якість ресурсної бази лізингових компаній. У структурі пасивів наявні довго- та середньотермінові кредити банків, довго- і середньотермінові депозити інституційних інвесторів, кошти запозичені на фондовому та фінансових ринках. Власний капітал характеризується наявністю додаткового і резервного фондів, при цьому формуються страхові резерви на покриття збитків. Для фінансування лізингових операцій здійснюють сек'юритизацію активів. Активні операції мають досконалу галузеву та термінову структуру. Ефективність діяльності лізингових компаній досягає середнього рівня ефективності інших суб'єктів ринку фінансових послуг. Загалом лізингова діяльність супроводжується незначним рівнем ризиків

В механізмі забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній використовуються зовнішні важелі: інструменти грошово-кредитної, податкової та амортизаційної політики, та внутрішні важелі, що мають регулювальний та стабілізаційний характер. Державне регулювання лізингової діяльності як правило не застосовується.

Практичне значення отриманого наукового результату полягає у тому, що дозволяє визначити кількісні та якісні параметри умов і факторів формування та механізму забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній в країнах з розвинутою економікою та в країнах що розвиваються.

3. Встановлено, що умови макроекономічного і правового середовища функціонування лізингу в країнах третьої моделі є несприятливими, рівень оподаткування високим, амортизаційна політика недосконалою. Ринок фінансових послуг не сформований, на ньому відсутня конкуренція, внаслідок чого ресурсна база є обмеженою. У структурі запозичень переважають короткотермінові кредити банків, відсутні депозити інституційних інвесторів, запозичення на фондовому і фінансовому ринках. Натомість переважають товарні кредити заводів-виробників інвестиційних товарів, наявне фінансування лізингових операцій за рахунок коштів Державного бюджету. Здійснюється державне регулювання лізингу у формі ліцензування, не

надаються реальні пільги з оподаткування й амортизації. Термінова та галузева структура лізингових операцій є недосконалою. Механізм забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній не сформований.

Практичне значення отриманого наукового результату полягає у тому, що він дозволяє визначити кількісні та якісні параметри умов і факторів формування та механізму забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній у країнах з низьким рівнем доходів та перехідною економікою.

4. Аргументовано доведено, що в Україні існує об'єктивна необхідність застосування лізингу як методу кредитування капіталовкладень альтернативного банківському кредитуванню. Це пояснюється тим, що збільшення обсягів капіталовкладень в економіку України потребують ті структурні зміни, які є наслідком трансформаційних процесів, тобто зміни форм власності. Водночас джерела фінансування капіталовкладень в умовах трансформації економіки України в ринкову: амортизаційний фонд, прибуток, пряме банківське кредитування, кошти Державного бюджету, прямі іноземні інвестиції, кредити іноземних банків і міжнародних фінансових організацій є недостатніми та нестабільними.

Практичне значення отриманого наукового результату полягає в тому, що він обґрунтовує необхідність застосування лізингу в Україні для кредитування капіталовкладень.

5. Визначено місце України у міжнародній моделі функціонування лізингу. Доведено, що основні параметри лізингу в Україні не відповідають параметрам, що мають місце у країнах з ринковою економікою та у країнах що розвиваються. Причиною цього є неконкурентоспроможність українських лізингових компаній та їх незначна кількість на ринку фінансових послуг, що пояснюється низьким рівнем їхньої фінансової стійкості. Встановлено, що умови та фактори формування та механізм забезпечення фінансової стійкості українських лізингових компаній за формальними ознаками суттєво не відрізняються від тих, які мають місце в міжнародній практиці. Проте їхні кількісні та якісні показники мають нижчі значення. Умови макроекономічного



середовища характеризуються високим рівнем процентних ставок та інфляції, високим рівнем оподаткування, недосконалістю амортизаційної політики. Фактори формування фінансової стійкості характеризуються недосконалою терміною та галузевою структурою лізингових операцій, терміною структурою пасивних операцій, недостатніми та нестабільними джерелами фінансування. За результатами дослідження Україну віднесено до групи країн де лізинг функціонує за третьою моделлю. Це обумовлює необхідність розробки заходів на покращення умов та факторів формування та механізму забезпечення фінансової стійкості українських лізингових компаній.

Практичне значення отриманого наукового результату полягає в тому, що він обґрунтовує необхідність розробки заходів спрямованих на покращення умов і факторів формування та механізму забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній України.

Основні наукові результати розділу опубліковані у працях [39, 42, 52, 116, 122] та апробовані на науково практичних конференціях.

## Розділ III

# ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ЛІЗИНГОВИХ КОМПАНІЙ

### 3.1. Інструментарій для оцінювання фінансової стійкості лізингових компаній

Дослідження, проведені у II розділі дисертації, показують, що система лізингової діяльності в Україні функціонує нестабільно, її параметри не відповідають потребам інвестиційної сфери економіки нашої держави та рівню застосування лізингу в розвинених країнах. Одна з причин такого становища – незадовільне функціонування лізингових компаній і, перш за все, низький рівень їх фінансової стійкості. Практика здійснення лізингу в Україні доводить необхідність підвищення фінансової стійкості лізингових компаній як однієї з умов стабільності фінансового ринку та ринку фінансових послуг.

Оцінювання фінансової стійкості лізингової компанії пропонуємо провести на основі модифікованого балансового рівняння, що дає змогу виконати такі завдання:

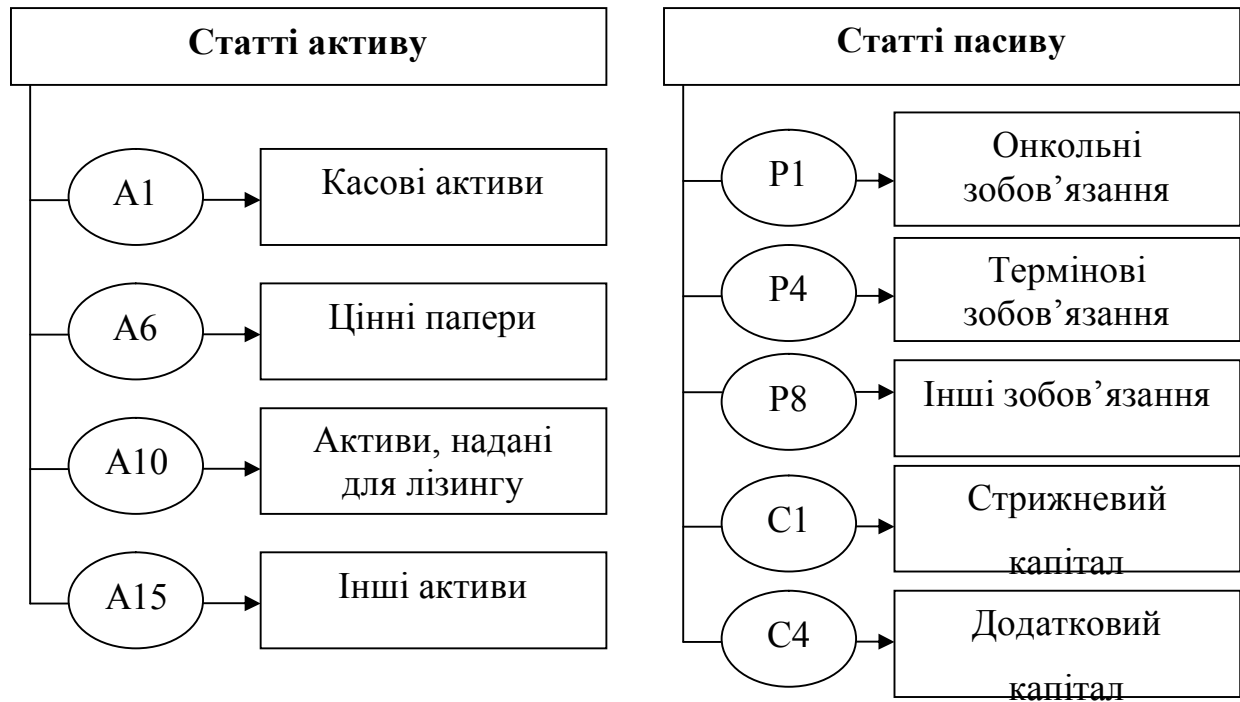
- а) аналіз показників якості активів і пасивів, ліквідності, що сприятиме об'єктивному оцінюванню фінансової стійкості лізингової компанії як позичальника на грошово-кредитному ринку та як об'єкта інвестицій на фондовому ринку;
- б) аналіз ефективності діяльності лізингової компанії, обґрунтування причин зміни основних показників та деталізацію факторів високоефективної діяльності.

Систему показників, які оцінюють ліквідність і прибутковість лізингової компанії, пропонуємо як таку, що значною мірою зорієнтована на розробку рекомендацій для суб'єкта фінансового менеджменту, який приймає рішення.

Показники розраховуємо на основі агрегованого балансу й агрегованого рахунку прибутків і збитків лізингової компанії.

Зважаючи на ці міркування, пропонуємо агрегований за статтями баланс лізингової компанії, структурна схема якого наведена на рис. 3.1, й агрегований рахунок прибутків та збитків, структурна схема якого подана на рис. 3.2.

В агрегованому балансі активи компанії розподіляємо на окремі групи, позначені великою літерою “А” та числом, що вказує на номер агрегату, та розміщуємо в напрямку зменшення їх ліквідності.



**Рис. 3.1. Структурна схема агрегованого балансу лізингової компанії.**

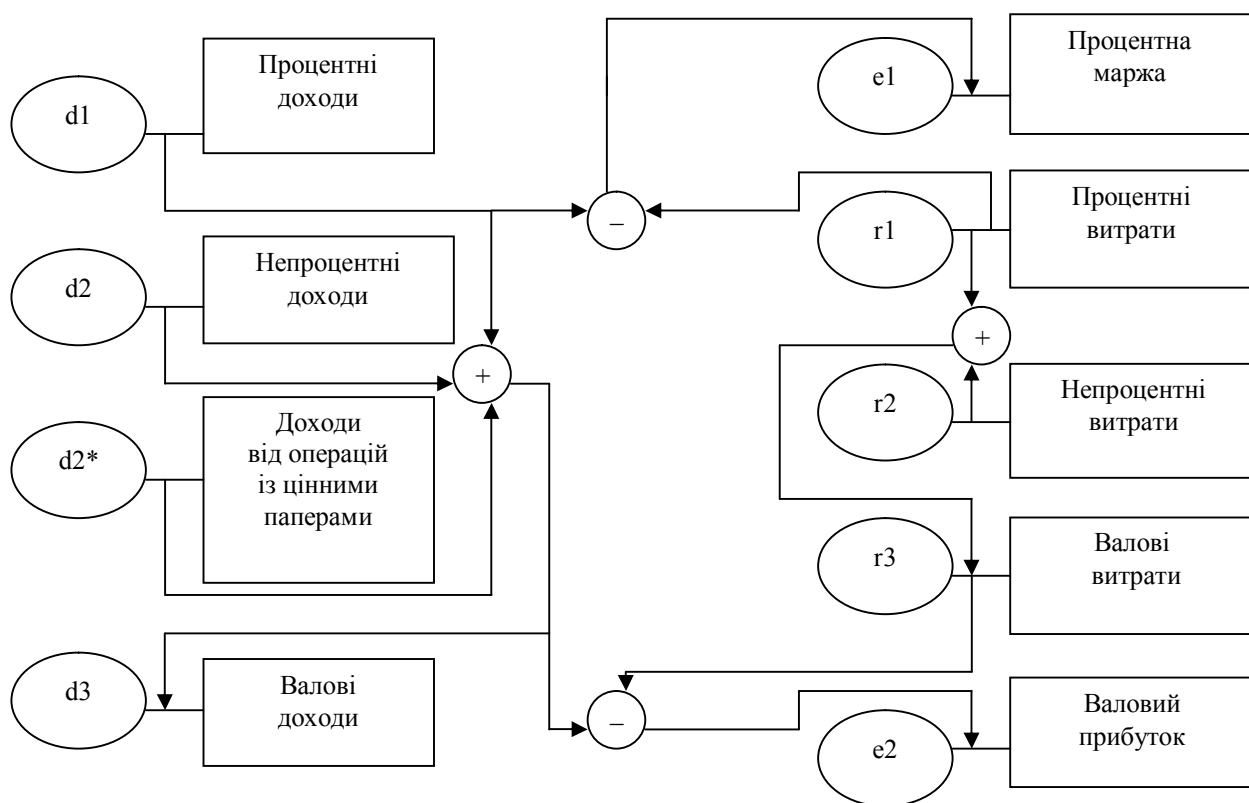
Статті пасиву балансу розподіляємо на окремі групи, позначені великою літерою “Р”, та розміщуємо за порядком зростання їх терміновості.

Розгорнуту форму агрегованого балансу лізингової компанії й агрегованого рахунка прибутків та збитків лізингової компанії подано у формі табл. Б.1 і Б.2.

Запропонований баланс лізингової компанії містить статті й агреговані групи статей, що відображають усю можливу діяльність лізингової компанії. Окремі з них не застосовують на сучасному етапі в діяльності лізингових компаній України чи держав СНД, але вони характерні для балансів лізингових компаній країн із розвиненою економікою чи країн, де лізинг широко

застосовують. У кожній з груп активів і пасивів містяться зарезервовані номери статей для внесення додаткових статей балансу, що можуть бути наявними під час здійснення лізингової діяльності.

Запропонований агрегований баланс лізингової компанії не замінює за формою та суттю “Баланс підприємства”, який затвердило Міністерство фінансів за погодженням з Держкомстатом України для річної звітності. Він вміщує всі дані цього документа, і його використовує менеджмент лізингової компанії для аналізу її діяльності й управління як методичний службовий документ.



**Рис. 3.2. Структурна схема агрегованого рахунка прибутків (збитків) лізингової компанії.**

Аналіз активів проводимо відповідно до табл. Б.3 за допомогою методу коефіцієнтного аналізу, що дає змогу виявити кількісний взаємозв'язок між різними статтями балансу. Разом з цим, паралельно застосовуємо методи групування та порівняння, що допомагає виконати аналіз в повному обсязі. Запропоновані значення коефіцієнтів, які характеризують активи лізингової

компанії, встановлюємо з урахуванням значень коефіцієнтів, наявних при оцінюванні подібних активів у банківській діяльності, а також рекомендацій МФК для лізингових компаній, які функціонують за кордоном, з критичним переосмисленням їх економічного змісту з метою адаптації до умов здійснення лізингової діяльності в Україні. Для наочності значення цих коефіцієнтів розраховуємо на основі реального балансу лізингової компанії “УФЛК” за станом на 1 січня 1998 р.

Для виділення питомої ваги доходуутворювальних активів у складі активів лізингової компанії пропонуємо застосовувати коефіцієнт  $k1$ . Він характеризує ту частину активів компанії, що здатна приносити дохід. Під час вибору коефіцієнта необхідно брати до уваги його максимальне значення, але слід пам’ятати, що верхня межа цього коефіцієнта обмежується сумою іммобілізації активів. Його значення пропонуємо на рівні, встановленому для використання у банківському менеджменті [37], і подаємо в додатку Б.3.

Розрахувавши значення для “УФЛК”, отримаємо:

$$k1 = (0 + 0 + 23,9 + 1,1) / 160,7 = 0,156.$$

Порівнюючи дане значення з рекомендованим, доходимо висновку, що значення  $k1$  набагато нижче за рекомендоване, а це пов’язано, на нашу думку, з процесом становлення компанії.

Для оцінювання дохідних активів відповідно до платних пасивів, оскільки ці активи – джерело для відшкодування вартості платних пасивів, пропонуємо застосовувати  $k2$ . Нижня межа даного коефіцієнта, як і в банківському менеджменті, не має бути меншою за одиницю, а верхня – не обмежується.

Розрахувавши значення вказаного коефіцієнта для “УФЛК”, отримаємо:

$$k2 = (23,9 + 1,1) / 1,3 = 25 / 1,3 = 19,213.$$

Значення цього коефіцієнта показує, що основна маса доходуутворювальних активів сформована за рахунок власного капіталу і лише незначна частина – за рахунок платних пасивів. При комплексному аналізі доходуутворювальних активів  $k2$  має перевагу над  $k1$ .

Коефіцієнт  $k3$  пропонуємо застосовувати для оцінювання частини зобов'язань лізингової компанії, трансформованої в лізингові активи. Вважаємо, що використання даного коефіцієнта дає змогу правильно оцінювати кредитну політику лізингової компанії. Оскільки лізингові активи формуються за рахунок як власних, так і позичених коштів (зобов'язань), потрібно виділити ту частину лізингових активів, яка сформована за рахунок зобов'язань. На нашу думку, якщо  $k3 > 0,9$ , то цей коефіцієнт характеризує агресивну кредитну політику лізингової компанії; якщо  $k3 < 0,65$ , то він характеризує обережну кредитну політику, до того ж якщо  $k3 < 0,6$ , то це свідчить, що лізингова компанія може зазнати збитків. Банківський менеджмент допускає приблизно аналогічні значення вказаного коефіцієнта [37], а МФК [24] взагалі не дає його визначення.

Підрахувавши значення даного коефіцієнта для “УФЛК”, отримаємо:

$$k3 = 23,9 / 160,7 = 0,149.$$

Порівняння цього коефіцієнта з рекомендованими значеннями доводить, що його значення надто занижене (0,65 – 0,85). Маючи незначну частину активів, наданих для лізингу, від загальної суми зобов'язань вказана лізингова компанія нетехнологічна і збиткова.

Для визначення питомої ваги активів, наданих для лізингу та сформованих за рахунок власного капіталу, пропонуємо застосовувати коефіцієнт  $k4$ . Банківський менеджмент встановлює значення цього коефіцієнта у межах  $10 \leq k4 \leq 12$  [37], а МФК – на такому ж рівні [24]. Пропонуємо його значення на рівні, який встановила МФК:  $10 \leq k4 \leq 12$ .

Підрахувавши значення вказаного коефіцієнта для “УФЛК”, отримаємо:

$$k4 = 159,4 / 23,9 = 6,6.$$

Порівняння даного значення з рекомендованими значеннями доводить, що значення цього коефіцієнта надто занижене і що лізингова компанія не використовує мультиплікативний ефект власного капіталу.

Для кількісного оцінювання протермінованої заборгованості за лізинговими платежами пропонуємо застосовувати коефіцієнт  $k5$ . Його

значення має узгоджуватися з аналогічними значеннями у банківському менеджменті:  $k_5 \leq 0,02$ . Аналіз активу балансу показує, що дебіторська заборгованість за платежами з фінансового лізингу відсутня, тому підраховане значення цього коефіцієнта дорівнює нулю. Таким чином, маємо:

$$k_5 = 0 / 23,9 = 0.$$

Таке значення коефіцієнта свідчить про високу якість активів лізингової компанії та про старанну і високоякісну підготовку лізингових проектів. Однак, враховуючи низькі значення попередніх коефіцієнтів загалом, не можна вести мову про успішну діяльність лізингової компанії.

Для покриття збитків за лізинговими операціями пропонуємо створити резерви за рахунок нерозподіленого прибутку чи інших джерел фінансування.

Сума резервів на покриття збитків, на нашу думку, має бути не менша, ніж протермінована дебіторська заборгованість за лізинговими платежами. Відповідний коефіцієнт  $k_6$  слід розраховувати за такою формулою:

$$k_6 = \text{Резерви на покриття збитків} / \text{Лізингові активи}. \quad (3.1)$$

При аналізі активів лізингової компанії необхідно розрізнити поняття “дохідні активи” та “активи, надані для лізингу”. Активи, надані для лізингу, – це частина дохідних активів, розміщених в матеріальних і нематеріальних активах, що мають здатність приносити дохід, тоді як дохідні активи вміщують також активи у вигляді грошових засобів та цінних паперів, здатних приносити дохід.

Якість активів лізингової компанії пропонуємо оцінювати на основі коефіцієнтів  $k'_{\text{якості}}$  і  $k''_{\text{якості}}$ . Їх слід обчислювати за такими формулами:

$$k'_{\text{якості}} = \frac{\text{Протермінована дебіторська заборгованість}}{\text{Активи, надані для лізингу}}; \quad (3.2)$$

$$k''_{\text{якості}} = \frac{\text{Засоби, вільні від зобов'язань}}{\text{Активи, надані для лізингу}}. \quad (3.3)$$

Величину коефіцієнта  $k'_{\text{якості}}$ , на наш погляд, потрібно обмежувати співвідношенням  $k' \leq 0,02$  для всіх видів лізингових компаній.

Величина коефіцієнта  $k''_{\text{якості}}$  для лізингових компаній, що спеціалізуються на фінансуванні малого бізнесу, пропонується на рівні:  $k''_{\text{якості}} \leq 0,015$ , тоді як для лізингових компаній, що спеціалізуються на будівництві, вона має такий вигляд:  $k''_{\text{якості}} \leq 0,05$ . Ця диференціація зумовлена впливом якісних характеристик діяльності лізингодавців, серед яких: гарантія майнової застави, зниження ймовірності відновлення права власності на передані для лізингу активи і попит на обладнання на вторинному ринку.

Для лізингових компаній, що спеціалізуються на оперативному лізингу, обчислення якості активів не зовсім точні через складність визначення величини засобів, вільних від зобов'язань. Зважаючи на вищесказане, пропонуємо якість активів таких лізингових компаній оцінювати на основі середніх нормативів використання і ставок амортизації обладнання протягом певного періоду, наприклад, впродовж 5 років. При цьому слід особливу увагу приділяти забезпеченню лізингової операції, що суттєво впливає на оцінювання рівня протермінованих платежів і засобів, вільних від зобов'язань. Гарантії повернення лізингованого обладнання необхідно правильно юридично оформити, водночас вони мають бути гнучкими для адаптації до змін умов ринку. Суму забезпечення пропонуємо встановлювати так, щоб ринкова вартість обладнання завжди перевищувала балансову вартість обладнання. Це – ключове положення в оперативному та фінансовому лізингу, тому що лізингова компанія зберігає право власності на обладнання після закінчення терміну оперативного лізингу. На нашу думку, потрібно також здійснювати формалізацію і регулярно здійснювати процедуру врегулювання залишкових вартостей, особливо для обладнання з високим рівнем ризику застарілості. У даному разі радимо переглядати вартість забезпечення і встановлювати її так, щоб вона перевищувала оцінену залишкову вартість обладнання на кожний момент часу протягом терміну оперативного лізингу за такою формулою:



$$BЗ(t) > ЗВ(t), \quad (3.4)$$

де  $BЗ(t)$  – вартість застави в будь-який момент часу  $t$ ;

$ЗВ(t)$  – залишкова вартість обладнання у відповідний момент часу  $t$ .

Якість активів пропонується також визначати за їх розміщенням у лізингоотримувачів. Класифікацію лізингоотримувачів, на наш погляд, слід здійснювати за такими критеріями: а) за галузями народного господарства; б) за організаційно-правовою формою функціонування лізингоотримувачів; в) за формою власності лізингоотримувачів; г) за розмірами підприємств-лізингоотримувачів; д) за видом ринку (зовнішнім чи внутрішнім). У цьому випадку загальний коефіцієнт якості активів за розміщенням необхідно визначати за такою формулою:

$$k_{розм.} = \frac{1}{A^n} \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^n A^{ij} k_{ij}, \quad (3.5)$$

де  $k_{розм.}$  – загальний коефіцієнт розміщення активів;

$A^n = \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^n A^{ij}$  - сумарний обсяг лізингових активів;

$N$  – кількість груп лізингоотримувачів;

$n$  – кількість підгруп лізингоотримувачів;

$A^{ij}$  - обсяги лізингових активів  $i$ -ї групи,  $j$ -ї підгрупи;

$k_{ij}$  - коефіцієнти ризику лізингової діяльності  $i$ -ї групи,  $j$ -ї підгрупи.

Якість активів за терміною структурою лізингових угод слід визначати за такою формулою:

$$K_T = \frac{1}{A^n} \sum_{i=1}^{n_T} A_i^T k_i^T, \quad (3.6)$$

де  $A^n$  – загальний обсяг лізингових активів;

$n_T$  – кількість груп лізингових активів за термінами;

$A_i^T$  – обсяги лізингових активів за термінами  $i$ -ї групи;

$k_i^T$  – коефіцієнти ризику лізингової діяльності за термінами  $i$ -ї групи.

Пропонуємо також визначати якість активів за видами обладнання і типом ринку (первинним чи вторинним). Основою для кількісного оцінювання якості активів за даними ознаками вважаємо такі критерії: а) ризик морального старіння; б) попит на вторинному та первинному ринках; в) наявність у лізингової компанії можливості глобального збуту; г) наявність майнової гарантії за видами обладнання.

Для кількісного оцінювання цих співвідношень, на нашу думку, слід використовувати такі методи: а) метод експертного оцінювання; б) метод статистичного аналізу; в) метод лінійного програмування.

Враховуючи, що на сучасному етапі функціонування лізингу в Україні відсутній необхідний масив статистичних даних щодо лізингової діяльності, найбільш прийнятний, на наш погляд, метод експертного оцінювання.

Аналіз пасивів лізингової компанії необхідно здійснювати за такими напрямками: а) яка частина активів сформована за рахунок власного капіталу і якою є структура власного капіталу; б) яка частина активів сформована за рахунок термінових зобов'язань; в) яка частина активів сформована за рахунок запозичень (банківських кредитів, випуску облігацій, товарних кредитів заводів-виробників); г) яка частина цих зобов'язань у загальній сумі зобов'язань; д) яка частина короткотермінових зобов'язань у загальній сумі зобов'язань.

Структуру власного капіталу лізингової компанії (у системі позначень агрегованого балансу) пропонуємо визначати як: а) співвідношення між стрижневим і додатковим капіталами ( $C1 : C4$ ); б) співвідношення в структурі стрижневого капіталу, тобто співвідношення між статутним фондом та фондами лізингової компанії ( $c2:c3$ ); в) співвідношення в структурі додаткового капіталу ( $c5 : C4$ ;  $c6 : C4$ ;  $c7 : C4$ ;  $c8 : C4$ ).

Інструментарій для оцінювання пасивів лізингової компанії подано в додатку Б.4.

Співвідношення між власним капіталом і активами лізингової компанії визначаємо за допомогою коефіцієнта  $k11$ , використовуючи таку формулу:

$$k11 = \text{Власний капітал} / \text{Активи}. \quad (3.7)$$

Кількісну величину цього коефіцієнта встановлюємо на рівні 0,085–0,15, що є дещо вищою величиною за аналогічний параметр, який використовують у банківському менеджменті, та збігається з рекомендованими значеннями МФК для лізингових компаній. У кожному випадку її потрібно розглядати як предмет для дискусії і визначати за допомогою методу експертного оцінювання.

Розрахувавши значення даного показника для “УФЛК”, отримаємо:

$$k11 = 159,4 / 160,9 = 0,992.$$

Порівняння вказаного показника з рекомендованими у банківському менеджменті та для лізингових компаній розвинених країн, які пропонує МФК, показує, що він їх значно перевищує. Таким чином, можна зробити висновок, що основну частину лізингових активів фінансують за рахунок власного капіталу.

Співвідношення між загальними зобов’язаннями у структурі пасивів лізингової компанії й активами оцінюємо за допомогою коефіцієнта  $k12$ , використовуючи таку формулу:

$$k12 = \text{Загальні зобов’язання} / \text{Активи}. \quad (3.8)$$

Кількісну характеристику цього коефіцієнта, враховуючи специфіку діяльності лізингової компанії, слід встановлювати на максимально можливому рівні: вона має базуватися на співвідношенні між власним капіталом і терміновими зобов’язаннями.

Розрахувавши значення даного показника для “УФЛК”, отримаємо:

$$k12 = (0 + 0 + 1,3) / 160,7 = 0,008.$$

Значення вказаного коефіцієнта свідчить, що лізингові активи компанії сформовано переважно за рахунок власного капіталу та що частка зобов’язань у лізингових активах мізерна.

Для характеристики кількісного співвідношення термінових зобов’язань і активів лізингової компанії необхідно застосовувати коефіцієнт  $k13$ . Його слід визначати за такою формулою:

$$k13 = \text{Термінові зобов’язання} / \text{Активи}. \quad (3.9)$$

Розрахувавши значення даного показника для “УФЛК”, отримаємо:

$$k13 = (0 + 1,3) / 160,7 = 0,008.$$

Значення цього показника свідчить, що термінові зобов'язання в структурі пасивів компанії незначні, тому через відсутність онкольних зобов'язань значення  $k12$  та  $k13$  збігаються.

Для характеристики кількісного співвідношення онкольних (до запитання) зобов'язань лізингової компанії пропонуємо використовувати коефіцієнт  $k14$ . Враховуючи досвід здійснення лізингової діяльності як в Україні, так і за кордоном, не рекомендуємо застосовувати онкольні зобов'язання в діяльності лізингових компаній нашої держави на сучасному етапі, оскільки це може значно знизити їхню фінансову стійкість. Отож, коефіцієнт  $k14$  слід обчислювати за такою формулою:

$$k14 = \text{Онкольні зобов'язання} / \text{Загальні зобов'язання}. \quad (3.10)$$

Розрахувавши значення даного показника для “УФЛК”, отримаємо:

$$k14 = 0 / 1,3 = 0.$$

Значення цього показника доводить, що онкольні зобов'язання в структурі зобов'язань компанії відсутні.

Для характеристики кількісного співвідношення термінових зобов'язань у загальній структурі зобов'язань застосовуємо коефіцієнт  $k15$ . Його слід обчислювати за такою формулою:

$$k15 = \text{Термінові зобов'язання} / \text{Загальні зобов'язання}. \quad (3.11)$$

Розрахувавши значення вказаного коефіцієнта для “УФЛК”, отримаємо:

$$k15 = (0 + 1,3) / (0 + 0 + 1,3) = 1.$$

Значення цього показника свідчить, що зобов'язання лізингової компанії сформовано за рахунок термінових зобов'язань.

Для характеристики власного капіталу лізингової компанії пропонуємо застосовувати коефіцієнт  $k16$  як співвідношення між стрижневим та власним капіталами компанії, використовуючи таку формулу для його визначення:

$$k16 = \text{Стрижневий капітал} / \text{Власний капітал}. \quad (3.12)$$

Розрахувавши значення даного показника для “УФЛК”, отримаємо:

$$k16 = 154,4 / 154,7 = 0,971.$$

Основні коефіцієнти, що характеризують пасиви лізингової компанії, наведено у табл. Б.4.

Для якісної характеристики пасивів лізингової компанії пропонуємо використовувати такі критерії: види залучених засобів, їхні джерела і стабільність.

Ліквідність лізингової компанії визначаємо як інтегральний показник, що містить такі складові, як: миттєва ліквідність, загальна ліквідність і загальна ліквідність з урахуванням елементів вторинної ліквідності.

Аналіз ліквідності лізингової компанії подано в додатку Б.5.

Миттєву ліквідність розраховуємо за такою формулою:

$$k8 = \text{Касові активи} / \text{Онкольні зобов'язання та короткотермінові депозити}. \quad (3.13)$$

Касові активи у цій формулі слід розуміти як найбільш високоліквідні активи у балансі лізингової компанії (каса, кошти на розрахункових рахунках у банках, кошти на депозитних рахунках в банках до запитання).

Значення даного коефіцієнта пропонуємо на дещо нижчому рівні за банківський, оскільки, на нашу думку, короткотермінові зобов'язання та касові активи лізингової компанії стабільніші, ніж у банків.

Розрахувавши значення цього показника для “УФЛК”, отримаємо:

$$k8 = 15,4 / 0.$$

Наведене співвідношення для виразу миттєвої ліквідності показує, що через відсутність онкольних зобов'язань і термінових рахунків до сплати лізингова компанія має абсолютну ліквідність.

Загальну ліквідність розраховуємо за такою формулою:

$$k9 = \text{Касові активи} / \text{Загальні зобов'язання}. \quad (3.14)$$

Загальні зобов'язання у цій формулі слід розуміти як усі види зобов'язань.

Розрахувавши значення даного показника для “УФЛК”, отримаємо:

$$k9 = 15,4 / 1,3 = 11,85.$$

Значення наведеного показника свідчить про доволі високу ліквідність лізингової компанії.

Загальну ліквідність з урахуванням елементів вторинної ліквідності пропонуємо розраховувати за такою формулою:

$$k10 = \frac{\text{Касові активи} + \text{Активи вторинної ліквідності}}{\text{Загальні зобов'язання}} \quad (3.15)$$

Розрахувавши значення цього показника для “УФЛК”, отримаємо:

$$k10 = (15,4 + 0) / 1,3 = 11,85.$$

Наведене значення даного показника свідчить, що через відсутність резервів вторинної ліквідності значення  $k9$  і  $k10$  збігаються.

Активи вторинної ліквідності слід розуміти як активи, вкладені, наприклад, у високоліквідні цінні папери. Менеджмент вітчизняних лізингових компаній через об'єктивні причини не використовує вторинну ліквідність, що значною мірою дестабілізує фінансову стійкість лізингових компаній України.

Запропоновані інструменти для аналізу якості активів і пасивів та рівня ліквідності й оцінку їх параметрів для лізингових компаній наведено в табл. Б.3, Б.4 і Б.5.

Для оцінювання ефективності роботи активів пропонуємо застосовувати показник  $k19$ , що характеризує співвідношення прибутку й активів, використовуючи таку формулу:

$$k19 = \frac{\text{Прибуток}}{\text{Активи}} = \frac{c8 \times 100\%}{A1 + A6 + A10 + A15}. \quad (3.16)$$

Значення цього коефіцієнта в банківському менеджменті складає 1,0 – 4,0% [37:551]. За даними МФК, середній прибуток на активи лізингових компаній сягає 4,4% [24:36]. Таким чином, пропонуємо його оптимальне значення на рівні 2,0 – 4,0%.

Розрахувавши значення даного показника для “УФЛК”, отримаємо:

$$k19 = 4,7 \times 100\% / 160,7 = 2,9\%.$$

Для оцінювання ефективності управління витратами пропонуємо застосовувати показник  $k20$ , що характеризує співвідношення прибутку та доходу, використовуючи таку формулу:

$$k20 = \frac{\text{Прибуток}}{\text{Дохід}} = \frac{c8 \times 100\%}{d1 + d2}. \quad (3.17)$$

Значення цього коефіцієнта у банківському менеджменті становить 8,0 – 20,0% [37:551]. МФК не виділяє даного показника, а ми встановлюємо його оптимальне значення на рівні 8,0 – 20,0%.

Розрахувавши значення вказаного показника для “УФЛК”, отримаємо:

$$k20 = 4,7 \times 100\% / 76,8 = 6,1\%.$$

Для характеристики доходності активів пропонуємо застосовувати показник  $k21$ , що характеризує співвідношення доходу й активів лізингової компанії, використовуючи таку формулу:

$$k21 = \frac{\text{Дохід}}{\text{Активи}} = \frac{(d1 + d2) \times 100\%}{A1 + A6 + A10 + A15}. \quad (3.18)$$

Оптимальне значення цього коефіцієнта при аналізі ефективності діяльності банку встановлюють на рівні 14,0 – 22,0% [37:551]. МФК не виділяє даного показника, а ми пропонуємо його значення на рівні банківського – 14,0 – 22,0%.

Розрахувавши значення вказаного коефіцієнта для “УФЛК”, отримаємо:

$$k21 = 76,8 \times 100\% / 160,7 = 47,8\%.$$

Для оцінювання ефективності використання власного капіталу слід, на нашу думку, застосовувати показник співвідношення прибутку та власного капіталу  $k22$ , використовуючи таку формулу:

$$k22 = c8 \times 100\% / C1 + C4. \quad (3.19)$$

Оптимальне значення цього коефіцієнта при аналізі ефективності діяльності банку встановлюють на рівні 15,0 – 40,0% [37:551]. МФК не виділяє окремо зазначеного показника, а ми пропонуємо його значення на рівні не нижчому, ніж рівень, встановлений для використання у банківському менеджменті.

Розрахувавши значення даного коефіцієнта для “УФЛК”, отримаємо:

$$k_{22} = 4,7 \times 100\% / 15,4 = 30,26\%.$$

Для характеристики обсягу активів, який вдається отримати з кожної грошової одиниці власного капіталу, тобто для характеристики мультиплікативного ефекту власного капіталу, пропонуємо застосовувати показник співвідношення активів та власного капіталу лізингової компанії  $k_{23}$ , використовуючи таку формулу:

$$k_{23} = \frac{\text{Активи}}{\text{Власний капітал}} = \frac{A1 + A6 + A10 + A15}{C1 + C4}. \quad (3.20)$$

Оптимальне значення наведеного коефіцієнта при аналізі ефективності діяльності банку встановлюють на рівні 8–16 разів [37:551]. МФК рекомендує його значення на рівні 10 – 12 разів. Ми пропонуємо значення вказаного коефіцієнта, враховуючи підвищений рівень ризиків, наявних під час здійснення лізингової діяльності в Україні, на рівні 9 – 10 разів.

Розраховуючи значення цього показника для “УФЛК”, отримаємо:

$$k_{23} = 160,7 / 15,4 = 10,435 \text{ разу.}$$

Для оцінювання результативності діяльності лізингової компанії слід, на наш погляд, застосовувати узагальнений показник результативності діяльності лізингової компанії, що ґрунтується на формулі Дюпона, – норму прибутку на капітал лізингової компанії, який враховує компоненти, що дають змогу з’ясувати залежність розміру норми прибутку на капітал кожного з компонентів.

Пропонуємо таку модель розрахунку норми прибутку на капітал:

$$\begin{aligned} \text{Прибуток} / \text{Власний капітал} &= \text{Прибуток} / \text{Дохід} \times \\ &\times \text{Дохід} / \text{Активи} \times \text{Активи} / \text{Власний капітал}. \end{aligned} \quad (3.21)$$

При порівнянні змін параметрів, що входять до складу моделі розрахунку норми прибутку на капітал, за структурою змін (вертикальний аналіз) і динамікою (горизонтальний аналіз) можна з’ясувати, за рахунок яких факторів змінювалася результативна факторна ознака (норма прибутку на капітал) і який



з нижченаведених факторів призвів до зміни співвідношення прибутку на капітал:

- зміна розміру прибутку на кожну гривню доходу;
- зміна рівня ефективності сукупних активів;
- зміна структури балансу лізингової компанії.

Так, використовуючи цю модель розрахунку для “УФЛК”, отримаємо:

$$4,7 / 15,4 = (4,7 / 76,8) \times (76,8 / 160) \times (160,7 / 15,4).$$

Отже, можна зробити висновок, що відносно високе значення дохідності активів (47,8%) компенсує відносно низьке значення маржі прибутку (6,1%), що свідчить про неефективність управління витратами лізингової компанії.

Інструментарій для оцінювання ефективності діяльності лізингової компанії наведено у додатку Б.6.

На нашу думку, в процесі діяльності лізингової компанії виникає необхідність у проведенні деталізації факторів, що впливають на ефективність діяльності лізингової компанії.

Для виявлення рівня чистого процентного доходу від дохідних активів пропонуємо застосовувати показник співвідношення процентної маржі та дохідних активів  $k_{24}$ , використовуючи таку формулу:

$$k_{24} = \frac{\text{Процентна маржа}}{\text{Дохідні активи}} = \frac{e1 \times 100\%}{a5 + A6 + A10 + a16 + a18}. \quad (3.22)$$

Оптимальне значення вказаного коефіцієнта при аналізі ефективності діяльності банку встановлюють на рівні 2,0 – 3,0% [37:551]. МФК не виділяє даного показника окремо, а ми встановлюємо його значення на рівні, визначеному для використання у банківському менеджменті.

Розрахувавши значення цього показника для “УФЛК”, отримаємо:

$$k_{24} = 29,67 \times 100\% / 25,0 = 118,7\%.$$

Для виявлення розмаху процентних ставок між вкладеннями в активи та залученими ресурсами слід, на нашу думку, застосовувати показник спреду, який визначаємо так:

$$k25 = \frac{\text{Процентні доходи}}{\text{Дохідні активи}} - \frac{\text{Процентні витрати}}{\text{Платні пасиви}} = \frac{d1}{a5 + A6 + A10 + a16 + a18} - \frac{r1}{P1 + P4 + P8}. \quad (3.23)$$

Низькі та від’ємні значення спреду свідчать про неефективну процентну політику або збитковість лізингової компанії, а високі – про невикористані можливості в залученні додаткових ресурсів або надто ризикований портфель активів.

Розрахувавши значення вказаного коефіцієнта для “УФЛК”, отримаємо:

$$k25 = 65,28 / 25 - 36,21 / 10,1 = 2,661.$$

Для визначення ступеня покриття процентних витрат процентними доходами пропонуємо застосовувати показник співвідношення процентних доходів і процентних витрат  $k26$ , використовуючи таку формулу:

$$k26 = \frac{\text{Процентні доходи}}{\text{Процентні витрати}} = \frac{d1 \times 100\%}{r1}. \quad (3.24)$$

Оптимальне значення даного коефіцієнта при аналізі ефективності діяльності банку встановлюють на рівні 110,0 – 125,0% [37:552]. МФК не виділяє цього показника окремо, а ми встановлюємо його значення на рівні, визначеному для використання у банківському менеджменті.

Розрахувавши значення даного показника для “УФЛК”, отримаємо:

$$k26 = 65,28 \times 100\% / 36,21 = 180\%.$$

Причини зміни основних показників ефективності, на нашу думку, слід визначати за допомогою фінансових коефіцієнтів, що відображають якісні та кількісні параметри, які впливають на ефективність діяльності лізингової компанії.

Для визначення рівня чистого процентного доходу, що свідчить про ефективність процентної політики, пропонуємо застосовувати показник співвідношення процентної маржі і доходу  $k27$ , використовуючи таку формулу:

$$k27 = \frac{\text{Процентна маржа}}{\text{Дохід}} = \frac{e1 \times 100\%}{d3}. \quad (3.25)$$

Оптимальне значення цього коефіцієнта при аналізі ефективності діяльності банку отримаємо 6,0 – 18,0% [37:553]. МФК не виділяє зазначеного

показника окремо, а ми встановлюємо його на рівні, визначеному для використання у банківському менеджменті.

Розрахувавши значення вказаного коефіцієнта для “УФЛК”, отримаємо:

$$k27 = 29,07 \times 100\% / 76,8 = 37,9.$$

Для характеристики розміру процентного доходу на грошову одиницю активів, що відображає рівень ефективності та ризикованості вкладень пропонуємо застосовувати показник співвідношення процентних доходів і активів  $k28$ , використовуючи таку формулу:

$$k28 = \frac{\text{Процентні доходи}}{\text{Активи}} = \frac{d1 \times 100\%}{A1 + A6 + A10 + A15}. \quad (3.26)$$

Оптимальне значення цього коефіцієнта при аналізі ефективності діяльності банку встановлюють на рівні 10,0 – 18,0% [37:553]. МФК не виділяє даного показника окремо, а ми встановлюємо його на рівні, визначеному для використання у банківському менеджменті.

Розрахувавши значення вказаного коефіцієнта для “УФЛК”, отримаємо:

$$k28 = 65,28 \times 100\% / 160,7 = 40,6\%.$$

Для характеристики можливостей використання внутрішніх фінансових резервів та отримання доходів від іншої діяльності, не пов’язаної з передачею активів для лізингу, пропонуємо застосовувати показник співвідношення непроцентних доходів і активів  $k29$ , використовуючи таку формулу:

$$k29 = \frac{\text{Непроцентні доходи}}{\text{Активи}} = \frac{(d2 - d2^*) \times 100\%}{A1 + A6 + A10 + A15}. \quad (3.27)$$

Оптимальне значення цього коефіцієнта при аналізі ефективності діяльності банку встановлюють на рівні 1,0 – 3,0% [37:553]. МФК не виділяє даного показника, а ми встановлюємо його значення на рівні 2,0 – 3,0%, залежно від специфіки діяльності лізингової компанії.

Розрахувавши значення вказаного коефіцієнта для “УФЛК”, отримаємо:

$$k29 = 11,52 \times 100\% / 160,7 = 7,2\%.$$

Для визначення пріоритетності напрямків використання капіталу, тобто показника, яку частину капіталу відволікають у недохідні активи, пропонуємо

застосовувати коефіцієнт  $k30$ , що відображає співвідношення недохідних активів і власного капіталу, використовуючи таку формулу:

$$k30 = \frac{\text{Недохідні активи}}{\text{Власний капітал}} = \frac{a2 + a3 + a17 + a19}{C1 + C4}. \quad (3.28)$$

Оптимальне значення цього співвідношення для аналізу ефективності діяльності банку встановлюють на рівні 0,5 – 2,0 рази.

Розрахувавши значення даного показника для “УФЛК”, отримаємо:

$$k30 = 135,7 / 15,4 = 8,812 \text{ разу.}$$

Для характеристики розміру дохідних активів, які вдається отримати з кожної грошової одиниці капіталу, пропонуємо застосовувати показник співвідношення дохідних активів і капіталу  $k31$ , використовуючи таку формулу:

$$k31 = \frac{\text{Дохідні активи}}{\text{Капітал}} = \frac{a5 + A6 + A10 + a16 + a18}{C1 + C4} \quad (3.29)$$

Оптимальне значення вказаного коефіцієнта при аналізі ефективності діяльності банку встановлюють 8,0 – 18,0% [37:553]. МФК не виділяє цього показника, а ми встановлюємо його значення залежно від специфіки діяльності лізингової компанії, узгодивши його з  $k30$ , але в межах, визначених у банківському менеджменті.

Запропоновані значення фінансових коефіцієнтів наведено в додатку Б.7.

Аналіз діяльності лізингової компанії на основі модифікованого балансового рівняння пропонуємо застосовувати для моніторингу лізингової компанії щодо дотримання та регулювання портфельних обмежень, які може вибрати компанія як стратегію на конкретний період. Запропоновані при цьому інструменти для оцінювання активів, пасивів, ліквідності й ефективності лізингової компанії можуть служити для характеристики поточної фінансової стійкості лізингової компанії, а також для створення нормативної бази при менеджменті фінансової стійкості лізингової компанії.

### **3.2. Методичні підходи до забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній**

Фінансова стійкість лізингових компаній характеризується показниками, які було визначено й оцінено в підрозділі 3.1. Спираючись на основні положення системного підходу, пропонуємо концепцію управління фінансовою стійкістю лізингових компаній, що полягає у скоординованому управлінні фінансами компанії, в процесі якого завдяки узгодженню управлінських рішень і досягненню певних пропорцій між активними та пасивними операціями можна досягти кількох цілей (мети), серед яких: підвищення прибутку, зниження ризиків, контроль ліквідності. Такий підхід сконцентровано відображає внутрішню єдність всіх аспектів фінансової діяльності лізингових компаній, тоді як жодну мету, наприклад зниження ризику чи підвищення прибутків, жодну фінансову операцію не можна розглядати ізольовано, оскільки це – елементи інтегрованої системи управління. Концепція інтегрованого управління активами і пасивами дає змогу оптимізувати співвідношення між прибутковістю та ризиком чи прибутковістю і ліквідністю.

Управління фінансовою стійкістю лізингових компаній розглядаємо як поточне та стратегічне планування основних фінансових потоків, зумовлених змінами в балансі і звіті про рух коштів.

Управління фінансовою стійкістю лізингових компаній пропонується здійснювати за допомогою структурно-логічної схеми поетапного планування балансу. Структурно-логічна схема поетапного планування служить для планування статей агрегованого балансу лізингових компаній і наведена на рис. 3.3. На її основі пропонуємо здійснювати як: а) поточне планування; б) стратегічне планування.

На першому етапі ефективність роботи лізингових компаній плануємо з позиції “прибутковість – ризик” з допомогою показників, досягнутих на попередніх етапах діяльності і розрахованих за показниками фінансової

звітності відповідних періодів, з урахуванням планового рівня підвищення ефективності лізингових компаній.

Такими показниками є: прибуток, отриманий на середнє значення активів за певний період  $ROA_{ліз.}$ ; прибуток, отриманий на власний капітал лізингової компанії  $ROE_{ліз.}$ . Ризик лізингової компанії загалом відображає такий показник, як мультиплікатор капіталу  $MK_{ліз.}$ , який визначається як співвідношення активів і капіталу. Ці показники розраховано в попередньому розділі дослідження:

$$k19 = ROA_{ліз.}; k22 = ROE_{ліз.}; k23 = MK_{ліз.}$$

У процесі планування дані показники пропонують задавати для досягнення бажаної ефективності лізингових компаній.

Використовуючи формули взаємозв'язку між показниками прибутковості та ризику, можна отримати значення кожної з них при двох інших незмінних:

$$ROE_{ліз.} = ROA_{ліз.} \times MK_{ліз.} \quad (3.31)$$

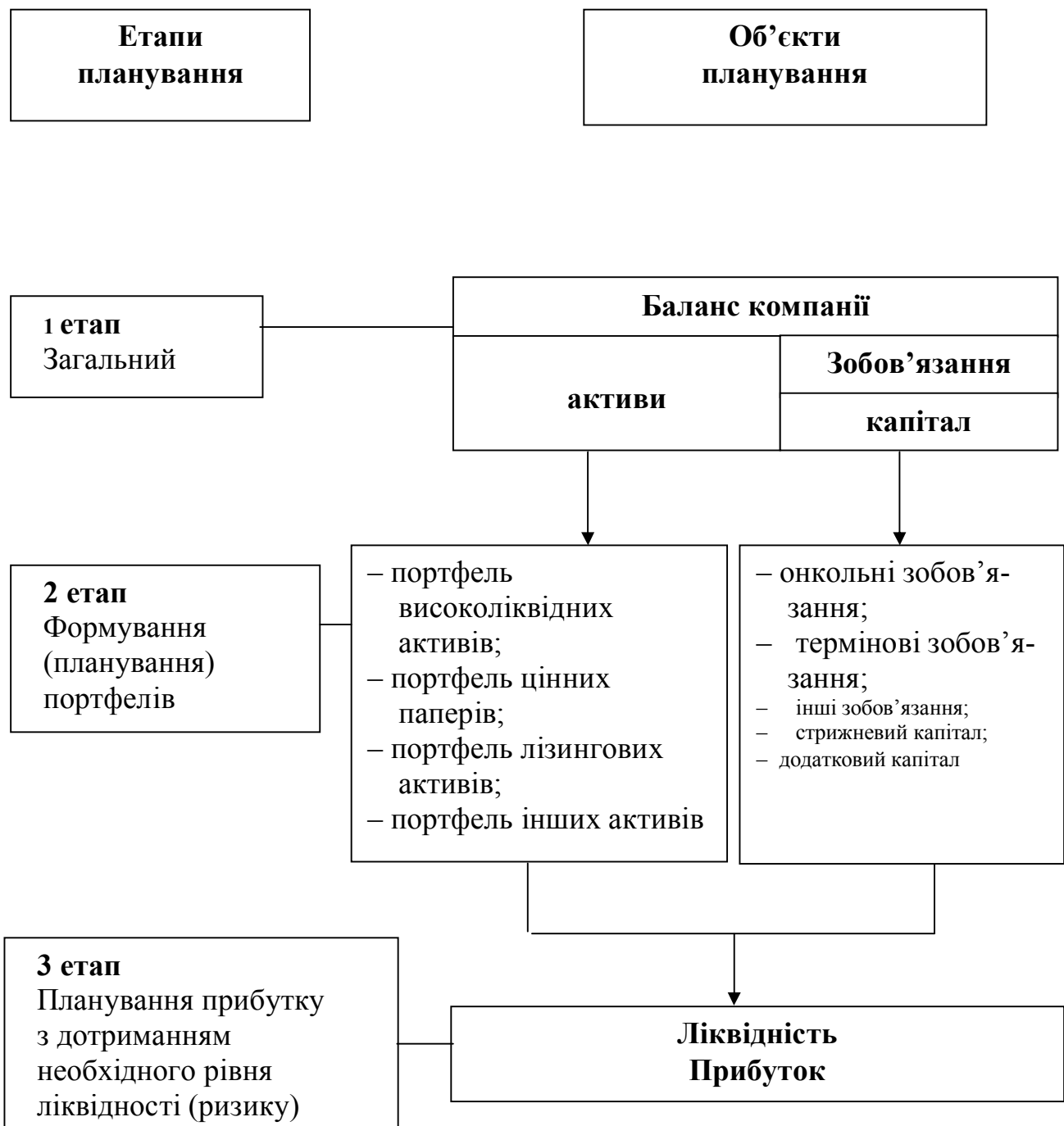
Так, використовуючи результати аналізу ефективності діяльності “УФЛК” у періоді  $t_1$ , можна провести такі підрахунки:

$$ROE_{ліз.(t1)} = ROA_{ліз.(t1)} MK_{ліз.(t1)} = 2,9 \times 10,435 = 30,26.$$

Якщо заплановано отримати приріст прибутку на капітал  $\Delta ROE_{ліз.}$ , то його пропонуємо обчислювати за такою формулою:

$$\Delta ROE_{ліз.} = \Delta ROA_{ліз.} \times MK_{ліз.} + \Delta MK_{ліз.} \times ROA_{ліз.} \quad (3.32)$$

Необхідного зростання (зменшення) прибутку на капітал, як видно з формули 3.32, можна досягти за рахунок зростання (зменшення) одного чи двох доданків. Ураховуючи залежність у формулі 3.32 між активами, капіталом, показниками прибутковості та ризику, цілком реально обчислити деякі з них. При цьому значення мультиплікатора капіталу як фактора ризику слід підтримувати на певному рівні, а отже, приріст активів має бути пропорційним до приросту капіталу.



**Рис.3.3. Структурно-логічна схема поетапного планування активно-пасивних операцій (балансу) лізингової компанії.**

Планування пасивної частини балансу лізингових компаній як джерела активних операцій рекомендується здійснювати у такій послідовності:

- а) визначити структуру капіталу, враховуючи умови фінансового лівериджу і приділяючи увагу запобіганню ризикам;

- б) встановити необхідну мінімальну потребу у власному капіталі;
- в) обрати шляхи (способи) оптимального забезпечення мінімальної потреби у власному капіталі.

Потреби лізингової компанії у власному капіталі слід, на наш погляд, забезпечувати за допомогою таких методів:

- непрямого ефекту фінансування: злиття компаній з метою збільшення капіталу, створення і використання резервів;
- внутрішніх джерел: відкрита тезаврація прибутку, відкрите дотування чистого прибутку, прихована тезаврація;
- для лізингових компаній, створених у формі ВАТ, – збільшення статутного фонду за рахунок випуску акцій.

Останніх два способи збільшення власного капіталу можливі за умови, якщо лізингова компанія одержує прибуток і веде помірковану дивідендну політику.

Оскільки можливості залучення акціонерного капіталу в нашій державі через несформованість фондового ринку обмежені, пропонуємо на даному етапі діяльності українських лізингових компаній збільшення власного капіталу здійснювати шляхом відкритої тезаврації прибутку.

При цьому лізингова компанія має планувати потреби у власному прибутку, для чого необхідно:

- визначити потребу у власних коштах для збільшення обсягів лізингових угод та для покриття лізингових ризиків;
- розрахувати обсяг прибутку, необхідного для виплати дивідендів і проведення процентних виплат за додатковими елементами капіталу лізингової компанії (субординованим боргом та гібридними інструментами на зразок залученого боргу);
- врахувати такі фактори впливу, як податки і процентні ставки за мінімальними резервами.

Пропонуємо таку методику визначення потреби у власному нетто-капіталі:



1. Визначення потреби в основному нетто-капіталі:

$$OK_{нт} = (BK_n + BK_{зр} + BK_p)_{ок} - OK_{\delta}, \quad (3.33)$$

де  $OK_{нт}$  – основний нетто-капітал;

$BK_n$  – потреба в поточних власних коштах;

$BK_{зр}$  – потреба у власних коштах, необхідних для збільшення лізингових активів;

$BK_p$  – потреба у власних коштах для покриття ризиків лізингової діяльності;

$OK_{\delta}$  – діючий основний капітал.

2. Визначення потреби у додатковому нетто-капіталі:

$$DK_{нт} = (BK_n + BK_{зр} + BK_p)_{\deltaк} - DK_{\delta}, \quad (3.34)$$

де  $DK_{нт}$  – додатковий нетто-капітал;

$DK_{\delta}$  – наявний додатковий капітал.

Додатковий капітал пропонуємо також визначати за формулою:

$$DK_{нт} = \text{Квота додаткового капіталу} \times \text{Потреба у власних коштах} - \\ - \text{Наявний додатковий капітал.}$$

3. Визначення потреби у прибутку після сплати прибуткового податку:

$$П = (OK_{нт} - OK_{зовн.}) + (DK_{нт} - DK_{зовн.}) + (MB_{ак.} + MB_{\deltaк}), \quad (3.35)$$

де  $П$  – прибуток після сплати податків;

$OK_{зовн.}$  – основний капітал, мобілізований за допомогою зовнішніх джерел;

$DK_{зовн.}$  – додатковий капітал, мобілізований за допомогою зовнішніх джерел;

$MB_{ак.}$  – необхідні мінімальні витрати на виплату дивідендів за акціонерним капіталом;

$MB_{\deltaк}$  – необхідні мінімальні витрати на процентні виплати за додатковим капіталом.

Визначення потреб у власних коштах і в прибутку проведемо на прикладі лізингової компанії “УФЛК”.

Показники компанії за станом на 01.01.1999 р. мали такий вигляд:

- ризикові активи – 191,7 тис. грн.;
- власний капітал – 35,4 тис. грн.;
- квота додаткового капіталу – 4,5%;

- дебіторська заборгованість за лізинговими платежами – 28,4 тис. грн.;
- збільшення ризикових активів заплановано на 20%;
- збільшення капіталу за рахунок зовнішніх джерел не передбачено.

Обчислимо потребу у власних коштах, враховуючи зростання активів на 20% та додаткових коштів на покриття ринкових ризиків, у даному разі дебіторської заборгованості:

$$VK_n + VK_{зр} + VK_p = 191,7 + 0,2 \times 191,7 + 28,4 = 191,7 + 38,34 + 28,4 = 258,44 \text{ тис. грн.}$$

Потреба в основному капіталі становитиме:

$$OK_{нт} = 258,44 - 35,4 = 223,04 \text{ тис. грн.}$$

Потреба в додатковому капіталі становитиме:

$$DK_{нт} = 258,44 \times 0,045 - 3,5 = 11,62 - 3,5 = 8,13 \text{ тис. грн.}$$

Потреба у прибутку після сплати податків становитиме:

$$\Pi = 223,04 + 8,13 = 231,17 \text{ тис. грн.}$$

На другому етапі планування об'єктом планування пропонуємо окремі портфелі балансу лізингової компанії, а саме:

- портфель високоліквідних активів;
- портфель цінних паперів;
- портфель лізингових активів;
- портфель інших активів.

У портфелі високоліквідних активів необхідно розглядати засоби в касі і засоби на розрахункових рахунках у банках.

Суму засобів у портфелі високоліквідних активів, на нашу думку, слід обчислювати за такою формулою:

$$ВЛА = k_l \times (P_{онк.} + P_{короткотр.}), \quad (3.36)$$

де  $k_l$  – коефіцієнт ліквідності, який задаємо нормативно чи розраховуємо за допомогою показників, запропонованих вище (див. підрозділ 3.1);

$P_{онк.}$  – онкольні засоби компанії (до запитання);

$P_{короткотр.}$  – зобов'язання компанії терміном до 3 місяців.

З метою підвищення ліквідності лізингових компаній й уникнення утримання значних сум коштів на розрахункових рахунках у банках тимчасово вільні кошти пропонуємо вкладати в цінні папери.

Портфель цінних паперів для вітчизняних лізингових компаній, ураховуючи стан розвитку фінансового та фондового ринків в Україні, на наш погляд, потрібно розглядати суто в теоретичному аспекті, хоча необхідність практичного застосування такого портфеля цілком очевидна. При цьому до портфеля цінних паперів входять такі складові:

- державні цінні папери;
- цінні папери у портфелі;
- векселі й інші боргові зобов'язання, які взяла на себе лізингова компанія.

Всі названі цінні папери пропонуємо як короткотермінові (до одного року). Суму вкладень в цінні папери слід, на нашу думку, визначати за умови вторинної ліквідності, використовуючи таку формулу:

$$ВЦП = k_{л. втор.} \times (P_{онк.} + P_{короткотр.}), \quad (3.37)$$

де  $ВЦП$  – вкладення у цінні папери;

$k_{л. втор.}$  – коефіцієнт вторинної ліквідності;

$P_{онк.}$  – онкольні засоби компанії (до запитання);

$P_{короткотр.}$  – зобов'язання компанії терміном до 3 місяців.

До портфеля лізингових активів необхідно зараховувати матеріальні та нематеріальні активи, здатні приносити дохід у вигляді періодичних платежів, що мають процентне вираження від поточної вартості активів. Сюди умовно належать такі статті, як “Продаж обладнання з відтермінуванням платежу” та “Майно в оренді”. Лізингові активи, передані для оперативного лізингу, й активи, передані для фінансового лізингу, входять до портфеля лізингових активів як окремі складові. Грошові потоки від надання активів для оперативного і фінансового лізингу слід обчислювати конкретно за кожною лізинговою угодою з урахуванням термінів надходжень. До портфеля активів належить також дебіторська заборгованість за лізинговими активами. Величину

планової дебіторської заборгованості за лізинговими активами пропонуємо розглядати як показник якості активів, запланованих для лізингу протягом визначеного терміну.

До портфеля інших активів входять такі складові:

- інвестиції;
- капіталізовані і матеріальні активи;
- інші дохідні активи;
- іммобілізовані активи.

Інвестиції лізингових компаній розглядаємо як кошти, вкладені в інші компанії на правах пайової участі в капіталі з метою отримання прибутку. На сучасному етапі функціонування лізингу в нашій державі з урахуванням розвитку інвестиційної сфери економіки України досліджуємо їх суто в теоретичному аспекті, хоча необхідність такої діяльності підтверджена міжнародною практикою функціонування лізингу.

Капіталізовані і матеріальні активи розглядаємо як засоби, вкладені у матеріальні активи, які використовують для здійснення основної діяльності лізингових компаній. Враховуючи специфіку діяльності лізингових компаній, їх числові значення встановлюємо на рівні, досягнутому в комерційних банках.

Інші дохідні активи плануємо як активи, які не належать до жодної з попередніх складових, але мають здатність приносити дохід, що не має стабільного періодичного характеру.

У пасивній частині балансу слід планувати такі агреговані статті:

- онкольні зобов'язання (P1);
- термінові зобов'язання (P4);
- інші зобов'язання (P8);
- стрижневий капітал (C1);
- додатковий капітал (C4).

До онкольних належать всі зобов'язання, що не мають термінового характеру, а саме:

- векселі до подання, безтермінові депозитні сертифікати (p2);

– поточні зобов'язання за отримані кредити й інші боргові зобов'язання, за якими настав термін оплати, рахунки до сплати за отримані матеріальні цінності (р3).

До термінових зобов'язань (Р4) входять такі складові:

– видані короткотермінові (до 1 року) векселі та інші короткотермінові зобов'язання, наявні в обігу на ринку (терміном до 1 року) (р5);

– короткотермінові (до 1 року) кредити банків (р6-1);

– довготермінові (більше 1 року) кредити банків (р6-2);

– видані довготермінові (більше 1 року) векселі й інші боргові зобов'язання, наявні в обігу на ринку (р7).

Агрегована стаття Р8 “Інші зобов'язання” містить такі складові:

– кредиторська заборгованість (р9-1);

– короткотермінові товарні кредити, які надані компанії заводами виробниками (р9-2);

– кредиторська заборгованість за розрахунками (р10).

Визначати суму коштів за кожною з названих статей активу та пасиву агрегованого балансу лізингових компаній пропонуємо з урахуванням трьох можливих підходів до управління їх балансом: 1) через активи; 2) через пасиви; 3) через управління пасивами й активами (див. рис. 3.4).

Вибір одного з трьох способів управління відбувається залежно від обставин, наявних у конкретних умовах функціонування лізингових компаній.

Управління активами лізингових компаній слід здійснювати за умов, коли на ринку лізингу спостерігається незначний попит на лізингові активи, а лізингові компанії мають широкі можливості для залучення ресурсів, тобто на грошово-кредитному ринку складається ситуація, коли лізингові компанії не можуть впливати на вартість залучених засобів, а отже, і на витрати за пасивними операціями. Сфера управлінських рішень переважно пов'язана з ефективністю проведення активних операцій.

Управління пасивами лізингових компаній необхідно здійснювати, на наш погляд, за умов, коли на грошово-кредитному ринку зростає конкуренція у

сфері залучення коштів. Це дає змогу реструктуризувати баланс у напрямку мінімізації витрат завдяки залученню коштів, а в підсумку – збільшити прибуток і капітал.

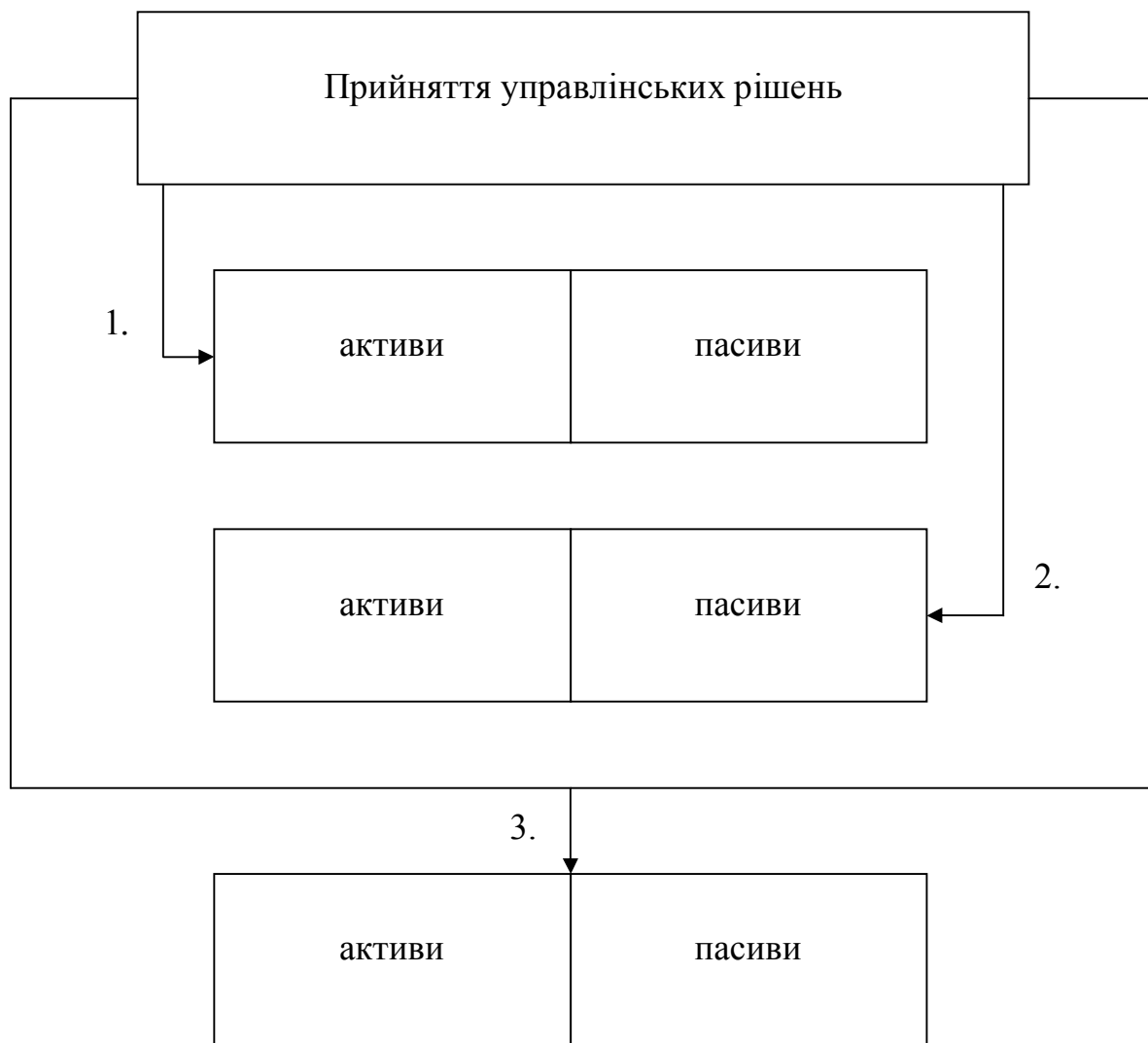
Перевагою стратегії управління пасивами лізингових компаній вважаємо, наявність можливості підвищити прибутковість шляхом встановлення контролю за операційними витратами й точнішого прогнозування потреби в ліквідних засобах.

При управлінні через пасиви необхідно враховувати можливість паралельного управління активами – проблема полягає у їх розмежуванні та автономному застосуванні. Головним недоліком даного підходу, на нашу думку, є те, що кошти залучають без урахування ефективності різних напрямків їх розміщення. Цей метод управління пропонуємо використовувати у період економічного піднесення і зростання попиту на кредитні ресурси.

Одночасне інтегроване (координоване) управління активами та пасивами слід здійснювати з метою досягнення цільового рівня прибутковості. Перевагами інтегрованого підходу, на наш погляд, є:

- а) максимізація прибутку за умови прийняттого рівня ризику;
- б) можливість більш зваженого підходу до проблем управління ліквідністю завдяки точнішому визначенню потреби у ліквідних засобах.

Особливість скоординованого управління активами й пасивами лізингових компаній полягає у поєднанні всіх автономних методів управління їхніми портфелями в один процес.



**Рис. 3.4. Підходи до управління фінансовими потоками лізингових компаній.**

Запропонований інтегрований підхід стосується практично всіх сфер фінансового управління лізинговими компаніями: стратегічного і середньотермінового планування, оперативного управління, зокрема аналізу та контролю, управління прибутком і ризиками, формування фінансових інструментів. У найширшому розумінні концепція скоординованого управління активами та пасивами лізингових компаній охоплює систему категорій, аналітичні показники й інструменти, техніку та методику аналізу, стратегію і тактику управління, що ґрунтуються на фундаментальній ідеї спільного регулювання грошових потоків і об'єднують управління портфелем балансу лізингових компаній в один узгоджений процес. До того ж під час розгляду ролі портфеля балансу в одержанні високого прибутку за прийняттого рівня ризику активи, зобов'язання та капітал слід розглядати у нерозривній єдності. Запропонований підхід дає змогу вирішити проблему оптимізації співвідношення між прибутком і ліквідністю, яка є найактуальнішою проблемою всього процесу управління лізинговими компаніями.

Для вирішення дилеми діяльності лізингових компаній “прибуток – ліквідність” радимо застосовувати дві альтернативні стратегії: перша дає змогу отримати максимальний прибуток, хоча при цьому існує загроза збитків, а друга – підвищити до максимуму ліквідність та стабілізувати прибутки.



**Рис. 3.5. Стратегії управління фінансовою стійкістю лізингових компаній.**



У формалізованому вигляді ці стратегії управління, слід описувати за допомогою моделей. Припустимо, що у першій з них прибуток, який необхідно максимізувати за умови дотримання ліквідності на рівні не нижче заданого – це функція мети, тобто модель можна формально описати так:

$$P \rightarrow \max; L \geq L', \quad (3.38)$$

де  $P$  – прибуток;

$L$  – ліквідність;

$L'$  - заданий рівень діквідності.

Припустимо, що у другій моделі ліквідність, яку потрібно максимізувати за умови підтримання показника прибутковості на певному рівні не нижчому, ніж заданий, – це також функція мети, тобто модель можна формально описати так:

$$L \rightarrow \max; P \geq P', \quad (3.39)$$

де  $P'$  – заданий рівень прибутковості.

У межах першої стратегії слід застосовувати небалансові підходи до управління активами і пасивами (якими не передбачено вирівнювання окремих статей балансу за обсягами чи термінами), а саме: управління гепом та дюрацією, утримання відкритої валютної позиції, формування агресивного портфеля цінних паперів, проведення спекулятивних операцій із фінансовими інструментами.

Стратегію максимізації ліквідності пропонуємо застосовувати тоді, коли рівень прибутковості лізингових компаній достатній (задовольняє керівництво й акціонерів) і виникає необхідність стабілізації фінансових результатів. Для досягнення цієї мети, на наш погляд, слід застосовувати такі прийоми управління активами і пасивами, як надання відповідності термінам та обсягам активів і зобов'язань, чутливим до змін процентної ставки (фіксація спреду), імунізація балансу, утримання закритої валютної позиції, формування збалансованого портфеля цінних паперів (наприклад, індексного портфеля), проведення операцій хеджування і страхування ризиків та ін.

У процесі реалізації будь-якої зі стратегій пропонуємо використовувати дві групи методів: методи управління структурою балансу і методи управління балансом, пов'язані з проведенням позабалансових фінансових операцій (страхування, хеджування, спекулятивні операції із фінансовими інструментами, арбітраж із контрольованим ризиком тощо), у тому числі й їх комбінації.

Через нерозвиненість в Україні окремих сегментів фінансового ринку їх застосування не завжди можливе, тому, на наш погляд, слід застосовувати методи управління структурою балансу.

Така концепція управління активами і пасивами дає змогу сформувати оптимальну структуру балансу та підтримувати певний рівень ліквідності. До того ж баланс, на нашу думку, потрібно розглядати не тільки як звітну форму, а й як генератор доходів і витрат лізингових компаній, тобто як об'єкт активного управління, параметри якого – прибутковість та рівень ліквідності.

Для реалізації цих завдань пропонуємо економіко-математичну модель оптимізації активно-пасивних операцій лізингових компаній.

Планування портфеля балансу лізингових компаній потребує планування як його складових – агрегованих статей балансу, так і співвідношення між цими складовими з метою отримання максимального прибутку при підтриманні певного рівня ризику або ліквідності. Такого визначення даного завдання потребує практика проведення лізингових операцій в умовах ринкового середовища.

Методи високоефективного управління лізинговими операціями передбачають регулювання активно-пасивних операцій лізингових компаній, тобто розміщення ресурсів в активних операціях, з одного боку, та залучення коштів для їх проведення у вигляді кредитів банків, боргових запозичень (випуску цінних паперів), товарних кредитів заводів-виробників – з іншого. При цьому потрібно враховувати такі показники фінансової стійкості лізингової компанії, як платоспроможність, ліквідність тощо.

Функцію мети задачі – прибуток, що становить різницю між процентним

доходом до отримання у наступному періоді ( $\Pi^+$ ) та виплатами за процентами щодо залученого капіталу ( $\Pi$ ), можна подати у вигляді формули таким чином:

$$\Pi = \Pi^+ - \Pi. \quad (3.40)$$

Вирази для процентного доходу  $\Pi^+$  і процентних виплат  $\Pi$  слід записати через статті агрегованого балансу лізингових компаній.

Процентний дохід при цьому становитиме:

$$\Pi^+ = i_{\text{ЦП}} \times A6 + i_{\text{ліз.}} \times A10, \quad (3.41)$$

де  $A6$  – номінальна вартість пакета цінних паперів, якими володіє лізингова компанія;

$A10$  – обсяг лізингового портфеля компаній;

$i_{\text{ліз.}}$ ,  $i_{\text{ЦП}}$  – середньозважені процентні ставки за активами, переданими для лізингу (лізинговий процент), та дохідністю цінних паперів.

Виплати за залученим капіталом  $\Pi$  становитимуть:

$$\Pi = i_{\text{дт}} \times P1 + i_{\text{к}} \times P4 + i_{\text{кт}} \times P8, \quad (3.42)$$

де  $i_{\text{к}}$ ,  $i_{\text{кт.}}$ ,  $i_{\text{дт}}$  – середньозважені процентні ставки за кредитами, отриманими від банків, товарними кредитами заводів-виробників і терміновими депозитами, які залучила лізингова компанія від вкладників (населення, установ, організацій та ін.);

$P1$  – обсяги термінових депозитів;

$P4$  – обсяги кредитів, залучених від банків;

$P8$  – обсяги товарних кредитів, залучених від заводів-виробників.

Залучення термінових депозитних вкладень на свій рахунок не характерне для вітчизняних лізингових компаній, оскільки вони не належать до депозитних установ згідно з чинним українським законодавством. Однак, як свідчить міжнародний досвід функціонування лізингу, в деяких країнах вони виконують цю функцію, тому з метою дослідження впливу на їхні показники діяльності, залучення таких коштів зазначений показник вносять до моделі умовно. Обмеженнями в ній є різні вимоги до ліквідності і платоспроможності, які встановлюють нормативно відповідні органи або експертним шляхом менеджмент лізингових компаній. Ми використовуватимемо показники,

розроблені в попередньому підрозділі дослідження.

Розв'язок поставленої задачі пропонуємо як оптимальний план щодо залучення коштів та їх розміщення у лізингових активах і цінних паперах. Формування моделі оптимізації активно-пасивних операцій лізингових компаній, зведення її до задачі математичного лінійного програмування зроблено у вигляді таблиці, де подано необхідні позначення змінних та їх співвідношення з прикладами реалізації, на основі балансу лізингової компанії "УФЛК" за станом на 01.01.1999 р. (див. додаток Б.8).

Позначимо планові змінні значення статей агрегованого балансу через невідомі  $X$ :

$A1 = -$  касові (високоліквідні) активи;

$A6 = X_1$  – вкладення в цінні папери (резерв вторинної ліквідності);

$A10 = X_2$  – активи, передані для лізингу;

$P1 = X_3$  – термінові депозити;

$P4 = X_4$  – кредити банків (термінові зобов'язання);

$P8 = X_5$  – кредити заводів-виробників (інші зобов'язання).

Процентні доходи  $\Pi^+$  лізингової компанії необхідно визначати за допомогою такого співвідношення:

$$\Pi^+ = i_1 \times X_1 + i_2 \times X_2.$$

Процентні витрати  $\Pi^-$  лізингової компанії слід визначати за допомогою такого співвідношення:

$$\Pi^- = i_3 \times X_3 + i_4 \times X_4 + i_5 \times X_5.$$

Функція мети задачі полягатиме у визначенні прибутку  $\Pi$ :

$$\Pi = \Pi^+ - \Pi^- = i_1 \times X_1 + i_2 \times X_2 - i_3 \times X_3 - i_4 \times X_4 - i_5 \times X_5$$

Обмеженням у задачі буде ліквідність, яку в системі прийнятих позначень можна записати так:

$$a_1 \leq A_1 / X_3 \leq a_2;$$

$$b_1 \leq A_1 / (X_3 + X_4 + X_5) \leq b_2;$$

$$c_1 \leq (A_1 + X_1) / (X_3 + X_4 + X_5) \leq c_2.$$

Враховуючи, те що всі змінні є додатними, математичну модель задачі представимо у вигляді:

$$\Pi = i_1 \times X_1 + i_2 \times X_2 - i_3 \times X_3 - i_4 \times X_4 - i_5 \times X_5 \rightarrow \max \quad (4)$$

$$X_3 \leq \frac{1}{a_1} A_1,$$

$$X_3 \geq \frac{1}{a_2} A_1,$$

$$X_3 + X_4 + X_5 \leq \frac{1}{b_1} A_1,$$

$$X_3 + X_4 + X_5 \geq \frac{1}{b_2} A_1,$$

$$X_3 + X_4 + X_5 - \frac{1}{c_1} X_1 \leq \frac{1}{c_1} A_1, \quad (5)$$

$$X_3 + X_4 + X_5 - \frac{1}{c_2} X_1 \geq \frac{1}{c_2} A_1,$$

$$X_2 \leq X_2^{\max}, \quad X_5 \leq X_5^{\max}.$$

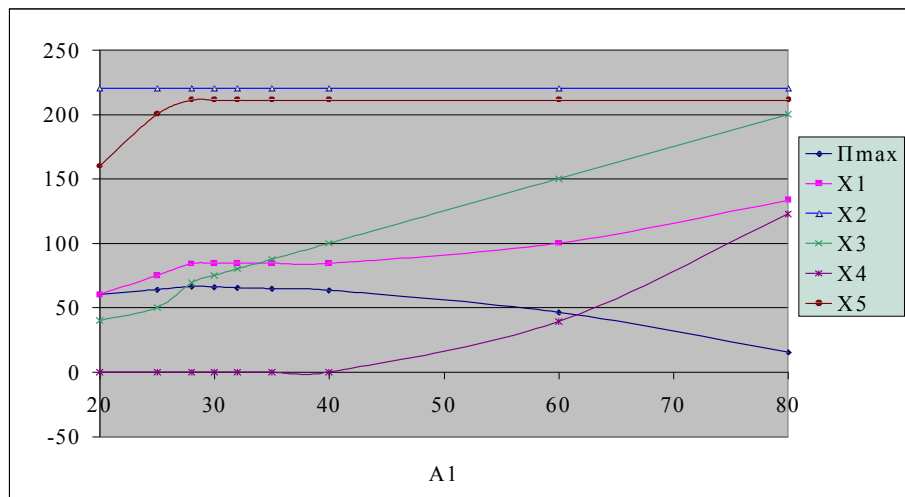
Передостаннє обмеження в (5) введено в зв'язку з тим, що функцію мети (4) необхідно обмежити зверху по  $X_2$  оскільки лізингові активи є найбільш ризиковими в структурі балансу лізингових компаній і очевидно, що тоді управління здійснюватися по верхній границі  $X_2 \leq X_2^{\max}$ . Останнє обмеження в (5) введено на основі аналізу результатів діяльності УФЛК за попередні періоди.

Отже ми отримали задачу лінійного програмування. Для її розв'язування використовується стандартна програма симплексного методу "Lina" (див. додаток В). Числові розрахунки проводяться при таких значеннях параметрів моделі:

$$i_1 = 0,6; i_2 = 0,2; i_3 = 0,1; i_4 = 0,55; i_5 = 0,1; a_1 = 0,4; a_2 = 0,5; b_1 = 0,1; b_2 = 0,15; c_1 = 0,15; c_2 = 0,4; X_2^{\max} = 220; X_5^{\max} = 210,8. \quad (6)$$

Для вивчення впливу на оптимальний розв'язок величини касових активів розв'язано послідовність задач (4), (5) при значеннях параметрів (6) для різних значень  $A_1$ . В таблиці Б.9 наведено результати розв'язку, а на рис. 3.6 приведена

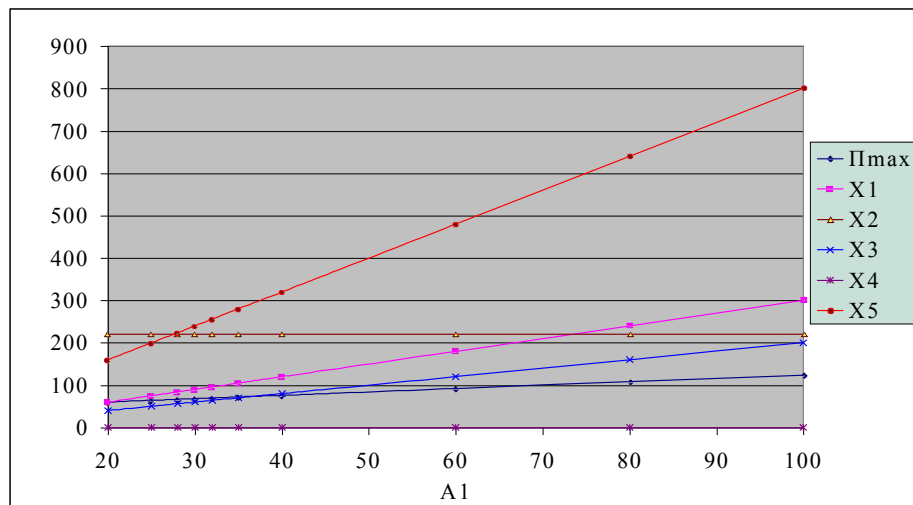
залежність  $\Pi_{max}(A_1)$ . З рисунка видно, що прибуток досягає максимуму за значення  $A_1 = 28,5$  тис. грн. Проектний параметр  $X_4$  в діапазоні оптимальних значень  $A_1$  дорівнює нулю, що свідчить про неефективність залучення кредитів від банків за існуючого рівня процентних ставок. Таке залучення ефективно лише при великих значеннях касових активів. Проектний параметр  $X_5$  з ростом  $A_1$  зростає і виходить на верхню границю.



**Рис. 3.6. Графіки залежності параметрів функції мети від норми касових активів  $\Pi_{max}(A_1)$  ( $X_2 \leq X_2^{max}$ ,  $X_5 \leq X_5^{max}$ ).**

У зв'язку з цим цікавим є дослідження параметрів функції мети для випадку коли обмеження на товарні кредити заводів-виробників обладнання зняте. Результати розрахунків наведено в табл. Б.10. На рис. 3.7 наведено залежність параметрів функції мети від значення суми касових активів якщо обмеження на товарні кредити заводів-виробників обладнання зняте. Аналіз таблиці Б.10 дає змогу зробити висновок, що збільшення суми товарних кредитів заводів-виробників обладнання позитивно впливає на динаміку грошових потоків. Так, при значенні суми касових активів 30 тис. грн. максимізоване значення прибутку зростає від 66,012 тис. грн. до 68 тис. грн. при цьому сума термінових депозитів зменшується від 75 тис. грн. до 60 тис. грн. Підвищення показників ліквідності викликає необхідність використання інструментів фінансового ринку як елементу вторинної ліквідності. Для цього

тимчасово вільні кошти лізингових компаній пропонується вкладати в державні цінні папери з метою отримання додаткового прибутку.



**Рис. 3.7. Графіки залежності параметрів функції мети від суми касових активів  $P_{max}$  ( $A_1$ ) ( $X_2 \leq X_2^{max}$ ).**

Отримані результати вказують на важливість інтеграції лізингових компаній в структуру фінансового ринку та ринку фінансових послуг з метою використання їх інструментів для підвищення рівня фінансової стійкості і зменшення залежності від прямого банківського кредитування за умови високого рівня процентних ставок за кредитами банків.

### **3.3. Управління фінансовою стійкістю лізингових компаній**

Запропонована концепція інтегрованого управління активами лізингових компаній, що базується на застосуванні інструментів оцінювання та планування фінансової стійкості, дає змогу розробити методика управління фінансовою стійкістю лізингових компаній, яка має практичну спрямованість.

Зміст й організацію цієї роботи розкриває концепція стратегічного менеджменту, суть якої полягає у відповідному управлінні лізинговими

компаніями в умовах динамічного і невизначеного середовища. Згадана концепція враховує не лише необхідність проведення аналізу й оцінювання середовища та прогнозування того, як воно змінюватиметься у часі, а й створення такої системи управління, яка б постійно підтримувала відповідність між середовищем, характером і результатами діяльності лізингових компаній. Ключовий елемент цієї системи – підсистема управління фінансовою стійкістю лізингових компаній. Вказана підсистема побудована так, що вона високоякісно та своєчасно виконує всі управлінські функції: прогнозування, планування, організацію, мотивацію, координацію і контроль. При невиконанні зазначених функцій виникає невідповідність, причини якої можна розподілити на дві групи: поточні й стратегічні. До поточних належать ті, що впливають на зниження ефективності діяльності лізингових компаній, а до стратегічних – ті, що впливають на досягнення цілей (мети) лізингових компаній: помилки у визначенні платоспроможності попиту, помилки у виборі характеристик лізингових продуктів, помилкове обрання часу виходу лізингового продукту на ринок.

Поточні невідповідності усувають за допомогою засобів оперативного управління, а стратегічні – завдяки таким діям, як коригування або зміна цілей (мети) лізингових компаній, диверсифікація діяльності, створення нових організаційних форм управління тощо. Стратегічне управління фінансовою стійкістю лізингових компаній розглядаємо як діяльність, що полягає у виборі сфери та характеру дій щодо досягнення довготермінових цілей (мети) в умовах змінного зовнішнього середовища. Воно є ділянкою діяльності вищої ланки менеджменту лізингових компаній, головне завдання якого – визначення напрямків розвитку лізингових компаній і цілей (мети), розподіл ресурсів та всього того, що дає лізинговим компаніям конкурентні переваги.

Таким чином, пропонуємо загальну схему процесу стратегічного управління фінансовою стійкістю лізингових компаній, що дає уявлення про етапи, зміст робіт і логічну послідовність їх виконання. Зокрема, виділимо такі особливості цього процесу:



- складність та неможливість повного опису об'єктів аналізу, внаслідок чого переважають неструктуризовані завдання;
- наявність значної кількості частково керованих або некерованих змінних;
- критерії вирішення завдань, які чітко не встановлені й які уточнює керівництво під час їх вирішення.

Запропоновану схему процесу стратегічного управління фінансовою стійкістю лізингових компаній наведено на рис. 3.8.

Ключовий елемент стратегії управління фінансовою стійкістю лізингових компаній – це етап діагностування й структуризації проблем, на якому здійснюється перетворення стратегічних цілей (мети) у систему довготермінових і короткотермінових цілей (мети), через які можна впливати на рівень ділової активності лізингових компаній. Таким чином відбувається ланцюгова структуризація цілей управління фінансовою стійкістю лізингових компаній: стратегічні цілі – тактичні цілі – оперативні цілі. Процес управління фінансовою стійкістю лізингових компаній ґрунтується на знаходженні та формулюванні мети, яку слід подавати як вирішення поточних завдань і довготермінових планів забезпечення стійкості фінансового середовища лізингових компаній. Цілям властиві такі риси, як підпорядкованість, розгорнутість, співвідносна важливість.

Ієрархія цілей стратегії управління фінансовою стійкістю лізингових компаній подана у вигляді “дерева цілей”, тобто системи цілей, за такою схемою: мета – завдання – плани – завдання виконавцям – контроль за виконанням. До того ж мета – вихідна точка будь-якої управлінської дії в системі управління фінансовою стійкістю лізингових компаній, база для побудови критеріїв оцінювання рівнів фінансової стійкості, основа для вияву фінансових проблем лізингових компаній і вироблення рішень щодо їх подолання.



**Рис. 3.8. Процес управління фінансовою стійкістю лізингових компаній.**

Правильно сформульовані цілі (мета) управління фінансовою стійкістю лізингових компаній мають задовольняти такі вимоги:

- *конкретність* полягає у тому, що під час визначення цілей (мети) управління фінансовою стійкістю необхідно точно і чітко відобразити їх зміст, обсяги та час виконання;
- *вимірність* полягає у тому, що цілі (мету) управління фінансовою стійкістю лізингових компаній слід подати кількісно – в абсолютних чи відносних одиницях – або якимось іншим способом для оцінювання ступеня її досягнення;
- *досягненість* полягає у тому, що цілі (мета) управління фінансовою стійкістю лізингових компаній мають бути реальними, тобто не виходити за межі ресурсних можливостей та можливостей виконавців;
- *узгодженість* полягає у тому, що цілі (мету) управління фінансовою стійкістю лізингових компаній потрібно розглядати не ізольовано, а у взаємозв'язку.

В умовах формування ринкового середовища перед вітчизняними лізинговими компаніями стоїть проблема формування високоефективної антикризової фінансової політики. У результаті цього в процесі формування стратегії управління фінансовою стійкістю лізингових компаній проблема зміцнення фінансової стійкості набуває ролі стратегічної мети. Кількісно та якісно вона виражається у досягненні певного рівня прибутку при дотриманні деякого рівня ризику, яких потребує конкурентне середовище на ринку фінансових послуг. Пропонуємо власну структуру цілей (мети) стратегії управління фінансовою стійкістю лізингової компанії, яку подаємо на рис. 3.9.

Вибір альтернативних стратегій управління фінансовою стійкістю лізингових компаній передбачає розгляд можливих варіантів, оцінювання їх реальної ефективності і розробку на цій основі взаємопов'язаного комплексу заходів.

Отже, пропонуємо розглядати вказані стратегії управління в межах обраної раніше мети:

- а) максимізація прибутку за певного рівня ліквідності, що формально можна описати за допомогою процедури:  $\Pi \rightarrow \max; L \geq L'$ ;
- б) максимізація ліквідності за досягнення певного рівня прибутку, що формально можна описати за допомогою процедури:  $L \rightarrow \max; \Pi \geq \Pi'$ .

Слід зауважити, що в умовах трансформації економіки України в ринкову ці стратегії, на нашу думку, мають чітке економічне обґрунтування. Так, першу стратегію варто обирати за умов, коли лізингова компанія створена у формі відкритого акціонерного товариства і ставить за мету досягнення максимального прибутку для підвищення ринкової ціни акцій з метою залучення додаткового капіталу. При цьому рівень ризику обмежений ліквідністю. Другу стратегію потрібно обирати, коли лізингова компанія створена у тій самій формі та ставить за собою мету максимізацію ліквідності за певного рівня отримуваного прибутку, а це означає, що ринкова ціна акцій компанії достатня для залучення акціонерного капіталу. При цьому першочергове завдання – підтримання мінімального рівня ризику, що визначається максимальним рівнем ліквідності. Вибір альтернативи стратегії управління фінансовою стійкістю лізингових компаній належить вищій ланці менеджменту лізингових компаній, який робить його на основі економічного вибору.

Зробити економічний вибір означає обробити серію інформаційних повідомлень для прийняття рішення, однак фундаментальна проблема прийняття рішень – невизначеність, зумовлена недостовірною інформацією. Інформація – це ключовий елемент механізму управління фінансовою стійкістю, що формує систему уявлень, необхідних для прийняття рішення.

На даному етапі необхідно дати узагальнену оцінку впливові всіх факторів зовнішнього та внутрішнього середовищ, виявити ситуації і визначити стратегічні завдання, а також знайти можливі альтернативні способи їх вирішення.



**Рис. 3.9. Структура цілей (мети) стратегії управління фінансовою стійкістю лізингових компаній.**

Супроводження реалізації програми управління дає змогу оперативно оцінювати її виконання і за необхідності вносити відповідні корективи. Цей етап забезпечує зворотний зв'язок у процесі управління та є особливо важливим з огляду на виникнення відносно нових проблем, специфічних для перехідного до ринку етапу.

Одна з таких проблем – небезпека прийняття невдалого або малоефективного рішення через відсутність чи низьку якість прогнозної інформації про стан мікро- та макросередовища.

Інша проблема полягає у відтермінуванні або відмові від прийняття високоефективних рішень через дефіцит ресурсів.

Окремі проблеми, що супроводжують поточну діяльність лізингових компаній, перетворюються у стратегічні несподіванки. Це означає, що:

- проблема виникає несподівано;
- проблема ставить нові завдання;
- спостерігається неготовність до вжиття оперативних контрзаходів.

Найбільші поточні труднощі, спричинені непередбаченістю, виникають при синтезі трьох факторів: попередні стратегії та плани неадекватні ситуації; завдання потребують оперативного оновлення; інформація, яку необхідно засвоїти і вивчити, надходить потоком, що загрожує менеджментові інформаційним перевантаженням. Практика свідчить, що менеджмент вітчизняних лізингових компаній не володіє і не готує для себе формальних систем управління фінансовою стійкістю в умовах стратегічної непередбаченості. З огляду на це вважаємо за доцільне формування у лізингових компаніях систем управлінського обліку і контролю за фінансовою стійкістю, які є невід'ємною складовою управління лізинговими компаніями і водночас процесом перевірки виконання та реалізації усіх управлінських рішень із забезпечення належного рівня фінансової стійкості, а також попередження кризових ситуацій.

В умовах конкурентного середовища таку систему, на нашу думку, потрібно формувати із зовнішнього і внутрішнього контролю.

Побудова системи зовнішнього контролю передбачає такі етапи: а) виявлення системи показників макроекономічного середовища, що впливають на рівень фінансової стійкості лізингових компаній; б) вивчення впливу можливих наслідків зміни цих показників на рівень фінансової стійкості; в) підготовка необхідних управлінських рішень у результаті зміни даних показників.

У побудові системи внутрішнього контролю виділяємо три основних етапи:

- 1) побудова системи стандартів (нормативів) фінансової стійкості, причому основою такої системи можуть бути показники для оцінювання та планування фінансової стійкості лізингових компаній, запропоновані у підрозділі 3.1;
- 2) зіставлення поточних показників фінансової стійкості лізингових компаній з чинними стандартами (нормативами);
- 3) підготовка необхідних рішень із поточного коригування цілей (мети) або стандартів (нормативів) фінансової стійкості лізингових компаній.

Організацію високоефективної системи внутрішнього контролю за рівнем фінансової стійкості лізингових компаній пропонуємо базувати на побудові системи моніторингу діяльності, тобто механізму здійснення постійного нагляду за найважливішими поточними результатами даної діяльності в умовах динамічного середовища. Основна мета розробки системи моніторингу фінансової стійкості – своєчасне виявлення відхилень фактичних показників від прогнозованих, а також причин, що призводять до цих відхилень, і розробка пропозицій щодо відповідного коригування окремих напрямків діяльності з метою нормалізації та підвищення ефективності.

При побудові системи моніторингу фінансової стійкості лізингових компаній, на наш погляд, необхідно використовувати такі основні методичні принципи, як:

- побудова системи інформативних (первинних) звітних показників (у даному разі це можуть бути агреговані статті балансу лізингових компаній);
- розробка системи узагальнених оцінних (аналітичних) показників.

У процесі розробки такої системи будують алгоритми розрахунку окремих оцінних показників з використанням первинної інформаційної бази контролю (у даному разі йдеться про показники якості активів, пасивів, ефективності тощо);

- встановлення періодичності формування звітної бази даних (інформативних й оцінних показників). Така періодичність визначається терміновістю реагування, тобто своєчасністю здійснення внутрішнього контролю;
- встановлення розмірів відхилень фактичних показників від прогнозованих. Розміри відхилень слід розраховувати в абсолютних та відносних показниках, а також визначати критерій “критичних відхилень”, який можна диференціювати за періодами здійснення контролю;
- аналіз основних причин, що зумовили відхилення фактичних показників від прогнозованих. У процесі такого аналізу, перш за все, потрібно визначити ті показники, за якими спостерігаються критичні відхилення від цільових нормативів і показників планів;
- розробка системи дій під час встановлення відхилень фактичних результатів від прогнозованих. Принципова система дій базується на трьох алгоритмах:
  - а) “*не втручатися*” – цю форму реагування передбачено тоді, коли розмір відхилень значно нижчий за встановлений критичний критерій;
  - б) “*ліквідувати відхилення*” – така система дій передбачає розробку заходів щодо забезпечення виконання нормативних або планових показників;



- в) “змінити систему нормативних або планових показників” – цю систему дій застосовують тоді, коли виконання встановлених нормативних або планових показників нереальне;
- виявлення резервів нормалізації діяльності. Процес реалізації цього принципу пов’язаний з використанням алгоритму “ліквідувати відхилення”;
  - обґрунтування пропозицій щодо зміни окремих цільових нормативів і показників.

Організація контролю має базуватися на засадах побудови системи моніторингу за повнотою досягнення цілей (мети) стратегії управління лізинговими компаніями.

Проведені дослідження дають змогу зробити висновок, що організація управління фінансовою стійкістю лізингових компаній допоможе зміцнити їхній фінансовий стан, створити підґрунтя для системи заходів антикризової політики управління лізинговими компаніями у складних умовах періоду трансформації економічного механізму в Україні.

Запропоновані принципи управління фінансовою стійкістю лізингових компаній простежимо на прикладі діяльності “УФЛК”.

На першому етапі діагностування та структуризації проблем, визначення цілей (мети) і формування завдань управління фінансовою стійкістю лізингової компанії проаналізуємо ресурсну базу за станом на звітні дати  $t_1$ ,  $t_2$  і  $t_3$ . Так, за станом на звітну дату  $t_1$  валюта балансу становила 160,7 тис. грн., на  $t_2$  – 242,7 тис. грн., а за станом на  $t_3$  вона зросла стосовно  $t_2$  у 52,2 разу, тоді як за станом на  $t_2$  стосовно  $t_1$  – лише в 1,51 разу.

Зростання ресурсної бази за станом на звітну дату  $t_2$  порівняно з  $t_1$  відбувалося за рахунок товарних кредитів заводів-виробників, що характерно для абсолютної більшості українських лізингових компаній на сучасному етапі функціонування лізингу в нашій державі.

За станом на звітну дату  $t_3$  ресурсна база “УФЛК” була сформована за рахунок товарних кредитів заводів-виробників (31,7%), кредитів банків (47,1%),

власного капіталу (11,8%), інших зобов'язань (9,4%). Таким чином, можна констатувати, що за станом на звітну дату  $t_3$  відбулися якісні зміни у структурі пасивів лізингової компанії порівняно з попередніми періодами за рахунок отримання короткотермінових та довготермінових кредитів банків.

Особливо важливе значення у структурі пасиву балансу лізингових компаній належить власному капіталові. Як доводять розраховані в табл. Б.11 показники  $k11$  і  $k16$ , у діяльності компанії наявні значні проблеми, пов'язані із формуванням та управлінням власним капіталом. Так, за станом на звітні дати  $t_1$  і  $t_2$  спостерігалось значне коливання показника  $k11$ :  $k11(t_1) = 0,992$ , тобто він значно перевищує рекомендоване значення:  $k11(t_2) = 0,131$ , тобто цей показник перебуває в межах рекомендованого значення. Такий стан справ, на нашу думку, пояснюється проблемами процесу становлення “УФЛК” і пов'язаним з ним формуванням власного капіталу лізингової компанії. Хоча цей показник за станом на звітну дату  $t_3$  становить  $k11(t_3) = 0,118$  – і також перебуває в межах рекомендованого значення, проблеми формування структури власного капіталу не вирішені. Так, показник  $k16$  за станом на звітну дату  $t_1$  отримуємо  $k16(t_1) = 0,921$ , на  $t_2$  –  $k16(t_2) = 1,11$ , а на  $t_3$  –  $k16(t_3) = 0,998$ , а це свідчить, що структура власного капіталу лізингової компанії “УФЛК” не сформована згідно з вимогами, які ставлять до структури власного капіталу фінансових установ. У цій структурі відсутні статті додаткового капіталу, а саме – резерви. Внаслідок цього, коли за станом на звітну дату  $t_2$  лізингова компанія зазнала збитків (3,5 тис. грн.), її стрижневий капітал зменшився від 35,4 тис. до 31,9 тис. грн. Зважаючи на вищесказане, першочерговим завданням має стати формування правильної структури власного капіталу лізингової компанії на основі запропонованої у підрозділі 3.2 методики.

Нагальними, на наш погляд, є зміни у практиці формування стрижневого капіталу вітчизняних лізингових компаній. Те, що більшість лізингових компаній нашої держави створена і функціонує як товариства з обмеженою відповідальністю, не сприяє розвитку лізингу в Україні та не відповідає тенденціям його розвитку в міжнародній практиці. Причина цього явища, на

нашу думку, полягає у побоюванні менеджменту лізингових компаній залучати акціонерний капітал на фондовому ринку через небезпеку втратити контроль за діяльністю компанії. Спроб реорганізації лізингових компаній у формі відкритих акціонерних товариств у нашій державі не робили, тоді як в Росії згідно з указом її президента така спроба була, однак вона виявилася безрезультатною через ті самі причини.

Разом з цим, світовий досвід функціонування лізингу і практика діяльності МФК щодо впровадження лізингу в межах світового господарства доводить перспективність лізингових компаній, утворених у формі ВАТ. Організація лізингових компаній у такій формі має, на наш погляд, певні переваги, а саме: а) можливість фінансування статутного фонду лізингових компаній за рахунок акціонерного капіталу; б) поліпшення якісного складу менеджменту лізингових компаній та підвищення ефективності його діяльності у результаті розширення кола зацікавлених у цьому суб'єктів економічної діяльності (акціонерів); в) загострення конкуренції на фондовому ринку і ринку кредитних ресурсів.

Аналіз структури активів компанії “УФЛК” наведено у формі таблиці на основі її агрегованого балансу в періоди часу  $t_1$ ,  $t_2$  і  $t_3$ . Розраховані значення цих показників подано в додатку Б.12.

Аналіз структури активів компанії “УФЛК” свідчить, що дохідні активи в загальній структурі активів компанії зазнавали значних коливань. Так, за станом на звітну дату  $t_1$  вони становили:  $kl(t_1) = 0,156$  – величина значно менша за нормативне значення, на  $t_2$  –  $kl(t_2) = 0,8$ , що відповідає нормативним значенням, які рекомендувала МФК, а на  $t_3$  –  $kl(t_3) = 0,98$ , що також відповідає нормативним значенням. Коливання значень вказаного показника за звітними датами доводять неритмічність роботи компанії на початковому етапі становлення та свідчать про подальшу стабілізацію її діяльності.

Показник  $k_2$ , який за станом на всі три звітні дати має значення більше за 1, показує, що дохідні активи “УФЛК” сформовано згідно з рекомендаціями і вимогами МФК.

Показник  $k3$ , який характеризує лізингову політику компанії, за станом на звітну дату  $t_1$  має таке значення:  $k3(t_1) = 0,149$  – і свідчить про те, що значна частина активів лізингової компанії не передана для лізингу та не приносить доходу. Значення згаданого показника співвідноситься з низьким значенням  $k1$  на цю ж звітну дату, що вказує на обережну лізингову політику і наявність можливості недоотримання компанією прибутків.

Показник  $k4$ , який в періоді  $t_1$  має надто низьке значення, а саме  $k4(t_1) = 0,15$ , показує, що тільки незначна частина власного капіталу реалізована у лізингових активах і що власний капітал компанія використовує неефективно. За станом на звітні дати  $t_2$  та  $t_3$  даний показник перебуває в межах значень, які рекомендувала МФК.

Показник  $k5$ , який характеризує питому вагу протермінованих лізингових активів у лізинговому портфелі компанії, за станом на звітні дати  $t_1$  і  $t_2$  має нульове значення, що свідчить про відсутність дебіторської заборгованості за активами, переданими для лізингу, та що менеджмент лізингової компанії у цих періодах вів виважену лізингову політику і здійснював підбір надійної клієнтури. За станом на звітну дату  $t_3$  даний показник мав таке значення:  $k5(t_3) = 0,026$  – і був дещо вищим за допустиме значення, що доводить зниження якості активів “УФЛК”. Це, на нашу думку, пов’язано з розширенням діяльності компанії, збільшенням кількості клієнтів, недостатнім рівнем оцінювання надійності лізингових проектів тощо.

Показник  $k6$  за станом на всі три звітні дати має нульове значення, що свідчить про несформованість резервів для забезпечення лізингових активів зокрема і незавершений процес формування структури власного капіталу взагалі, що призвело до зменшення стрижневого капіталу компанії за станом на звітну дату  $t_2$ .

Сума резервів на покриття можливих збитків від надання активів для лізингу розрахована для кожної звітної дати згідно із запропонованою методикою і має становити не менш як: за станом на звітну дату  $t_1$  – 0,478 тис. грн., на  $t_2$  – 4,4 тис. і на  $t_3$  – 245 тис. грн.

Оцінювання якості активів “УФЛК” пропонуємо здійснити на основі методики, запропонованої у підрозділі 3.1. Однак аналіз даних синтетичного й аналітичного обліку активів компанії не дає змоги виділити всі необхідні компоненти для проведення такої роботи, а саме чітко визначити засоби, вільні від зобов’язань, та детально покласифікувати активи за галузями, формами власності і розмірами підприємств.

Аналіз ліквідності “УФЛК” наведемо за даними її агрегованого балансу у формі таблиці в додатку Б.13 на основі методики, запропонованої у підрозділі 3.1.

Показники ліквідності, розраховані у табл. Б.13, показують високий рівень миттєвої ліквідності, що пов’язано з відсутністю онкольних зобов’язань у пасиві. Взагалі миттєва ліквідність абсолютна, бо лізингова компанія на кожну зі звітних дат не має ніяких онкольних зобов’язань.

Коефіцієнт загальної ліквідності за станом на звітну дату  $t_1$  становить:  $k_9(t_1) = 11,8$ , що підтверджує надто завищене порівняно з оптимальним значення та показує, що лізингова компанія не використовує в даний період запозичень і значно більша частина коштів, ніж потрібно, утримується на розрахунковому рахунку в банку. За станом на звітні дати  $t_2$  та  $t_3$  значення коефіцієнта загальної ліквідності є дещо заниженим.

Коефіцієнт загальної ліквідності з урахуванням елементів вторинної ліквідності  $k_{10}$  для всіх трьох звітних дат збігається з коефіцієнтом загальної ліквідності  $k_9$ . Це зумовлено тим, що елементи вторинної ліквідності, наприклад вкладення лізингової компанії у високоліквідні цінні папери, менеджмент “УФЛК”, як й інших лізингових компаній України, не використовує.

Водночас вітчизняний ринок цінних паперів дає змогу, на нашу думку, використовувати їх як елемент вторинної ліквідності лізингових компаній. Так, у 2000 р. в Україні було розміщено у 20388746 шт. облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) на загальну суму 1892133,47 тис. грн. Загалом в обігу перебуває облігацій на суму від 9,5 млрд. до 10,5 млрд. грн. [112:35 – 38].

До того ж термінова структура ОВДП сприятлива для їх застосування лізинговими компаніями. Найдоцільніше на даному етапі використовувати облігації терміном 63 дні, бо цей термін збігається із середньою частотою здійснення лізингових операцій. Для прикладу, комерційні банки активно використовують ОВДП для поліпшення показників своєї діяльності. Як вважає науковець В. Краснов, ОВДП “перетягують” на себе кредитні ресурси комерційних банків [112:35 – 38].

Ефективність діяльності та прибутковість “УФЛК” слід оцінювати на основі даних її агрегованого балансу й агрегованого рахунка прибутків і збитків, складеного у формі табл. Б.14, а також використовуючи звіти про фінансові результати за станом на відповідні звітні дати. Форма табл. Б.14 “Розрахунок прибутків та збитків лізингової компанії” потребує виділення таких агрегатів, як “Процентні доходи”, “Процентні витрати”, “Непроцентні доходи” і “Непроцентні витрати”.

Звіти про фінансові результати “УФЛК”, інші документи аналітичного та синтетичного обліку дають змогу виділити зазначені агрегати за результатами діяльності компанії, проте необхідно наголосити, що система обліку й аналізу діяльності “УФЛК” потребує значного вдосконалення з метою поліпшення обліку доходів і витрат за видами діяльності.

На основі даних агрегованого балансу й агрегованого рахунка прибутків і збитків “УФЛК” проведено аналіз ефективності діяльності цієї лізингової компанії. Дослідивши результати розрахунків параметрів ефективності, наведених у табл. Б.15, доходимо висновку, що вони невисокі та нестабільні.

Так, показник  $k19$  за станом на звітну дату  $t_1$  становить:  $k19(t_1) = 2,9\%$ , що відповідає оптимальному значенню, на  $t_2 - k19(t_2) = -1,4\%$ , що вказує на збитковість лізингової компанії, а на  $t_3 - k19(t_3) = 0,028\%$ , що є значно нижчим за оптимальне значення.

Загалом прибуток на активи “УФЛК”, як і більшості лізингових компаній України, нижчий за аналогічний показник, досягнутий лізинговими компаніями, які фінансувала МФК, бо він в середньому нараховує  $4,5\%$  [37:36].

Показник  $k20$ , що характеризує співвідношення між прибутком та доходом, отримуємо: за станом на звітну дату  $t_1$   $k20(t_1) = 6,1\%$ ; на  $t_2$  –  $k20(t_2) = -0,5\%$ ; і на  $t_3$  –  $k20(t_3) = -0,085\%$ .

Показник  $k21$ , що характеризує співвідношення між доходами й активами “УФЛК”, за станом на звітну дату  $t_1$  отримуємо  $47,8\%$ , на  $t_2$  –  $274\%$  і на  $t_3$  –  $32\%$ .

Показник прибутку на власний капітал  $k22$  за станом на звітну дату  $t_1$  отримуємо  $k22(t_1) = 30\%$ , на  $t_2$  –  $k22(t_2) = -9,9\%$  і на  $t_3$  –  $k22(t_3) = 6,1\%$ , тоді як аналогічний показник лізингових компаній, які фінансувала МФК, нараховує у середньому понад  $20\%$  [37:36].

З огляду на це рекомендуємо особливу увагу приділяти коефіцієнтам  $k20$  та  $k21$ . Їх аналіз свідчить, що лізингова компанія “УФЛК” зазнає значних витрат, тому менеджмент “УФЛК” мусить приділити увагу облікові та управлінню витратами. Так, показник  $k20$  за станом на  $t_1$  отримуємо  $6,1\%$ , тоді як компанія має  $47,8\%$  доходу на активи; за станом на  $t_2$  при доході, що перевищує активи, компанія зазнала збитків; за станом на  $t_3$  при значному доході, що становить  $32\%$ , компанія отримала прибуток лише  $0,085\%$ .

Показник мультиплікатора капіталу  $k23$  для “УФЛК” у всі звітні дати перебував у межах норми.

Використовуючи запропоновану в підрозділі 3.1 модель розрахунку норми прибутку на капітал, можемо констатувати, що станом на звітну дату  $t_2$  високе значення дохідності активів компенсує низьке значення маржі прибутку, а станом на  $t_3$  спостерігається аналогічна ситуація, що свідчить про неефективне управління витратами “УФЛК”. Низькі співвідношення між прибутком і доходом вказують на високий рівень оподаткування та значні витрати цієї компанії. Високі значення співвідношень між доходами й активами свідчать, що “УФЛК”, як і більшість лізингових компаній України, завищує рівень дохідності. Зважаючи на вищесказане, можна вести мову про відсутність конкуренції на ринку фінансових послуг у нашій державі.

З метою точного визначення впливу основних факторів на ефективність діяльності “УФЛК” у методичному плані доцільно застосовувати додаткові

показники ефективності, запропоновані у підрозділі 3.1. Аналіз ефективності діяльності лізингової компанії “УФЛК” проведемо за допомогою додаткових показників у формі таблиці в додатку Б.16. Зіставивши дані табл. Б.16, доходимо висновку, що додаткові показники ефективності схильні до значних коливань, а це вказує на нестабільність роботи компанії. Вищесказане характерно не лише для українських, а й для зарубіжних лізингових компаній, що перебували чи перебувають на етапі становлення. До того ж це вказує, що облік доходів і витрат за статтями їх виникнення потребує суттєвого вдосконалення. Так, на нашу думку, значні коливання та від’ємне значення “Спред” ( $k_{25}$ ) – результат неадекватного обліку процентних і непроцентних доходів та витрат.

Деталізацію факторів, що впливають на ефективність діяльності “УФЛК”, необхідно здійснювати згідно з методикою, запропонованою у підрозділі 3.1, для різних звітних дат діяльності компанії. Результати розрахунків зведено у таблицю, що міститься в додатку Б.17.

Фінансові коефіцієнти, за допомогою яких можна визначити причини зміни основних показників ефективності, розраховано для лізингової компанії “УФЛК” у таблиці, вміщеній у додатку Б.18.

Дані таблиць, в яких подано деталізацію факторів, що впливають на ефективність діяльності “УФЛК”, та фінансові коефіцієнти, з допомогою яких можна визначити причини зміни основних показників ефективності, відображають тенденції, що простежуються в діяльності як “УФЛК”, так і більшості лізингових компаній України. Загалом вони збігаються також з висновками експертів МФК і даними про лізингові ринки, наведеними у звітах та оглядах, які публікує ця організація.

Однак будь-яка система коефіцієнтів у таких звітах і оглядах відсутня, трапляються лише окремі коефіцієнти, тому, на нашу думку, кількісне оцінювання параметрів діяльності лізингових компаній не здійснено, до того ж його правильність викликає сумнів, оскільки у даному разі воно може базуватися на суб’єктивності аналітика.



Запропоновану методику побудовано на показниках, що мають об'єктивний характер та кількісне вираження, тому на її основі можна здійснювати об'єктивне діагностування і структурування проблем, визначення цілей (мети) та формулювання завдань управління фінансовою стійкістю лізингової компанії. Так, на основі проведеного діагностування проблем у діяльності “УФЛК” можна визначити їх структуру:

1. Проблеми формування правильної структури власного капіталу і управління ним.
2. Проблеми залучення капіталу на грошово-кредитному та фондовому ринках для фінансування лізингових операцій.
3. Проблеми, пов'язані з формуванням активів, їх дохідності і якості.
4. Проблеми, пов'язані з ліквідністю активів та ліквідністю балансу “УФЛК” і використанням елементів вторинної ліквідності.
5. Проблеми, пов'язані з ефективністю діяльності, використанням прибутку й управлінням витратами.

Загалом ці проблеми зводяться до проблеми високоякісного управління активно-пасивними операціями, методику якого ми запропонували у підрозділі 3.2 дисертаційного дослідження.

На другому етапі процесу управління фінансовою стійкістю лізингової компанії слід здійснювати оцінювання умов діяльності лізингової компанії та впливу факторів зовнішнього середовища. Взагалі ця робота зводиться до використання зовнішнього свот-аналізу.

На основі результатів двох попередніх етапів процесу управління фінансовою стійкістю лізингової компанії необхідно здійснювати прогнозування змін у діяльності лізингової компанії і виконувати інформаційне забезпечення стратегії управління фінансовою стійкістю лізингової компанії.

На основі вказаних дій визначають стратегічні альтернативи управління фінансовою стійкістю лізингової компанії.

Для діяльності “УФЛК” стратегічними альтернативами можна обрати:

а) максимізацію прибутку лізингової компанії за підтримання певного рівня ліквідності:

$$П \rightarrow \max, Л \geq Л';$$

б) максимізацію ліквідності за підтримання певного рівня прибутковості:

$$Л \rightarrow \max, П \geq П'.$$

Першу стратегію потрібно обирати тоді, коли лізингова компанія прагне отримати максимально можливий прибуток з метою розширення масштабів своєї діяльності. Якщо лізингова компанія створена у формі ВАТ, здійснюючи правильну дивідендну політику вона може залучати акціонерний капітал для розширення масштабів діяльності; якщо лізингова компанія створена у формі ТзОВ, вона може використати прибуток для розширення масштабів своєї діяльності.

Другу стратегію слід обирати, якщо менеджмент лізингової компанії та її засновників (акціонерів) влаштовує досягнення певного рівня прибутковості і вони прагнуть підтримувати ризики на мінімально допустимому рівні.

Враховуючи те, що “УФЛК” створено у формі ТзОВ, умови зовнішнього середовища функціонування лізингової компанії потребують розширення масштабів лізингових операцій. Менеджмент “УФЛК” має обрати при цьому першу стратегію управління фінансовою стійкістю. До того ж потрібно зробити прогноз можливих результатів (наслідків) обрання зазначеної стратегії. Такий план дій може базуватися на методиці управління активно-пасивними операціями, запропонованій у підрозділі 3.2.

На наступному етапі процесу управління фінансовою стійкістю лізингової компанії необхідно здійснювати керівництво процесом реалізації стратегії управління фінансовою стійкістю лізингової компанії, а також контроль, аналіз й оцінювання результатів.

На завершальному етапі слід здійснювати коригування, уточнення обраної стратегії та порядку її реалізації з урахуванням змін у зовнішньому середовищі. На ньому забезпечується зворотний зв'язок з початком процесу управління фінансовою стійкістю лізингової компанії, тобто відбувається

постійний процес діагностування і структуризації проблем та безперервне функціонування замкнутої системи управління фінансової стійкості лізингової компанії.

### **Висновки до III розділу**

На основі проведених досліджень розроблено заходи для забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній.

1. Визначено, що фінансова стійкість лізингових компаній характеризується інтегральними фінансово-економічними показниками, зокрема прибутком та ліквідністю, які слід розраховувати на основі агрегованого за статтями балансу й агрегованого рахунку прибутків і збитків. Вперше запропоновано метод побудови агрегованого балансу лізингових компаній, суть якого полягає у групуванні активів за їх ліквідністю та пасивів за їх терміновістю а також метод побудови агрегованого рахунку прибутків (збитків), суть якого полягає у розподілі доходів та витрат лізингових компаній на процентні та непроцентні і розрахунку на цій основі прибутку, ліквідності, процентної маржі тощо.

Практичне значення отриманих результатів полягає у використанні методики попередньої обробки первинної інформації про діяльність лізингових компаній з метою подальшого проведення аналізу.

2. Вперше запропоновано інструментарій оцінювання фінансової стійкості лізингових компаній, який базується на методах коефіцієнтного аналізу та експертних оцінок і дозволяє виявити кількісний та якісний зв'язок між умовами і факторами формування, механізмом забезпечення та показниками фінансової стійкості лізингових компаній. У межах кількісного та якісного аналізу активів подано конкретні показники характеристики якості активів лізингової компанії у вигляді відповідних коефіцієнтів, а також розроблено методику їх розрахунку і критерії оцінювання їх числових значень. Ліквідність лізингової компанії запропоновано оцінювати за допомогою трьох

коефіцієнтів: коефіцієнта миттєвої ліквідності, коефіцієнта загальної ліквідності, коефіцієнта загальної ліквідності з урахуванням інструментів вторинної ліквідності. У якості інструментів вторинної ліквідності слід використовувати інструменти фінансового ринку.

Практичне значення отриманого наукового результату полягає у тому, що він дозволяє здійснювати кількісну та якісну оцінку показників фінансової стійкості лізингових компаній з метою їх порівняння з аналогічними показниками основних конкурентів лізингових компаній на ринку фінансових послуг.

3. Вперше обґрунтовано методичні підходи до забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній з використанням структурно-логічної схеми поетапного планування статей агрегованого балансу, яке здійснюється як поточне, так і стратегічне з використанням зовнішніх та внутрішніх важелів. Суть цих підходів полягає у розробці заходів спрямованих на поліпшення умов та факторів формування та удосконалення механізмів забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній. Визначено, що застосування внутрішніх важелів забезпечення фінансової стійкості вимагає використання принципу інтегрованого управління активами і пасивами лізингових компаній, з дотриманням оптимального співвідношення між прибутком і ліквідністю. Побудовано економіко-математичну модель оптимізації такого співвідношення за допомогою методу лінійного математичного програмування, яка дозволяє розрахувати грошові потоки таким чином, щоб отримувати максимальний прибуток за заданого рівня ліквідності.

Практичне значення отриманого наукового результату полягає у тому, що він дозволяє менеджменту більш об'єктивно здійснювати управління лізинговими компаніями на ринку фінансових послуг.

4. Вперше запропоновано формули для обчислення приросту прибутку на власний капітал з урахуванням структури пасивів лізингових компаній та дохідності їх активів. Запропоновано методику визначення потреби у власному капіталі лізингових компаній та визначено шляхи їх оптимального

забезпечення. Подано формули для розрахунку окремих складових активної частини балансу, а саме портфеля високоліквідних активів з урахуванням умов вторинної ліквідності. Так, з метою підвищення ліквідності лізингових компаній й уникнення утримання значних сум та коштів на розрахунковому рахунку, тимчасово вільні кошти рекомендується вкладати в цінні папери, визначено структуру портфеля цінних паперів та їхню терміновість.

Аргументовано необхідність планування у пасивній частині балансу таких складових, як: термінові зобов'язання, інші зобов'язання тощо. Зокрема визначено, що на сучасному етапі функціонування лізингу в Україні великого значення для фінансування лізингових операцій набуває надання товарних кредитів заводами-виробниками обладнання.

Практичне значення отриманих наукових результатів полягає у тому, що вони дозволяють здійснювати розрахунки кількісних і якісних параметрів умов і факторів формування та важелів забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній.

5. Вперше розроблено методику управління фінансовою стійкістю лізингових компаній, суть якої полягає у послідовному проведенні аналізу й оцінювання та здійсненні заходів спрямованих на покращення факторів що формують фінансову стійкість конкретних лізингових компаній за умов економічного і правового середовища, що мають місце на певному етапі.

Показано практичне застосування такої методики на прикладі Української фінансової лізингової компанії. За отриманими результатами можна стверджувати, що показники фінансової стійкості названої компанії у різні часові періоди зазнають значних змін. Їхні середні значення не відповідають аналогічним показникам, яких досягли лізингові компанії розвинених країн та країн, що розвиваються.

Аргументовано, що запропонована методика має використовуватися менеджментом лізингових компаній не лише для досягнення бажаних показників фінансової стійкості – мети діяльності менеджменту, а й для поліпшення макроекономічних показників функціонування лізингу і його

впливу на інші складові економічної системи, серед яких: інноваційна й інвестиційна галузі, фінансові, фондові та товарні ринки.

Основні наукові результати розділу опубліковані у працях [116, 122].

## Висновки

У дисертації подано теоретичне узагальнення і подальше вирішення наукового завдання, що виявляється у доповненні теоретичних та практичних засад функціонування лізингу, обґрунтуванні теоретичних і методичних підходів та розробці рекомендацій щодо забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній України. Проведене дисертаційне дослідження дало змогу зробити такі висновки і пропозиції.

1. Сучасний стан економіки України характеризується з одного боку значним ступенем зносу основних засобів, погіршенням їх технологічної та відтворюваної структури, а з іншого боку недостатністю та нестабільністю джерел фінансування та кредитування інвестицій в основний капітал. Як показує міжнародна практика часткове вирішення цієї проблеми, може бути реалізоване застосуванням лізингу як нетрадиційної форми кредитування капіталовкладень. Проте, сучасний рівень функціонування лізингу в Україні, внаслідок об'єктивних та суб'єктивних причин є недостатнім для вирішення цього завдання. Одна з головних причин – низький рівень конкурентоспроможності та фінансової стійкості лізингових компаній, як суб'єктів ринку фінансових послуг. Вирішення проблеми підвищення фінансової стійкості потребує поліпшення умов і факторів формування та удосконалення механізмів забезпечення фінансової стійкості, розробки та практичного впровадження методики забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній.

2. Понятійно-категорійний апарат, що вживається у вітчизняній і зарубіжній економічній літературі, характеризується суттєвими суперечностями та відсутністю однастайності у тлумаченні термінів, розумінні економічного змісту і суті, функцій лізингу в економіці і є серйозною перешкодою для створення досконалої нормативно-правової бази та підвищення ефективності функціонування лізингу в Україні.

Уточнення категорії лізингу за його семантичним змістом, дозволило визначити його місце та функції в системі орендних відносин та знайти аргументи, що еволюція лізингу в умовах постіндустріального розвитку економіки країн, привела до набуття ним нових рис і властивостей, при цьому доведено, що інвестиційна риса лізингу проявляється все більш чітко. Узагальнення і уточнення економічного змісту і суті лізингу свідчить, що за економічним змістом він є товарним кредитом в основні засоби, а за своєю суттю складною товарно-фінансово-кредитною операцією, і що в умовах трансформації економіки України в ринкову він виконує важливі функції: фінансову, виробничу, збутову, використання податкових пільг. Доведено, що існує об'єктивна необхідність посилення цих функцій і в першу чергу фінансової і збутової.

Аргументовано, що практична реалізація такої складної і багатогранної категорії як лізинг, має вагому економічну мотивацію – отримання прибутку, тобто лізинг є одним з видів підприємницької діяльності. Його організаційно-правові форми функціонують на ринку фінансових послуг і мають комплексний вплив на нього і на економіку в цілому.

3. Однією з організаційно-правових форм функціонування лізингу є лізингові компанії, які функціонують як суб'єкти на ринку фінансових послуг. Зважаючи на їхню важливу роль на цьому ринку та враховуючи незадовільний фінансовий стан багатьох з них в Україні, вирішення проблеми забезпечення їхньої фінансової стійкості є особливо актуальним. У вітчизняній економічній літературі нема єдиного підходу до визначення фінансової стійкості лізингових компаній. Відсутність чіткого визначення цього поняття призводить до ототожнення його з іншими поняттями: надійністю, платоспроможністю, ліквідністю, при цьому часто застосовують підхід до визначення фінансової стійкості як до набору показників, розрахованих у вигляді коефіцієнтів. Проте фінансова стійкість характеризується не тільки кількісними, але й якісними параметрами, тобто вона є інтегральною характеристикою спроможності лізингової компанії як фінансової комерційної установи у процесі



трансформування ресурсів та ризиків повноцінно виконувати свої функції під впливом факторів зовнішнього і внутрішнього середовища.

Проблемі фінансової стійкості лізингових компаній в Україні не приділено належної уваги, хоча вона є актуальною, оскільки кількість лізингових компаній, що успішно працюють на ринку фінансових послуг є незначною. Системне висвітлення питань фінансової стійкості не проводилося, внаслідок чого відсутня інформаційна забезпеченість таких досліджень, що переважає кілька напрямків, а саме: методичний – наявність методик оцінювання фінансового стану лізингових компаній; статистичний – наявність звітної інформації про діяльність лізингових компаній; системний – наявність орієнтирів прогресу, ідентифікації етапів функціонування й еволюції. Згадана проблема наявна не тільки в Україні, оскільки цілісної моделі забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній в зарубіжних країнах також не існує: методики що використовуються з цією метою носять фрагментарний характер. Натомість для прийняття обґрунтованих управлінських рішень служать рейтинги фінансових комерційних установ, основний принцип визначення яких полягає в тому, щоб відобразити становище учасника ринку фінансових послуг серед подібних на нього за допомогою певним чином опрацьованої інформації. Недолік системи рейтингів – це передусім те, що незважаючи на уявну об'єктивність, вони можуть відображати до певної міри суб'єктивні оцінки аналітиків.

Доведено, що методику оцінювання і забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній слід будувати таким чином, щоб суб'єкти ринку фінансових послуг і в першу чергу кредитори і позичальники мали можливість правильного вибору, наприклад, придбання обладнання за рахунок банківського кредиту чи лізингу, вкладання коштів у банківську установу чи в лізингову компанію, тобто вона має бути наближеною до тієї яку застосовують для банківських установ з урахуванням відмінностей що мають місце між цими фінансовими комерційними установами.

4. З огляду на це оцінювання та забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній запропоновано здійснювати за такими напрямками: 1) аналіз поточної макроекономічної ситуації; 2) оцінювання позицій на ринку фінансових послуг; 3) аналіз активів, пасивів, ліквідності та прибутковості; 4) аналіз і управління ризиками.

Вони об'єднуються у межах цілісної моделі, що передбачає визначення умов і факторів та механізмів забезпечення фінансової стійкості. За способом дії такі механізми можна класифікувати як регульовальні та стабілізаційні, а за походженням як внутрішні та зовнішні. Внутрішні механізми пов'язані з можливостями, які існують в структурі лізингових компаній і доступні її менеджменту; зовнішні – пов'язані із можливостями впливу органів управління, що існують поза їхньою структурою, наприклад, заходи грошового-кредитної політики, зміна законодавчих актів що стосуються лізингової діяльності.

5. Встановлено, що такі показники лізингу як: обсяги лізингових операцій, частка лізингу в обсязі приватних інвестицій, доступність і зручність лізингу як методу кредитування капіталовкладень залежать від рівня економічного розвитку країн, який характеризується рівнем доходу. Доведено, що названі параметри лізингу опосередковано характеризують конкурентоспроможність лізингових компаній на ринку фінансових послуг, в тому числі їхню фінансову стійкість. У зв'язку з цим визначено три моделі лізингу в межах світового господарства: у країнах з розвиненою ринковою економікою, у країнах що розвиваються, у країнах з низьким рівнем доходів та з перехідною економікою.

6. В процесі подальших досліджень, виявлено низку умов та факторів що формують фінансову стійкість лізингових компаній та визначають механізми її забезпечення в країнах що належать до різних моделей.

До таких умов та факторів формування належать: умови макроекономічного та правового середовища, рівень оподаткування, методи та норми амортизації об'єкта лізингу, структура активів та пасивів, галузева

структура активних операцій, державне регулювання тощо. Для забезпечення фінансової стійкості використовуються як зовнішні так і внутрішні, а також регульовальні та стабілізаційні механізми. Умови та фактори формування та механізми забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній за моделями відрізняються за кількісними та якісними параметрами. Так для країн, що належать до першої та другої моделей характерні сприятливі умови макроекономічного та правового середовища. Товарні та фінансові ринки характеризуються досконалою конкуренцією, що визначає якість активів та пасивів та показників ефективності лізингових компаній. Лізингова діяльність супроводжується незначним рівнем ризиків. В одних країнах що належать до цієї моделі лізинг регулюється нормами загального господарського права, в інших – спеціальним законодавством. Суттєвого впливу цього фактора на кількісні та якісні параметри функціонування лізингу в процесі дослідження не встановлено. На початковому етапі становлення лізингу надавалися, а в деяких країнах продовжують надаватись податкові пільги: зниженням ставок чи відміною оподаткування прибутку і доданої вартості. Суб'єкти лізингової діяльності, як правило, використовують прискорений метод амортизації об'єкта лізингу. Ліцензування та інші адміністративні заходи впливу, як правило не використовуються.

У країнах третьої моделі умови макроекономічного і правового середовища є несприятливими. На товарному та фінансовому ринках відсутня конкуренція, що визначає низьку якість активів та пасивів лізингових компаній. Лізинг регулюється спеціальним законодавством, що має обмежувальний характер і є недосконалим. Податкові та амортизаційні пільги носять декларативний характер. Здійснюються заходи адміністративного впливу: ліцензування, реорганізація та реструктуризація.

Використання внутрішніх механізмів забезпечення фінансової стійкості є обмеженим внаслідок недостатніх можливостей капіталізації, формування страхових резервів, підвищення ефективності, зниження ризиковості.

7. З метою ідентифікації української моделі лізингу визначено умови і фактори формування та механізми забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній в нашій державі. Встановлено, що на протязі останнього часу мали місце зменшення інвестицій в основний капітал, погіршення технологічної та відтворюваної структури капіталовкладень, високий рівень зносу основного капіталу. І хоча ці показники на сучасному етапі дещо поліпились, збільшення обсягів капіталовкладень потребують ті структурні зміни в економіці, які є наслідком трансформаційних процесів, тобто зміни форм власності. Зміна форм власності відбувається у бік збільшення часток колективної і приватної за рахунок державної. Більшість малих та середніх підприємств потенційних лізингоотримувачів – має колективну і приватну форму власності, проте лише малі приватні підприємства на протязі двох останніх років отримали балансовий прибуток, тоді як інших форм були збитковими. Цей факт має велике значення для вибору напрямків запровадження лізингу в Україні, оскільки малі підприємства у міжнародній практиці – основна сфера застосування лізингу, а його економічні переваги можуть використати лише підприємства, здатні генерувати доходи і сплачувати податки.

Аргументовано, що притаманні ринковій економіці, традиційні джерела фінансування капіталовкладень: амортизаційний фонд, прибуток, пряме банківське кредитування, прямі іноземні інвестиції, кредити іноземних банків і міжнародних фінансових організацій є недостатніми та нестабільними. Таким чином це дає підставу вважати, що для вирішення проблеми кредитування капіталовкладень слід застосовувати і нетрадиційні методи, один з яких – лізинг.

Водночас, проведений аналіз свідчить, що обсяги лізингових операцій в Україні мізерні, а їхня структура недосконала і не відповідає показникам досягнутому у міжнародній практиці.

Отже в Україні існує об'єктивна необхідність запровадження лізингу, оскільки, з одного боку існує значний попит на лізингові операції на ринку

фінансових послуг, а з іншого їх недостатня пропозиція. Таке становище можна пояснити незадовільним функціонуванням лізингових компаній та інших лізингодавців, однією з причин якого є недостатній рівень їхньої фінансової стійкості.

В процесі дослідження встановлено, що кількісні та якісні характеристики умов та факторів формування та механізмів забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній в Україні є співрозмірними з такими показниками для третьої моделі.

8. Дослідження концепцій щодо механізмів забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній допомагає встановити, що в його основі лежить принцип покращення умов та факторів формування та удосконалення механізмів її забезпечення. Зважаючи на це актуальними є розробка і впровадження заходів спрямованих на покращення податкового та амортизаційного законодавства що стосується лізингу в Україні, на підвищення рівня капіталізації, формування страхових резервів, підвищення ефективності, зниження ризиковості. З метою реалізації цих заходів запропоновано інструментарій для оцінювання фінансової стійкості лізингових компаній, який дає змогу здійснювати аналіз показників якості активів і пасивів, ліквідності, показників ефективності. Нормативні значення цих показників встановлюються з урахуванням нормативних значень показників найближчих конкурентів лізингових компаній на ринку фінансових послуг, і в першу чергу комерційних банків, а також рекомендацій МФК для зарубіжних лізингових компаній, з критичним переосмисленням їх величин стосовно до умов здійснення лізингової діяльності в Україні. Для кількісної та якісної характеристики активів запропоновано синтетичний коефіцієнт галузевого розміщення активів та коефіцієнт терміновості.

9. Дослідження теоретичних концепцій щодо внутрішніх механізмів забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній показує, що в його основі лежить принцип інтегрованого управління балансом, яке дає змогу оптимізувати співвідношення між прибутковістю та ліквідністю.

Запропоновано структурно-логічну схему поетапного планування статей агрегованого балансу яке здійснюється як поточне та стратегічне. В межах цієї роботи запропоновано методику розрахунку потреб у власному капіталі для розширення обсягів лізингової діяльності та способи задоволення цих потреб. Запропоновано методику розрахунку величини страхових резервів на покриття можливих збитків від здійснення лізингової діяльності, а також методику розрахунку суми вкладень тимчасово вільних коштів в цінні папери з метою підвищення вторинної ліквідності.

Аргументовано, що найбільш повноцінно принцип інтегрованого управління можна реалізувати з використанням економіко-математичної моделі оптимізації за допомогою методу лінійного математичного програмування.

10. Забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній може бути досягнуто шляхом комплексного використання зовнішніх та внутрішніх механізмів, яке передбачає запропонована методика управління фінансовою стійкістю лізингових компаній. Вона побудована так, що надає можливість високоякісно та своєчасно виконувати всі управлінські функції: прогнозування, планування, організації, мотивації, координації і контролю.

Розрахунки здійсненні з використанням цієї методики на прикладі українських лізингових компаній свідчать, що для підвищення ефективності функціонування лізингу в нашій державі актуальним є питання інтеграції незалежних лізингових компаній в структуру ринку фінансових послуг.

На основі дослідження розроблено практичні рекомендації, основний зміст яких полягає у тому, що:

- законодавство, що регулює лізингову діяльність в Україні потребує суттєвого поліпшення: на початковому етапі становлення лізингу необхідні пільги з оподаткування та амортизації;
- на сучасному етапі трансформації економіки України в ринкову лізинг як форму кредитування капіталовкладень можна використовувати лише у галузях, підприємства яких є прибутковими, це означає що застосування лізингу в сільському господарстві, яке протягом останнього часу було

збитковим, можливе лише на пільгових умовах; не рекомендується використовувати кредити банків для фінансування лізингових компаній, які не є їхніми структурами;

- інтеграція лізингових компаній в структуру ринку фінансових послуг буде мати позитивний вплив на його розвиток: розшириться коло його інструментів, зросте рівень конкуренції тощо;

- з метою забезпечення фінансової стійкості лізингових компаній необхідно застосовувати методику запропоновану в дисертаційному дослідженні, що дає змогу розрахувати основні показники статей балансу і співвідношення між прибутковістю та ліквідністю;

- з метою підвищення репрезентативності наукових досліджень що стосуються лізингової діяльності в Україні необхідно удосконалювати інформаційну забезпеченість що стосується лізингу в Україні.

## Список використаних джерел

1. Коваленко Н., Човнюк Ю. Тенденції розвитку лізингу: світовий досвід і реалії в Україні // Банк. справа. – 2000. – № 6. – С. 29–32.
2. Сосюрко Ю. В. та ін. Підготовка та проведення лізингових операцій в сфері екології. – К.: Аверс, 2000. – 214 с.
3. Внукова Н. Н., Ольховиков О. В. Мир лизинга. – Х.: Основа, 1994. – 224 с.
4. Луцив Б. Л. Лизинг машин и оборудования в условиях перехода к рынку: Автореф. дисс. на соиск. учен. степ. канд. экон. наук. – Санкт-Петербург, 1992.
5. Усенко Я. Б. Методичні проблеми класифікації видів надання майна у тимчасове користування // Держ. інформ. бюл. про приватизацію. – 1999. – № 12. – С. 32–35.
6. Курнаев В. Возможности, проблемы и перспективы лизинга в Украине // Економіст. – 2000. – № 6. – С. 28–29.
7. Усенко Я. Б. Основні види лізингових операцій // Держ. інформ. бюл. про приватизацію. – 1999. – № 5. – С. 46; № 6. – С. 53.
8. Павлюк О. Фінансовий лізинг в Україні // Галицькі контракти. – 1998. – №18. – С. 22 –23.
9. Усенко Я. Б. Відмінності лізингу від оренди. Класифікація лізингових операцій // Держ. інформ. бюл. про приватизацію. – 1998. – № 2. – С. 73 –75.
10. Івашина Є., Олійник Г. Бухгалтерський і податковий облік оперативного та фінансового лізингу // Бухгалтерія. – 2001. – № 25. – С. 170 –175.
11. Закон України „ Про лізинг”, № 723/97-ВР від 16.12.97 р. // Відом. Верхов. Ради України. – 1998. – № 16. – Ст. 68.
12. Закон України „ Про оренду державного і комунального майна”, № 2269-12 від 10.04.92 р. // Відом. Верхов. Ради України. – 1992. –



№ 30. – Ст. 416; 1993. – № 24. – Ст. 253.

13. Андриасова И. В. Регулирование лизинга в инвестиционной деятельности: Автореферат диссертации на соискание ученой степени доктора экономических наук: 08.00.06. – М., 1998.
14. Павленко Ю. И. Развитие правового обеспечения лизинговых операций и поиск новых форм активизации инвестиционного процесса в Украине // Укр. инвест. журн. „Welcome”. – 1997. – № 1–2. – С. 30–31.
15. Шевченко В. А. Чем выгоден лизинг // Укр. инвест. журн. „Welcome”. – 1997. – № 1–2. – С. 47–50.
16. Ляшенко В. И. Лизинг: Зарубежный опыт и перспективы его использования в Украине // Укр. инвест. журн. „Welcome”. – 1997. – № 1–2. – С. 47–50.
17. Козырь А. М. Аренда: (Комментарий ко второй части Гражданского кодекса Российской Федерации). – М.: Междунар. центр фин.-экон. развития, 1996. – С. 344.
18. Кочетков В. Н. и др. Организация лизинговых операций / В. Н. Кочетков, Е. В. Краева, О. В. Кочеткова. – К.: Укр.-финск. ин-т менеджмента и бизнеса, 1998. – 103 с.
19. Закон України „ Про оподаткування прибутку підприємства” // Відом. Верхов. Ради України. – 1995. – № 4. – Ст. 28.
20. Закон України „ Про податок на додану вартість” // Відом. Верхов. Ради України. – 1992. – № 14. – Ст. 184.
21. Прилуцкий Л. Н. Финансовый лизинг. Правовые основы, экономика, практика. – М.: Ось-89, 1997. – 272 с.
22. Горемыкин В. А. Лизинг: Практ. учеб. справоч. пособие. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 384 с. – (Экон.-правовое досье).
23. Луців Б. Л. Лізинг і факторинг як альтернативні джерела кредитування та інструмент збуту: Навч. посібник. – К.: ІСДО, 1993. – 72 с.
24. Лизинг на развивающихся рынках. МФК: из серии „Уроки опыта”. – М., 1996. – 91 с.

25. Лихачева И. Что такое лизинг? Значение лизингового сектора для экономического развития // Лизинг-куррьер: Информ. бюлл. Моск. группы МФК. – 1999. – № 1. – С. 5–8.
26. Материалы семинара „Лизинговый бизнес в Украине”, июнь 1999 г.: Киев. группа по развитию лизинга МФК. – К., 1998.
27. Гладиков Ю. Роль лизинга для развития малого предпринимательства // Упр. капиталом. – 1998. – № 7. – С. 62 – 63.
28. Комаров В. Межгосударственный лизинг в СНГ // Упр. капиталом. – 1998. – № 7. – С. 66–69.
29. Маркусенко М. Используйте лизинг // Упр. капиталом. – 1998. – № 7. – С. 92–96.
30. Смирнов А. Л. Лизинговые операции. – М.: Консалт-банкир, 1995. –136 с. – (Междунар. банк. бизнес).
31. Кіреєв О., Жабська І. Система комерційних банків України: Підсумки року // Вісн. НБУ. – 1999. – № 3. – С. 23–30.
32. Внукова Н. Н. Законодательно-нормативное регулирование лизинговых операций в Украине и странах СНГ // Укр. інвест. журн. „Welcome “. – 1997. – № 1 –2. – С. 8 –11.
33. Газман В. Д. Лизинг: теория, практика, комментарий. – М.: Фонд „Правовая культура “, 1997. – 416 с.
34. Міщенко В. І. та ін. Основи лізингу: Навч. посібник / В. І. Міщенко, О. Г. Луб’яницький, Н. Г. Слав’янська. – К.: Т-во “Знання” – “КОО”, 1997. – 138 с.
35. Сосюрко Ю. В., Жуйков В. В. Перспективы лизинга НИОКР и нематериальных активов // Укр. інвест. журн. „Welcome“. – 1997. – № 1–2. – С. 5–6.
36. Внукова Н. Н. Лизинг в Украине: реалии и перспективы // Одесские деловые новости. – 2000. – № 6. – С. 5.
37. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / Под ред. Е. С. Стояновой. – М.: Перспективы, 1998. – 656 с.

38. Брігхем Е. Ф. Основи фінансового менеджменту: Пер. з англ. – К.: ВАЗАКО, Молодь, 1997. – 1000 с.
39. Федірко М. М. Економічні передумови впровадження в Україні лізингу технологій та послуг // Вісн. Терноп. держ. техн. ун-ту. – 1999.– Т. 4, Ч. 2. – С. 141–145.
40. Чулюков В. М. Лизинг в России // Укр. інвест. журн. „Welcome”. – 1997. – № 1–2. – С. 38–39.
41. Джуха В. М. Развитие лизингового инвестирования в промышленное производство: теория и методология: Автореферат диссертации на соискание учебной степени д-ра экон. наук: 08. 00. 05. – Ростов н/Дону, 2000. – 48 с.: ил.. – Библиогр.: с. 44-48 (34 назв.).
42. Федірко М. М. Іноземні інвестиції як джерело фінансування лізингової діяльності в Україні // Вісн. Терноп. акад. нар. госп-ва: Матеріали міжнар. наук. конф. „Проб. екон. інтеграції України в Європ. Союз: інвест. аспекти”. – Тернопіль: Екон. думка, 1999.
43. Пересада А. А. Інвестиційний процес в Україні. – К.: Лібра, 1998. – 392 С.
44. Закон України „Про банки і банківську діяльність”, №872-12 від 20.03.91 р. // Відом. Верхов. Ради України. – 1991. – № 25. – С. 281.
45. Коваленко Н., Човнюк Ю. Тенденції розвитку лізингу: світовий досвід і реалії в Україні // Банк. справа. – 2001. – № 1. – С. 47–51.
46. Овчинникова В. Ф. Зубина С. В. Аспекты лизинга: бухгалтерский, валютный и инвестиционный / Пер. с англ. – М.: ИСТ “Сервис”, 1994.– 126 с.
47. Овчинникова В. Ф, Зубина С. В. Лизинг и коммерческий кредит / Пер. с англ. – М.: ИСТ “Сервис”, 1994. – 145 с.
48. Коммерческие банки / Э. Рид, Р. Коттер, Э. Гилл, Р. Смит; Пер. с англ.– М: Прогресс, 1993. – 302 с.
49. Овчаров Д. А. Развитие лизинга в рыночной экономике: Автореф. дисс. на соиск. учен. степ. канд. экон. наук. – М.: МГУ им.

М. Ломоносова, 1998.

50. Мринська О. Роль банків у сфері лізингового бізнесу // Вісн. НБУ. – 1999. – № 6. – С. 62.
51. Стукало Н. В. Міжнародний лізинг та деякі проблеми його митно-тарифного регулювання // Фінанси України. – 2000. – № 3. – С. 125–127.
52. Шумелда Я. П. та ін. Страхування лізингових операцій / Я. П. Шумелда, І. В. Білоус, М. М. Федірко // Фінанси України. – 2000. – № 5. – С. 129–133.
53. Внукова Н. Н. Проблемы формирования среды развития лизинга в Украине // Бизнес-ИНФОРМ. – 1998. – № 2. – С. 74–78.
54. Юрьева Т, Шпачук Е. Лизинг и муниципальное хозяйство // Бизнес ИНФОРМ. - 1998. - №2. - С. 83–85.
55. Коронатова Ю. Информационное обеспечение лизингового бизнеса // Бизнес-ИНФОРМ. – 1998. – № 2. – С. 81–82.
56. Гривківська О. В. Лізинг як форма кредитування сільсько-господарського виробництва // Економіка АПК. – 1998. – № 11. – С. 39–42.
57. Захарченко В. П. Лізинг як джерело кредитування агропромислового виробництва // Економіка АПК. – 1997. – № 38. – С. 35–39.
58. Белая Н. Лизинг в решении инвестиционных проблем Украины // Бизнес-ИНФОРМ. – 1998. – № 2. – С. 85–87.
59. Римарева Л. М. Лізинг в інвестиційному забезпеченні сільсько-господарського виробництва // Економіка АПК. – 2000. – №5. – С. 47–53.
60. Деревський Ю. Ефективність лізингу сільськогосподарської техніки в сучасних умовах // Вісн. НБУ. – 2000. – № 6. – С. 51.
61. Головачук Т. І. Види лізингу та особливості їх застосування // Регіон. перспективи. – 2000. – № 2–3. – С. 50–52.

62. Мельник Т. Б., Щавінська Г. В. Лізинг як додатковий засіб внутрішнього інвестування підприємства // Регіон. перспективи. – 2000. – № 2–3. – С. 220–332.
63. Кузьмин В. Лизинговые операции (платежи, расчеты) // Бизнес-ИНФОРМ. – 1999. – № 13–14. – С. 130–137.
64. Онивора С. Не таке страшне зачароване коло, як його малюють: лізинг // Президент. вісн. – 2001. – № 9 (3–9 берез.).
65. Моторин Р. Лізинг у системі національних рахунків // Цінні папери України. – 1999. – № 48. – С.19; № 49. – С. 20–21.
66. Михайлов Ю., Омельченко М. “Укragenrolizing” – остання надія вітчизняного товаровиробника // Пропозиція. – 1999. – № 10. – С. 46–47.
67. Крупка Я. Д. Актуальні питання лізингового інвестування // Регіон. економіка. – 1999. – № 2. – С. 127–133.
68. Кир’ян С. М. Амортизаційна політика при лізингових операціях // Вісн. Житом. інженер.-техн. ін-ту. – 1999. – № 9. – С. 144–147.
69. Шулєпова С. М. Лізинг: історія виникнення, особливості розвитку // Вісн. Житом. інженер.-техн. ін-ту. – 1999. – № 9. – С. 90–98.
70. Орлов О. О., Рясних Є. Г. Що заважає розвитку лізингу в Україні // Фінанси України. – 1999. – № 7. – С. 3–10.
71. Маслов С. Технологія фінансування лізингу в Україні // Фондовий ринок. – 1999. – № 2. – С. 28–33.
72. Кузьмин В. Инвестиционные аспекты использования лизингового оборудования // Бизнес-ИНФОРМ. – 1999. – № 7–8. – С. 102–104.
73. Донцов Я. І., Цимбалюк О. В. Технології фінансування лізингу в Україні // Укр. інвест. журн. “Welcome”. – 1999. – № 2. – С. 42–48.
74. Загребельна С. Ю. Специфіка діяльності лізингової компанії в умовах експериментальної економічної зони // Укр. інвест. журн. “Welcome”. – 1999. – № 2. – С. 48–50.

75. Лях О. І. та ін. Фінансування потреб підприємства АПК / О. І. Лях, Л. І. Катан, Т. Г. Котюжинська // Фінанси України. – 1998. – № 7. – С. 92–96.
76. Ларіонова Л. Д. Лізинг і ринкові умови в Україні // Фінанси України. – 1998. – № 7. – С. 92–96.
77. Старцев О. В. Розвиток лізингових операцій в Україні // Фінанси України. – 1998. – № 6. – С. 71–74.
78. Малышенко К. К вопросу об эффективности лизинга в Украине // Економіка. Фінанси. Право. – 1998. – № 3. – С. 43–48.
79. Каспишак Є. Лізинг як альтернатива кредиту та інвестиції // Галицькі контракти. – 1998. – № 10. – С. 166–168.
80. Ларіонова Л. Д. Лізинг і розвиток фінансового сектора: з досвіду зарубіж. країн // Фінанси України. – 1998. – № 2. – С. 109–113.
81. Зятковський І. В. Фінансовий лізинг і проблеми його впровадження // Фінанси України. – 1997. – № 10. – С. 43–48.
82. Холодний Г., Коронатова Ю. Анализ эффективности лизинговых операций // Бизнес-ИНФОРМ. – 1997. – № 7. – С. 34–38.
83. Степаненко В. Ефективний фінансовий інструмент інвестицій – лізингові операції // Закон і бізнес. – 1997. – 14 трав. – С. 3.
84. Златкін В. Лізинг як метод кредитування // Економіка України. – 1997. – № 4. – С. 86–88.
85. Лізинг як можливість виходу із замкненого кола тотальної відсутності коштів // Україна-бізнес. – 1997. – 6 берез. – С. 2.
86. Мосійчук В. Світова практика проведення лізингових операцій та проблема впровадження в Україні // Економіка України. – 1995. – № 3. – С. 37–43.
87. Україна опановує лізинг // Вісн. НБУ. – 1997. – № 2. – С. 24–34.
88. Этот спасительный лизинг // Рынки. – 1996. – 27 авг. – (Прил. к газ. “Финансовая Украина”).

89. Мосійчук В. Лізинг від Хаттурараррі до Шонфельда і його українські перспективи // Галицькі контракти. – 1994. – № 29. – С. 5–6.
90. Усенко Я. Актуальні теоретичні питання лізингу, які мають практичне значення // Зб. систематиз. закон-ва. – 2001. – № 25. – С. 157–158. – (Дод. до газ. “Бизнес”).
91. Слав’янська Н. Впровадження лізингових відносин в Україні // Банк. справа. – 1999. – № 4. – С. 19–20.
92. Загородній А., Селюченко Н. Лізинг як альтернативна форма банківського фінансування // Вісн. НБУ. – 1998. – № 11. – С. 50–51.
93. Циганов С. А. Організаційно-економічні аспекти використання лізингу // Економіка АПК. – 1999. – № 11. – С. 66–71.
94. Ляхова О. О. Суб’єкти ринку лізингових послуг в Україні // Фінанси України. – 2000. – № 1. – С. 64–67.
95. Коваленко Н. І. Ситуаційне моделювання лізингових операцій // Фінанси України. – 2000. – № 10. – С. 118–125.
96. Кузьмин В. Лізинговые риски // Бизнес-ИНФОРМ. – 1999. – № 11–12. – С. 70–74.
97. Вітлінський В., Пернарівський О. Фінансова стійкість як системна характеристика комерційного банку // Банк. справа. – 2000. – № 6. – С. 48–50.
98. Примостка Л. О. Аналіз активів і пасивів комерційного банку: концептуальні підходи, методи та моделі // Регіон. економіка. – 2000. – № 4. – С. 87–94.
99. Примостка Л. Управління активами і пасивами комерційного банку // Вісн. НБУ. – 2001. – № 2. – С. 39–43.
100. Остап С. Деякі аспекти прибутковості та фінансової стійкості комерційного банку // Вісн. НБУ. – 2000. – № 2. – С. 47–49.
101. Савчук С. Система управління кредитним ризиком у багатофілійному банку // Вісн. НБУ. – 2001. – № 2. – С. 44–46.

102. Селезньов Ю. Розробка стратегічних і фінансових планів для банківських фірм // Банк. справа. – 2001. – № 1. – С. 28–35.
103. Долінський Л. Оцінювання фондового ризику вексельних зобов'язань // Банк. справа. – 2001. – № 1. – С. 52–54.
104. Растяпін А. Прогнозування фінансових показників діяльності комерційного банку // Банк. справа. – 2001. – № 1. – С. 55–57.
105. Колименко Т. В. Умови ефективного управління комерційними банками в Україні // Менеджмент. – 2000. – № 2. – С. 53–57.
106. Пампура О. І., Глущенко С. В. Розробка організаційно-економічного механізму управління кредитним ризиком // Менеджер. – 2000. – № 2. – С. 47–53.
107. Борулько П. В. Проблемы производства и кредитная политика коммерческих банков // Менеджер. – 2000. – № 2. – С. 57–61.
108. Поважный А. С. Системный подход к трансформации финансового механизма предприятий государственного сектора // Менеджер. – 2000. – № 2. – С. 44–45.
109. Кочетков В. М. Методичні підходи до аналізу та управління ризиком ліквідності балансу комерційного банку // Фінанси України. – 2000. – № 10. – С. 98–101.
110. Алексеев А. А., Розумний А. В. Модель оптимізації активно-пасивних операцій комерційного банку // Фінанси України. – 2000. – № 8. – С. 123–130.
111. Примостка Л. Методичні аспекти аналізу ефективності управління портфелями комерційних банків // Банк. справа. – 2000. – № 1. – С. 27–30.
112. Краснов В. Український ринок капіталів // Вісн. НБУ. – 2001. – № 2. – С. 35–38.
113. Андриасова И. В. Практические аспекты финансирования лизинга в условиях рынка // Финансы. – 1998. – № 11. – С. 23–26.



114. Андриасова И. В. Практические аспекты финансирования лизинга в условиях рынка // Финансы. – 1998. – № 12. – С. 56–58.
115. Романенко О. Управління активами та пасивами у процесі керівництва комерційним банком // Вісн. НБУ. – 2000. – № 8. – С. 26–28.
116. Федірко М. М. Світовий досвід лізингу: уроки для України // Вісн. Терноп. акад. нар. госп-ва. – 1999. – Вип. 6. – С. 241–246.
117. Мартовски Адам С. Лизинг в Польше // Укр. інвест. журн. “Welcome”. – 1997. – № 1–2. – С. 48–52.
118. Отчет Группы по развитию лизинга в России Международной финансовой корпорации: обзор рынка 1998 – 1999 гг. – М., 2000. – 46 с.
119. Дергачев В. Долгая дорога иностранных инвестиций в украинскую экономику // Внеш. торговля. – 1998. – № 1–3. – С. 45–48.
120. Вологожин В. ОАО „Промышленно-лизинговая компания” осуществляет финансовый лизинг // Внеш. торговля. – 1998. – № 4–6. – С. 41–42.
121. Гребеник Н. Основні засади грошово-кредитної політики на 1999 рік // Вісн. НБУ. – 1999. – № 5. – С. 5–9.
122. Федірко М. М. Аналіз та оцінка фінансової стійкості лізингової компанії // Наук. записки. Сер.: Економіка. Терноп. держ. педаг. ун-т. ім. В. Гнатюка. – 2001. – № 9. – С. 87–90.
123. Іващук І. О. Фінансова система України // Фінанси України. – 2001. – № 12. – С. 142–152.
124. Василик О. Д. Теорія фінансів: Підручник. – К.: НІОС, 2000. – 416 с.
125. Алмаші Л. Інвестиційні процеси: (Досвід Угорщини) // Регіон. економіка. – 1998. – № 4. – С. 121–125.
126. Лебедев В. Привлечение иностранных инвестиций: оценка ситуации // Росс. экон. журн. – 1998. – № 3. – С. 29–38.

127. Лизинг-курсьер: Информ. бюлл.: Изд. Моск. группы по развитию лизинга Междунар. фин. корпорации. – 1999. – № 1.
128. Колосов О. Іноземні інвестиції в економіку України: користь чи небезпека // Економіка України. – 1997. – № 8. – С. 17–25.
129. Короленко О. Підтримка та розвиток малого бізнесу в Україні: Довідник підприємця. – К.: Міжнар. ін-т менеджменту, 1997. – С. 5.
130. Виноградська А. Розвиток малого підприємництва // Економіка України. – 1999. – № 2. – С. 36–43.
131. Белоус А. Лизинг в мировой экономике // Внеш. торговля. – 1998. – № 4–8. – С. 121–123.
132. Четыркин Е. Методы финансовых и коммерческих расчетов. – М.: Бизнес, Речь, Дело, 1992. – 226 с.
133. Балтус П., Майджер Б. Школа европейского бизнеса // Лизинг- ревью. – 1996. – № 1. – С. 28–29.
134. Лизинг-курсьер: Информ. бюлл.: Изд. Моск. группы по развитию лизинга Междунар. фин. корпорации. – 1999. – № 4. – С. 9–12.
135. Карпоні Р. та ін. Лізинг в Україні / Р. Карпоні, С. Кисіль, Н. Рязанова, Д. Василенко / Міжнар. фін. корпорація. – К., 2001. – 142 с.
136. Україна у цифрах у 2000 році: Корот. стат. довідник. – К.: Техніка, 2001. – 253 с.
137. Герасимчук М. Джерела і структура капітальних вкладень // Економіка України. – 1998. – № 12. – С. 16–24.
138. Статистичний щорічник України за 1999 р. – К.: Техніка, 2000. – 644 с.
139. Статистичний щорічник України за 1998 р. – К.: Техніка, 1999. – 575 с.
140. Геєць В. Ще раз про складові економічного піднесення в Україні // Економіка України. – 1998. – № 11. – С. 17–25.

141. Геєць В. Ще раз про складові економічного піднесення в Україні // Економіка України. – 1998. – № 12. – С. 4–15.
142. Хмелевський Є. Амортизаційна політика й оновлення промислово-виробничих основних фондів // Економіка України. – 1998. – № 3. – С. 41–47.
143. Зятковський І. В. Фінанси підприємств: Навч. посібник. – Тернопіль: Екон. думка, 1999. – 248 с.
144. Лукінов І. Інвестиційна політика в стабільному економічному розвитку // Економіка України. – 1999. – № 10. – С. 4–9.
145. Мельник О. Відновлення економічного зростання та необхідність зміни антиінфляційної політики в Україні // Економіка України. – 1999. – № 9. – С. 11–21.
146. Тарасевич В. До проблеми економічного зростання в Україні // Економіка України. – 1999. – № 8. – С. 11–18.
147. Фінанси підприємств: Підручник / Кер. авт. кол. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – 2-ге вид., перероб. та доп. – К.: КНЕУ, 1999. – 384 с., іл.
148. Внукова Н. Н. Временко Л. В. Рисковый менеджмент в деятельности лизинговой компании // Укр. інвест. журн. „ Welcome”.– 1997. – № 1–2. – С. 11–14.
149. Оноприйчук В. С. Страхование рисков, возникающих в процессе осуществления лизинговой деятельности // Укр. інвест. журн. „ Welcome”.– 1997. – № 1–2. – С. 53.
150. Шарф О. А. Развитие лизинга в сельском хозяйстве на Украине // Укр. інвест. журн. „ Welcome” . – 1997. – № 1–2. – С. 54–55.
151. Лізинг в Україні // Сільські вісті. – 2001. – 2 жовт. – С. 2.
152. Финансы: Учебник для вузов / Под ред. проф. М. В. Романовского, проф. О. В. Врублевской, проф. Б. М. Сабанти. – М.: Перспектива, Юрайт, 2000. – 520 с.

153. Бухгалтерський фінансовий облік на підприємствах України: Підруч. для студ. екон. спец. вищ. навч. закл. – 5-те вид., допов. й перероб. – К.: А.С.К., 2000. – 784 с.
154. Фінансовий облік і звітність на підприємствах різних галузей: Навч. посібник / П. М. Гарасим, А. Я. Кізима, В. Д. Забчук, П. Я. Хомин; За ред. П. Я. Хомина. – Тернопіль: Астон, 2000. – 288 с.
155. Котлер Ф. и др. Основы маркетинга: Учеб. пособие / Пер. с англ. –2-е европ. изд. – М., СПб., К.: Вильямс, 2000. – 944 с.: илл. – Парал. тит. англ.
156. Gründer Zeiten Nr. 13 (Aktualisierte Ausgabe 5/2000).
157. „The Word Leasing Year Books “ 1988–1998. Euromoney Publications.
158. Geschäftsstellen. Ist Lasing günstiger als Eigen-oder Fremdfinanzierung? // Der Verkaufs-und Marketingprofi 1/1987.
159. Budde R. Richtig und günstig finanzieren. – Hamburg, 1973.
160. Spittler H. I. Leasing für die Praxis. – Köln, 1980.
161. Hauen E. Wie finaziere ich neinen Betrieb // Wiesbaden, 1983 Leasingvertrag mit Andienungsrecht.
162. Anschub Leasingvertrag mit Kaufrecht. Südleasing. Berlin G.m.b.H. Ein Unternehmer der Landesbank Baden – Württemberg.
163. Kauf-und ubereignungs vertrag. Südleasing. Berlin G.m.b.H. Ein Unterthmen der Landesbank Baden-Württemberg.
164. Leasingvertrag mit Auflösungsmöglichkeit. Südleasing. Berlin G.m.b.H. Ein Unternehmen des Landesbank Baden- Württemberg.
165. Leasingvertrag. Südleasing. Berlin G.m.b.H. Ein Unternehmen der Landesbank Baden-Württemberg.
166. Teluk Z., Wojnowicz J. Leasing w prywatyzacji. Centrum informacji menedżera. – Warszawa, 1999.
167. Ogólne Warunki ubezpieczenia należnosci leasingowych. – Towarzystwo Ubezpieczeniowo-Reasekuracyjne „Polonia” S.A., 1996.

168. Cohen, Kalman J. and Sten Thore. Programing Bank Portfolios Under Uncertainty // *Journal of Bank Research*. – Spring 1970. – P. 42–61.
169. Cook, Timothy O. Instruments of the Money Market. Federal Reserve Bank of Richmond, 1977.
170. Cremer, Robert H. and James A. Seifert. Measuring the Impact of Maturity on Expected Return and Risk // *Journal of Bank Research*. – Autumn 1967. – P. 229–235.
171. Crosse, Howard and George A. Hempel. Management Policies for Commercial Banks. Englewood Cliffs, N. Y., Prentice-Hall, Inc., 1973.
172. Forston, James C. and Robert R. Dince. An Application of Goal Programming to Management of a Country Bank // *Journal of Bank Research*. – Winter 1977. – P. 311–319.
173. Goldberg, Lawrence G. and John T. Rose. Do State Reserve Requirements Matter? // *Journal of Bank Research*. – Spring 1977. – P. 31–39.
174. Anderson, P. F. and J. D. Martin. Lease vs. Purchase Decisions: A Survey of Current Practice // *Financial Management*. – Spring 1977. – P. 41–47.
175. Bernhardt, A. B. and D. C. Granesko. Tax Implications of Bank Leasing // *The Bankers Magazine*. – Winter 1977. – P. 46–52.
176. Bierman, H. Jr. Leveraged Leasing: An Alternative Analysis // *The Bankers Magazing*. – Summer 1974. – P. 62–65.
177. Black, S. H. How to Obtain a Ruling on Leveraged Lease Property and Avoid the Limited Use Rules // *Jonrnal of Taxation*. – June 1977. – P. 354–357.
178. Deming J. R. Analysis of FASB No. 13 // *Financial Executive*. – March 1978. – P. 46–51.
179. Dyl, E. A. Sinking Fund Assumptions in Leveraged Leasing // *Journal of Commercial Bank Lending*. – March 1978. – P. 47–52.

180. Dyl, E. A. and S. A. Martin, JR. Setting Terms for Leveraged Leases // *Financial Management*. – Winter 1977. – P. 20–27.
181. Packham, E. R. An Analysis of the Risks of Leveraged Leasing // *The Journal of Commercial Bank Lending*. – March 1975. – P. 2–29.
182. Schachner, L. New Accounting for Leases // *Financial Executive*. – February 1978. – P. 40–47.
183. Sorenson, J. W. and R. E. Johnson. Equipment Financial Leasing Practices and Costs: an Empirical Study // *Financial Management*. – Spring 1977. – P. 33–40.
184. Van Horne, J. C. Cost of Leasing with Capital Market Imperfections // *The Engineering Economist*. – Fall 1977. – P. 1–12.

## Додаток А

### Обсяги та структура лізингових операцій

Таблиця А.1

**Дані про обсяги лізингових операцій на 50 найбільших ринках світу \***

<b>Обсяги лізингових операцій (млрд. дол.)</b>	<b>1990 р.</b>	<b>1994 р.</b>	<b>1996 р.</b>	<b>1999 р.</b>	<b>2001 р.</b>
Країни з високими доходами	310	313	365	369	368
Країни з середніми доходами	17	39	58	58,5	59
Країни з низькими доходами	5	5	5	5,3	5,2
<b>Всього</b>	<b>332</b>	<b>352</b>	<b>428</b>	<b>432,8</b>	<b>432,2</b>
Частка ринку (в % від приватних інвестицій)					
Країни з високими доходами	15	15	16	16,3	16,1
Країни із середніми доходами	5	11	12	12,2	12,3
Країни з низькими доходами	4	7	6	5,5	5,5
Середньозважена частка ринку	14,32	14,65	15,34	15,61	15,45

\*Складено за даними "The world leasing year book" 1988-1998, 1999-2002, Euromoney publications

Таблиця А.2

**Обсяги лізингових операцій серед 5 країн лідерів (млрд. дол.) \***

<b>Країна</b>	<b>1990 р.</b>	<b>1994 р.</b>	<b>1996 р.</b>	<b>1999 р.</b>	<b>2001 р.</b>
США	120,3	140,2	168,9	165,0	168,05
Японія	61,5	73,7	71,4	69,4	69,0
ФРН	21,5	28,3	33,3	32,8	32,9
Великобританія	21,8	13,4	23,8	22,8	22,5
Південна Корея	6,8	13,2	16,3	15,8	15,3

\*Складено за даними "The world leasing year book 1988-1998", 1999-2002, Euromoney publications

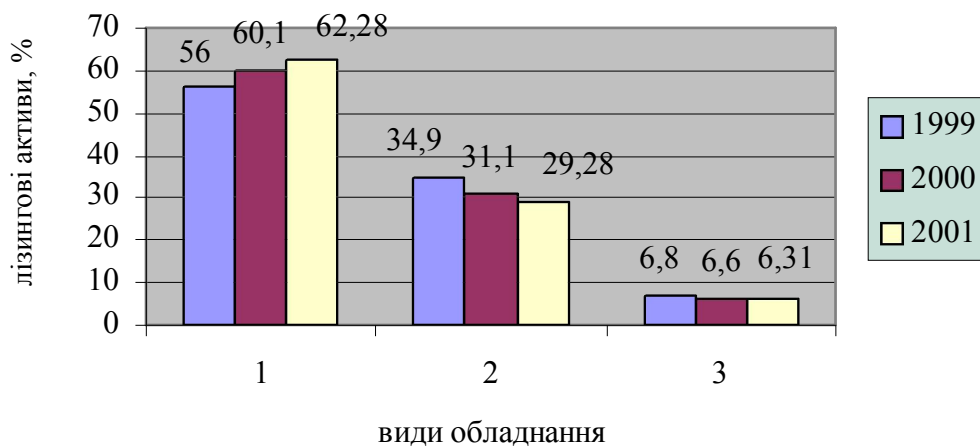
## Показники європейського ринку лізингових послуг за 2000-2001 рр. \*

Країни	Лізингові операції, млн. ЄВРО		Загальні інвестиції в 2001 році, млн. ЄВРО **	Обсяг лізингових операцій в загальних інвестиціях в 2001 році, %	Приріст лізингових операцій, % (2001 до 2000 р.)
	2000	2001			
Австрія	4530	4292	48610	8,83	- 5,25
Бельгія	3081	3219	32000	10,06	4,47
Швейцарія	4405	5276	29332	17,99	19,77
Чехія	2497	2990	15271	19,58	19,74
ФРН	38200	46300	288834	16,03	21,20
Данія	2914	2744	35091	7,82	- 5,83
Іспанія	8489	9661	161402	5,99	13,8
Естонія	384	439	1500	29,27	14,32
Франція	24856	26876	160800	16,71	8,12
Фінляндія	742	839	26700	3,14	13,07
Італія	26742	32261	240960	13,39	20,63
Норвегія	1785	2436	37441	7,01	36,47
Нідерланди	3583	4421	30300	14,59	23,38
Швеція	5116	5691	39826	14,29	11,23
Словаччина	553	828	7097	11,67	49,72
Словенія	480	573	5368	10,67	19,37
Туреччина	1834	851	21108	4,03	- 53,59
Великобританія	34703	33401	269849	12,38	- 3,75
Україна	–	755	6771	11,15	
Всього	17437 8	19398 2	1485371	11,24	

\* складено за даними "LEASEUROPE"

\*\* інвестиції в основний капітал



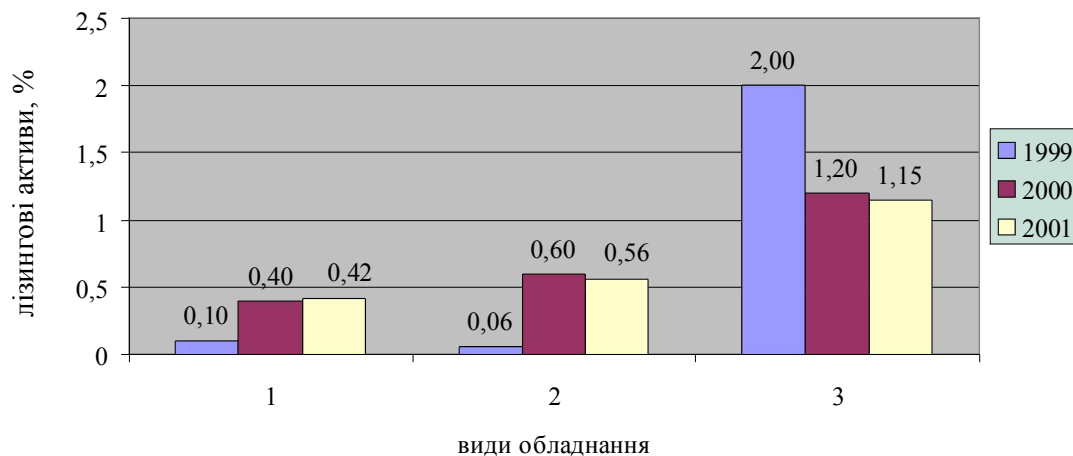


**Рис. А.1. Обладнання, придбане за лізингом (у % до загальної кількості).**

1 – машини та промислове обладнання;

2 – транспортні засоби;

3 – інші види обладнання.

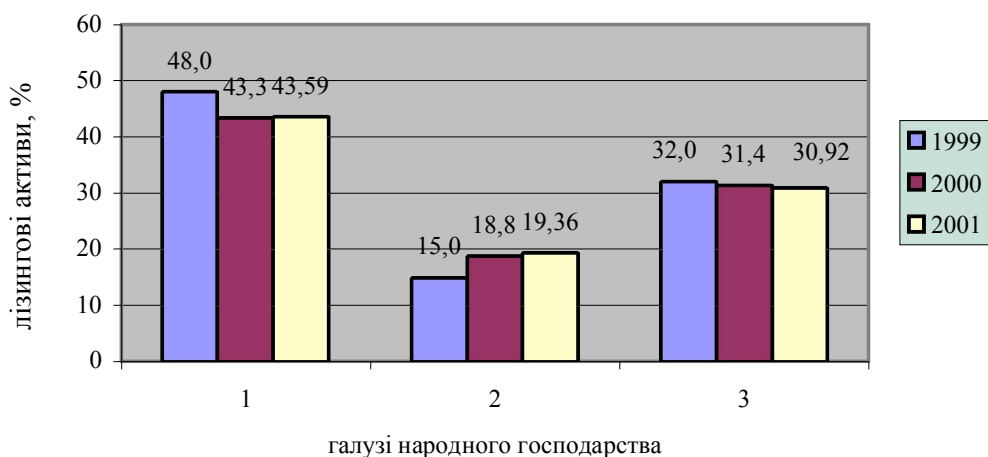


**Рис. А.2. Обладнання, придбане за лізингом (у % до загальної кількості).**

1 – комп'ютери та техніка для організації бізнесу;

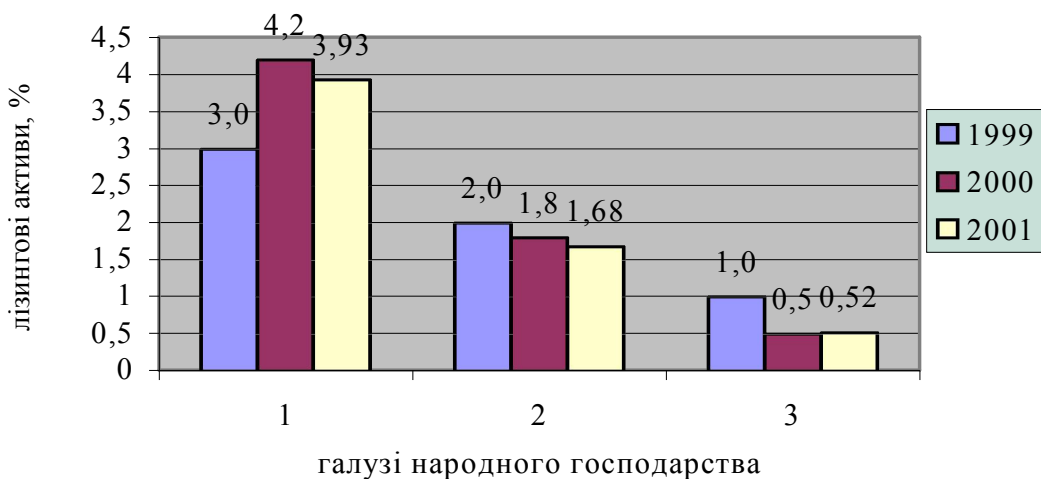
2 – машини;

3 – кораблі, літаки та поїзди.



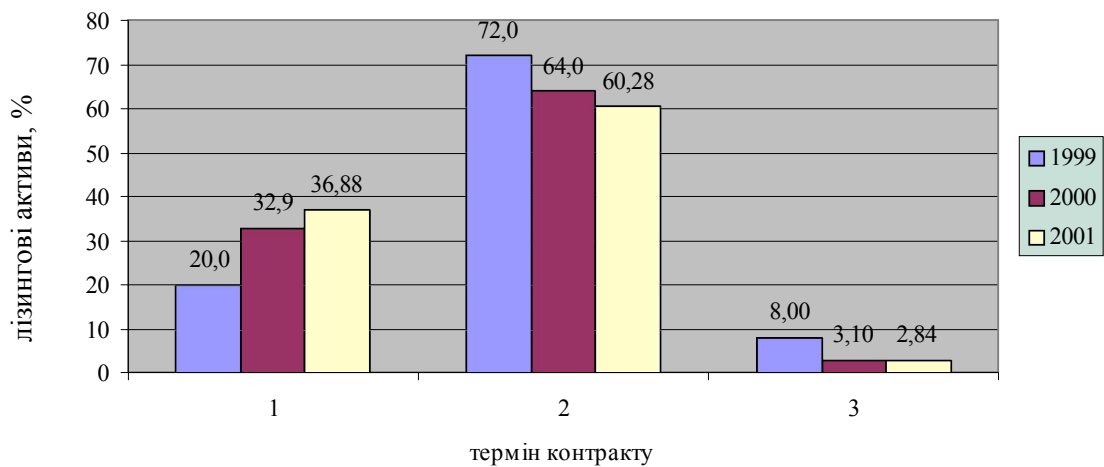
**Рис. А.3. Обладнання, придбане за лізингом (у % відповідно до галузей народного господарства):**

- 1 – сільське, лісове та рибне господарство;
- 2 – промисловість, будівництво;
- 3 – послуги (приватний сектор).



**Рис. А.4. Обладнання, придбане за лізингом (у % відповідно до галузей народного господарства):**

- 1 – послуги (суспільний сектор);
- 2 – споживачі;
- 3 – інші.

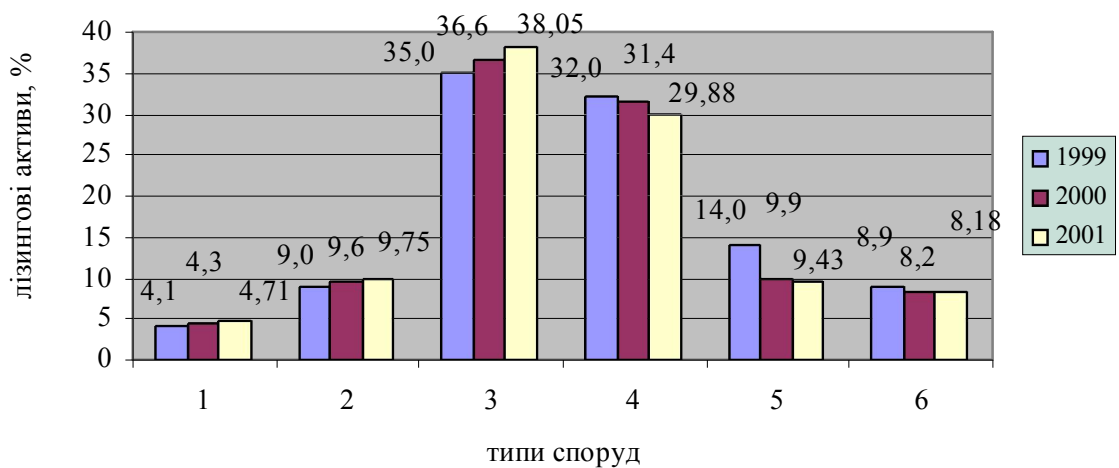


**Рис. А.5. Обладнання, придбане за основним терміном контракту.**

*1 – включно до 2 років;*

*2 – включно до 5 років;*

*3 – включно до 10 років.*



**Рис. А.6. Нерухомість, придбана за лізингом.**

*1 – промислові споруди;*

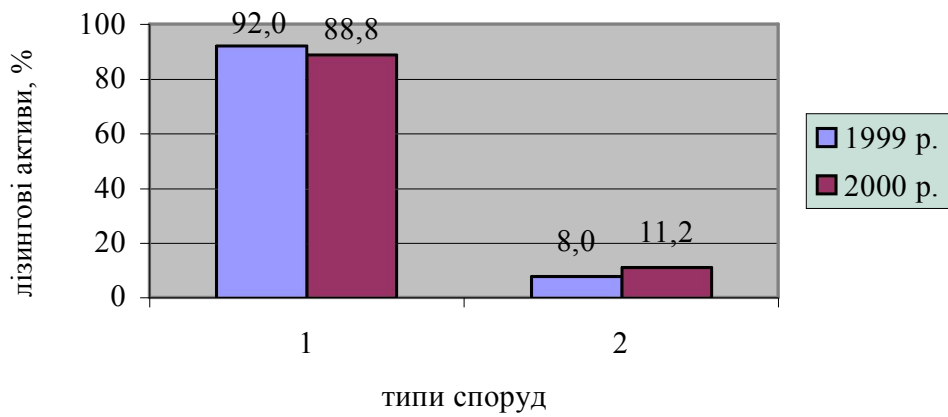
*2 – магазини;*

*3 – будинки офісів;*

*4 – готелі та споруди для відпочинку;*

*5 – громадські послуги;*

*6 – інші.*



**Рис. А.7. *Нерухомість, придбана за лізингом по основному терміну контракту.***

*1 – до і включно 8 років;*

*2 – до і включно 16 років.*

**Додаток Б**

*Таблиця Б.1*

**Агрегований баланс лізингової компанії.**

<b>Агрегат</b>	<b>Статті активу компанії</b>	<b>Агрегат</b>	<b>Статті пасиву компанії</b>
<u>A1</u> a2 a3 a4 a5	<u>Касові активи, всього:</u> Каса Засоби на розрахункових рахунках у банках – Засоби на депозитних рахунках у банках до запитання	<u>P1</u>  p2  p3	<u>Онкольні зобов'язання</u> (до запитання), всього: Поточна заборгованість за довготерміновими зобов'язання, рахунки до сплати Безтермінові депозити
<u>A6</u> a7 a8 a9	<u>Цінні папери, всього:</u> Державні цінні папери Цінні папери в портфелі Векселі та інші боргові зобов'язання, які взяла на себе фірма і за якими не настав термін оплати	<u>P4</u> p5  p6-1  p6-2  p7	<u>Термінові зобов'язання, всього:</u> Видані короткотермінові векселі і короткотермінові депозити до 1 року Короткотермінові кредити банків терміном до 1 року Довготермінові кредити банків терміном понад 1 рік Боргові зобов'язання, наявні в обігу на ринку: довготермінові векселі, депозитні сертифікати, облігації терміном понад 1 рік
<u>A10</u> a11-1 a11-2 a11-3 a12 a13-1 a13-2 a14	<u>Активи, передані для лізингу</u> Оперативний лізинг Продаж обладнання з відтермінуванням платежу Майно в оренді Фінансовий лізинг Дебіторська заборгованість за ст. ст. 11 і 12 Інша дебіторська заборгованість –	<u>P8</u> P9-1 P9-2  p10  <u>C1</u> c2 c3	<u>Інші зобов'язання, всього:</u> Кредиторська заборгованість Товарні кредити, надані компанії Інші зобов'язання Всього зобов'язань  <u>Стрижневий капітал, всього:</u> Статутний фонд Фонди фірми
<u>A15</u> A16 A17 A18 A19	<u>Інші активи</u> <u>Інвестиції</u> Капіталізовані та матеріальні активи Інші дохідні активи Імобілізовані засоби	<u>C4</u> c5  c6 c7 c8	<u>Додатковий капітал, всього:</u> Резерви для забезпечення вкладень у цінні папери Резерви Переоцінювання власних засобів Прибуток / збиток
<b>Баланс A1 + A6 + A10 + A15</b>		<b>Баланс P1 + P4 + P8 + C1 + C4</b>	

Таблиця Б.2

## Агрегований рахунок прибутків і збитків лізингової компанії

Агрегат	Найменування статті	Агрегат	Найменування статті
d1	Процентні доходи	d2* <sup>1</sup>	Доходи від операцій із цінними паперами
r1	Процентні витрати		
e1	Процентна маржа (d1 – r1)	r2	Непроцентні витрати
d2	Непроцентні доходи, у тому числі d2*	d3	Валові доходи (d1 + d2)
		r3	Валові витрати (r1 + r2)
		e2	Валовий прибуток (d3 – r3)

<sup>1</sup>d2\* – доходи від операцій із цінними паперами.

Таблиця Б.3

## Інструментарій для оцінювання активів лізингової компанії

Визначення показника	Розрахунок	Пропоноване значення коефіцієнта	Економічне значення показника встановлює:
$k1 = \frac{\text{Дохідні}_\text{активи}}{\text{Активи}}$	$(a5+A6+A10+a16+a18)/(A1+A6+A10+A15)$	0,85 ÷ 0,9	питому вагу доходуутворювальних активів у складі активів
$k2 = \frac{\text{Дохідні}_\text{активи}}{\text{Платні}_\text{пасиви}}$	$(a5+A6+A10+a16+a18)/(P1+P4+P8)$	≥1,0	Співвідношення дохідних активів і платних ресурсів (k2 має пріоритет перед k1)
$k3 = \frac{\text{Активи}_\text{передані для лізингу}}{\text{Зобов'язання}}$	$A10/(P1+P4+P8)$	(0,85÷0,9) > 0,85 – агресивна політика; ≤ 0,85 – обережна політика; (0,6÷0,85) – оптимальне значення	Агресивну або обережну лізингову політику фірми: при агресивній лізинговій політиці верхня межа дорівнює 0,9; нижче – невиправдано небезпечна діяльність; при обережній лізинговій політиці нижня межа дорівнює 0,6; нижче – ймовірність збитків

Продовження таблиці Б.3

<p>Активи, передані  <math>k4 = \frac{\text{для лизингу}}{\text{Власний капітал}}</math></p>	A10/(C1+C4)	≥10	ризикованість лізингової політики. Значення вище 12 свідчить про недостатність капіталу або про агресивну лізингову політику
<p>Звичайна дебіт.                  заборгованість  <math>k5 = \frac{\text{за лизинг. платежами}}{\text{Активи, передані для лизингу}}</math></p>	a13/A10	≤0,02	питому вагу протермінованих лізингових активів у лізинго-вому портфелі фірми
<p>Покриття збитків за                  лизинг активами  <math>k6 = \frac{\text{Лізингові активи}}</math></p>	c6/A10	≤0,02	резерви на покриття збитків за лізинговими операціями (не менш як величина k5)

Таблиця Б.4

Інструментарій для оцінювання пасивів лізингової компанії

Визначення показника	Розрахунок	Пропоноване значення коефіцієнта	Економічне значення показника встановлює:
<p>Власний капітал  <math>k11 = \frac{\text{Активи}}</math></p>	$\frac{C1+C4}{A1+A6+A10+A15}$	0,085 – 0,15	фінансову стійкість лізингової фірми: при $k11 \leq 0,085$ можуть зростати небезпека і ризик банкрутства; при $k11 \geq 0,15$ – фірма нетехнологічна та не конкурентоспроможна
<p>Загальні зобов'язання  <math>k12 = \frac{\text{Активи}}</math></p>	$\frac{P1+P4+P8}{A1+A6+A10+A15}$	0,85 – 0,915	рівень терміновості і надійності
<p>Термінові зобов'язання  <math>k13 = \frac{\text{Активи}}</math></p>	$\frac{P4+P8}{A1+A6+A10+A15}$	0,4 – 0,5	рівень терміновості та надійності
<p>Онкольні зобов'язання  <math>k14 = \frac{\text{Загальні зобов'язання}}</math></p>	$\frac{P1}{P1+P4+P8}$	0	частку найбільш нестійких за термінами зобов'язань у загальній структурі зобов'язань
<p>Термінові зобов'язання  <math>K15 = \frac{\text{Загальні зобов'язання}}</math></p>	$\frac{P4+P8}{P1+P4+P8}$	0,5 – 0,65	ступінь мінімізації ризику стійкості або витрат: $k15 = 0,4$ – мінімізація витрат; $k15 = 0,5$ – мінімізація ризику стійкості

Продовження таблиці Б.4

$k16 = \frac{\text{Стрижневий капітал}}{\text{Власний капітал}}$	$\frac{C1}{C1+C4}$	$\geq 0,5$	рівень достатності стрижневого капіталу
--	--------------------	------------	---

Таблиця Б.5

Аналіз ліквідності лізингової компанії.

Визначення показника	Розрахунок	Пропоноване значення коефіцієнта	Економічне значення показника встановлює:
$k8 = \frac{\text{Касові активи}}{\text{онкольні зобов'язання і короткотермінові депозити}}$	$\frac{A1}{P1}$	0,4 – 0,5	ступінь покриття найбільш нестійких зобов'язань ліквідними засобами
$k9 = \frac{\text{Касові активи}}{\text{Загальні Зобов'язання}}$	$\frac{A1}{P1 + P4 + P8}$	0,1 – 0,15	ступінь покриття та ліквідності зобов'язань. Слід використовувати разом з $k8$ для згладжування можливих викривлень структури термінових зобов'язань, при цьому $k8$ є пріоритетним
$k10 = \frac{\text{Касові активи + Активи вторинної ліквідності}}{\text{Загальні зобов'язання}}$	$\frac{A1 + A6}{P1 + P4 + P8}$	0,15 – 0,4	потенційний запас ліквідності при використанні вторинних ліквідних ресурсів

Таблиця Б.6

Інструментарій для оцінювання ефективності діяльності лізингової компанії

Визначення показника	Розрахунок	Оптимальне значення, %	Економічне значення показника встановлює:
$k19 = \frac{\text{Прибуток}}{\text{Активи}}$	$\frac{c8}{A1 + A6 + A10 + A15}$	2,0 – 4,0	ефективність роботи активів
$k20 = \frac{\text{Прибуток}}{\text{Дохід}}$	$\frac{c8}{d1 + d2}$	8,0 – 20,0	скільки прибутку отримано з грошової одиниці доходів



Продовження таблиці Б.6

$k_{21} = \frac{\text{Дохід}}{\text{Активи}}$	$\frac{d1 + d2}{A1 + A6 + A10 + A15}$	14,0 – 22,0	скільки доходів отримано з кожної грошової одиниці активів
$k_{22} = \frac{\text{Прибуток}}{\text{Власний капітал}}$	$\frac{c8}{C1 + C4}$	15,0 – 40,0	Ефективність використання власного капіталу
$k_{23} = \frac{\text{Мультиплікатор капіталу - Активи}}{\text{Власний капіталу}}$	$\frac{A1 + A6 + A10 + A15}{C1 + C4}$	8 – 16 разів	обсяг активів, який вдається отримати з кожної грошової одиниці власного капіталу

Таблиця Б.7

**Фінансові коефіцієнти**

Визначення показника	Розрахунок	Оптимальне значення, %	Економічне значення показника встановлює:
$k_{27} = \text{Процентна маржа} / \text{Доходи}$	$e1 \times 100\% / d3$	6,0 – 18,0	рівень чистого процентного доходу, а також свідчить про ефективність процентної політики (див. $k_{25}$ )
$k_{28} = \text{Процентні доходи} / \text{Активи}$	$d1 \times 100\% / (A1 + A6 + A10 + A15)$	10,0 – 18,0	розмір процентного доходу на гривню активів, а також відображає рівень ефективності та ризикованості лізингових операцій
$k_{29} = \text{Непроцентні доходи} / \text{Активи}$	$(d2 - d2^*) \times 100\% / (A1 + A6 + A10 + A15)$	2,0 – 3,0	можливості використання внутрішніх резервів фірми
$k_{30} = \text{Недохідні активи} / \text{Капітал}$	$(a2 + a3 + a17 + a19) / (C1 + C4)$	0,5 – 2,0 рази	пріоритетність напрямків використання капіталу, тобто яку частину капіталу відволікають у недохідні активи
$k_{31} = \text{Дохідні активи} / \text{Капітал}$	$(a5 + A6 + A10 + a16) / (C1 + C4)$	8,0 – 18,0	розмір дохідних активів, що вдається отримати з кожної гривні капіталу

## Основні змінні та співвідношення моделі оптимізації

Активи	Звітний період		Змінна у плановому періоді	Співвідношення
	Змінна	сума (тис. грн.)		
Касові активи	$A1^0$	15,5	$A1$	$A1$
Цінні папери	$A6^0$	0,0	$A6$	$A6 = A6^0 + X_1$
Активи, передані для лізингу	$A10^0$	220,1	$A10$	$A10 = A10^0 + X_2$
Інші активи	$A15^0$	7,1	$A15$	$A15$
Сумарні активи	$A^0$	242,7	$A$	$\sum A_i = A$
<b>Пасиви</b>				
Статутний капітал	$C1^0$	35,4	$C1$	$C1^0 = C1$
Прибуток	$C4^0$	-3,5	$C4$	$C4 = \Pi^+ - \Pi^-$
Термінові депозити	$P1^0$	0,0	$P1$	$P1 = P1^0 + X_3$
Термінові зобов'язання, КР	$P4^0$	0,0	$P4$	$P4 = P4^0 + X_4$
Інші зобов'язання	$P8^0$	210,8	$P8$	$P8 = P8^0 + X_5$
Сумарні пасиви	$P^0$	242,7	$P$	$\sum P_i = P$

Таблиця Б.9

Залежність параметрів функції мети від  $A_1$  ( $X_2 \leq X_2^{\max}$ ,  $X_5 \leq X_5^{\max}$ )

<b>A1</b>	<b>Пmax</b>	<b>X1</b>	<b>X2</b>	<b>X3</b>	<b>X4</b>	<b>X5</b>
20	60	60	220	40	0	160
25	64	75	220	50	0	200
28	66,4	84	220	69,2	0	210,8
30	66,012	84,32	220	75	0	210,8
32	65,512	84,32	220	80	0	210,8
35	64,762	84,32	220	87,5	0	210,8
40	63,512	84,32	220	100	0	210,8
60	46,36	100	220	150	39,2	210,8
80	15,537	133,3	220	200	122,5	210,8

Таблиця Б.10

Залежність параметрів функції мети від  $A_1$  ( $X_2 \leq X_2^{\max}$ )

<b>A1</b>	<b>Пmax</b>	<b>X1</b>	<b>X2</b>	<b>X3</b>	<b>X4</b>	<b>X5</b>
20	60	60	220	40	0	160
25	64	75	220	50	0	200
28	66,4	84	220	56	0	224
30	68	90	220	60	0	240
32	69,6	96	220	64	0	256
35	72	105	220	70	0	280
40	76	120	220	80	0	320
60	92	180	220	120	0	480
80	108	240	220	160	0	640
100	124	300	220	200	0	800

Таблиця Б.11

## Аналіз структури пасивів “УФЛК”

Формула розрахунку	Значення		
	$t_1$	$t_2$	$t_3$
$k_{11} = \frac{C1 + C4}{A1 + A6 + A10 + A15}$	159,4/160,7 = 0,992	31,9/242,7 = 0,131	1500/12741 = 0,118
$k_{12} = \frac{P1 + P4 + P8}{A1 + A6 + A10 + A15}$	0 + 0 + +1,3/160,7=0,008	0 + 0 + +210,8/242,7=0,869	10041/12741 = 0,788
$k_{13} = \frac{P4 + P8}{A1 + A6 + A10 + A15}$	0 + 1,33/160,7 = 0,008	210,8/242,7 = 0,869	10041/12741 = 0,788
$k_{14} = \frac{P1}{P1 + P4 + P8}$	0/160,7 = 0	0/242,7 = 0	0/11241 = 0
$k_{15} = \frac{P4 + P8}{P1 + P4 + P8}$	1,3/1,3 = 1	210,8/210,8 = 1	11241/11241 = 1
$k_{16} = \frac{C1}{C1 + C4}$	154,7/159,4 = 0,921	35,4/31,9 = 1,11	1496,4/1500 = 0,998

Таблиця Б.12

## Аналіз структури активів “УФЛК”

Формула розрахунку	Значення		
	$t_1$	$t_2$	$t_3$
$k_1 = \frac{a5 + A6 + A10 + a16 + a18}{A1 + A6 + A10 + A15}$	25,0/160,7 = 0,156	194,9/242,7 = 0,8	12535,5/12741 = 0,98
$k_2 = \frac{a5 + A6 + A10 + a16 + a18}{P1 + P4 + P8}$	25,0/1,3 = 19,231	233,3/210,8 = 1,059	12535,5/11241 = 1,11
$k_3 = \frac{A10}{P1 + P4 + P8}$	23,9/160,7 = 0,149	220,1/242,7 = 0,907	11558,5/11241 = 1,03
$k_4 = \frac{A10}{C1 + C4}$	23,9/159,4 = 0,15	220,1/31,9 = 6,91	11558,5/1500 = 7,71
$k_5 = \frac{a13 - 1}{A10}$	0/223,9 = 0	0/220,1 = 0	300/11558,5 = 0,026
$k_6 = \frac{c6}{A10}$	0/223,9 = 0	0/220,1 = 0	0/11558,5 = 0

Таблиця Б.13

## Аналіз ліквідності лізингової компанії “УФЛК”

Формула розрахунку	Значення		
	$t_1$	$t_2$	$t_3$
$k_8 = \frac{A1 - a5}{P1}$	15,4/0	15,5/0	816,5/0
$k_9 = \frac{A1 - a5}{P1 + P4 + P8}$	15,4/1,3 = 11,8	15,5/210,8 = 0,074	816,5/11241 = 0,073
$k_{10} = \frac{A1 - a5 + A6}{P1 + P4 + P8}$	15,4/2,3 = 11,8	15,5/10,8 = 0,074	816,5/11241 = 0,073

Таблиця Б.14

## Розрахунок прибутків та збитків “УФЛК”

Агрегат	Найменування статті	Значення, тис. грн.		
		$t_1$	$t_2$	$t_3$
d1	Процентні доходи	65,28	568,735	3562
r1	Процентні витрати	36,21	554,370	3134
e1	Процентна маржа (d1 – r1)	29,07	45,500	428
d2	Непроцентні доходи	11,52	100,360	629
d2*	Доходи від операцій з цінними паперами	–	–	–
r2	Непроцентні витрати	6,39	92,830	554
d3	Валові доходи (d1+d2)	76,80	669,095	4191
r3	Валові витрати (r1+r2)	42,60	674,200	3688
e2	Валовий прибуток (d3 – r3)	34,20	22,875	503

Таблиця Б.15

## Аналіз ефективності діяльності “УФЛК”

Формула розрахунку	Значення в періоді у %		
	$t_1$	$t_2$	$t_3$
$k19 = \frac{c8}{A1 + A6 + A10 + A15}$	4,7/160,7 = 2,9	-3,5/242,7 = -1,4	3,6/12741 = 0,028
$k20 = \frac{c8}{d1 + d2}$	4,7/76,8 = 6,1	-3,5/665,3 = -0,5	3,6/4191 = 0,085
$k21 = \frac{d1 + d2}{A1 + A6 + A10 + A15}$	76,8/160,7 = 47,8	665,3/242,7 = 2,74	4191/12741 = 0,32
$k22 = \frac{c8}{C1 + C4}$	4,7/15,4 = 30	-3,5/35,4 = -9,9	3,6/1500 = 0,24
$k23 = \frac{A1 + A6 + A10 + A15}{C1 + C4}$	160,7/15,4 = 10,435	242,7/35,4 = 6,856	12741/1500 = 8,49

Таблиця Б.16

## Додаткові показники ефективності

Формула розрахунку	Значення в періоді часу, %		
	$t_1$	$t_2$	$t_3$
$k24 = \frac{e1}{a5 + A6 + A10 + a16 + a18}$	$29,67 \times 100/25,0 = 118,7$	$14,36 \times 100/229,3 = 6,5$	$42 \times 100/1158,5 = 3,82$
$k25 = \frac{\frac{d1}{a5 + A6 + A10 + a16 + a18} - \frac{r1}{P1 + P4 + P8}}{r1}$	$65,28/25,0 - 36,21/11,3 = -25,19$	$568,74/229,3 - 554,37 / 191,2 = -0,44$	$3562/11558,5 - 3134/11241 = 30,6 - 28,2 = 2,4$
$k26 = \frac{d1}{r1}$	$65,28 \times 100/36,21 = 180$	$568,74 \times 100/554,37 = 102,6$	$3562 \times 100/3134 = 1,15$

Таблиця Б.17

**Якісні та кількісні фінансові коефіцієнти, що відображають параметри, які впливають на ефективність діяльності лізингової компанії**

Формула розрахунку	Значення у періоді часу, %		
	$t_1$	$t_2$	$t_3$
$k_{27} = \frac{e1}{d3}$	$29,07 \times 100 / 76,8 = 37,9$	$14,37 \times 100 / 669,1 = 2,1$	$428 \times 100 / 4191 = 10,30$
$k_{28} = \frac{d1}{A1 + A6 + A10 + A15}$	$65,28 \times 100 / 160,7 = 40,6$	$568,74 \times 100 / 242,7 = 234,3$	$3562 \times 100 / 12741 = 28,20$
$k_{29} = \frac{d2 - d2^*}{A1 + A6 + A10 + A15}$	$11,52 \times 100 / 160,7 = 7,2$	$100,37 \times 100 / 242,4 = 41,4$	$629 \times 100 / 12741 = 5,0$
$k_{30} = \frac{a2 + a3 + a17 + a19}{C1 + C4}$	$135,7 \times 100 / 15,4 = 881$	$19,4 \times 100 / 35,4 = 54,8$	$185,5 \times 100 / 1500 = 12,4$
$k_{31} = \frac{a5 + A6 + A10 + a16 + a18}{C1 + C4}$	$23,9 \times 100 / 15,4 = 155$	$191,7 \times 100 / 35,4 = 541,5$	$12535,5 \times 100 / 1500 = 84,5$

Таблиця Б.18

**Фінансові коефіцієнти**

Визначення показника	Розрахунок	Оптимальне значення, %	Значення у періоді часу, %	
			$t_1$	$t_2$
Процентна маржа $k_{27} = \frac{\text{Доходи}}{\text{Доходи}}$	$e1/d3$	6,0 – 18,0	$29,07/768 = 37,9$	$14,365/669,1 = 2,1$
Процентні доходи $k_{28} = \frac{\text{Активи}}{\text{Активи}}$	$d1/(A1+A6+A10+A15)$	10,8 – 180	$65,28/160,7 = 40,6$	$568,735/242,7 = 234,3$
Неприбуткові доходи $k_{28} = \frac{\text{Активи}}{\text{Активи}}$	$(d2-d2^*) / (A1+A6+A10+A15)$	2,0 – 3,0	$11,52/160,7 = 7,2$	$100,365/242,7 = 41,4$
Недохідні активи $k_{30} = \frac{\text{Капітал}}{\text{Капітал}}$	$(a2+a3+a17+a19) / (C1+C4)$	0,5 – 2,0 рази	$135,7/15,4 = 8,812$	$19,4/35,4 = 0,548$
Дохідні Активи $k_{31} = \frac{\text{Капітал}}{\text{Капітал}}$	$(a5+A6+A10+a16) / (C1+C4)$	8,0 – 18,0	$23,9/15,4 = 155$	$191,7/35,4 = 541,5$

## Додаток В

Стандартна програма симплексного методу “*Lina*” при  $A_1 = 28$

```
MAX      6 X1 + 2 X2 - 1 X3 - 55 X4 - 1 X5
ST
          2) X3 <= 70
          3) X3 >= 56
          4) X3 + X4 + X5 <= 280
          5) X3 + X4 + X5 >= 186.7
          6) - 6.57 X1 + X3 + X4 + X5 <= 186.7
          7) - 2.5 X1 + X3 + X4 + X5 >= 70
          8) X2 <= 60
          9) X5 <= 210.8
END
```