

2. Дементьева А. Рыночная стоимость и информационная прозрачность бизнеса [Текст] / А. Дементьева // Маркетинг. – 2009. - № 1 (104). – С. 102-108.
3. Довгань Л. Є., Каракай Ю. В., Артеменко Л. П. Стратегічне управління. Навч. посіб. 2-ге вид. [Текст] / Л. Є. Довгань, Ю. В. Каракай, Л. П. Артеменко. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 440 с.
4. Кунц Г., О'Доннел С. Управление: системный и ситуационный анализ управленческих функций: В 2 томах (Т.1) [Текст] / Г. Кунц, С. О'Доннел. - Перевод с английского. Общая редакция и предисловие академика Д. М. Гвишиани. - М.: «Прогресс», 1981. – 496 с. (250 с. – Т.1)
5. Левковська Л. Методологічні принципи та критерії відтворення основного капіталу з урахуванням регіональних особливостей [Текст] / Л. Левковська // Регіональна економіка. – 2003. - № 2. – С. 65-71
6. Лукашов А. IPO: привлечение капитала и создание стоимости [Текст] / А. Лукашов // Финансовая консультация. – 2008. - № 4. – С. 4-13.
7. Маленков Ю. А. Стратегический менеджмент [Текст] / Ю. А. маленков – М. : ТК Велби, Издательство Проспект, 2008. – 224 с.
8. Некрасов Д. А. Основные тенденции и принципы стратегического управления устойчивым развитием производства [Текст] / Д. А. Некрасов // Вестник Самарского государственного экономического университета. – 2011. -№ 12 (86). – С. 62-68.
9. Петров А. Н. Стратегический менеджмент [Текст] / Под ред. Петрова А.Н. – СПб.: Питер, 2007. – 496 с.
10. Питерс Т., Уотермен Р. В поисках эффективного управления (опыт лучших компаний) [Текст] / Т. Питерс, Р. Уотермен; пер. с англ. - М.: Прогрес, 1986. – 423 с.
11. Пономаренко В. С. Методологічні аспекти стратегічного управління інвестиційними процесами [Текст] / В. С. Пономаренко. – Фінанси України. – 2002. - № 10. – С. 3-8.
12. Томпсон А. А., Стрикленд А. Дж. Стратегический менеджмент. Искусство разработки и реализации стратегии: учебник для вузов [Текст] / А. А. Томпсон, А. Дж. Стрикленд; пер. с англ.; под ред. Л. Г. Зайцевой, М. И. Соколовой. – М. : Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998. – 576 с.
13. Шапошникова С. В. Принципы управления инновационной деятельностью [Текст] / С. В. Шапошникова // ИнВестРегион. – 2009. - № 1. – С. 10-14.

Михальчук Л.В., Пачева А.Д.

УДК 331.101.3

## ВИЗНАЧЕННЯ МІСЦЯ ЛІЗИНГУ, ЯК ІНСТРУМЕНТУ РЕАЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ

***Анотація.** Виходячи із сучасних проблем вітчизняної економіки, що перебуває у стадії виходу з кризи, знайдено та запропоновано альтернативне вирішення проблем переоснащення виробництва та подолання певних фінансових труднощів підприємств. Теоретично обґрунтовані поняття «лізинг» та «кредит». Дана порівняльна характеристика вищезазначених термінів. Наведені теоретичні відомості з розрахунків ефективності лізингу. Проаналізовано механізм лізингу та кредиту на конкретному прикладі, а також визначена ефективність одного виду інвестування над іншим.*

***Ключові слова:** лізинг, кредит, ефективність.*

***Аннотация.** Исходя из современных проблем отечественной экономики, что находится в стадии выхода из кризиса, найдено и предложено альтернативное решение проблем переоснащения производства и преодоления определенных финансовых трудностей предприятия. Теоретически обоснованы понятия «лизинг» и «кредит». Дана сравнительная характеристика вышеуказанных терминов. Приведены теоретические данные по расчетам эффективности лизинга. Проанализирован механизм лизинга и кредита на конкретном примере, а также рассчитана эффективность одного вида инвестирования над другим.*

***Ключевые слова:** лизинг, кредит, эффективность.*

***Summary.** Based on the current problems of the national economy, which is under the crisis, an alternative solution according to the problems of modernization and overcoming certain financial challenges enterprises is found. Theoretically based concept of "leasing" and "credit". Comparative description of the above terms is given. There is a theoretical information about calculation of the efficiency of leasing.*

*In a specific example analyzed the mechanism of leasing and loan by comparing the cost of buying new equipment for the conditions leasing and lending. There are contract terms of different forms of investment with details were also given. The study proved that the lease as a progressive method of procurement is able to push the recovery processes of scale and upgrade the technological base of enterprises.*

*Calculations which are in the article show the effectiveness of leasing in Ukraine a market economy. It's suggests that a lack of funds to upgrade their production more profitable for the company is leasing terms, not credit.*

*To encourage investment in the manufacturing sector to upgrade industrial capacity, to improve the competitiveness of domestic producers of our country to develop leasing relations are in their infancy.*

***Key words:** leasing, credit, effectiveness.*

**Постановка проблеми.** Сучасний стан вітчизняної економіки характеризується фінансовою нестабільністю, що ускладнюється рівнем зносу основних засобів, який становить у середньому 50%, а в сільському господарстві, промисловості, будівництві, водному і авіаційному транспорті, соціальній сфері 60 та більше відсотків. В наслідок чого існує велика кількість занепадаючих виробництв, що потребують

## ВИЗНАЧЕННЯ МІСЦЯ ЛІЗИНГУ, ЯК ІНСТРУМЕНТУ РЕАЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ

негайної модернізації. Таким чином перед підприємством постає питання: «Де ж взяти гроші на переоснащення виробництва?».

Внутрішні накопичення переважної більшості діючих підприємств різних форм власності, доведені до глибокого фінансового кризового стану. Виходом з даної ситуації є кредит або ж лізинг.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питанню дослідження ефективності лізингу, як інструменту інвестування приділяли увагу такі вітчизняні вчені, як В.Г. Андрійчук, В.І. Артиш, Н.М. Внукова, М.Й. Малік, М.П. Герасимчук, В.О.Ольховиков, О.Ф. Гриценко, М.Я. Дем'яненко, В.І. Міщенко, П.О. Мосіюк, Н.Г. Сланська, О.Є.Гудзь, Ю.В. Сосюрка, В.К. Терещенко, В.П. Трач, Я.Б. Усенко, В.М. Хобта, С.В. Шолудченко, В.Ф. Шпак та багато інших.

**Мета.** Проаналізувати механізм кредиту й лізингу, та визначити ефективність одного виду інвестування над іншим.

**Виклад основного матеріалу.** Лізинг – це господарська діяльність, спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових коштів, яка полягає в наданні за договором лізингу однією стороною (лізингодавцем) у виняткове користування другій стороні (лізингоодержувачу) на визначений строк майна, що належить лізингодавцю або набувається ним у власність (господарське відання) за дорученням чи погодженням лізингоодержувача у відповідного постачальника (продавця) майна за умови сплати лізингоодержувачем періодичних лізингових платежів [5].

Проте це не єдине визначення поняття «лізинг», адже він у своєму розумінні є багатограним та багатоаспектним поняттям з неоднозначним тлумаченням.

В свою чергу, кредит – кошти та матеріальні цінності, які надаються резидентам або нерезидентам у користування юридичним або фізичним особам на визначений строк та під процент [4].

Ці два поняття є принципово різними та мають ряд відмінностей (табл.1).

**Таблиця 1.** Принципові відмінності лізингу та кредиту

Ознаки	Вияв ознак відмінності	
	при лізингу	при кредиті
1. Предмети (об'єкти) угод	Майно, яке швидко морально старіє та інше, крім земельних ділянок та природних комплексів	Майно з тривалим строком служби
2. Форма платежів	Грошова, товарна, змішана	Грошова
3. Термін дії угоди	Короткострокові та довгострокові угоди	Короткострокові угоди
4. Розподіл додаткового прибутку	Додатковий прибуток може отримати і позичальник, і кредитор	Додатковий прибуток отримує позичальник
5. Умови завершення угод	Майно переходить у власність користувача або повертається власнику	Майно переходить у власність користувача

Таким чином проаналізуємо ефективність лізингу та кредиту на конкретному прикладі.

Об'єктом дослідження є підприємство, що має намір придбати обладнання для виробництва. Під обладнанням розуміється вантажний автомобіль «КАМАЗ 65115-044-62» вартістю 643 780 грн. Термін дії угоди становить 2 роки (або 24 місяці) як для кредитування, так і для лізингу. Умови договорів наведені у таблиці 2.

**Таблиця 2.** Умови угоди

	При лізингу	При кредиті
Банк, що надає послуги	Автолізинг-Плюс	Приват-Банк
Термін дії угоди	2 роки	2 роки
Відсоткова ставка	12%	20,88%
Разова комісія	2% + 700 грн.	0

Відповідність двох різних варіантів фінансування, які порівнюються, встановлюється за допомогою введення коефіцієнта для порівняння – L:

$$LCF = L \cdot CCF(t) \Rightarrow \frac{LCF}{CCF(t)} = L \quad (1)$$

Цей коефіцієнт має відбивати розмір кредитної заборгованості, яку можна замінити лізинговим зобов'язанням, тобто базу для порівняння лізингового й кредитного фінансування капіталовкладень. Прийнято вважати, що L=1.

Сума позики, еквівалентної лізинговому фінансуванню, визначається за скорегованою ставкою дисконтування. Для цього необхідно визначити поточну вартість – PV шляхом дисконтування у відповідному періоді часу – t за ставкою – r майбутньої вартості – FV:

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^t} \quad (2)$$

Сума еквівалентної лізинговому фінансуванню позики дорівнює сумі скорегованих поточних вартостей майбутніх потоків лізингової заборгованості, дисконтованих за скорегованою ставкою кредитного фінансування – g\*:

$$INVC = \sum_{t=0}^n \frac{LCF(t)}{(1+r)^t} \quad (3)$$

Загальне співвідношення між скорегованою ставкою дисконтування проекту  $r^*$  і його доступною вартістю капіталу  $r$  визначимо за допомогою формули, яка відбиває вплив податків із корпорації на вартість капіталу:

$$r^* = r(1 - TL) \quad (4)$$

де  $T$  – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом.

У чинній податковій системі оподатковуваний прибуток власника лізингового майна зменшується на величину амортизаційних відрахувань. Вважаючи, що податковий щит амортизаційних відрахувань – це додатковий ефект від придбання лізингового майна, необхідно врахувати цей ефект у потоці лізингової заборгованості й застосувати формулу (4) для розрахунку еквівалентної лізингу позики. Тоді корегування грошового потоку, що дисконтується, лізингової заборгованості на величину податкового щита амортизації є сумою амортизаційних відрахувань  $A(t)$ , помноженою на ставку податку на прибуток  $T$ . Корегування спочатку визначеного потоку лізингової заборгованості  $LCF(t)$  за формулою:

$$LCF_a(t) = LCF(t) - A(t)T \quad (5)$$

де  $LCF_a(t)$  – скоригований потік  $LCF(t)$ .

За допомогою скорегованої ставки кредитного фінансування обчислюється сума, еквівалентна лізингу позики.

Економічний ефект від фінансування лізингу – у різниці суми лізингового та кредитного фінансування лізингу. Оскільки в лізинговій операції беруть участь два суб'єкти, що конкурують (лізингодержувач і лізингодавець), то економічний ефект необхідно розглядати як із точки зору лізингодавця, так і лізингодержувача. Сума еквівалентної лізингу позики визначається шляхом дисконтування потоку лізингової заборгованості за скорегованою ставкою кредитного фінансування. Тому для оцінки ефективності лізингових капіталовкладень досить відняти від суми лізингового фінансування скореговану поточну вартість потоку лізингової заборгованості.

Лізингодержувач може оцінити економічний ефект лізингового фінансування за формулою:

$$NPV_b = INVL - \sum_{t=1}^n \frac{LCF_a(t)}{(1+r^*)^t} \Rightarrow INVL - INVC \quad (6)$$

де  $NPV_b$  – чиста теперішня вартість лізингового фінансування;

$INVL$  – сума лізингового фінансування;

$INVC$  – сума еквівалентного лізингу кредитного фінансування;

$t$  – період часу, у якому здійснюється розрахунок;

$LCF_a(t)$  – потік лізингової заборгованості лізингодержувача в періоді;

$r^*$  – скорегована ставка кредитного фінансування;

$n$  – тривалість (термін лізингу).

Оцінимо застосування лізингу з точки зору лізингодавця. Лізингодавець порівнює суми кредитного та лізингового фінансування:

$$NPV_b = \sum_{t=1}^n \frac{LCF_b(t)}{(1+r^*)^t} - INVL \Rightarrow INVC - INVL \quad (7)$$

де,  $LCF_b(t)$  – потік лізингової заборгованості лізингодавця за період  $t$ .

Коли  $NPV$  лізингового фінансування позитивне, тоді лізинг прийнятний як для лізингодержувача, так і для лізингодавця. У цьому випадку для лізингодержувача початкове лізингове фінансування перевищує кредитне. А для лізингодавця початковий кредит перевищує лізингове фінансування. Тобто лізингодавець одержує на початку угоди кредитного фінансування більше, ніж він надає його лізингодержувачу, маючи надалі таку ж суму лізингових і кредитних зобов'язань.

Економічний ефект лізингу стосовно прямого кредитного фінансування оцінимо шляхом порівняння лізингу з еквівалентною йому позикою. Для цього необхідно скласти значення  $NPV$  лізингодавця й лізингодержувача.

Оцінка ефективності лізингу:

$$-INVL + \sum_{t=1}^n \frac{LCF_b(t)}{(1+r^*)^t} + INVL - \sum_{t=1}^n \frac{LCF_a(t)}{(1+r^*)^t} \quad (8)$$

Коли значення  $NPV$  лізингодавця та лізингодержувача дорівнюють 0, немає економічного ефекту щодо прямого кредитного фінансування. Якщо сума  $NPV$  лізингодавця та лізингодержувача позитивна, тоді застосування лізингу є економічно ефективним. Це можливе, коли кредитне фінансування лізингодавця перевищить суму еквівалентної лізингу позики для лізингодержувача [1].

Проведемо розрахунки економічного ефекту лізингу для лізингової компанії, використовуючи наступні етапи:

1) Скорегована ставка дисконтування проекту:

$$r^* = r(1 - TL) = 0,2088(1 - 0,19 \times 1) = 0,17$$

2) Потік лізингової заборгованості:

$$LCF_a(t) = LCF_b(t) - A(t)T$$

$$LCF_b(t) = 643780 + 643780 \times 0,2088 + 643780 \times 0,12 + 643780 \times 0,02 + 700 = 869030,46 \text{ грн.}$$

$$LCF_b(t) = 869030,46 - 643780 \times 0,19 = 746712,26 \text{ грн.}$$

3) Сума еквівалентного лізингу кредитного фінансування буде дорівнювати

$$LCF_a = \frac{746712,26}{2} = 373356,13$$

$$INVC_a = \sum_{t=1}^n \frac{LCF_a(t)}{(1+r^*)^t} = \frac{373356,13}{1,17} + \frac{373356,13}{1,3689} = 591849,52 \text{ грн.}$$

4) Оцінимо економічний ефект лізингового фінансування для лізингоодержувача:

$$NPV_a = INVL - \sum_{t=1}^n \frac{LCF_a(t)}{(1+r^*)^t} = INVL - INVC = 643780 - 591849,52 = 51930 > 0$$

5) Визначимо економічний ефект лізингу для лізингової компанії:

$$INVC_b = \sum_{t=1}^n \frac{LCF_b(t)}{(1+r^*)^t} = \frac{434515}{1,17} + \frac{434515}{1,3689} = 371380,34 + 317419,1 = 688799,44$$

$$NPV_b = \sum_{t=1}^n \frac{LCF_b(t)}{(1+r^*)^t} - INVL = 688799,44 - 643780 = 45019,44 > 0$$

6)

**Висновки.** Отже, лізинг як прогресивний метод матеріально-технічного забезпечення спроможний підштовхнути процеси відновлення масштабів виробництва та оновлення технологічної бази підприємств. Доказом цього є не лише багаторічна практика використання лізингу провідними високорозвиненими західними країнами, але й його вдале впровадження протягом останнього десятиріччя в Східній Європі.

Лізинг в Україні – порівняно новий вид діяльності. Для стимулювання інвестицій у виробничу сферу, для оновлення промислового потенціалу, для підвищення конкурентоспроможності вітчизняних виробників нашій країні необхідно розвивати лізингові відносини. Але для цього потрібно створити відповідні умови. Як показує досвід інших передових країн світу, цьому приділяють найпильнішу увагу: відповідне законодавство, податкові пільги і т.д.

Таким чином, проведені у роботі розрахунки вказують на ефективність лізингу в умовах ринкової економіки України, що складає 96949,92 грн.. Це говорить про те, що в умовах нестачі власних коштів на оновлення виробництва, для підприємства більш вигідними є умови лізингу, а не кредиту.

#### Джерела та література:

1. Глущенко В. В., Ільговський Б. Є. Лізинг і кредит: як зробити правильний вибір? / В. В. Глущенко // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону. – 2010. - № 5
2. Кущик А. П. Сучасний стан та проблеми розвитку лізингу в Україні / А. П. Кущик // Вісник Запорізького національного університету. – 2010. - № 1(5)
3. Кулиняк І. Я. Теоретичні засади багатоаспектності поняття «Лізинг» / І. Я. Кулиняк // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. - № 19.3
4. Карпінський Б. А., Шира Т. Б. Фінанси: термінологічний словник. – К. : Видавничий дім «Профусонал», 2008. – 608 с.
5. Кондрацька Л. Традиційні та нові сфери використання лізингу в Україні / Л. Кондрацька // Вісник ТНЕУ. – 2011. - № 1

Пегушина Г.О., Ушенко Н.В.

УДК 338.487:711.455 (477.75)

### СУЧАСНИЙ СТАН ТА ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ РИНКУ САНАТОРНО-КУРОРТНИХ ПОСЛУГ АР КРИМ

**Анотація.** У статті розглянуто специфічні особливості та реальний стан ринку санаторно-курортних послуг в АР Крим, визначено тенденції та закономірності його розвитку. Серед основних тенденцій виявлено тенденцію зменшення кількості оздоровлених і ємності ліжкового фонду підприємств санаторно-курортного комплексу, що обумовлене низьким рівнем доходів населення при порівняно високій вартості санаторно-курортного; сезонністю функціонування підприємств; кращим співвідношенням ціни і якості європейських курортів порівняно до вітчизняних курортів, що вплинуло на збільшення кількості подорожей вітчизняними туристами за кордон та, відповідно, знизило показник внутрішнього туризму.

**Ключові слова:** ринок санаторно-курортних послуг, курорт, туризм, споживач, завантаженість.

**Анотация.** В статье рассмотрены специфические особенности и реальное состояние рынка санаторно-курортных услуг АР Крым, исследованы тенденции и закономерности его развития. Среди основных тенденций выделено: снижение количества оздоровленных и емкости коечного фонда предприятий санаторно-курортного комплекса, что обусловлено низким уровнем доходов населения при сравнительно высокой стоимости санаторно-курортного лечения, сезонностью функционирования предприятий, наиболее оптимальным соотношением цены и качества европейских курортов в сравнении с отечественными курортами, что, в совокупности, повлияло на увеличение количества путешествий отечественных туристов за рубеж и, соответственно, снизило показатель внутреннего туризма.

**Ключевые слова:** рынок санаторно-курортных услуг, курорт, туризм, потребитель, заполняемость.

**Summary.** The article considers the health resort services market, its essence and specifics in accordance with economical laws.

Current multifunctioned system of the health resort service is submitted, types of health resort enterprises are marked.