

## СТАБІЛІЗАЦІЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ЗА ДОПОМОГОЮ ЗАСТОСУВАННЯ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНИХ ІНСТРУМЕНТІВ

Проведено порівняльний аналіз ефективності оперативного, фінансового лізингу та банківського кредитування купівлі устаткування для підприємств харчової промисловості. Надано рекомендації, впровадження яких дозволить стабілізувати діяльність харчових підприємств завдяки використанню фінансового лізингу та банківського кредитування

There was carried out comparative analysis of efficiency of operative, financial leasing and bank's crediting for equipment purchase for enterprises of the food industry. Recommendations are given, introduction of which will make possible to stabilize activity of food enterprises thanks to use of financial leasing and bank's creating.

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Наявність значної кількості неплатоспроможних та фінансово нестійких підприємств у вітчизняному секторі реальної економіки, пов'язана не тільки з хибними діями органів державної влади щодо забезпечення сприятливих умов, які надає зовнішнє середовище функціонування підприємства, для його сталого розвитку. А й з невмінням керівництва підприємства вчасно проводити стратегічні зміни у його виробничо-фінансовій діяльності задля збереження конкурентного становища товариства на визначеному ринковому сегменті. Це, в свою чергу, пов'язано з інертністю та пасивністю управлінських кадрів стосовно бажання організувати партнерські відносини з підприємствами, які є постачальниками сировини та матеріалів для цих товариств, недостатнім використанням інструментарію фінансового менеджменту та ін. Саме приділення слабкої уваги управлінського персоналу до застосування фінансово-кредитних інструментів у комплексі заходів, які забезпечують стабілізацію діяльності підприємства, не дозволяє, на нашу думку, підприємствам з обмеженими можливостями по залученню інвестицій у розвиток своєї діяльності обрати еталонну стратегію, яка дозволила би їм у майбутньому досягти стійкого розвитку. Тому дослідження складових фінансової стратегії, які забезпечують реалізацію базисної стратегії розвитку підприємства, набуває на цей час особливої актуальності.

Питанням розробки фінансової стратегії розвитку підприємств присвячена велика кількість праць вітчизняних і західних учених: Амоши О., Бейлі Дж., Бланка І., Бріггема Ю., Зверякова М., Ковальова А., Редькіна О., Терещенко О. та інших.

**Аналіз досліджень і публікацій.** У роботах економістів висловлюються різні погляди на проблему оновлення виробничої бази підприємств реального сектора економіки за допомогою фінансово-кредитних інструментів. Так, Поплавська Ж.В. [1, с.93-96] і Безклубна Н.Л. [2, с.14-17] висловлюють думки про необхідність оновлення активної частини основних виробничих фондів підприємств аграрної та переробної сфери АПК за допомогою фінансового лізингу. Вони зазначають, що фінансовий лізинг є альтернативою банківському кредитуванню, оскільки завдяки отриманню податкових пільг під час використання цього фінансово-кредитного інструмента відсоткова ставка за лізингом стає меншою порівняно зі ставкою по кредиту. Це, в свою чергу, робить

фінансовий лізинг більш привабливим для підприємства, яке бажає оновити свою виробничу базу, порівняно з довгостроковим кредитуванням. В той ж час, зазначено, що основною проблемою розвитку фінансового лізингу в регіональних АПК, є хибність українського законодавства щодо періоду нарахування амортизаційних відрахувань на об'єкт лізингу. Так, порядок нарахування амортизації за Законом "Про оподаткування прибутку підприємств" встановлює мінімальний термін договору фінансового лізингу понад п'ять років для третьої групи основних фондів і близько трьох років – для другої, що ніяк не приваблює лізингодавців: ресурси середньострокового та довгострокового кредитування в країні знайти непросто, а коштують вони дорого. Тому економісти пропонують перейти до міжнародних норм лізингових операцій, які передбачають заключення договору лізингу на значно менший термін, протягом якого обладнання можливо повністю амортизувати, тим самим, зменшивши ризики щодо знецінення коштів лізингових компаній.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Незважаючи на те, що в наведених працях пропонується вдатися до міжнародного досвіду лізингових угод, які передбачають нарахування менших (порівняно з вітчизняними) ставок лізингової маржі, що в свою чергу, робить фінансовий лізинг більш доступнішим для товариств, вважаємо, що просте перенесення цього досвіду на територію України, не зможе збільшити заінтересованість управлінського персоналу вітчизняних підприємств реального сектору економіки у лізингу. Зазначене твердження ґрунтується на тому, що вітчизняні підприємства стикаються з багатьма невідповідностями у законодавчих актах, які регламентують не тільки лізингові угоди, а й подальшу експлуатацію взятого у лізинг основного засобу. Це, свою чергу, стримує в них бажання вдатися до лізингу. Тому доцільніше, на нашу думку, спочатку ідентифікувати вказані законодавчі невідповідності, а вже потім, на основі їхнього урахування, надати рекомендації, які дозволили би керівництву підприємства стабілізувати його виробничо-фінансову діяльність завдяки використанню того або іншого фінансово-кредитного інструменту.

**Формулювання цілей статті.** Метою цієї статті є формулювання можливостей застосування фінансово-кредитних інструментів у комплексі реорганізаційних заходів, які забезпечують стабілізацію діяльності підприємства.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Розробка базисної стратегії розвитку підприємства ґрунтується на підставі її зв'язку з функціональними, що найбільшою мірою сприяють її реалізації. Так, інвестиційна стратегія є основоположною в розвитку підприємства, оскільки зв'язана із структурною перебудовою його виробничого потенціалу. Разом з тим, залежно від поточного фінансового стану товариства, ця стратегія може реалізовуватися в умовах політики раціонування капіталу, що передбачає розвиток підприємства в умовах обмеженого обсягу інвестицій. Принципи інвестиційного аналізу при цьому залишаються такими, як і при оцінюванні ефективності вкладення інвестицій у фінансово стійкі підприємства, проте більша увага приділяється інвестиційним можливостям і доступності засобів для фінансування на перспективу.

Таким чином, у процесі розробки інвестиційної стратегії, підприємство здійснює вибір комплексу фінансово-кредитних інструментів, що дозволяють забезпечити досягнення поставлених стратегічних цілей і, у той самий час, прийнятних за ціною використання.

Платня за залучення фінансових ресурсів є одним із найбільш визначальних факторів, що впливають на вибір інструмента інвестування, поряд з яким оцінюється також можливість отримання податкових пільг, які виникають під час використання

цього фінансово-кредитного інструмента, терміни погашення, а також перспективи зростання підприємства в найближчому майбутньому.

У процесі оновлення виробничої бази підприємство здійснює вибір альтернативних джерел фінансування основних засобів: за рахунок придбання об'єкта основного засобу на умовах довгострокового кредитування, у лізинг або за рахунок власних коштів. Вибір варіанта фінансування пов'язаний з аналізом ефективності використання вказаних інструментів. Важливим є розгляд законодавчих норм, відповідно до яких здійснюється нарахування платежів й оцінювання післяподаткових грошових потоків, що виникають у процесі використання вибраних інструментів кредитування.

Відповідно до умов банку й організації, що надає лізингові послуги, придбання устаткування в кредит або на умовах лізингу здійснюється на термін, що дорівнює трьом рокам зі щомісячною сплатою платежів. Авансовий платіж за кредитною угодою складає 20% від вартості обладнання, а по лізингу – 30% ( у наведених розрахунках).

При укладенні договору на постачання устаткування на умовах оперативного лізингу, по суті, відбувається отримання об'єкта лізингу в оренду. Згідно з законодавчими актами [3, с. 32] орендар не має права нараховувати амортизацію на об'єкт оренди, оскільки основний засіб не приходується на його баланс. У зв'язку з цим платежі, що перераховуються орендодавцю у повному обсязі (за винятком відшкодованого за рахунок основної діяльності ПДВ), зменшують базу оподаткування прибутку.

За умовами договору оперативного лізингу орендоване устаткування після закінчення терміну оренди повинно бути повернено орендодавцю або викупується орендарем за залишковою вартістю.

Придбання устаткування на умовах фінансового лізингу відрізняється від операції з використанням оперативного лізингу низкою характеристик:

- орендар прибутковує об'єкт лізингу на баланс, у зв'язку з чим має право нараховувати амортизацію;
- операція фінансового лізингу прирівнюється до продажу, тому об'єкт лізингу по закінченні терміну лізингу викупується за залишковою вартістю (1-10% від первісної вартості) або, сплативши орендодавцю останній лізинговий платіж, орендар одержує у власність устаткування;
- відсотки або комісії не є об'єктом обкладання ПДВ, і повністю відносяться на зменшення оподаткованого прибутку;
- до складу платежу можуть входити витрати на страхування, які також відносяться на валові витрати.

Щодо методів амортизації, відповідно до яких орендарю слід нараховувати амортизацію на основний засіб, одержаний у фінансовий лізинг, зазначимо, що законодавство неоднозначно визначає допустимість застосування того або іншого методу амортизації. Згідно із Законом України “Про фінансовий лізинг” [4, с.13] лізингоодержувач має право нараховувати прискорену амортизацію на об'єкт лізингу, проте відповідно до пп. 1.18.2. Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств” [3, с.5] вартість основного засобу, придбаного у фінансовий лізинг, амортизується згідно з “податковими” нормами амортизації.

Купуючи основний засіб за рахунок кредиту, підприємство має право відносити відсотки по кредиту на валові витрати, тобто зменшувати оподатковувану базу за прибутком і нараховувати амортизацію згідно з законодавством.

Нами зроблена спроба проаналізувати ефективність лізингу й банківського кредитування купівлі устаткування на прикладі ВАТ “Одесхарчокомбінат”, яке є виробником натуральної і розчинної кави та брикетованих продуктів і горохових супів. Відпо-

відно до планів розвитку цього підприємства, необхідне введення в експлуатацію поточної лінії по змішуванню та фасуванню супів швидкого приготування, вартістю 728 514 грн., у т.ч. ПДВ 121 419 грн. (табл. 1).

Найбільший номінальний негативний грошовий потік (1101 тис. грн.) виникає при використанні оперативного лізингу з урахуванням викупу устаткування за залишковою вартістю і відшкодованого ПДВ; на 26,5% менше – при отриманні устаткування у фінансовий лізинг з урахуванням його повної амортизації (809 тис. грн.); на 21,3% менше при придбанні у кредит (867 тис. грн.) (121,4+745,1), і ще на 55,1% менше при купівлі за власні кошти (607 тис. грн.).

Згідно з наведеними розрахунками видно, що переваги при купівлі устаткування за рахунок власних коштів очевидні, проте покупка вказаного основного засобу без попереднього накопичення грошових коштів на ці цілі в умовах нестійкого фінансового стану комбінату відібрається зниженням чистих мобільних активів на підприємстві, тобто активізацією сильного сигналу ризику входження в кризову ситуацію.

Здійснюючи вибір джерел фінансування, слід врахувати, що більша частина витрат у разі оперативного й фінансового лізингу, а також кредитування, відноситься до майбутніх періодів. Отже, вибір варіанта купівлі або оренди полягає у визначенні та подальшому порівнянні приведених до поточної дати грошових потоків за трьома варіантами.

Розрахунок дисконтованих грошових потоків проводився нами з використанням таких формул [5, с.418]:

у разі лізингу:

$$L = E_0 + \sum \frac{L_t (1 - K_{\text{п}})}{(1+r)^t}, \quad (1)$$

де  $L_t$  – періодичний лізинговий платіж;  $K_{\text{п}}$  – ставка податку на прибуток;  $E_0$  – авансовий лізинговий платіж;  $r$  – ставка дисконту

у випадку придбання за рахунок кредиту:

$$K = E_0 + \sum_{t=1}^n \frac{K_t + P_t - P_t \cdot K_{\text{п}} - A_t \cdot K_{\text{п}}}{(1+r)^t} - \frac{SV_n}{(1+r)^n}, \quad (2)$$

де  $E_0$  – авансовий платіж;  $K_t$  – періодичний платіж з погашення кредиту;  $P_t$  – відсотки за кредит у періоді  $t$ ;  $P_t \cdot K_{\text{п}}$  – податкова пільга по відсотках за кредит;  $A_t \cdot K_{\text{п}}$  – податкова пільга на амортизацію;  $SV_n : (1+r)^n$  – сучасна величина залишкової вартості об'єкта на кінець терміну операції.

Розрахунок дисконтованих платежів показав, що при оперативній лізинговій операції теперішня вартість післяподаткових грошових потоків складає 624,1 тис. грн., при фінансовому лізингу – 539,1 тис. грн., при використанні довгострокового кредиту – 518,7 тис. грн. Таким чином, найбільш ефективним варіантом фінансування оновлення активу є його придбання на умовах довгострокового кредитування. Проте отримання банківського кредиту є надто ризиковим для ВАТ “Одесхарчокомбінат” як самостійного суб'єкта господарювання, оскільки збільшить плече його фінансового важеля і,

Таблиця 1

Порівняльний аналіз ефективності оперативного, фінансового лізингу  
та банківського кредитування купівлі устаткування (грн.)

Показник	Роки			Усього
	2009	2010	2011	
Варіант 1				
<b>Оперативний лізинг</b>				
Лізинговий платіж	592 359,3	306 781,8	276 184,2	1 175 325,3
Повернення ПДВ	-98 726,49	-51 130,32	-46 030,68	-195 887,49
Лізинговий платіж без ПДВ	493 632,81	255 651,48	230 153,52	979 437,81
Податкова пільга за лізингом (платіж без ПДВ × 25%)	-123 408,2	-63 912,87	-57 538,38	-244 859,5
Післяподаткова вартість лізингу	370 224,61	191 738,61	172 615,14	734 578,36
Викуп за залишковою вартістю (з ПДВ)			145 702,8	145 702,8
Дисконтова на вартість лізингових пла- тежів ( $r = 24\%$ )	335 727,59	134 133,6	101 000,05	<b>624 144,48</b>
Варіант 2				
<b>Фінансовий лізинг</b>				
Лізинговий платіж	495 491,5	239 146,20	200 703,2	935 340,9
Повернення ПДВ	- 66 335,9	-29 910,25	-29 908,45	-126 154,62
Лізинговий платіж без ПДВ	429 155,57	209 235,94	170 794,74	809 186,25
віднесення на валові витрати:				
1) винагорода банку	9 747,6	59 684,7	21 252,6	178 413,3
2) страхові платежі	7 892,24	7 892,24	7 892,24	23 676,72
3) податкова амортизація (6%)	133 106,21	103 922,54	81 137,42	318 166,17
Економія з податку на прибуток (1+2+3) × 25%	-59 618,61	-42 874,87	-27 570,57	-130 064
Післяподаткова вартість об'єкта лізингу	369 536,96	166 361,07	143 224,18	679 122,21
Дисконтова на вартість лізингових пла- тежів ( $r = 24\%$ )	338 876,9	116 380,36	83 802,9	<b>539 060,19</b>
Варіант 3				
<b>Кредитування</b>				
Авансовий платіж (з ПДВ)	145 703			
Авансовий платіж (без ПДВ)	121 419,67			
Повернення кредиту	194 268	194 268	194 275	582 811
Залишок кредиту	388 543	194 275	-	-
Відсотки за кредит	88 652,26	54 283,02	19 330,98	162 266,26
Загальна сума платежу	282 920,26	248 551,02	213 605,98	745 077,26
Податкова пільга на відсотки за кредит	-22 163,07	-13 570,76	-4 832,75	-40 566,57
Післяподаткова вартість кредиту	260 757,20	234 980,27	208 773,24	704 510,70
Амортизація	202 365	202 365	202 365	607 095
Податкова пільга на амортизацію	-50 591,25	-50 591,25	-50 591,25	-151 773,8
Післяподаткова вартість об'єкта	210 165,95	184 389,02	158 181,99	552 736,95
	121 419,17 +			
Дисконтована вартість кредиту ( $r = 24\%$ )	175 782,83	128 992,08	92 554,97	<b>518 749,05</b>

відповідно, знизить рейтинг кредитоспроможності товариства. Натомість фінансовий лізинг буде коштувати дорожче для комбінату, але дозволить зберегти на нормативному рівні його платоспроможність. Доцільно відмітити, що на цей час комбінат веде переговори щодо організації партнерських відносин з сільськогосподарським підприємством. Тому, в разі приєднання до комбінату агропромислового підприємства, вигідніше для нього буде оновити свою активну частину основних фондів за рахунок отримання довгострокового кредиту. У разі відмови від інтеграційних перетворень, більш доцільним буде оновлення на умовах фінансового лізингу.

Щодо оперативного лізингу – зазначимо, що він вважається більш прийнятним для лізингодержувачів, неохочих придбувати орендований основний засіб на свій баланс з метою підвищення його ліквідності. З наведеного розрахунку (див. табл. 1) видно, що оперативна оренда є найбільш дорогою для підприємства порівняно з рештою варіантів фінансування внаслідок того, що законодавчо операції оперативного лізингу не регламентовані. Оперативний лізинговий платіж повинен покрити до 75% вартості амортизованого устаткування, відсотки за банківським кредитом, інші додаткові послуги і містити в собі винагороду лізингодавця.

Порівняльний аналіз ефективності фінансового лізингу й банківського кредитування показав, що кредит більш вигідний для ВАТ “Одесхарчокомбінат”.

Раніше зазначалося, що в зарубіжній практиці ефективність лізингових операцій оцінюється з позиції податкових пільг, якими може скористатися лізингоотримувач. Операція є взаємовигідною при перерозподілі податкових пільг так, щоб відсоткова ставка за лізингом стала нижча за відсоткову ставку, за якою орендар міг би одержати кредит на купівлю того ж майна.

У відповідності з українським законодавством, унаслідок можливості амортизувати об'єкт фінансового лізингу тільки згідно з “податковими” нормами амортизації, економія з податку на прибуток склала 130,1 тис. грн., що на 32,3% менше, ніж при використанні довгострокового кредитування (див. табл. 1).

Проведений порівняльний аналіз ефективності лізингу й довгострокового кредитування купівлі устаткування свідчить, що українське законодавство щодо фінансового лізингу є недосконалим. Оскільки при нагоді амортизувати основний засіб за прискореним методом, отримання устаткування на умовах фінансового лізингу було б більш вигідним для підприємств.

**Висновки даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямі.** Наше дослідження показало, що на сьогодні зовнішнє середовище не надає підприємствам реального сектора вітчизняної економіки альтернатив для зниження ризикових сигналів у їхній діяльності. Порівняльний аналіз ефективності оперативного, фінансового лізингу й банківського кредитування купівлі активної частини основних виробничих фондів показав, що у цей час оперативний лізинг є найбільш дорогим інструментом оновлення основного капіталу. Основною причиною цього твердження, на нашу думку, є відсутність законодавчих норм, що регулюють розмір платежів за цим видом лізингу, оскільки вказана операція, фактично, вважається орендою і розмір орендної платні встановлюється, виходячи з економічних інтересів орендодавця. Разом з тим, оперативний лізинг найбільшою мірою прийнятний лише тим суб'єктам господарювання, які прагнуть у цьому випадку підвищувати ліквідність свого балансу.

Зіставлення фінансового лізингу й банківського кредитування купівлі устаткування показало, що фінансовий лізинг в умовах українського законодавчого регулювання не є альтернативою банківському кредитуванню. Оскільки законодавча невизначеність у частині амортизаційної політики не дозволяє провести операцію з фінансово-

го лізингу на взаємовигідних умовах внаслідок перерозподілу податкових пільг. Іншими словами, відсоткова ставка за лізингом не знижується порівняно з відсотковою ставкою, за якою орендар міг би одержати кредит на купівлю того ж майна. З цього випливає, що якщо підприємство платоспроможне, то йому вигідніше взяти кредит у банку для купівлі устаткування, ніж звернутися до такого фінансово-кредитного інструмента як фінансовий лізинг.

Основною перевагою, якою може скористатися підприємство, що вдається до фінансового лізингу, є те, що воно не повинно залучати додатковий позиковий капітал для досягнення конкурентних переваг технологічного характеру і у його балансі підтримується оптимальне співвідношення власного й позикового капіталу. Більш того, лізингові установи лояльніше відносяться до фінансового стану лізингоодержувача, якому немає необхідності одноразово інвестувати значну суму коштів у придбання основних засобів, а тимчасово вільні грошові потоки можуть бути спрямовані на поповнення власних оборотних коштів. Але платою за цю перевагу буде значно висока ціна фінансового лізингу порівняно з довгостроковим кредитуванням.

Зазначимо, що на цей час для того, щоб вижити вітчизняним товаровиробникам у конкурентній боротьбі із зарубіжними харчопереробними підприємствами, у агропромисловому комплексі України посилюються процеси злиття та поглинання підприємств. Тому, якщо підприємство задля стабілізації своєї діяльності стає учасником інтеграційних процесів, що, як-правило, дозволяє йому зберегти на нормативному рівні свої показники платоспроможності, то оновлення власної виробничої бази цьому товариству доцільно здійснювати за допомогою довгострокового кредитування. У разі ж самостійного господарювання – фінансово-кредитним інструментом, застосування якого у комплексі з іншими заходами, що забезпечують стабілізацію виробничо-фінансової діяльності цього підприємства, буде фінансовий лізинг. Щодо перспектив подальших розвідок у даному напрямі відмітимо, що на цей час економістам і державним посадовцям доцільно, на нашу думку, розробити механізми, завдяки яким відсоткова ставка за фінансовим лізингом була б меншою за кредитну. Це, в свою чергу, зробило би фінансовий лізинг більш доступним фінансово-кредитним інструментом, використання якого в комплексі з іншими реорганізаційними заходами, дозволило би забезпечити підприємствам вітчизняної аграрної та переробної сфери АПК стабілізацію і розвиток.

### Література

1. Поплавська Ж.В. Фінансовий лізинг в агросфері / Ж.В. Поплавська, В.Г. Поплавський // Фінанси України. – 2005. – № 8. – С. 91–100.
2. Безклубна Н.Л. Роль банків у сфері лізингу та причини його стримування в Україні // Фондовий ринок. – 2007. – № 7. – С. 14–17.
3. Закон України “О налогообложении прибыли предприятий” – Офиц. текст с изм. по состоянию на 11 мая 2004 г. // Всё о бухгалтерском учёте. Спецвыпуск “Налог на прибыль: самое главное”. – 2007. – № 184 – С. 3–45.
4. Закон Украины “О финансовом лизинге” – Офиц. текст с изм. по состоянию на 11 дек. 2003 г. // Налоги и бухгалтерский учёт. Спецвыпуск “Лизинг и аренда”. – 2005. – № 3 (123) – С. 10–13.
5. Савицька Г.В. Економічний аналіз діяльності підприємства: [навч. посіб.] / Глафіра Вікентіївна Савицька. – К.: Знання, 2004. – 654 с.