

## ОБГРУНТУВАННЯ ВИБОРУ МЕТОДИКИ ОЦІНКИ ЛІЗИНГУ ТА ЙОГО АЛЬТЕРНАТИВНИХ МЕТОДІВ

В статті наведено класифікацію методик оцінки економічної ефективності лізингу, де в якості критерію взято правило моделювання грошового потоку, розкриті їх переваги та недоліки.

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

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

*Ключевые слова:* лизинг, правило моделирования денежного потока, экономическая эффективность, классификация методик оценки лизинга

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

*Keywords:* leasing, rule of modeling a currency flow, economic efficiency, classification of methods of leasing estimation

### Постановка проблеми

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

- лізингоотримувач стоїть перед вибором варіантів: свого технічного оснащення, інвестування для здійснення цього переоснащення, джерел фінансування, здійснення розрахунків (платежів) за лізингове майно;

- лізингодавець стоїть перед вибором об'єкта інвестування й лізингоотримувача; перед вибором варіантів і строків погашення позичкової заборгованості й лізингових платежів.

Відзначені аспекти використання оцінки варіантів застосування лізингових відносин ще раз показують, що оцінка довгострокових проектів (а саме такими і є лізингові проекти) особливо важка, тому що прогнозування тривалої перспективи найбільш трудомістко, а ймовірність виконання прогнозу невисока. Причому, чим більше період часу – тим менше ймовірність точності економічного прогнозу.

Оскільки результати будь-якого капітального проекту й витрати на нього звичайно численні й не завжди легко розраховуються, визначення ефективності перетворюється в тривалий аналіз всіх стадій і аспектів інвестиційного проекту. В результаті такий складний аналіз став концепцією, що кладе в основу оцінки інвестиційних проектів (у тому числі й лізингових) у країнах з ринковою економікою. Безумовно, така принципово важлива оцінка повинна проводитися за певною методикою, обгрунтованою й послідовною.

### Аналіз останніх досліджень і публікацій

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

Науковцями напрацьовано ряд методів фінансово-економічної оцінки альтернативних

джерел оновлення основних засобів виробництва. Аналіз означених підходів дозволив поділити їх на три групи [1]:

- перша група ґрунтується на оціночно-діагностичних методах, для яких вирішальним показником ефективності є прибуток (або його показник – коефіцієнт випереджувального зростання фінансових результатів) [2 – 5];

- друга група базується на аналізі динамічності, який передбачає розрахунок точки беззбитковості та співставлення прибутковості інвестицій та продажу і може застосовуватись у випадках, коли прості та дисконтні методи оцінки не дають змоги зробити висновок про економічну ефективність [6];

- третя група використовує комплексні методи, які тісно пов'язані з визначенням звичайного та дисконтованого періоду окупності, чистої теперішньої вартості, рівня звичайної та модифікованої внутрішньої норми прибутку [7 – 10].

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

#### **Виділення невирішених частин загальної проблеми**

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

В результаті виникла необхідність класифікації, яка обумовлена декількома причинами:

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

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

#### **Мета статті**

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

#### **Виклад основного матеріалу**

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

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

Зазначені показники, що виступають критеріями оцінки ефективності, використовуються в першій групі методик побудованої класифікації, у другій групі як результуючий критерій оперують NPV-показником.

Для проведення порівняльного аналізу доцільно привести короткий опис позначених методик.

Перший спосіб, що буде розглянутий, відноситься до першої групи класифікації, а як результуючий показник виступає NPV-показник. Даний метод, визначений як «NPV-аналіз» [11], полягає в порівнянні дисконтованих грошових потоків покупки права власності й оренди. Цей метод з невеликими відмінностями викладений в [12 – 15]. Алгоритм «NPV-аналізу» складається із трьох послідовних кроків: обчислюється чистий грошовий потік покупки або ефективність покупки, його дисконтування; обчислюється чистий грошовий потік оренди або ефективність оренди, його дисконтування; порівняння приведених витрат покупки й оренди.

Чистий грошовий потік (NCF) придбання права власності на актив визначається в такий спосіб: чиста ціна покупки активу в нульовий період (відтік); витрати на обслуговування активу (відтік); податкова економія на обслуговуванні, що дорівнює множенню ставки податку на прибуток на величину витрат (приплив); податкова економія на амортизації (приплив); ліквідаційна вартість активу (приплив); податок на дохід від ліквідації активу (відтік).

У випадку лізингу чистий грошовий потік (NCF) розраховується шляхом підсумовування негативного грошового потоку (відтік) у формі орендних платежів і позитивного грошового потоку (приплив) у формі податкової економії на орендній платі, рівної добутку ставки податку на прибуток на величину орендних платежів (у кожний період). Після того як чисті грошові потоки, зв'язані винятково з фінансуванням активу по покупці права власності й оренді, визначені їх варто дисконтувати. Як відзначають автори: «Більшість аналітиків рекомендують використовувати ціну позикового капіталу... Оскільки сума відсотків, що сплачуються, підлягає відрахуванню з оподаткованого прибутку, варто використати післяподаткову ціну позикового капіталу...» [11, с. 145]. Післяподаткова ставка дисконтування розраховується за наступною формулою:

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

де  $r^*$  – скоректована (післяподаткова) ставка дисконтування, частка одиниці;

$r$  – ціна позикового капіталу (наприклад, ставка по банківському кредиті), частка одиниці;

$T$  – податок на прибуток, частка одиниці.

Зробивши розрахунок за зазначеною ставкою наведених витрат по покупці ( $PV_{\text{покупка}}$ ) і

по оренді ( $PV_{\text{оренда}}$ ), оцінка ефективності того або іншого методу фінансування проводиться на основі показника NAL (Net Advantage to Leasing) – чистого ефекту оренди, що знаходиться в такий спосіб:

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

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

Розглянуті методику та алгоритм вибору методу фінансування між покупкою права власності й лізингу можна трансформувати для порівняльного аналізу лізингу й альтернативного йому методу фінансування – кредиту. Процедура оцінки залишається незмінною: грошові потоки моделюються виходячи з витрат, пов'язаних з фінансованим активом, критерієм оцінки ефективності виступає NPV-показник. Коригуванню підлягають відповідно елементи грошового потоку, формованого кредитом. Порівняльний аналіз лізингу й кредиту на основі представлені методики викладений у ряді джерел [14 – 16]. Найбільш деталізований і наочний порівняльний аналіз проведено в [12]. Наочність даного методу забезпечується табулюванням одночасного аналізу запозичення й придбання та аналізу оренди. Грошові потоки, обумовлені запозиченням, включають:

- 1) програму погашення кредиту:
  - а) виплати по кредиту (сума п. б) і п. в));
  - б) відсотки;
  - в) виплати основної суми боргу;
  - г) залишок, що залишається.
- 2) програму нарахування зносу:
  - а) основа для амортизації (первісна вартість активу);
  - б) амортизаційні відрахування.
- 3) грошові виплати:
  - а) кредитні платежі;
  - б) процентна економія на податках;
  - в) амортизаційна економія на податках;
  - г) обслуговування обладнання (у післяподатковому вираженні);
  - д) чисті грошові виплати при покупці (за рахунок запозичення).

Чисті грошові виплати при оренді розраховуються аналогічно першій розглянутій методиці із включенням в останній рік аналізованого періоду придбання за ціною опціону (обраній ціні) об'єкта лізингу. Чисті грошові виплати дисконтуються за ставкою, обумовленою автором як «витрати по заборгованості після сплати податків» [12, с. 502]. В якості результуючого

показника, що виступає засобом оцінки, є «чисті переваги оренди», що розраховується в такий спосіб:

$$\begin{aligned} & \text{Чисті переваги оренди} = \\ & = \text{Усього ДС витрат володіння} - \\ & - \text{Усього ДС витрат оренди.} \end{aligned} \quad (3)$$

Другий спосіб, що входить у першу групу, але з кінцевим показником IRR – внутрішня норма прибутковості – має несуттєві відмінності від вищеприписаного способу. Він наводиться в [11, 15], одержав назву «IRR-аналіз» та використовується для порівняльного аналізу лізингу з покупкою. Критерієм, на основі якого проводиться оцінка, виступає післяподаткова ціна капіталу по оренді, що зіставляється з післяподатковою ціною позикового капіталу. Післяподаткова ціна капіталу обчислюється як внутрішня норма прибутковості (IRR) чистого грошового потоку, формованого орендою. Даний показник «являє собою орендний еквівалент позичкового відсотка в післяподатковому обчисленні» [11, с. 146], обчислюється ставка дисконтування –  $k_l$  (в умовних позначках авторів), що сумарну наведену вартість чистого грошового потоку оренди зводить до нуля:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{NCF_t}{(1+k_l)^t} = 0. \quad (4)$$

Особливий інтерес являє собою спосіб, що входить у першу групу, заснований на еквівалентуванні, тобто як критерій оцінки ефективності виступає обсяг фінансування, забезпечуваний еквівалентною позикою. Даний спосіб викладений в [11, 14, 17] і має назву «еквівалентний кредитний аналіз». Найбільш деталізований аналіз проведений Р. Брейлі та С. Майерсом. Основний принцип ухвалення рішення щодо вибору методу фінансування реальних інвестицій формулюється так: «... фінансовий лізинг є переважніше покупки або одержання позики, якщо фінансування, обумовлене лізингом, перевершує фінансування внаслідок еквівалентної позики» [17, с. 726]. З цього виходить: якщо суб'єкт господарювання, що потребує певного активу, здатний сформулювати таке запозичення, яке забезпечує аналогічний відтік грошових коштів в кожному майбутньому періоді, що і лізинг, але найбільший одномоментний приплив грошових коштів, то еквівалентній позиці слід віддати перевагу над лізингом і навпаки.

Найбільш простий і діючий метод одержання величини еквівалентної позики – дисконтування чистого грошового потоку при лізингу по

післяподатковій ціні позикового капіталу. Грошові потоки, формовані лізингом з урахуванням оподаткування, можуть бути табульовані, а гіпотетичний потік коштів по роках має вигляд (табл. 1).

Таблиця 1

#### Чистий грошовий потік при лізингу

	Рік (t)				
	$t_0$	$t_1$	$t_2$	...	$t_n$
Чистий грошовий потік при лізингу	+ГП $t_0$	-ГП $t_1$	-ГП $t_2$	...	-ГП $t_n$

Представлений у табл. 1 часовий ряд відтоків коштів дисконтується по післяподатковій ставці кредиту ( $r^*$ ), що господарюючий суб'єкт може одержати для фінансування придбання активу:

$$\frac{-ГП_{t_1}}{1+r^*} + \frac{-ГП_{t_2}}{(1+r^*)^2} + \dots + \frac{-ГП_{t_n}}{(1+r^*)^n} = ЕП. \quad (5)$$

Отримана величина є сумою еквівалентного лізингу позики. Її необхідно зіставити з одномоментним припливом коштів, забезпечуваним лізингом у нульовому періоді (+ГП $t_0$ ).

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

Релевантною відмінністю другої групи методик оцінки ефективності альтернативних методів фінансування реальних інвестицій є моделювання грошових потоків, що враховують величину доходу. Одним із базових методів, що наповнюють другу групу, є метод, викладений Х.-Й. Шпіттлером [18]. Суть даного методу зводиться до зіставлення сумарної величини фактичної (дисконтованої) вартості нетто-доходу, отриманого від використання активу, придбаного за допомогою лізингу, й покупки через кредит. Автор виходить із передумови, що господарюючий суб'єкт у кожному часовому періоді (рік) протягом усього строку угоди одержує фіксовану величину бруто-доходу. Алгоритм моделі лізингу зводиться до наступного: із щорічного бруто-доходу віднімаються лізингові платежі, податок із промислового прибутку, податок на прибуток корпорацій. Далі, отримані річні величини нетто-доходу множаться на «фактор фактичної вартості», тобто приводяться до одного моменту часу – початку угоди. Алгоритм моделі покупки складається з наступних послідовних кроків: з передбачува-

ного щорічного бруutto-доходу віднімаються амортизаційні відрахування, податок із промислового капіталу, відсотки на взятий позиковий капітал, податок на промисловий дохід, податок на прибуток корпорацій, «відсотки на власний капітал» від використання власних коштів у фінансуванні проекту. Отримані результати (щорічний нетто-дохід) дисконтується до моменту початку угоди. У якості ставки дисконтування використовується очікуваний відсоток із власного капіталу. Після зроблених розрахунків, отримані «фактичні вартості нетто-доходів» при лізингу й покупці зіставляються. Ефективність лізингу порівняно з кредитом буде виражатися в найбільшій величині дисконтованого нетто-доходу, і навпаки.

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

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

Принципово схожою з вищеописаною методикою оцінки ефективності лізингу є методика, пропонує А. Кіркоровим [19]. Дана методика одержала назву «моделювання грошових потоків і визначення чистого доходу». Процедура визначення економічної ефективності лізингу проводиться поетапно. Спочатку формуються грошові потоки з урахуванням оподаткування для визначення щорічного чистого доходу ( $ЧД_i$ ) при лізингу й при кредиті. Далі

сальдо грошового потоку кожного часового періоду ( $ЧД_i$ ) приводиться до певного моменту часу (початок угоди). Доцільність використання того або іншого методу фінансування визначається порівнянням чистих дисконтованих доходів при лізингу й кредиті. Передбачається, що витрати і витрати по основній діяльності не залежать від методу фінансування інвестицій. У рамках даної методики розглядається суб'єкт господарювання, що працює тільки на майні, придбаному за рахунок кредиту або лізингу.

Таким чином, у зазначеній методиці використовується схожий алгоритм розрахунку, а як критерій оцінки ефективності виступає величина NPV-показника. Проте, методики даної групи мають відмінності, деякі з яких пов'язані зі специфікою національного оподаткування. Відмітні риси розглянутих методик другої групи зводяться до наступного:

- методика моделювання грошових потоків і визначення чистого доходу не враховує такий аспект, як фінансування деякої частини інвестицій за рахунок власних коштів (авансовий платіж), тобто лізингова компанія здійснює повністю фінансування придбання активу. Покупка також припускає 100-відсоткове фінансування. Метод Х.-Й. Шпітлера враховує альтернативні витрати при покупці активу;

- методика моделювання грошових потоків і визначення чистого доходу виходить зі специфіки українського податкового законодавства, враховує розрахунки ПДВ в обох варіантах.

Способи, що становлять першу групу оцінки ефективності фінансування реальних інвестицій, що характеризуються різними результуючими критеріями, дають однакові результати, тобто мають ідентичний рівень вірогідності, що обумовлено використанням практично однакових вихідних даних і однозначно певної послідовної процедури розрахунку кінцевого показника.

Методики даної групи мають загальні ознаки:

- по-перше, автори вищезгаданих методик роблять припущення про повне фінансування за допомогою і кредиту, і лізингу;

- по-друге, використовується відносно мінімальна кількість вихідних даних. Досить інформації про актив, що здобувається, і режими оподаткування лізингоотримувача. Методики першої групи використовуються без урахування особливостей діяльності господарюючого суб'єкта, тобто не розглядається величина та динаміка доходу від експлуатації активу, особ-

ливості фінансування інвестиційного проекту (наприклад, альтернативні витрати).

У результаті того, що методики першої групи не досить деталізовані, виходячи із прийнятих обмежень (допущень), що значно спрощує послідовну процедуру розрахунку, це може не дозволити повною мірою врахувати ризик неотримання податкової економії.

Ризик неотримання податкової економії нівельюється при відповідних розмірах доходів і специфіки оподаткування. Для вищеписаних методик характерним є позитивний грошовий потік, що генерується експлуатацією активу, який здобувається.

Методики другої групи класифікації враховують при моделюванні грошових потоків розмір доходу, що генерується у результаті використання активу (при цьому він вважається постійним), а як критерій оцінки ефективності виступає чистий дисконтований дохід.

В аналізі ефективності інвестиційних проектів найбільш прийнятними для ухвалення відповідного рішення є значення показників NPV і IRR. На практиці прерогатива вибору того або іншого методу фінансування реальних інвестицій і відповідно критерію оцінки ефективності залишається за лізингоотримувачем (Укрзалізницею, незалежними перевізниками), при цьому їхні значення використовуються в якості лише одного з формалізованих аргументів при ухваленні рішення відносно даного вибору.

До переваг першої групи методик можна віднести: невелику кількість вихідних даних; зрозумілу послідовну процедуру розрахунку. Зокрема, для методу «IRR-аналіз» немає необхідності призначати ставку дисконтування, а для методу еквівалентування інтерпретація критерію оцінки ефективності очевидна.

До недоліків можна віднести: імовірність виникнення ризику неотримання податкової економії; допущення про повне фінансування.

До загальної переваги методик другої групи можна віднести найбільшу деталізацію, що забезпечує точнішу оцінку ефективності того або іншого методу фінансування. Методики даної групи можуть використовуватись для ухвалення остаточного рішення про вибір методу фінансування, оскільки з їхньою допомогою можна врахувати особливості діяльності лізингоотримувача.

До загального, але незначного, недоліку другої групи методів можна віднести абсолютне значення критерію, на основі якого здійснюється оцінка.

Методика Шпіттлера враховує альтернативні витрати в моделі покупки, що є її перевагою, але в моделі лізингу не розглядаються. Методика моделювання грошових потоків і визначення чистого доходу враховує специфіку визначення оподаткування.

## Висновки

Таким чином, в результаті диференціації методик оцінки ефективності лізингу були виявлені переваги й недоліки обох груп, що дозволить лізингоотримувачу, а саме Укрзалізниці, управлінням залізниць або їх лінійним підрозділам вибрати потрібну методику оцінки економічної ефективності лізингу.

## БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

1. Ковальчук, К. Ф. Методологія вибору ефективного виду лізингової угоди основними учасниками [Текст] : монографія / К. Ф. Ковальчук, К. М. Савчук, Т. В. Вишнякова. – Д.: ІМА-прес, 2007. – 117 с.
2. Бинкин, Б. А. Эффективность управления: наука и практика [Текст] / Б. А. Бинкин, В. И. Черняк. – М.: Наука, 1982. – 56 с.
3. Вітлінський, О. Кредитний ризик та його врахування при обчисленні ставки відсотка [Текст] / О. Вітлінський, М. Пернарівський // Банківська справа. – 1997. – № 5. – С. 63-65.
4. Внукова, Н. Н. Мир лизинга [Текст] / Н. Н. Внукова, О. В. Ольховиков. – Х.: Основа, 1994. – 224 с.
5. Газман, В. Д. Лизинг: теория, практика, комментарии [Текст] / В. Д. Газман. – М.: Фонд «Правовая культура», 1997. – 416 с.
6. Шахмарова, Е. Д. Фінансова оцінка інноваційних проектів [Текст] / Е. Д. Шахмарова // Фінанси України. – 2002. – № 36. – С. 122-126.
7. Газман, В. Д. Метод расчета платежей по лизингу, обеспечивающий безубыточность работы лизингодателя [Текст] / В. Д. Газман, Ю. Руднев // Лизинг ревю. – 1998. – № 1-2. – С. 15-17.
8. Лизинг малых предприятий [Текст] / под ред. В. С. Штерна, Ю. В. Гладкова. – М., 1996. – 97 с.
9. Стукало, Н. В. Міжнародний лізинг та деякі проблеми митно-тарифного регулювання [Текст] / Н. В. Стукало // Фінанси України. – 2000. – № 3. – С. 125-129.
10. Економіка підприємства [Текст] : підручник / за заг. ред. С. Ф. Покропивного. – 2-е вид., перероб. та доп. – К.: КНЕУ, 2001. – 528 с.
11. Бригхем, Ю. Финансовый менеджмент: Полный курс [Текст] : учеб. пособие для вузов по экон. спец. – В 2-х т. / Ю. Бригхем,

- Л. Гапенски; [пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева]; Ин-т «Эконом. шк.», СПб., Ун-т экономики и финансов, Гос. ун-т. – Высш. шк. экономики. – СПб.: Эконом. шк., 2004. – Т. 2. – 668 с.
12. Бригхем, Ю. Ф. Энциклопедия финансового менеджмента [Текст] / Ю. Ф. Бригхем : [сокр. пер. с англ.]; ред. кол. А. М. Емельянов [и др.]. – 5-е изд. – М.: РАГС; ОАО «Изд-во «Экономика», 1998. – 823 с.
  13. Бирман, Г. Капиталовложения: Экономический анализ инвестиционных проектов [Текст] / Г. Бирман, С. Шмидт : [пер. с англ. под ред. Л. П. Белых]. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 631 с.
  14. Михайлова, Ю. Ю. Финансовый лизинг как способ долгового финансирования компании [Текст] / Ю. Ю. Михайлова. – М.: Компания Спутник+, 2002. – 59 с.
  15. Оценочная деятельность в экономике [Текст] : учеб. пособие / В. М. Джуха [и др.]. – М.: ИКЦ «МарТ»; Ростов н/Д: Издат. центр «МарТ», 2003. – 304 с.
  16. Аспекты лизинга: бухгалтерский, валютный и инвестиционный [Текст]. – М.: ИСТ-сервис, 1994. – 86 с.
  17. Брейли, Р. Принципы корпоративных финансов [Текст] / Р. Брейли, С. Майерс : [пер. с англ. Н. Барышниковой]. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2004. – 1008 с.
  18. Шпиттлер, Х.-И. Практический лизинг [Текст] / Х.-И. Шпиттлер : [пер. с нем.]; общ. ред. и вступ. ст. Б. Г. Дякина. – 2-е изд., доп. – М.: ЦНИИЭПСЕЛЬСТРОЙ, 1991. – 164 с.
  19. Киркоров, А. Методы определения эффективности финансового лизинга по сравнению с кредитом [Текст] / А. Киркоров // Лизинг ревю. – 2000. – № 5/6. – С. 30-38.

Надійшла до редколегії 15.09.2010.

Прийнята до друку 28.09.2010.