

**Małgorzata Okręglika**

Politechnika Częstochowska

## **OCENA EFEKTYWNOŚCI LEASINGU**

### **1. Wstęp**

*Leasing* stanowi jedną z podstawowych form finansowania inwestycji w Polsce i na świecie. Zgodnie z art. 791<sup>1</sup> polskiego kodeksu cywilnego „Przez umowę leasingu finansujący zobowiązuje się, w zakresie działalności swego przedsiębiorstwa, nabyć rzecz od określonego zbywcy na warunkach określonych w tej umowie i oddać tę rzecz korzystającemu do używania albo używania i pobierania pożytków przez czas oznaczony, a korzystający zobowiązuje się zapłacić finansującemu w uzgodnionych ratach wynagrodzenie pieniężne, równe co najmniej cenie lub wynagrodzeniu z tytułu nabycia rzeczy przez finansującego” [Ustawa... 2000].

*Leasing* daje możliwość pozyskania różnorodnych środków trwałych niezbędnych w działalności gospodarczej: maszyn, urządzeń technologicznych, środków transportu, nieruchomości, a nawet całych przedsiębiorstw oraz pobieranie z nich pożytków, nie stając się jednak ich właścicielem (por. [Sasin 1996, s. 39]. Jest to z jednej strony forma zbliżona do dzierżawy, gdyż opiera się na użytkowaniu sprzętu. Pozostawianie własności środków w okresie trwania umowy po stronie finansującego powoduje, że nie zmienia się struktura bilansowa firmy użytkownika, co przy dodatkowych dochodach generowanych przez przedmiot leasingu polepsza „papierową” sytuację takiej firmy. Z drugiej strony fakt, iż korzystający ma najczęściej możliwość wykupu sprzętu za ustaloną wcześniej cenę, podkreśla inwestycyjny charakter leasingu. Alternatywą leasingu mogą być zatem wszystkie formy prawne, dające możliwość pozyskania sprzętu, wykorzystywanego w działalności gospodarczej, przy czym można uznać, że własność prawna środków, tzn. fakt, czy przedmioty wchodzi do majątku trwałego inwestora, czy nie, nie ma pierwszorzędного znaczenia.

Firma, która zamierza rozpocząć, rozszerzyć lub zmodernizować działalność gospodarczą poprzez nabycie środków trwałych, stoi przed wyborem źródła finansowania przedsięwzięcia inwestycyjnego. Wybór ten wiąże się w oczywisty sposób z rachunkiem efektywności, który wskazuje rozwiązanie optymalne. Celem artykułu

będzie zaprezentowanie sposobu badania efektywności leasingu na tle innych form finansowania. Analiza zostanie z wykorzystaniem dwóch metod:

- maksymalizacji dochodu czystego,
- minimalizacji wydatków efektywnych.

Do powyższej analizy został wybrany jeden z wielu możliwych przypadków. Podkreśla to, że celem autorki nie jest wykazanie jednoznacznej przewagi leasingu nad innymi formami finansowania, a jedynie przedstawienie sposobów badania efektywności powyższych form.

## 2. Leasing a inne źródła finansowania

Współczesny inwestor ma do dyspozycji cały wachlarz form finansowania inwestycji. Firma może wykorzystywać do realizacji przedsięwzięcia rozwojowego własne środki finansowe bądź posiłkować się kapitałami obcymi. Poza leasingiem przedsiębiorstwo może wybrać m.in. kredyt bankowy, pożyczkę, dzierżawę, emisję akcji, obligacji i innych papierów wartościowych itd. Firma może też zrezygnować z samodzielnej realizacji danego projektu i zdecydować się na podjęcie współpracy lub powiązanie kapitałowe z firmami krajowymi lub zagranicznymi. Zalety i wady finansowania własnego i obcego są szeroko przedstawiane w przedmiotowej literaturze, z tego względu w niniejszym opracowaniu zostaną pominięte.

Analiza efektywności wszystkich możliwych form finansowania jest często bezasadna. Zdecydowana większość przedsiębiorstw w Polsce (zwłaszcza małych i średnich) nie ma bezpośredniego dostępu do rynku kapitałowego, a tym samym nie korzysta z finansowania poprzez emisję i sprzedaż papierów wartościowych. Z drugiej strony polityka przedsiębiorstwa, polegająca na sięganiu wyłącznie po jedną formę finansowania, wydaje się również ekonomicznie nieuzasadniona, a tego rodzaju podmioty posiadają najczęściej złe rozeznanie rynku finansowego w zakresie istniejących instrumentów finansowych. Biorąc pod uwagę powyższe aspekty, wydaje się słuszne skupienie analizy efektywności leasingu finansowanego z dwóch najbardziej popularnych wśród polskich inwestorów źródeł kapitału, tj. środków własnych przedsiębiorstw oraz kredytu bankowego.

Rozpoczynając analizę, należy zwrócić uwagę na kilka pozafinansowych aspektów, które mogą jednak zadecydować o wyborze danego źródła kapitału, nawet jeśli nie jest on najbardziej opłacalny. Specyfika każdego podmiotu gospodarczego sprawia, że dana forma finansowania nie jest jednakowo efektywna dla wszystkich przedsiębiorstw. Różnice są spowodowane chociażby różnymi stawkami opodatkowania, innym rozłożeniem wpływów i wydatków firmy czy różną dostępnością do źródeł surowców i rynków zbytu. Jednocześnie najbardziej efektywne źródło finansowania może być w danej chwili niedostępne dla przedsiębiorstwa. Przedsiębiorstwo decyduje się wtedy na rozwiązanie kompromisowe, tj. na najlepszy z dostępnych wariantów. Właśnie w takich sytuacjach widoczne są zalety leasingu, który zasadniczo stanowi łatwo dostępne źródło kapitału.

Wykorzystanie środków własnych przedsiębiorstw do przeprowadzenia danej inwestycji cieszy się ogromną popularnością wśród polskich przedsiębiorców. Mimo wielu bezsprzecznych zalet takiego finansowania można wysnuć wniosek, iż istotną przyczyną ich wykorzystywania jest przekonanie, iż jest to najtańsze źródło kapitału z uwagi na brak konieczności płacenia odsetek. Takie podejście wynika oczywiście z braku odpowiedniej wiedzy z zakresu finansów, gdyż koszt kapitału własnego czasami znacznie przekracza koszt kapitału obcego. Ponadto zgromadzenie odpowiedniej kwoty z nadwyżek finansowych wymaga długiego czasu, co działa na niekorzyść inwestora. Skrajnie, gdy przedsiębiorstwo znajduje się w trudnej sytuacji finansowej, przede wszystkim gdy generuje straty, wielkość środków własnych zaczyna się kurczyć, a zatem przydatność środków własnych do finansowania inwestycji jest niewielka. W takich przypadkach potencjalny inwestor skłania się ku zewnętrznym źródłom finansowania.

Głównym sposobem pozyskania kapitału obcego przez polskie przedsiębiorstwa pozostaje wciąż kredyt bankowy. Popularność tego źródła nie opiera się wyłącznie na czynnikach obiektywnych. Kredyt znany jest polskim przedsiębiorcom od wieków, zatem zdążyli się oni przyzwyczaić do jego wykorzystania w obrocie gospodarczym. Inne sposoby finansowania, np. *leasing*, traktowane są często jako coś nowego i nieznanego, co może wzbudzać obawy.

Kredyt stanowi rodzaj pożyczki pieniężnej udzielonej przez bank osobie prawnej lub fizycznej na warunkach określonych w umowie kredytowej, na ściśle określony cel. Pozyskanie kredytu do realizacji inwestycji wiąże się najczęściej z koniecznością przejścia skomplikowanej i często długotrwałej procedury. Potencjalny kredytobiorca musi wykazać się zdolnością do spłaty zobowiązań (często już z bieżących dochodów). Zatem klientami banków nie mogą być podmioty o słabej czy chociażby niepewnej sytuacji finansowej. Powoduje to, że w obecnej sytuacji gospodarczej w Polsce, gdy szereg przedsiębiorstw boryka się z różnorodnymi problemami finansowymi, to źródło kapitału staje się dla nich niedostępne.

Aby sprostać konkurencji i utrzymać się na rynku, przedsiębiorstwo musi szukać alternatywnych sposobów finansowania, do których należy zaliczyć *leasing*. Oczywiście nie oznacza to, że firma leasingowa nie bada kondycji finansowej klienta, jednakże jej klientami mogą być firmy o słabszej kondycji niż przewidują wymagania banków. Wiąże się to m.in. z faktem, że własność przedmiotu leasingu pozostaje po stronie finansującego, co obniża ryzyko przeprowadzanej przez niego transakcji. Dodatkową zaletą leasingu jest duża elastyczność towarzystw leasingowych w zakresie m.in. rozkładania płatności, dostosowania umów do indywidualnych potrzeb klienta czy chociażby przyjmowanie wielu formalności, które pozostają po stronie inwestora w przypadku korzystania z kredytu bankowego [Kruczalak 1993, s. 16-17].

Istotnym aspektem skłaniającym do wyboru leasingu może być również fakt, że pozwala on od razu na pozyskanie sprzętu, który może być niezwłocznie wykorzystany w działalności gospodarczej. W kredycie stawia się do dyspozycji określoną kwotę pieniężną, co może spowodować, że wystąpi duża czasowa rozbieżność

między zainwestowaniem środków finansowych a efektami, które będzie przynosić zrealizowana inwestycja.

### 3. Analiza metodą maksymalizacji dochodu czystego

Analiza efektywności zostanie przedstawiona na wybranym przykładzie, jednak zaprezentowane metody badawcze mogą być wykorzystane do analizy opłacalności każdego wariantu finansowania przy użyciu środków własnych, leasingu czy kredytu.

Podstawowe założenia do poniższych wariantów to:

- Wartość środka trwałego – 100 000 zł netto.
- Inwestor to osoba fizyczna prowadząca działalność gospodarczą, płacąca podatki według najwyższej stawki podatkowej, tj. 40%.
- Podstawowa stawka amortyzacji dla sprzętu wynosi 20%, przedsiębiorstwo wybiera degresywną metodę amortyzacji.
- W przypadku pozyskania kapitału obcego: kredytu bankowego i leasingu wymagane jest zaangażowanie 10% środków własnych oraz zapłacenie 2% prowizji od transakcji.
- W roku zerowym wydatki liczone są na początek roku, natomiast w kolejnych latach wielkości liczone są na koniec poszczególnych lat.
- Przedsiębiorstwo może uzyskać kredyt bankowy z oprocentowaniem równym 15% rocznie.
- Kalkulacja opłat leasingu uwzględnia oprocentowanie równe oprocentowaniu kredytu, tj. 15%. Jednocześnie zakłada się, że firma leasingowa, refinansując na bieżąco kontrakty w bankach (duża skala), jest w stanie wynegocjować znacznie niższe (o 3-4%) oprocentowanie kredytów niż indywidualny inwestor – stanowi to jej zarobek.
- Przedsiębiorca wybiera najkrótszy możliwy okres leasingu. Po zakończeniu umowy leasingu korzystający dokonuje wykupu przedmiotu za minimalną kwotę, dopuszczaną przez przepisy podatkowe, co zrównuje końcowe skutki ekonomiczne każdej z form finansowania – pozyskanie środka trwałego na własność.
- Przedmiot generuje stałe dochody w wysokości 80 000 zł rocznie bez uwzględniania amortyzacji, rat kredytu i leasingu.

Jednym z trudniejszych problemów przeprowadzanej analizy jest przyjęcie sposobu ustalania stopy dyskonta. Zasadniczo stopa ta powinna odpowiadać średniej ważonej kosztu kapitału przedsiębiorstwa. Ustalenie kosztu kapitału własnego firmy może jednak sprawiać wiele trudności. O ile koszt kapitału akcyjnego jest możliwy do ustalenia (precyzyjnego), o tyle ustalenie kosztu kapitału własnego w małym przedsiębiorstwie, nie prowadzącym pełnej księgowości, może być trudne i obarczone dużym błędem. W związku z powyższym, w celu pewnego uproszczenia, można przyjąć założenie, że koszt kapitału własnego przedsiębiorstwa jest równy kosztowi kapitału obcego (kredytowego)<sup>1</sup>, możliwego do pozyskania przez ten podmiot,

<sup>1</sup> Koszt kapitału obcego obliczamy:  $K = I \times (1 - T)$ , gdzie  $I$  – roczna stopa oprocentowania kredytu,  $T$  – stopa podatku dochodowego (wyrażona ułamkiem).

z uwzględnieniem korzyści podatkowych (koszt efektywny) [Osbert-Pociecha 1992, s. 34]. Zastosowanie takiego rozwiązania powoduje, że stopa dyskonta w przeprowadzanych rachunkach ustalona zostaje na poziomie 9%.

Poniżej (tab. 1-3) przedstawiona jest szczegółowa analiza efektywności źródeł finansowania, mająca na celu wskazanie, który ze sposobów wiąże się z wypracowaniem największego dochodu czystego. Dodatkowym założeniem jest to, że zakładany okres używalności sprzętu jest dłuższy od okresu amortyzacji, tzn. po zakończeniu umowy leasingu/kredytu sprzęt przedstawia jeszcze określoną wartość użytkową.

Tabela 1. Analiza efektywności leasingu operacyjnego (w tys. zł)

Lata	0	1	2	3	4	5	6	Suma
Dochody		80,0	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0	480,0
Rata leasingu	-12,0	-47,9	-47,9					-107,8
Wydatek (zakup)			-16,0					-16,0
Minus amortyzacja				-6,4	-3,8	-3,2	-2,6	-16,0
Zysk brutto	-12,0	32,1	32,1	73,6	76,2	76,8	77,4	356,2
Podatek	4,8	-12,8	-12,8	-29,4	-30,5	-30,7	-31,0	-142,4
Zysk netto	-7,2	19,3	19,3	44,2	45,7	46,1	46,4	213,8
Plus amortyzacja				6,4	3,8	3,2	2,6	16,0
Dochód czysty	-7,2	19,3	3,3	50,6	49,5	49,3	49,0	213,8
Współczynnik dyskontujący		0,917 43	0,841 68	0,772 18	0,708 43	0,649 93	0,596 27	
Dochód zdyskontowany	-7,2	17,7	2,8	39,1	35,1	32,0	29,2	148,7

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 2. Analiza efektywności zakupu ze środków własnych (w tys. zł)

Lata	0	1	2	3	4	5	6	Suma
Wydatek (zakup)	-100,0							-100,0
Dochody		80,0	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0	480,0
Minus amortyzacja		-40,0	-24,0	-20,0	-16,0			-100,0
Zysk brutto		40,0	56,0	60,0	64,0	80,0	80,0	380,0
Podatek		-16,0	-22,4	-24,0	-25,6	-32,0	-32,0	-152,0
Zysk netto		24,0	33,6	36,0	38,4	48,0	48,0	228,0

cd. tab. 2

Plus amortyzacja		40,0	24,0	20,0	16,0			100,0
Dochód czysty	-100,0	64,0	57,6	56,0	52,4	48,0	48,0	328,0
Współczynnik dyskontujący		0,917 43	0,841 68	0,772 18	0,708 43	0,649 93	0,596 27	
Dochód zdyskontowany	-100,0	58,7	48,5	43,2	37,1	31,2	28,6	147,3

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 3. Analiza efektywności kredytu (w tys. zł)

Lata	0	1	2	3	4	5	6	Suma
Dochody		80,0	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0	480,0
Minus amortyzacja		-40,0	-24,0	-20,0	-16,0			-100,0
Odsetki/prowizje	-2,0	-13,5	-6,8					-22,3
Zysk brutto	-2,0	26,5	49,2	60,0	64,0	80,0	80,0	357,7
Podatek	0,8	-10,6	-19,7	-24,0	-25,6	-32,0	-32,0	143,1
Zysk netto	-1,2	15,9	29,5	36,0	38,4	48,0	48,0	214,6
Plus amortyzacja		40,0	24,0	20,0	16,0			100,0
Wpływy łączne	-1,2	55,9	53,5	56,0	54,4	48,0	48,0	314,6
Rata kapitałowa	-10,0	-45,0	-45,0					-100,0
Dochód czysty	-11,2	10,9	8,5	56,0	54,4	48,0	48,0	214,6
Współczynnik dyskontujący		0,917 43	0,841 68	0,772 18	0,708 43	0,649 93	0,596 27	
Dochód zdyskontowany	-11,2	10,0	7,2	43,2	38,6	31,2	28,6	147,6

Źródło: opracowanie własne.

Powyższe wyliczenia wskazują, że przy danych założeniach *leasing* jest najkorzystniejszą formą finansowania, charakteryzującą się najwyższym zdyskontowanym dochodem czystym. Najgorzej natomiast prezentuje się w powyższych rachunkach kredyt bankowy.

#### 4. Analiza metodą minimalizacji wydatków efektywnych

Wydatki związane z pozyskaniem kapitału na zakup dóbr inwestycyjnych mają swoje odzwierciedlenie w kosztach przedsiębiorstwa. Zatem analiza wydatków efek-

tywnych wiążących się z wykorzystaniem różnych źródeł finansowania ma istotne znaczenie dla podmiotu gospodarczego. Tabele 4-6 prezentują, która z form finansowania wiąże się z najniższymi wydatkami.

Tabela 4. Analiza efektywności leasingu operacyjnego (w tys. zł)

Lata	0	1	2	3	4	5	6	Suma
Rata leasingu	12,0	47,9	47,9					107,8
Wydatek (zakup)			16,0					16,0
Amortyzacja				6,4	3,8	3,2	2,6	16,0
Oszczędność podatkowa	-4,8	-19,2	-19,2	-2,6	-1,5	-1,3	-1,0	-49,6
Efektywny wydatek	7,2	28,7	44,7	-2,6	-1,5	-1,3	-1,0	74,2
Współczynnik dyskontujący		0,917 43	0,841 68	0,772 18	0,708 43	0,649 93	0,596 27	
Efektywny wydatek zdyskontowany	7,2	26,3	37,6	-2,0	-1,1	-0,8	-0,6	66,6

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 5. Analiza efektywności zakupu ze środków własnych (w tys. zł)

Lata	0	1	2	3	4	5	6	Suma
Wydatek (zakup)	100,0							
Amortyzacja		40,0	24,4	20,0	16,0			100,0
Oszczędność podatkowa		-16,0	-9,6	-8,0	-6,4			-40,0
Efektywny wydatek	100,0	-16,0	-9,6	-8,0	-6,4			60,0
Współczynnik dyskontujący		0,917 43	0,841 68	0,772 18	0,708 43	0,649 93	0,596 27	
Efektywny wydatek zdyskontowany	100,2	-14,7	-8,1	-6,2	-4,5			66,5

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 6. Analiza efektywności kredytu (w tys. zł)

Lata	0	1	2	3	4	5	6	Suma
Rata kapitałowa	10,0	45,0	45,0					100,0
Odsetki/ provizje	2,0	13,5	6,8					22,3
Wydatek kredytowy	12,0	58,5	51,8					122,3
Amortyzacja		40,0	24,0	20,0	16,0			100,0
Oszczędność podatkowa	-0,8	-21,4	-12,3	-8,0	-6,4			-48,9
Efektywny wydatek	11,2	37,1	39,5	-8,0	-6,4			73,4
Współczynnik dyskontujący		0,917 43	0,841 68	0,772 18	0,708 43	0,649 93	0,596 27	
Efektywny wydatek zdyskontowany	11,2	34,0	33,3	-6,2	-4,5			67,8

Źródło: opracowanie własne.

Wykorzystanie metody minimalnych wydatków zdyskontowanych wskazało nieco odmienną kolejność dotyczącą najbardziej korzystnego rozwiązania tj. najefektywniejsze okazały się w tym przypadku środki własne, a następnie *leasing*, przy czym różnice były minimalne. Podobnie jak w poprzedniej metodzie, najmniej korzystny dla przedsiębiorstwa był kredyt bankowy.

Użycie dwóch sposobów badania efektywności wskazało na odmienne wyniki, tj. przy tych samych założeniach wyjściowych różne źródła finansowania były najkorzystniejszym rozwiązaniem. Jako przyczynę można wskazać fakt, iż w metodzie maksymalizacji dochodu czystego uwzględniony jest dodatkowy czynnik – przychody przedsiębiorstwa. Analiza ich rozkładu w czasie daje przypuszczalnie pełniejszy obraz wyniku finansowego przedsiębiorstwa wynikającego z realizacji danej inwestycji niż badanie jedynie strony kosztowej (metoda minimalizacji wydatków efektywnych). Problematyczne może tu być jednak określenie poziomu przychodów w kolejnych latach, gdyż jest to czynnik dość zmienny. Dodatkowo trudno jednoznacznie stwierdzić, czy użycie różnych źródeł finansowania ma przełożenie na poziom przychodów przedsiębiorstwa.

## 5. Zakończenie

Analiza finansowej efektywności wskazuje na źródło finansowania, które w danym przypadku jest najlepszym rozwiązaniem dla przedsiębiorstwa. Obydwie za-



prezentowane metody opierają się na analizie zdyskontowanych przepływów pieniężnych. Należy zaznaczyć, że uzyskane w powyższym badaniu wyniki nie są obligatoryjne i będą się zmieniać w zależności od wybranego przypadku. Ogólnie mówiąc, głównymi czynnikami wpływającymi na tak obliczone NPV będą przede wszystkim: stopa dyskonta, stawka podatku dochodowego, okres spłaty kapitału obcego oraz amortyzacja. Aby określić obszary, w których leasing jest efektywny na tle kredytu i środków własnych przedsiębiorstwa, należałoby przeprowadzić symulacje uwzględniające zmiany tych czynników.

W praktyce czynnikiem, który ma największe znaczenie dla polskich przedsiębiorców, są korzyści podatkowe, związane z leasingiem. Zaletą leasingu jest fakt, iż daje on możliwość zaliczenia wartości sprzętu do kosztów uzyskania przychodów w okresie krótszym niż wynikałoby to z przepisów amortyzacyjnych. Zaleta ta miała szczególne znaczenie w okresie, kiedy *leasing* stanowił umowę nienazwaną (por. [Gołda 1999, s. 47-48]; szerzej [Gawlik 1971, s. 11-19]). Powstawały wtedy skrajne formy leasingu, polegające na takim rozłożeniu płatności leasingowych, które powodowały „spłatę” sprzętu już w pierwszych kilku miesiącach trwania umowy. Napotkało to ostry sprzeciw organów skarbowych, które słusznie dopatrywały się w tym próby uszczuplenia dochodów budżetu państwa. Obecnie warunki umów leasingu reguluje kodeks cywilny oraz odpowiednie przepisy prawa podatkowego [Ustawa... 2001], co z pewnością normalizuje sytuację na polskim rynku leasingu.

Należy również podkreślić, że szczegółowa analiza przepływów związanych z wykorzystaniem danego źródła finansowania jest czasami niemożliwa na etapie planowania inwestycji. Przyczyną może tu być chociażby problem z właściwym ustaleniem przepływów związanych z podatkiem VAT. Wielkość podatku VAT (naliczonego i należnego) zależy bowiem od aktualnej sytuacji przedsiębiorstw – sprzedaży, zakupów, a zatem trudno określić, czy i kiedy możliwe będzie rozliczenie podatku VAT od kolejnych rat leasingowych.

Kolejnym problemem analizy efektywności jest ustalenie poziomu ryzyka dla przepływów w kolejnych okresach. W powyższej analizie założono stały poziom ryzyka, co dało możliwość dyskontowania przepływów przy zastosowaniu stałej stopy, stanowi to jednak spore uproszczenie. Zmienność warunków zewnętrznych (prawnych, politycznych, ekonomicznych itd.) i wewnętrznych funkcjonowania przedsiębiorstwa może powodować, że wielkości zakładane będą znacznie odbiegać od rzeczywistych, co może wymagać korekty stopy dyskonta.

Dodatkowo należy pamiętać, że efektywność danej formy finansowania to nie tylko jej efektywność finansowa. Przy wyborze źródła kapitału przez inwestora wpływ innych czynników może mieć czasem pierwszorzędne znaczenie. Czynniki te wpływają bowiem na subiektywną ocenę przedsiębiorcy, kształtującą się pod wpływem realizacji danego przedsięwzięcia. Zatem finansowa efektywność powinna być każdorazowo korygowana o wpływ czynników pozafinansowych. Wśród czynników decydujących o efektywności leasingu na uwagę zasługują czynniki prawne, przede wszystkim aspekty związane z kodyfikacją i kwalifikacją umowy leasingu w ostatnich

latach w Polsce. Ponadto bardzo istotne znaczenie mają tu czynniki organizacyjne, tj. ogół aspektów związanych ze sposobem realizacji kontraktu leasingowego. Czynniki takie jak elastyczne podejście firm leasingowych do klienta, ich sprawność działania czy chociażby miła i kompetentna obsługa mogą diametralnie zmienić ocenę danej formy finansowania i zachęcić do jej wykorzystywania.

Podsumowując należy stwierdzić, że podstawą analizy efektywności leasingu oraz każdego innego źródła finansowania jest badanie zdyskontowanych przepływów pieniężnych, które wskazują na formę optymalną z finansowego punktu widzenia. Właściwe ustalenie tych przepływów wymaga jednak identyfikacji szeregu czynników, co może stwarzać wiele problemów, a czasami może okazać się wręcz niemożliwe. Dodatkowo efektywność ta kształtowana jest również pod wpływem czynników pozafinansowych, których niejednokrotnie nie da się przedstawić liczbowo. Mają one jednak istotny wpływ na wybór dokonywany przez inwestora, którego nie należy pomijać.

## Literatura

Gawlik B., *Pojęcie umowy nienazwanej*, „Studia Cywilistyczne” 1971 t. XVIII.

Golda M., *Leasing – zagadnienia prawne*, Difin, Warszawa 1999.

Kruczałak K., *Leasing i jego gospodarcze zastosowanie*, Wydawnictwo Prawnicze Lex, Gdańsk 1993.

Osbert-Pociecha G., *Leasing*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 1992.

Sasin W., *Kredyt leasing czy dzierżawa*. FRAMAX, Skierniewice 1996.

Ustawa z 6 września 2001 r. o zmianie ustaw o podatku dochodowym od osób fizycznych, o podatku dochodowym od osób prawnych oraz o podatku od towarów i usług oraz o podatku akcyzowym, DzU nr 106 poz. 1150.

Ustawa z 26 lipca 2000 r. o zmianie ustawy – Kodeks Cywilny, DzU nr 74, poz. 857.

## OPINION OF THE EFFICIENCY OF THE LEASING

### Summary

Leasing can be situated as a service on capital market. It is the most often used source of financing for Polish investors except credit and internal capital of enterprises. The proper analysis of leasing efficiency gives information on the kind of enterprise and investment for which it is an optimal solution.