

А.О. Левкович

ФОРМИРОВАНИЕ РЫНКА ЛИЗИНГОВЫХ УСЛУГ

Дл

УДК339.187.62 ББК 65.262.1
ЛЗ7

Рецензенты:

доктор эконом, наук, проф. Э.М. Гайнутдинов; доктор эконом,
наук, проф. Д.А. Панков; доктор эконом, наук, проф. А.Н. Тур

Рекомендована к изданию
Общественным объединением
«Белорусский союз лизингодателей»

Левкович А.О.

Л37 Формирование рынка лизинговых услуг / А.О. Левкович. - М.: Изд-во деловой и учебной литературы, 2004. -336 с.

ISBN 5-94486-038-1

В монографии рассматриваются теоретические и методологические основы изучения лизинговых отношений в комплексе. Разработанные автором методология формирования инфраструктуры рынка лизинговых услуг, его аналоговая модель, целевая функция оптимальной структуры, а также анализ сфер эффективного использования лизинга являются новыми в отечественной литературе.

Монография адресована научным сотрудникам, практическим работникам сферы лизинговых услуг, студентам и преподавателям высших учебных заведений.

УДК 339.187.62 ББК 65.262.1

© Левкович А.О., 2004

© Оформление. «Изд-во деловой

ISBN 5-94486-038-3

и учебной литературы», 2004

ПРЕДИСЛОВИЕ

Недостаточно широкая распространенность лизинговых отношений в странах СНГ, а также слабая освещенность многих аспектов этого вопроса в русскоязычной периодической литературе предопределяют необходимость проведения научных исследований по данной проблематике.

Объектом исследования Александра Левковича являются, лизинговые отношения и пути их эффективного воздействия на состояние инвестиционного климата стран с переходной экономикой.

Настоящая монография выгодно отличается от других публикаций данного направления качественно новой точкой зрения на систему лизинговых отношений. Впервые в качестве исследовательского направления выбрано комплексное рассмотрение проблемы, а не изучение отдельных аспектов лизинговых отношений. На основе анализа широкого перечня литературных источников отечественных и зарубежных исследователей автором выстраивается своя концепция развития лизинговых отношений в мире с обоснованием теоретической базы вопросов миссии лизинга в экономике.

В исследовании прослеживается связь теоретических наработок с практическими рекомендациями, что делает его интересным и полезным для работников лизинговых компаний и потенциальных лизингополучателей.

Представленная в работе эволюция развития организационных форм управления лизинговыми отношениями и пространственная модель рынка лизинговых услуг, позволяющая выявить частную миссию операторов и сферу их деятельности, могут помочь руководителям лизинговых компаний и лизинговых отделов банков при осмыслении их места на рынке и путей дальнейшего развития. Методика определения рациональных схем привлечения финансовых ресурсов в деятельность отечественных организаций, а также определение сфер эффективного

использования лизинга, описанные в монографии, помогут руководителям отечественных предприятий при определении целесообразности привлечения активов с помощью лизинга.

Основные положения исследования апробированы и уже используются в практической деятельности некоторых белорусских лизинговых компаний.

Результаты исследования, представленные в монографии, будут также полезны научным работникам и студентам экономических специальностей.

П.В. Крупное,
вице-президент
Общественного объединения
«Белорусский союз лизингодателей»,
генеральный директор
ОАО «Промагролизинг»

ВВЕДЕНИЕ

Лизинговый бизнес привлекателен и распространен во всем мире. Для средних и малых компаний в ведущих западных странах лизинг является одним из основных источников привлечения финансовых ресурсов в инновации. Развитие лизинга способствует решению таких задач, как структурная перестройка, обновление основных производственных фондов, повышение конкурентоспособности продукции и эффективности инвестиций, внедрение научно-технических достижений. В США определенные схемы лизинговых сделок позволяют аккумулировать средства частных инвесторов и даже населения. Такой опыт очень полезен для поиска эффективного вложения средств российских пенсионных фондов.

Мировая практика накопила большой опыт выхода стран из кризисных ситуаций в экономике. Стартовым условием оживления экономических процессов являлись массовое обновление технической базы предприятий и, как следствие, выпуск конкурентоспособной продукции. Катализатором обновления технической базы становился лизинг, который обычно предполагает определенные льготы в налогообложении (в частности, ускоренную амортизацию), что позволяет сократить до минимума риск ее морального старения.

В большинстве постсоциалистических стран лизинг быстро развивается и становится ведущим способом финансирования инноваций. Например, объемы вновь заключенных лизинговых договоров в Чехии превысили в 1998 г. уровень в 27% от общего объема инвестиций в оборудование. Это способствовало не только выходу из кризиса, но и переходу экономики на новый качественный уровень.

История развития лизинговых отношений в странах СНГ насчитывает уже более 10 лет. За это время, как отмечают специалисты в области лизинга, создана достаточная нормативная база по вопросам лизинговых отношений для их планомерного

развития. В Российской Федерации лизинг постепенно набирает обороты, о чем свидетельствуют статистические данные. Однако доля лизинга в инвестиционных проектах по-прежнему остается незначительной — на уровне нескольких процентов.

Руководители лизинговых компаний называют низкую деловую активность и высокие процентные ставки на рынке капитала основными факторами, сдерживающими развитие лизинга. Однако, по мнению автора, существуют еще два не менее важных фактора. Это, с одной стороны, отсутствие у руководства лизинговых компаний стратегического планирования и маркетинговых исследований, а с другой, - слабая информированность потенциальных лизингополучателей в вопросах лизинговых отношений. Как следствие, необходима интенсификация исследований в данном направлении.

В последнее время появляется все больше работ отечественных авторов, посвященных вопросам лизинговых отношений. К сожалению, в новых изданиях в основном лишь изучаются различные отдельные аспекты лизинговых отношений, намеченные в работах первых отечественных исследователей этого вопроса - Е.Н. Чекмаревой, В.А. Горемыкина, В.Д. Газмана, Е.В. Кабатовой, Л.Н. Прилуцкого и др.

В настоящей работе сделана попытка комплексного подхода к рассмотрению лизинговых отношений как элемента рыночной экономики.

Теоретическую и методологическую основу исследования, представленного в монографии, составляют труды отечественных и зарубежных экономистов, законодательные и нормативные акты по лизинговой деятельности, статистические данные.

В качестве инструмента исследования использовались методы структурного анализа и экономико-математического моделирования.

В первой главе монографии представлены теоретические аспекты изучения лизинговых отношений. Следует отметить, что в главе сделана попытка рассмотрения теоретических вопросов лизинговых отношений через призму миссии лизинга в экономике. Проанализирована и структурирована эволюция развития организационных форм управления лизинговыми от-

ношениями, что немаловажно при осмыслении места и дальнейшей эволюции организационной формы операторов рынка лизинговых услуг.

Во второй главе представлен анализ текущих тенденций мирового рынка лизинговых услуг. Рассмотрен опыт осуществления лизинговых отношений в странах с развитой рыночной экономикой с целью выявления общих закономерностей для их дальнейшего использования в процессе формирования и обеспечения деятельности отечественного рынка лизинговых услуг. Немаловажным аспектом является описание истории развития лизинговых отношений в странах СНГ, анализ влияния лизинга на экономику каждой из этих стран.

Третья глава является отражением проведенного исследования инвестиционного аспекта лизинговых отношений. Представлены основные методики расчета величины лизинговых платежей и их анализ с целью оптимизации расходов лизингополучателя. Разработана методика дифференциации лизинга от других форм финансирования инвестиций (на примере банковского кредита и покупки за собственные ресурсы). В методике исследуется влияние 19 количественных факторов, характеризующих отраслевую принадлежность субъекта хозяйствования, его концентрацию и единичные особенности, а также привлекаемые активы, и 8 качественных, которыми характеризуется весь жизненный цикл инвестиционных активов на базе сопоставления не только расходной части, но и доходной. Впервые в отечественной литературе сделана попытка определить сферы эффективного использования лизинга с учетом нормативно-правовой базы и экономической среды конкретного экономического региона.

Четвертая глава представляет собой вербальное и формализованное выражение идеи формирования оптимальной инфраструктуры рынка лизинговых услуг и разработки стратегии развития его операторов. Выявлены общие ограничения рынка лизинговых услуг. На базе исследования классификации операторов в главе разработана и описана пространственная модель рынка лизинговых услуг, позволяющая выявить частную миссию операторов рынка и сферу их деятельности. Читателю представлены методология и экономико-математический аппа-

рат определения оптимальной инфраструктуры рынка лизинговых услуг путем выхода на целевую функцию. Предложен также конкретный механизм по практической реализации основных разработок и положений исследования.

Автор выражает надежду на то, что представленные в монографии методические и практические рекомендации будут способствовать пониманию происходящих процессов на рынке лизинговых услуг. Это вооружит менеджеров знаниями, необходимыми для дальнейшего развития лизингового бизнеса и более широкого внедрения лизингового механизма в хозяйственную деятельность.

Автор выражает благодарность своему первому научному руководителю кандидату экономических наук, профессору О.А. Левковичу, которым определены направления научных исследований и под руководством которого выполнены первые научные публикации; доктору экономических наук, профессору В.Н. Шимову за научное руководство и конструктивные замечания, позволившие структурировать в стройную систему имеющиеся научные исследования; вице-президенту Белорусского союза лизингодателей П.В. Крупнову за переданный опыт практической деятельности, поддержку и помощь в создании информационной базы; президенту Белорусского союза лизингодателей А.И. Цыбулько за поддержку и конструктивные замечания при написании монографии; докторам экономических наук, профессорам А.Н. Туру, Э.М. Гайнутдинову, Д.А. Панкову за ценные замечания при подготовке рукописи к изданию.

Автор будет благодарен всем, кто выразит любые замечания по тексту данной монографии, направив их по электронному адресу: alex_levcovich@promagroleasing.com.

Глава 1

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ И МИССИЯ ЛИЗИНГА В ЭКОНОМИКЕ

1.1. Эволюция лизинговых отношений и место лизинга в экономике

Любое явление реальной жизни возникает при определенных условиях как результат действия определенных причин. Со временем такие явления, по мере накопления, претерпевают необратимые изменения, в ходе которых выявляются некоторые тенденции их развития и открываются различные перспективы их будущих состояний. В каждом таком случае важно уяснить, как возникло то или иное явление, какие главные этапы прошло оно в своем развитии, чтобы увидеть, чем этот процесс завершился и к каким результатам может привести в будущем.

Современность нельзя правильно осмыслить вне связи с прежними стадиями исторического процесса: останутся нераскрытыми глубинные механизмы, образовавшиеся когда-то давно, но действующие сегодня и в значительной мере определяющие будущее.

Для уяснения сути лизинговых отношений в их современном значении необходимо определить, каковы же были первоначальные условия их возникновения и что влияло на образование правовой базы лизинговых операций [121, с. 9].

Трудность заключается в том, что в литературе на этот счет высказываются различные мнения, авторы которых используют, по существу, два основных подхода.

Первый подход базируется на мнении о том, что лизинг является одной из древнейших форм финансирования, корни которой уходят к шумерам и другим народам Междуречья [18, 26, 29, 51, 52, 58, 90, 91, 112, 118, 120, 133, 139].

Второй подход основывается на том, что слово «лизинг» (leasing) вошло в широкое употребление в конце XIX в. При этом одна группа ученых принимает за точку отсчета факт, когда в 1877 г. американская телефонная компания «Белл» решила не продавать свои аппараты, а сдавать их во временное пользование [28, 122, 123, 125]. Вторая группа исследователей точку отсчета истории лизинга видит в создании в 1952 г. первой компании, специализирующейся на лизинговых операциях.

Существует также особое мнение, согласно которому история лизинга в его современном понимании начинается с 1952 г. [86, 98, 106] или с 1877 г. [27, 33], но в то же время считается, что история арендных отношений в трактовке данной категории ученых иллюстрирует, как в результате качественных изменений общественных отношений возникает новое явление в праве. Данный подход к пониманию истории лизинга представляется автору более убедительным.

Следует также отметить исследование Н.Н. Внуковой и О.В. Ольховикова [27], в котором делается попытка выделить этапы в истории развития лизинговых отношений. Так, период с конца XIX в. по настоящее время разбит на пять этапов, включающих зарождение лизинга, американский период, распространение лизинга, «лизинговый бум» и мировую лизинговую интеграцию. Недостатком данного подхода, как нам представляется, является то, что не учитывается период до конца XIX в.

В связи с вышеизложенным нам представляется возможным выделить следующие основные этапы эволюции лизинговых отношений:

1. Возникновение идеи использования чужих средств труда на возмездной основе (начиная с XX в. до н.э.).
2. Развитие данной идеи и ее отражение в римском праве (начиная с V в. н.э.).
3. Развитие правовых конструкций пользования в английской правовой системе (XIX в.).
4. Возникновение термина «лизинг» и его использование для защиты технологии (конец XIX в. - первая половина XX в.).
5. Формирование рынка лизинговых услуг в США (50-е гг. XX в.).
6. Интеграция лизинга по всему миру и окончательное формирование его правовой конструкции (с 60х гг. XX в. по н.в.).

Первый этап развития лизинговых отношений характеризуется возникновением идеи использования чужих средств труда в обмен на денежное или компенсационное вознаграждение.

По мнению историков, исследующих вопросы экономических отношений, сделки, аналогичные арендным, заключались еще в древнем государстве Шумер и датируются примерно 2000 г. до н.э. Так (как пишут П. Балтус и Б. Майджер в книге «Школа европейского лизинга» [18]), обнаруженные глиняные таблички содержат сведения о храмовых священниках-арендодателях, заключавших договоры с местными фермерами на аренду сельскохозяйственных орудий, земли, водных источников, волов и других животных.

Английский историк Т. Кларк, на которого ссылается российский юрист-исследователь Е.В. Кабатова [51, с. 12-13], обнаружил несколько положений о лизинге (передаче активов во временное пользование) в Законах Хаммурапи, принятых между 1775-1750 гг. до н.э.

Древние финикийцы практиковали аренду судов, которая по своей экономико-правовой сути очень схожа с классической формой современного лизинга оборудования. Множество краткосрочных договоров аренды обеспечивали получение судна и экипажа [120, с. 3; 29, с. 11].

Есть ссылки и на то, что в притче Евангелия от Матфея в Новом Завете повествуется о владельце земли, который сдает свой виноградник и винный пресс [121, с. 10].

Второй этап связан с появлением института владения активами без права собственности в римском праве, которое явилось основой развития европейских правовых систем.

Император Юстиниан I, осуществивший кодификацию римского права, отразил основную идею лизинговых отношений в известных Институциях. Вот почему юристы справедливо полагают, что римскому праву был отлично известен комплекс имущественных отношений, связанных с владением вещью без права собственности. Эти отношения отражались как в договорном, так и вещном праве [51, с. 13; 29, с. 11].

В Великобритании, как отмечает Е.В. Кабатова [51, с. 13-14], одним из первых нормативных актов, регулирующих отношения, схожие с лизинговыми, был Закон Уэльса 1284 г.

Третий этап, по мнению автора, охватывает историю развития арендных отношений в Англии, что связано с уникальностью английской правовой системы и ее непохожестью на континентальную.

Новый импульс в развитии лизинговых отношений связан в первую очередь с техническим прогрессом, когда потребовались дополнительные каналы сбыта новой дорогостоящей техники.

В начале XIX в. в Великобритании в связи с развитием промышленности, увеличением производства различных видов оборудования возросло количество товаров, сдаваемых в лизинг. Особую роль в этом сыграло развитие железнодорожного транспорта и каменноугольной промышленности. Собственники каменноугольных копей вначале покупали вагоны для перевозки угля, однако вскоре стали очевидными невыгодность и невозможность такого финансирования. Выработка угля увеличивалась, открывались новые шахты, требовалось все больше вагонов. Вполне резонно, что небольшие предприятия решили воспользоваться этой ситуацией для выгодного вложения капитала. Они покупали вагоны для угля и сдавали их в аренду (лизинг) железнодорожным компаниям. Появились компании, единственной целью которых был лизинг локомотивов и железнодорожных вагонов. При составлении договора они стали использовать право на покупку, предоставлявшееся пользователю по окончании срока лизинга. Одной из причин появления такого условия было то, что пользователи гораздо бережнее обращались с вагонами, если существовала перспектива их последующего приобретения в собственность. Такие сделки получили впоследствии название договоров аренды-продажи, которые позже были отграничены от правового института лизинга [29, с. 13-14; 51, с. 14; 121, с. 14-15].

Четвертый этап отмечается хрестоматийной историей фирмы «Белл» и возникновением термина «лизинг» (leasing).

Австрийский исследователь В. Хойер в своей книге «Как делать бизнес в Европе» [122] отмечает, что первое известное употребление термина «лизинг» относится к 1877 г., когда американская телефонная компания «Белл Телефон Компани» (Bell) приняла решение не продавать свои телефонные аппара-

ты, а сдавать их в пользование, т.е. устанавливать оборудование в доме или офисе клиента только на основе периодической платы [120, с.4; 29, с. 15]. Благодаря этому экономическому ходу США были телефонизированы гораздо быстрее и масштабнее, чем другие страны мира [27, с. 38-39].

Эта операция, ставшая хрестоматийной, оказала сильное воздействие не только на развитие связи. Интересуясь прибылью от предоставления специфических по тому времени финансовых услуг, производители новой техники были также заинтересованы в защите технологии, составляющей предмет их собственности, воплощенной в новых машинах. Многие поэтому высоко оценили аренду оборудования, позволяющую им, в отличие от простой продажи, защитить свое монопольное право на использование «ноу-хау». Только принятие федерального антимонопольного законодательства США положило конец этой практике и потребовало от изготовителей выставить оборудование на свободную продажу [29, с. 15-16].

Пятый этап связан с появлением организаций, для которых лизинг является основным видом деятельности, и выделением лизинга в самостоятельный сегмент финансового рынка. Именно с этого момента начинается точка отсчета истории лизинга в его современном понимании.

В послевоенное время в США обозначился устойчивый спрос на финансирование различных видов техники и оборудования, что не всегда было возможным с использованием традиционных источников. В лизинг стали массово сдаваться средства производства: технологическое оборудование, машины, механизмы, суда, самолеты и т.д. Правительство США по достоинству оценило это явление, оперативно разработало и реализовало государственную программу его стимулирования [29, с. 17].

По утверждению В. Хойера [122], первым акционерным обществом, для которого лизинговые операции стали основным видом деятельности, является созданная в 1952 г. в Сан-Франциско известная американская компания «United States Leasing Corporation». Основал компанию Генри Шонфельд. Это описывается следующим образом: «Небольшой фирме по производству пищевых продуктов в Калифорнии в 1952 г. для

выполнения крупного заказа, полученного от военного ведомства, необходимо было увеличить парк машин, но капитал фирмы был небольшим, и свободных средств не было. Тогда руководство приняло решение арендовать необходимые машины и таким образом осуществило процесс финансирования их получения. Убедившись в выгоде такой операции и узнав, что многие фирмы по этому примеру также хотят арендовать нужные им машины, учредители компании создали фирму «United States Leasing Corporation» с капиталом в 20 тыс. USD. Через два года эта фирма сдавала в лизинг машин и оборудования на сумму более 3 млн USD».

Лизинговые операции довольно быстро пересекли границы США, и, следовательно, появилось такое важное для развития лизингового бизнеса понятие, как «международный лизинг». Через несколько лет компания начала открывать свои филиалы в других странах (прежде всего в Канаде в 1959 г.). В дальнейшем она стала именоваться «United States Leasing International» [29, с. 17].

Современный этап становления лизинговых отношений связан с распространением лизинга в Западной Европе и Японии, а затем и по всему миру.

Первые лизинговые компании в ведущих европейских странах, занимающих сегодня первые места по объему лизинговых операций, появились в самом начале 60-х гг.

Во Франции первая лизинговая компания SEPAFITES (с 1962 г. - Locafrance) появилась в 1957 г. В Англии первопроходцем современного лизингового бизнеса стала компания «Mercantile Leasing Company», работающая с 8 июня 1960 г. Ее учредителями стали «Mercantile Credit Company» и «United States Leasing Corporation».

Первая лизинговая компания в Италии появилась в 1963 г. В Германии первой в 1962 г. была учреждена лизинговая компания «Locallease Mietfinanzierung GmbH».

В начале 60-х гг. лизинговый бизнес начал развиваться на Азиатском континенте. В Японии ныне крупнейшей и одной из наиболее именитых является созданная в 1969 г. лизинговая компания «Century Leasing System» [29, с. 18; 51, с. 15-18].

Несмотря на повсеместное распространение лизинга в мире, единого международного общепризнанного понятия этой правовой конструкции не существует до нашего времени. Это связано как со сложным и неоднозначным содержанием, отражаемым этим термином, так и различиями в правовых базах и системах отчетности разных стран.

В литературе имеют место определения лизинга как вида предпринимательской деятельности, направленной на инвестирование временно свободных или привлеченных финансовых средств [8, 9, 29, 30, 47, 91, 99]; как формы, промежуточной между кредитованием и прямым инвестированием [33]; как специфической формы финансирования капиталовложений в основные фонды [2, 53]; как специфического вида долгосрочной аренды [1, 24, 27, 31, 44, 49, 118]; как специфической формы кредита [86, 97, 106, ПО, 112, 123]; как покупки в рассрочку [122], а также как комплекса имущественных отношений [18, 51, 52, 86, 97, 98, 102, 106, 110, 121, 123].

В Гражданском кодексе Республики Беларусь лизинг определяется в качестве «финансовой аренды» [1, ст. 636-641], т.е. специфического вида арендных отношений.

В другом нормативном акте (Положении о лизинге на территории Республики Беларусь от 31.12.1997 за № 1769 [8]) лизинг трактуется так: *«Лизинговая деятельность [лизинг] — деятельность, связанная с приобретением одним юридическим лицом за собственные или заемные средства объекта лизинга в собственность и передачей ее другому субъекту хозяйствования на срок и за плату во временное владение и пользование с правом или без права выкупа»*. Таким образом, наблюдается неоднозначность толкования этого понятия.

В законе Российской Федерации «О лизинге» от 29 октября 1998 г. №164 [9] дается следующее определение лизинга: *«Лизинг — вид инвестиционной деятельности по приобретению имущества и передаче его на основании договора лизинга физическим или юридическим лицам за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях, обусловленных договором, с правом выкупа имущества лизингополучателем»*.

Различные определения лизинга учитывают те или иные формы проявления этого экономического механизма. Попытки

определить лизинг и дать соответствующую формулировку с точки зрения одного из участников лизинговой операции, как отмечает Ю.С.Харитонов [121, с. 46], приводит к подмене понятия лизинга как такового конкретной формой его применения. Для поставщика оборудования лизинг может рассматриваться как эффективная форма сбыта своего товара, для лизингополучателя - как капиталосберегающая форма финансирования инвестиций, для лизингодателя - как вид предпринимательской деятельности. Таким образом, с нашей точки зрения, *лизинг необходимо рассматривать с позиции системных взаимоотношений трех участников лизинговой операции.*

Лизинг - это комплекс имущественных отношений, складывающихся в связи передачей активов в пользование на условиях платности, срочности и возвратности на основе их приобретения.

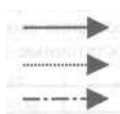
Этот комплекс, помимо собственно договора лизинга, включает и другие договоры (договор поручения, договор купли-продажи, договор займа).

Суть классической лизинговой операции заключается в том, что потенциальный лизингополучатель, у которого нет свободных финансовых средств, обращается в лизинговую компанию с деловым предложением о заключении лизинговой сделки, согласно которой лизингополучатель может выбирать продавца, располагающего требуемым имуществом, а лизингодатель приобретает его в собственность и передает лизингополучателю во временное владение и пользование на платной основе. Стоимость имущества определяется путем договоренности между лизингополучателем и продавцом, но не должна превышать рыночную стоимость. По окончании договора, в зависимости от его условий, имущество возвращается лизингодателю, переходит в собственность лизингополучателя или используется на тех же условиях путем продления договора лизинга [106, с. 6].

Общая схема взаимоотношений участников лизинговых операций и движения финансовых потоков при лизинге приведена на рисунке 1.1 [106, с. 7].



Рис. 1.1. Принципиальная схема взаимоотношений субъектов лизинга



— движение финансовых потоков;
 движение материальных потоков;
 -.-.- договорные взаимоотношения.

По мнению автора, ныне существует объективная необходимость определения миссии лизинга в экономике, она нужна для придания лизинговой операции юридической формы и, соответственно, установления сферы использования этой правовой конструкции в практической деятельности субъектов хозяйствования. Для решения данной проблемы необходимо определить принципиальные отличия лизинга от других правовых конструкций, выполняющих схожие функции (каналов привлечения активов в деятельность субъектов хозяйствования). Такими конструкциями являются покупка за собственные средства, аренда, банковский кредит, коммерческий кредит и поручение.

Различные формы привлечения ресурсов в предпринимательскую деятельность возникли объективно, следовательно, они в большей степени дополняют друг друга, чем выступают в качестве конкурентов.



Рис. 1.2. Предпосылки возникновения форм привлечения ресурсов

Лизинг возник вследствие того, что появились субъекты хозяйствования, которые ощущают потребность в конкретном элементе основных средств или нематериальных активов для осуществления инвестиционного проекта, испытывая при этом дефицит финансовых ресурсов для самофинансирования и достаточного обеспечения для получения кредита.

На рисунке 1.2 представлены предпосылки возникновения правовых конструкций на базе упомянутых договорных отношений.

Рассмотрим сходства и принципиальные отличия обозначенных выше правовых конструкций с лизингом, выявленные на основании предпосылок возникновения и представленные автором в таблице 1.1.

Таблица 1.1

Сравнительный анализ лизинга с другими правовыми конструкциями

Правовые формы	Сравнение с лизингом	
	Сходства	Различия
1	2	3
Коммерческий кредит	- инвестирование средств в основной капитал на возвратной основе в натуральной форме, т.е. в форме передаваемого в пользование имущества	- при коммерческом кредите права владения, пользования и распоряжения не разделяются и передаются пользователю в момент передачи объекта по ТТН, при лизинге права пользования и распоряжения отделяются от права владения, право собственности на объект может перейти к пользователю только при реализации опциона по завершении срока договора; - при коммерческом кредите существует необходимость предоставления гарантий выполнения обязательств, при лизинге считается, что объект лизинга служит достаточным обеспечением, т.к. право собственности находится у лизингодателя; - учет задолженности по коммерческому кредиту ведется как кредиторская задолженность, а по лизинговым платежам - как текущие затраты; - коммерческий кредит носит, в основном, краткосрочный характер, в то время как лизинг может быть только долгосрочной сделкой

1	2	3
Банковский кредит	- использование заемных средств для достижения коммерческих целей	- выдача банковского кредита и его возврат осуществляются только в денежной форме, а при лизинге выдача производится в материальной форме, а возврат возможен в денежной, компенсационной или смешанной формах; - оценка платежеспособности клиента при банковском кредите производится по результатам работы за прошлый период, а при лизинге - по ожидаемым результатам от реализации проекта; - непогашенная сумма долга учитывается как кредиторская задолженность, а лизинговые платежи - как текущие затраты; - контроль при банковском кредите ведется только за своевременностью выполнения обязательств по договору, а при лизинге - еще и за целевым использованием объекта лизинга
Аренда	- привлечение в свою деятельность чужих активов на платной основе	- в арендный период к арендатору переходит только право пользования арендованным имуществом, к лизингополучателю - право пользования и обязанности собственника; - риск случайной гибели объекта и обязанность капитального ремонта при аренде лежит на арендодателе, а при лизинге, - в основном, на лизингополучателе; - величина арендных платежей определяется лишь взаимодействием спроса и предложения и может изменяться при изменении конъюнктуры, величина лизинговых платежей - сроком соглашения и величиной платы за пользование заемными ресурсами на рынке капитала; - по общему правилу, при аренде за недостатки переданного пользователю имущества отвечает арендодатель, при лизинге лизингополучатель самостоятельно осуществляет приемку объекта, адресуя все претензии непосредственно продавцу; - при арендных отношениях переход права собственности не предусмотрен, при финансовом лизинге существует опцион на приобретение по завершении срока договора; - объектом арендных отношений может быть имущество, которым уже владеет арендодатель, а при лизинге имущество специально приобретает для передачи в пользование конкретному лизингополучателю;

1	2	3
		<ul style="list-style-type: none"> - учет арендованных внеоборотных активов ведется только на балансе арендодателя в составе собственных внеоборотных активов с соответствующей отметкой их выбытия в инвентарной карточке по учету основных средств; учет внеоборотных активов, являющихся объектом лизинга, может вестись как на балансе лизингодателя (аналогично аренде), так и на балансе лизингополучателя в составе долгосрочно арендуемых внеоборотных активов; - величина арендных платежей может изменяться с изменением рыночной конъюнктуры; лизинговые платежи могут изменяться лишь при изменении ставки рефинансирования
Поручение	- выполнение действий одной стороной по поручению и в пользу другой стороны	<ul style="list-style-type: none"> - при поручении действия совершаются поверенным от имени поручителя и в его интересах, а при лизинге лизинговая компания приобретает объект лизинга от своего имени, а затем лизингополучатель принимает последний у продавца в исполнение своих интересов; - право собственности на результат действий поверенного при поручении переходит к поручителю, а при лизинге право собственности на объект лизинга может и не перейти к лизингополучателю

При анализе результатов исследования, отраженных на рисунке 1.2 и в таблице 1.1, становится очевидным, что экономическая сущность лизинговой сделки придает возникшим трехсторонним партнерским взаимоотношениям новую качественную характеристику, которая не может быть учтена существующими традиционными правовыми конструкциями. Таким образом, лизинговые отношения соответствуют принципиально новому типу правоотношений, что определяет уникальные роль и место лизинга в экономике.

По мнению автора, для лизинга можно выделить свою миссию, отличную от миссий схожих правовых институтов. Миссия лизинга заключается в содействии функционированию конкурентного рынка при нехватке ресурсов и недоступности или неэффективности других форм финансирования путем привлечения имеющихся ограниченных ресурсов в точки экономического роста.



Рис. 1.3. Эволюция лизинговых отношений

Обобщение результатов анализа эволюции лизинговых отношений позволяет сформулировать свою концепцию и построить схему ее интерпретации (см. рис. 1.4).

1.2. Этапы реализации лизингового соглашения

Лизинговый процесс - от концептуальной идеи до практической реализации проекта, эксплуатации оборудования, производства продукции и окончания сделки - можно представить в виде цикла, состоящего из трех основных стадий: подготовительной (прединвестиционной), организационной (инвестиционной), во время которой осуществляется юридическое оформление сделки, и эксплуатационной (исполнительной), каждая из которых, в свою очередь, может подразделяться на отдельные элементы и конкретные виды работ.

На рисунке 1.4 представлена общая схема реализации лизингового процесса. Схема отражает последовательные процессы и процедуры, причем операции 1-2 соответствуют первому этапу, 3-9 - второму и 10-12 - третьему.

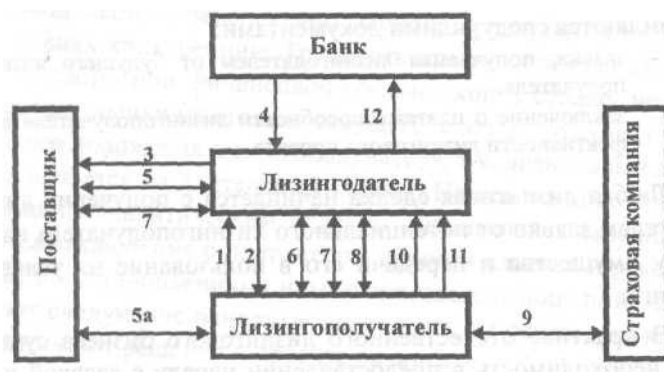


Рис. 1.4. Организация лизингового процесса при трехсторонней лизинговой сделке

На данном рисунке соответствующие процессы и процедуры имеют следующие цифровые обозначения:

- 1- поступление заявки от лизингополучателя;
- 2- подготовка заключения о платежеспособности лизингополучателя и эффективности лизингового проекта;
- 3 - направление поставщику заказа-наряда;
- 4- получение банковского кредита для проведения лизинговой сделки; 5 - заключение договора купли-продажи лизинга;

- 5а - приемка объекта по качеству и комплектности;
- 6- заключение лизингового соглашения;
- 7- подписание акта приема-передачи и запуск объекта в эксплуатацию;
- 8 - заключение договора о техническом обслуживании передаваемого в лизинг имущества;
- 9- заключение договора о страховании объекта лизинга;
- 10- выплата лизинговых платежей;
- 11- решение об объекте лизинга (возврат или приобретение);
- 12- возврат ссуды и выплата процентов.

На первом этапе осуществляется вся подготовительная работа для заключения ряда юридических договоров. Важность этого этапа обусловлена сложным характером многосторонних отношений при лизинге, который требует подробного изучения всех условий и особенностей каждой сделки.

Осуществляемые на данном этапе лизинговые процедуры оформляются следующими документами:

- заявка, получаемая лизингодателем от будущего лизингополучателя;
- заключение о платежеспособности лизингополучателя и эффективности лизингового проекта.

Любая лизинговая сделка начинается с получения лизингодателем заявки от потенциального лизингополучателя на покупку имущества и передачи его в пользование на условиях лизинга.

В практике отечественного лизингового бизнеса существует необходимость в предоставлении наряду с заявкой и некоторых документов для подготовки заключения о платежеспособности. Каждая лизинговая компания имеет набор требуемых от клиента документов. Стандартный перечень документов обычно включает:

- нотариально заверенные копии Устава, Учредительного договора, Свидетельства о регистрации лизингополучателя;
- годовой баланс за последний год;
- бухгалтерский баланс на последнюю месячную дату;
- отчет о прибылях и убытках (финансовый отчет), заверенный при необходимости независимой аудиторской организацией;

- бизнес-план с детальной проработкой кредитуемого мероприятия;
- справка о движении денежных средств по всем имеющимся счетам за предшествующие 3-6 месяцев;
- гарантии обеспечения сделки, перечень предлагаемого в залог имущества (при предоставлении имущества в залог);
- обеспечение исполнения договора поручительства (при предоставлении поручительства третьих лиц).

После получения лизингодателем всех необходимых документов начинается как их формальная проверка (местонахождение и т.п.), так и всесторонняя экспертиза лизингового проекта, которая в случае необходимости может быть поручена независимым экспертам. Это делается для установления платежеспособности клиента и возможности сдачи объекта лизинга в аренду или его продажи в случае досрочного расторжения договора. Оцениваются также общая конъюнктура рынка, место и перспективы данного предприятия на рынке в условиях конкуренции. Трудность правильной оценки связана с нестабильной финансовой обстановкой в стране, необходимостью оценки не столько текущего, сколько будущего финансового положения лизингополучателя, т.к. лизинговый договор заключается на длительный период. На основании этих исследований аналитическим отделом лизинговой компании готовится заключение о платежеспособности клиента и рекомендации по установлению с ним лизинговых отношений. Существуют следующие основные положения, на основании которых принимают решения о проекте лизинга:

- оценка финансового состояния клиента за предыдущий и текущий годы (данные о прибыльности, платежеспособности, ликвидности, обеспеченности собственными средствами, состоянии дебиторской и кредиторской задолженности);
- перспективный план развития предприятия (данные о величине планируемой прибыли, повышения конкурентоспособности, завоевании новых сегментов рынка или расширении освоенных при реализации проекта);
- технико-экономический анализ имущества клиента (данные о состоянии основных фондов, выплате заработной платы, конкурентоспособности и современности выпускаемой продукции на фирме-лизингополучателе);

- маркетинговые исследования стоимости объекта лизинга (результаты маркетинговых исследований относительно все возможных поставщиков необходимого оборудования и уровней цен на него);
- оценка возврата лизинговых платежей (сведения о надежности поручителя, ликвидности предлагаемых лизингополучателем активов в качестве залога).

Следующим этапом является принятие решения о вступлении в лизинговые отношения лизинговой компании. Например, в практике ведущих отечественных лизинговых компаний для этих целей собирается финансовый комитет, который на основании заключения о платежеспособности клиента и ликвидности предстоящего проекта выносит относительно последнего вердикт. В состав финансового комитета входят руководители высшего звена и специалист, анализировавший предоставленные документы. Клиент в любом случае информируется о решении финансового комитета. Если принимается отрицательное решение по сделке, то клиента информируют об отказе и квалифицированно объясняют причину.

Большая роль в лизинговом процессе принадлежит второму этапу, на котором в трех- и двухсторонних договорах закрепляется лизинговая сделка.

Осуществляемые на этом этапе лизинговые процедуры оформляются в следующих документах:

- договор поручения (между лизингодателем и лизингополучателем);
- договор купли-продажи объекта лизинга (между лизингодателем и поставщиком оборудования);
- кредитный договор (между лизингодателем и банком), подерживаемый договорами залога и/или поручительства;
- акт приема-передачи объекта лизинга;
- договор лизинга;
- договор на техническое обслуживание передаваемого в лизинг имущества;
- договор на страхование объекта лизинга.

Лизинговый договор вступает в силу с момента передачи оборудования как объекта сделки по акту приема-передачи и действует в течение установленного в договоре срока.

Все многообразные условия договора лизинга можно разделить на две группы: существенные и дополнительные.

Существенные - условия, являющиеся необходимыми и достаточными для того, чтобы договор лизинга считался заключенным и являлся действительным. Действующими нормативными документами определены следующие условия договора лизинга, которые можно отнести к существенным:

- объект лизинга, в том числе его наименование, количественные и качественные характеристики объекта* - как правило, в договоре оговаривается, что выбор поставщика производился лизингополучателем (в этом случае лизингодатель не несет ответственности за выполнение продавцом своих обязательств по договору купли-продажи);
- контрактная стоимость объекта лизинга;*
- обязательства сторон по уплате налоговых и неналоговых платежей, связанных с объектом лизинга, в бюджет и государственные внебюджетные фонды* - в случае если объект находится на балансе лизингополучателя, все налоговые и неналоговые платежи осуществляет лизингополучатель;
- цена договора лизинга;*
- размеры, способы и периодичность уплаты лизинговых платежей;*
- сведения об условиях поставки (продажи) объекта лизинга и ответственности поставщика (продавца);*
- обстоятельства передачи лизингополучателю объекта лизинга во временное владение и пользование, а также возврата данного объекта лизингодателю, включая его досрочное изъятие;*
- срок действия договора лизинга, исчисляемый с момента фактической передачи лизингодателем лизингополучателю объекта лизинга;*
- права и ответственность сторон за невыполнение своих обязательств по договору лизинга;*
- условия эксплуатации и технического обслуживания объекта лизинга.*

К дополнительным условиям относятся условия, которые не являются обязательными и могут быть включены в договор лизинга по соглашению сторон, например:

- права и обязанности сторон в отношении объекта лизинга, включая право выкупа;*
- право собственности на произведенные улучшения объекта лизинга* - по общему правилу, отделимые улучшения являются

собственностью лизингополучателя, неотделимые - лизингодателя;

- сведения о страховании объекта лизинга и рисков сделки;
- сведения о залоге по сделке, задатке, гарантиях и других способах обеспечения и исполнения обязательств;
- форс-мажорные обстоятельства;
- величина начисляемой амортизации по объекту лизинга, способы и методы ее начисления - если договором лизинга размер амортизационных отчислений не определен, то амортизация начисляется линейным способом исходя из нормативного срока службы;
- другие условия, которые могут быть включены в договор при необходимости и являются характерными не только для договора лизинга, но и для других видов обязательств.

Третий этап лизингового процесса — это период собственно использования объекта лизинга. На данном этапе лизинговые операции отражаются в бухгалтерском учете и отчетности; производится выплата лизингодателю лизинговых платежей, а после окончания срока лизинга оформляются отношения по дальнейшему использованию имущества.

В процессе использования имущества лизингополучатель обязан содержать его в рабочем состоянии, эксплуатировать в соответствии с инструкциями и рекомендациями, использовать в целях, предусмотренных в договоре, осуществлять текущий и профилактический ремонт, а в оговоренных в договоре случаях - капитальный.

Лизингодатель имеет право в любое время провести инспекцию и проверить, по назначению ли используется имущество.

Лизингополучатель с момента подписания акта сдачи-приемки принимает на себя все риски, возникающие как в процессе использования объекта лизинга, так и связанные с гибелью, утратой, порчей, повреждением, хищением и т.д. Следует подчеркнуть, что никакие нарушения нормального состояния имущества или другие причины не освобождают лизингополучателя от уплаты лизинговых платежей и не могут служить поводом к их уменьшению.

Договор лизинга может быть прекращен досрочно, если одна из сторон нарушит его условия. При невозвращении

имущества в сроки, указанные в договоре, или при закрытии сделки лизингополучатель выплачивает штрафы в размере, установленном в договоре.

По истечении срока действия договора последний считается завершенным, если лизингополучатель не только выплатил общую сумму лизинговых платежей, но и решил вопрос с объектом лизинга. Лизингополучатель вправе вернуть имущество лизингодателю, заключить новый договор или приобрести имущество в собственность.

1.3. Виды лизинга

Для организации целенаправленной практической работы по освоению лизинговых отношений большое значение имеет правильное определение возможных видов, форм и способов их реализации, тем более что мировая практика выработала многочисленные варианты лизинговых отношений. На сегодняшний день рынок лизинговых услуг характеризуется многообразием форм лизинга, моделей лизинговых контрактов и юридических норм, регулирующих лизинговые операции.



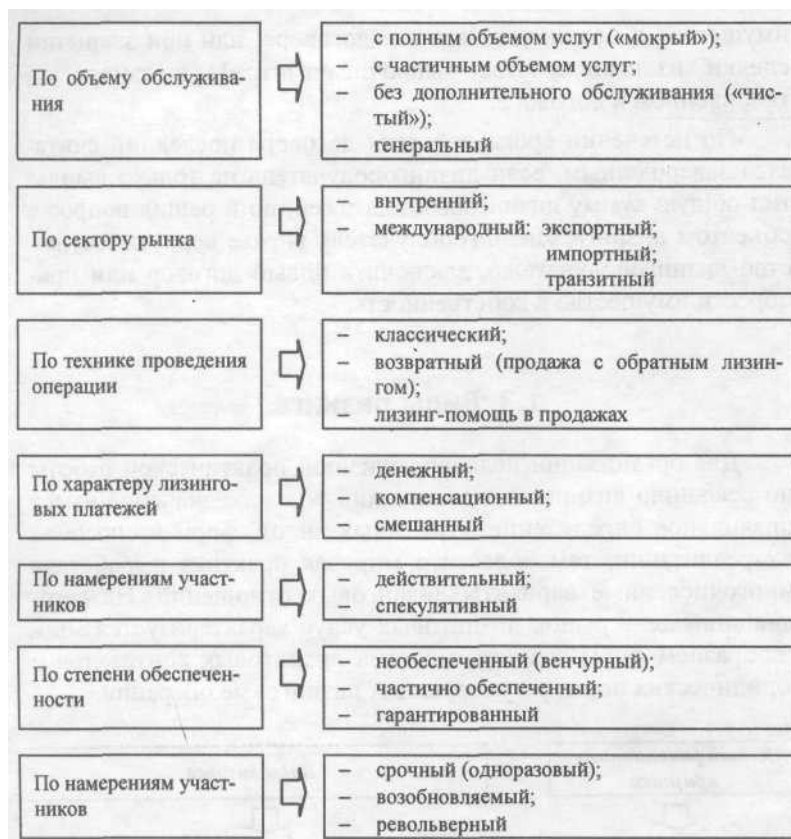


Рис. 1.5. Классификация видов лизинга

Большой вклад в разработку классификационных основ лизинга на территории стран СНГ внесли К.Г. Сусанян, Е.Н. Чекмарева, Р.Г. Ольхова.

В мировой практике при выделении видов лизинга исходят прежде всего из признаков их классификации, которые характеризуют: отношение к имуществу, сдаваемому в лизинг; тип финансирования лизинговой операции; тип лизингового имущества; состав участников лизинговой сделки; степень окупаемости лизингового имущества; сектор рынка, где проводятся лизинговые операции; отношение к налоговым, таможенным и амортизационным льготам; порядок лизинговых платежей; степень риска для лизингодателя и т.п. (см. рис. 1.5).

Классификация видов лизинга:

1) По признакам продолжительности сделок, степени распределения рисков и степени окупаемости объектов выделяют два основных вида лизинга: финансовый (капитальный) и оперативный (сервисный) лизинг. Следует отметить, что данное деление является наиболее значительным и фигурирует во всех нормативных документах, касающихся лизинга.

В условиях стран с рыночной экономикой *финансовый ли-зинг* - операция по специальному приобретению оборудования в собственность с последующей сдачей его во временное пользование на срок, приближающийся по продолжительности к сроку его эксплуатации и амортизации всей или большей части стоимости оборудования. В течение срока договора лизингодатель за счет получения лизинговых платежей возвращает себе всю стоимость оборудования и получает прибыль от сделки. Этот вид не предусматривает сервисного обслуживания имущества лизингодателем, не допускает досрочного прекращения договора.

Оперативный лизинг - передача оборудования в лизинг на срок, значительно меньший, чем продолжительность его жизненного цикла. В связи с этим лизинговые платежи по одному договору лизинга не покрывают полной стоимости имущества. Лизингодатель вынужден сдавать его несколько раз, в связи с чем возрастает риск по возмещению остаточной стоимости объекта при отсутствии спроса на него. Лизингополучатель сохраняет за собой право аннулировать договор при условии предварительного и заблаговременного уведомления лизингодателя. По своей экономической сути оперативный лизинг схож с хорошо известными нам арендными отношениями.

В Республике Беларусь для разделения лизинга на финансовый и оперативный применяют следующие критерии (определенные в Положении о лизинге на территории Республики Беларусь от 31.12.1997 за № 1769): «Финансовый лизинг - лизинг, при котором лизинговые платежи в течение договора лизинга, заключенного на срок не менее одного года, возмещают лизингодателю стоимость объекта лизинга в размере не менее 75% его первоначальной (восстановительной) стоимости независимо от того, будет ли сделка завершена выкупом объекта

лизинга лизингополучателем, его возвратом или продлением договора лизинга на других условиях». Договор лизинга, условия которого не соответствуют полностью приведенному выше определению, считается договором оперативного лизинга.

Таблица 1.2

Характеристика финансового и оперативного лизинга

Признаки	Финансовый лизинг	Оперативный лизинг
1. Участники	В классическом виде три (лизингодатель, лизингополучатель, поставщик)	Как правило, три, возможно и два (лизингополучатель, поставщик)
2. Примерные сроки договора в условиях устойчивой экономики	2-5 лет и более (в зависимости от срока службы объекта лизинга)	До года, 1-2 года
3. Возможность приобретения объекта лизинга	Опцион на приобретение	Проблематичная (на общих основаниях)
4. Проблемы реализации объектов для лизингодателя	Минимальные	Большие
5. Управленческие функции для лизингодателя	Концентрированы в течение срока действия договора	Возрастают в прямой зависимости от количества перезаключаемых договоров
6. Сфера применения	Для оптимизации схемы привлечения инвестиций при обновлении производственной базы	Для оптимизации схемы привлечения инвестиций при временной или сезонной потребности в основных средствах

При финансовом лизинге лизингополучатель несет все экономические риски, как при полной амортизации инвестиций в течение периода лизинга, и часть инвестиционного риска, который не был устранен полностью в течение периода лизинга (частичная амортизация). Лизингодатель принимает на себя, в основном, финансовый риск. А в течение лизингового периода оперативного лизинга осуществляется только частичная амортизация инвестиций, и именно на эту часть лизингополучатель берет на себя инвестиционный риск, лизингодатель же берет на себя все остальные риски.

Отличительные признаки финансового и оперативного лизинга отражены в таблице 1.2.

2) *В зависимости от формы организации и числа субъектов различают: прямой, косвенный и левиридж (многосторонний) лизинг.*

Прямой лизинг имеет место в том случае, когда поставщик (изготовитель) сам без посредников сдает объект в лизинг. Работа без посредников не только значительно упрощает механизм сделки и снижает затраты на ее проведение, но и позволяет самому производителю получать все экономические преимущества от лизинга своей продукции и обращать их на расширение и техническую реконструкцию производства [33, с. 15]. Однако существует и значительный недостаток такой схемы. Он проявляется в замораживании оборотных средств производителем в товарах, сданных в лизинг. Выход видится в создании крупными промышленными предприятиями дочерних лизинговых компаний с целью расширения сферы сбыта производимых товаров. При такой схеме производитель получает сразу всю стоимость производимых товаров (или большую ее часть), а также часть дохода лизинговой компании в виде дивидендов от прибыли.

Косвенный лизинг предусматривает передачу имущества в лизинг через посредников. О таком лизинге говорят в том случае, когда производитель и лизингодатель выступают раздельно. Это обычная для финансового лизинга форма, но иногда она используется и по оперативному лизингу (в отношении техники, остаточная стоимость которой имеет тенденцию к росту за счет инфляции). На долю косвенного лизинга приходится 80-85% от общего числа заключенных сделок.

Левиридж лизинг распространен как форма финансирования сложных, крупномасштабных объектов (комплектного оборудования предприятий, авиатехники, судов, железнодорожного оборудования и подвижного состава и т.д.). Такой лизинг называется еще групповым или акционерным - лизингом с участием нескольких компаний поставщиков, лизингодателей и привлечением кредитных средств у ряда банков, а также со страхованием лизингового имущества и с возвратом лизинговых платежей с помощью страховых пулов. В зарубежной

практике такой лизинг считается наиболее сложным. Ему присуще многоканальное финансирование. Часть средств может привлекаться и аккумулироваться путем выпуска акций и распространения их среди лизингодателей, принимающих участие в финансировании сделки. Оставшаяся часть финансируется кредиторами.

Характерно, что при такой сделке кредиторы, как правило, не имеют права востребования задолженности по кредитам непосредственно у лизингодателей. В этих сделках ввиду множества участвующих сторон присутствуют поверенный кредиторов и поверенный лизингодателей. Последний действует в качестве номинального лизингодателя и получает титул собственника объекта лизинга. Он же распространяет лизинговую прибыль среди акционеров [30, с. 18-19].

3) По критерию техники проведения операции и предназначению выделяют классический лизинг, возвратный, лизинг-помощь в продажах и лизинг поставщику.

Классический лизинг характеризуется трехсторонним характером взаимоотношений и возмещением полной стоимости имущества. Схема такой сделки была описана выше.

Возвратный лизинг характеризуется тем, что собственник имущества сначала продает его будущему лизингодателю, а затем сам берет в лизинг этот же объект у покупателя, т.е. одно и то же лицо (первоначальный собственник) выступает в качестве поставщика и лизингополучателя. Такие операции позволяют предприятиям временно высвободить связанный капитал за счет продажи имущества и одновременно продолжать фактически пользоваться им уже на правах лизингополучателя. Это не исключает возможности последующего выкупа имущества по окончании срока договора и восстановления права собственности на него [33, с. 33-34].

Лизинг поставщику отличается от возвратного тем, что поставщик оборудования хотя и выступает в роли продавца и лизингополучателя одновременно, но не является пользователем имущества, которое он обязательно передает в сублизинг третьему лицу. По такой распространенной схеме изготовители оборудования могут самостоятельно заниматься финансо-

вым лизингом, не прибегая к услугам профессиональных посредников [33, с. 34-35].

Лизинг-помощь в продажах представляет собой осуществление сбыта имущества с использованием лизинга на основании специального соглашения, заключенного между производителем (поставщиком) имущества и лизинговой компанией. Соглашение может оговаривать различные условия сотрудничества, чтобы разработать выгодное предложение для привлечения лизингополучателей. Например, может быть оговорена система скидок лизингодателю для снижения общей стоимости услуг или гарантия обратного выкупа объекта лизинга при банкротстве лизингополучателя (таким образом, снижается рисковость сделки, и маржа лизинговой компании оказывается ниже) [106, с. 17].

4) *По способу функционирования лизинг может осуществляться за счет собственных или привлеченных средств (более 85% всех сделок), а также смешанным способом.*

Лизинговые контракты с собственными финансовыми средствами используются для того, чтобы уменьшить степень вовлечения капитала лизингодателя или полностью провести сделку на основе финансовых средств лизингополучателя. Существует несколько форм проведения таких сделок: предоплата стоимости лизинга, депозит (деньги-гарантия).

Предоплата является частью всей суммы стоимости лизинга. Она должна быть инициирована условиями контракта как дополнительные расходы по лизингу. Таким образом, происходит уменьшение суммы текущих лизинговых платежей. Однако предоплата не может превышать 30% стоимости производства или приобретения оборудования лизингодателем. В ином случае контракт рассматривается не как лизинг, а как покупка в рассрочку.

В качестве дополнительной гарантии и с целью уменьшения процента лизинговых издержек может быть оговорено внесение депозитов или денег-гарантий на начальный период срока лизинга или на весь срок. Депозит должен быть возвращен лизингодателем по окончании срока лизинга или должен быть учтен в остаточной стоимости или при продаже актива лизингополучателю в случае если сумма депозита не была

компенсирована текущими расходами по лизингу. Сумма депозита не должна превышать 50% стоимости приобретения или производства объектов лизинга, в другом случае сделка рассматривается не как лизинговая, а как покупка в рассрочку.

5) По критерию объема обслуживания лизинг делится на лизинг с частичным набором услуг, с полным набором услуг («мокрый» лизинг), так называемый «чистый» лизинг и генеральный лизинг.

Чистый (нетто) лизинг имеет место в случаях, когда все расходы по эксплуатации, ремонту и страхованию используемого оборудования несет лизингополучатель, и они не включаются в лизинговые платежи, которые таким образом очищаются от всех сопутствующих затрат. Лизингополучатель обязан по окончании срока сделки возвратить лизингодателю объект в хорошем состоянии с учетом нормального износа или приобрести его.

Лизинг с полным набором сервисных услуг, еще называемый "мокрым" лизингом, предусматривает комплексную систему технического обслуживания, ремонта, страхования, а также поставки необходимого сырья, подготовки квалифицированного персонала, маркетинга, предоставление дополнительных услуг (например, скидки на топливо в сети АЗС при автомобильном лизинге) и даже рекламы выпускаемой лизингополучателем продукции со стороны лизингодателя. Такая форма взаимодействия участников лизинга способствует улучшению эксплуатационных возможностей используемой техники, увеличению выработки товаров и их конкурентоспособности.

Частично сервисный лизинг (с неполным набором услуг) предполагает заранее согласованное разделение функций по техническому обслуживанию объекта между сторонами договора. Например, лизингополучатель берет на себя ответственность за соблюдение установленных норм эксплуатации имущества и его текущее обслуживание, а лизинговая компания обязана оплатить расходы по поддержанию объекта лизинга в исправном состоянии.

Генеральный лизинг позволяет при постоянном и проверенном сотрудничестве лизингополучателя с лизинговой ком-

панией заключить общее соглашение по предоставлению лизинговой линии, по которой пользователь может при необходимости брать дополнительное оборудование без заключения каждый раз нового контракта.

6) По критерию намерения участников лизинг бывает срочным (одноразовым, см. рис. 1.1), возобновляемым и револьверным.

Возобновляемый лизинг предусматривает периодическую замену оборудования по заявке лизингополучателя новыми, более совершенными образцами того же рода.

Револьверный лизинг, или лизинг с последовательной заменой имущества отличается от возобновляемого тем, что предоставляет пользователю право по истечении определенного срока обменять лизинговое имущество на другое оборудование, которое, в соответствии с технологическими особенностями процесса производства, последовательно необходимо лизингополучателю.

7) В зависимости от условий амортизации привлекаемого имущества выделяется лизинг с полной и неполной амортизацией.

Лизинг с полной амортизацией характеризуется: ~ приближением продолжительности сделки к нормативному сроку амортизации объекта;
-полной выплатой стоимости объекта лизинга при срочном лизинге;
-опционом на выкуп объекта по оговоренной в договоре цене.

Лизинг с неполной амортизацией допускает частичную выплату стоимости объекта и по своему содержанию приближается к параметрам оперативного лизинга. Он охватывает, в основном, объекты недвижимости, а также различное оборудование, станки и целые предприятия.

8) По объектам сделок различают лизинг движимого имущества, недвижимости и персональный лизинг.

Лизинг движимого имущества подразделяется на лизинг производственного и строительного оборудования, компьютеров, транспортных средств, станков и т.д. Особой разновидностью его является специальный лизинг, по которому объект

лизинга изготавливается с ориентацией на требования лизингополучателя, учитывая, что по истечении срока сделки он может быть использован лишь самим заказчиком.

При лизинге недвижимости лизингодатель строит или покупает недвижимость по поручению лизингополучателя и передает ему для использования в производственных и коммерческих целях с правом выкупа (или без него) по окончании срока договора. В соответствии с классификацией недвижимости выделяют следующие разновидности лизинга: промышленный лизинг предприятий, производственных зданий и сооружений, лизинг торговых, складских, офисных и других помещений.

В некоторых странах применяется так называемый *персональный лизинг*, по которому в распоряжение лизингополучателя предоставляется штат рабочих и служащих, работающих по найму.

9) По отношению к сфере рынка выделяют *внутренний* (все участники сделки из одной страны) и *внешний* (международный) лизинг, если хотя бы одна из сторон является иностранной, или все участники принадлежат разным странам, или кто-то из них имеет совместный капитал с зарубежной фирмой. *Международный лизинг* имеет несколько модификаций: прямой экспортный и прямой импортный, транзитный (косвенный).

Прямой международный лизинг представляет собой сделку, где все операции совершаются между коммерческими организациями с правом юридического лица из двух разных стран. Привлекательность его заключается в том, что лизингодатель имеет возможность получить экспортный кредит в своей стране и тем самым расширить рынок сбыта товаров и услуг, а лизингополучатель обеспечивает полное финансирование использования современных машин, оборудования и ускоренное техническое переоснащение производства.

Различие экспортного и импортного лизинга определяется страной месторасположения лизингодателя и лизингополучателя. При импортном лизинге поставщик находится за рубежом, а при экспортном - зарубежным партнером является лизингополучатель.

Транзитный (косвенный) международный лизинг имеет место в тех случаях, когда лизингодатель одной страны берет кредит или приобретает необходимое оборудование в другой стране и поставляет его лизингополучателю, находящемуся в третьей стране. Большая часть транзитных операций контролируется транснациональными корпорациями и банками, которые имеют дочерние лизинговые фирмы с широкой разветвленной сетью зарубежных филиалов и представительств, взаимодействующих с местными лизингополучателями.

При международном лизинге имеют место лизинговые сделки, получившие название «дабл диппинг». При таких сделках используют комбинацию налоговых выгод в двух и более странах. Пример такой сделки хорошо описал Л.Н. Прилуцкий [102, с. 18]: «В начале 80-х гг. по данной схеме было произведено приобретение самолетов для США через Великобританию. Эффективность данной сделки была связана с тем, что выгоды от налоговых льгот в Великобритании больше, если лизингодатель имеет право собственности, а в США - если лизингодатель имеет право владения. Учитывая данные особенности, лизинговое соглашение было построено по следующей схеме: лизинговая компания в Великобритании покупает самолеты (право собственности) и отдает их в лизинг американской лизинговой компании (право владения), которая в свою очередь передает их в лизинг местным авиакомпаниям».

Часто лизинговые компании открывают свои филиалы в местах с льготным налогообложением (оффшорных зонах).

10) *В зависимости от формы платежа лизинг бывает де нежным, компенсационным и смешанным.*

Денежный лизинг имеет место, если все платежи производятся в денежной форме. *Компенсационный лизинг* предусматривает платежи в форме поставки товаров, производимых на используемом оборудовании, или в форме оказания встречных услуг. *Смешанный лизинг* основан на сочетании денежных и компенсационных платежей, в которых используются элементы бартерной сделки.

11) *По целевому назначению лизинг делится на действительный и фиктивный (спекулятивный).*

Действительный лизинг в правовом отношении должен соответствовать действующему законодательству и экономическому содержанию лизинговой формы предпринимательской деятельности.

Фиктивный лизинг имеет спекулятивный характер и рассчитан на получение прибыли за счет действующих в стране налоговых и других льгот. Обычно он совершается для прикрытия операции купли-продажи в рассрочку, которую хотели бы осуществить стороны на самом деле.

12) *Российский исследователь В.Д. Газман [30] предлагает классифицировать лизинговые операции в зависимости от степени риска для лизингодателя. При этом он выделяет:*

а) *необеспеченный лизинг*, при котором лизингополучатель фактически не представляет лизингодателю никаких дополнительных гарантий выполнения своих обязательств;

б) *частично обеспеченный лизинг*, подразумевающий наличие страхового депозита, покрывающего определенную долю расходов лизингодателя и «замороженного» на счетах кредитной организации до окончания срока договора и полного выполнения лизингополучателем своих обязательств;

в) *гарантированный (обеспеченный) лизинг*, при котором риски распределяются между несколькими субъектами, выступающими гарантами лизингополучателя, либо страховыми компаниями, специализирующимися на страховании возврата лизинговых платежей, а также лизингового имущества.

Следует отметить, что такой подход к гарантиям при лизинге имеет чисто российскую специфику, так как в других странах само лизинговое имущество, собственник которого - лизингодатель, является необходимым обеспечением лизинговой операции.

1.4. Эволюция организационных форм управления лизинговым процессом

В общем виде организация лизингового проекта представлена на рисунке 1.1, однако в зависимости от формы управления лизинговым процессом правоотношения сторон могут ме-

няться, побуждая к особой заинтересованности в сделке какого-либо из субъектов лизинговых отношений. В этом параграфе проводится анализ основных концепций построения договорных отношений на рынке лизинговых услуг.

В зависимости от уровня разделения труда в обществе и на предприятиях, от размера и типа коммерческих организаций, от стадии развития лизинга и сложившейся практики Е.Н. Чекмарева [123, с. 37-40], В.А. Горемыкин [33, с. 213-215], Ю.С. Авраамов и М.И. Лещенко [16, с. 208] предлагают выделить три основные концепции управления лизинговой деятельностью: производственную, маркетинговую и специализированную (отраслевую).

Н.И. Киркорова и Т.С. Карачун [53, с. 12-16] предлагают выделить четыре формы управления лизинговыми операциями: службы предприятия-изготовителя, банки, дочерние структуры банков, самостоятельные лизинговые компании.

Учитывая основные тенденции мирового финансового рынка, нам представляется возможным выделить четыре основные концепции управления лизинговой деятельностью.

1. *В составе служб предприятия-изготовителя (производственную, маркетинговую)* - основной целью осуществления лизинговых сделок в данной концепции является расширение объема продаж за счет потенциальных лизингополучателей.
2. *В составе структур банков (напрямую банком или через дочерние лизинговые компании как структуры банка)* - основная цель лизинговой деятельности - поиск сфер дополнительного вложения финансов.
3. *В составе самостоятельных лизинговых компаний (специализированную или отраслевую)* - лизинговый бизнес здесь является основным видом деятельности.
4. *В составе различных объединений компаний (холдинговую)* - определяющей целью является повышение производительности труда, снижение затрат, решение задач научно-технического прогресса.

На небольших предприятиях, где нет глубокого разделения управленческих функций, вся работа по подготовке и реализации лизинговых операций сосредоточивается *в составе*

маркетинговой службы предприятия-изготовителя основных средств, что позволяет улучшить сбыт новой техники, наладить ее ремонт и обслуживание непосредственно по месту использования у арендаторов. Именно в подразделениях промышленных фирм находятся квалифицированные кадры, имеющие опыт производства и гарантийного обслуживания выпускаемой техники. Схема взаимодействия субъектов лизинговой сделки в данном случае будет выглядеть так, как показано на рисунке 1.6.



Рис. 1.6. Организация лизингового проекта непосредственно товаропроизводителями

В данном случае сервисный центр может быть представлен структурой фирмы-производителя. При такой схеме управления из-за диверсификации финансовых рисков невозврата платежей отпадает необходимость в таких субъектах, как страховщики (т.к. производитель располагает широким кругом клиентуры и ему не составляет большого труда быстро продать или сдать в лизинг изъятый у неплательщика объект по остаточной стоимости), а функции поставщика, кредитора и лизингодателя объединяются фирмой-производителем.

Данная организационная структура характеризуется наиболее тесным взаимодействием производителя и лизингополучателя. Это дает возможность вносить небольшие изменения в конструкцию объекта лизинга для наибольшего эффекта использования его в конкретных условиях. Напрямую взаимодействуя с сервисным центром, завод-изготовитель получает оперативную информацию о недостатках выпускаемой модели, что позволяет корректировать конструктивные особенности и повышает конкурентоспособность выпускаемых товаров.

Однако следует отметить, что означенная организационная форма эффективна при единичных лизинговых сделках. По мере концентрации лизинговых услуг она перестает отвечать экономическим интересам обеих сторон, и на определенном этапе возникает необходимость перехода к новому, более высокому, уровню управления.

Выделение организации лизинговых операций в самостоятельные подразделения (дочерние лизинговые компании) позволяет уже с большей долей профессионализма продвигать выпускаемую продукцию на рынке лизинговых услуг. Схема организации такого функционирования представлена на рисунке 1.7.

При данной схеме взаимодействия субъектов лизинговых отношений, в отличие от предыдущей, функция лизингодателя передается самостоятельному субъекту, однако фирма-производитель все еще является по сути и кредитором данной сделки. Снижение финансовых рисков может осуществляться методами, альтернативными услугам страховщиков (например, диверсификацией рисков аналогичной предыдущей схеме).



Рис. 1.7. Организация лизингового проекта дочерними структурами товаропроизводителей

Основные преимущества и недостатки данного взаимодействия субъектов осуществления лизинговой операции представлены в таблице 1.3.

Таблица 1.3

Конкурентоспособность дочерних структур товаропроизводителей

Преимущества	Недостатки
<p>1. Создается постоянный контингент потребителей [53] 2. Обеспечивается форсированный сбыт наиболее передовой техники [53] 3. Организуется сервисное обслуживание по ремонту техники (возможность наладить обслуживание непосредственно по месту использования) 4. Наиболее качественное сервисное обслуживание, т.к. его осуществляет производитель 5. Повышение профессионализма кадров, занимающихся лизинговыми сделками (знание конструктивных особенностей товара)</p>	<p>1. Невозможность обеспечить покупателя всем необходимым комплексом технических средств (узкий профиль) [53] 2. Резко возрастает постоянная величина оборотных средств, выделяемых на лизинговые сделки, следовательно, замедляется оборачиваемость капитала (переменной составляющей), что уменьшает его ликвидность [53] 3. Увеличивается количество юридических и правовых функций у товаропроизводителя [53] 4. При превышении спроса над предложением возникает незаинтересованность в лизинговых операциях товаропроизводителя 5. Лизинговые операции в числе прочих более важных функций, отсюда недостаточная компетентность [53] 6. Возрастает риск невозврата средств по сравнению с прямыми продажами 7. Локальный характер сделок и их симптоматичность 8. Отсутствие раздельной бухгалтерии не дает точной оценки эффективности лизинговой деятельности</p>

Следует отметить, что масштабы и характер воздействия лизингодателей с такой формой организационной структуры на рынке лизинговых услуг неодинаковы в различных странах и отраслях. Например, в США их влияние в целом весьма значительно, особенно в таких сферах, как ЭВМ, авиатехника, дорожно-строительное оборудование, отдельные виды электро-технических изделий. В Великобритании, ФРГ, Австрии и некоторых других западноевропейских странах роль лизинговых компаний данного типа менее заметна. В Японии вследствие сравнительно позднего развития лизингового рынка большого влияния на нем отделения промышленных и торговых компаний не имеют [112, с. 69].

Примером данной организации лизинговых отношений служат такие компании, как: «Дон-трейдинг», организованная при заводе «Ростсельмаш» (г. Ростов-на-Дону), «МАЗКОНТРАКТ-ЛИЗИНГ», сдающая в лизинг технику «МАЗ» (г. Минск), а также «Беларустракторлизинг», реализующая технику Минского тракторного завода.

С появлением конкуренции со стороны лизинга для обычных способов привлечения заемных ресурсов (например, кредитам) банки становятся заинтересованными во включении лизинговых операций в набор предлагаемых услуг. Эта концепция облегчает проблему изыскания свободных средств для финансирования сделок. Данная схема управления объединяет функции лизингодателя и кредитора в одном субъекте. Участие страховщиков в осуществлении такого взаимодействия необязательно по причине того, что гарантом обеспечения сделки выступает банк.

Взаимодействие субъектов лизинговой сделки в данном случае будет выглядеть в виде схемы, представленной на рисунке 1.8.



Рис. 1.8. Организация лизингового проекта финансовыми структурами

Основные преимущества и недостатки данной организационной формы представлены в таблице 1.4.

Белорусские банки (по аналогии с западноевропейскими) уже осуществляют лизинговую деятельность, однако еще не

ощущается конкуренции лизинговым компаниям со стороны банков (как происходит в ведущих европейских странах), несмотря на то что практика активного участия на рынке лизинговых услуг широко распространена среди белорусских банков. Наиболее активно лизинговыми операциями занимаются такие банки, как Белинвестбанк, АСБ «Беларусбанк» и Белгазпромбанк.

Таблица 1.4

Конкурентоспособность финансовых структур

Преимущества	Недостатки
1. Банки организационно оформлены 2. Проще создать стартовый капитал [53] 3. Расширение занимаемой доли рынка за счет увеличения количества видов услуг, предоставляемых банком клиентам, увеличение числа потенциальных клиентов 4. Минимизация рисков при выдаче кредита для финансирования лизинговых сделок 5. Более устойчивое положение банка в конкурентной среде [53] 6. Повышение привлекательности банка для клиентов, т.к. он располагает новым спектром услуг 7. Дополнительный источник дохода, а также получение доходов, превышающих средний уровень доходности инвестиций 8. Возрастает роль банка в решении государственных проблем [53] 9. Возможность предоставления более выгодных условий финансирования (т.к. плата за кредит и маржа объединяются)	1. Затрудняется обеспечение должного контроля из-за многообразия функций 2. Возрастает риск из-за увеличения количества долгосрочных вложений [53] 3. Наибольшие сложности с реализацией объектов лизинга (при досрочном завершении сделки по финансовому лизингу и при оперативном лизинге), т.к. банки не обладают опытом подобных операций 4. Резкое снижение ликвидности банка при росте доли лизинговых операций в его деятельности (объекты лизинга являются собственностью банков) 5. Существенно расширяются управленческие функции и увеличивается сложность организации сделки [53] 6. Необходимы различные специалисты, владеющие техническими вопросами объектов сделки [53] 7. Обычно отсутствует сервисное обслуживание 8. Отсутствие отдельной бухгалтерии не дает точной оценки эффективности лизинговой деятельности

Дальнейшая эволюция этого вида деятельности (увеличение доли лизинговой деятельности в финансовых операциях банка) приводит к необходимости углубления специализации и к выделению *дочерних лизинговых фирм* из банковских структур. Лизинговая деятельность для таких компаний становится

единственным видом деятельности. Организация сделок облегчается, т.к. появляется большое количество однотипных контрактов.

Схематично данное взаимодействие можно представить как схему, изображенную на рисунке 1.9.



Рис. 1.9. Организация лизингового проекта дочерними структурами финансовых организаций

В такой структуре банк лишь предоставляет кредитные ресурсы для осуществления лизинговой сделки, а все вопросы по поводу оформления лизингового соглашения, заключения контракта купли-продажи с заводом-изготовителем, решение вопросов сервисного обслуживания решает дочерняя лизинговая компания.

Данная схема характеризуется тем, что каждый субъект выполняет свою строго определенную функцию (банк - кредитора, производитель - поставщика, дочерняя компания - лизингодателя), однако наличие страховщиков в данном варианте необязательно, поскольку банк для своих клиентов, являющихся лизингополучателями, выступает гарантом.

Основные достоинства и недостатки такого взаимодействия представлены в таблице 1.5.

Группа дочерних лизинговых компаний банков является наиболее крупной и играет основную роль на рынках лизинго-

вых услуг почти всех ведущих капиталистических стран (за исключением США) [112, с. 70].

Наиболее крупными дочерними лизинговыми компаниями банков на сегодняшний день являются «Альфа-лизинг» при Альфа-Банке, «Интеррослизинг» при ОНЭКСИМбанке и МФК, «Балтинвест» при банке «Балтийский» и т.д.

Таблица 1.5

Конкурентоспособность дочерних банковских компаний

Преимущества	Недостатки
<p>1. Лизинговые операции - основной вид деятельности, отсюда высокая компетентность на базе специализации [53]</p> <p>2. Концентрация всех вопросов по лизингу в одной организации [53]</p> <p>3. Возможность иметь полную информацию о клиентах и поставщиках [53]</p> <p>4. Отсутствие проблем по поиску клиентуры, т.к. клиенты предоставляются материнским банком</p> <p>5. Большая повторяемость решения одних и тех же вопросов, что уменьшает затраты на их проведение (возможность использования типовых контрактов) и повышает производительность труда работников лизинговых фирм</p> <p>6. Уменьшение степени риска при заключении сделок (сравнительно постоянная клиентура, знание их финансового положения и др.) [53]</p> <p>7. Проведение практически без затрат рекламных акций через сеть отделов банка</p> <p>8. Разделение риска неплатежей между банком и дочерней лизинговой компанией</p>	<p>1. В период становления необходимо иметь свободные средства (стартовый капитал) [53]</p> <p>2. Предпочтение клиентам своего банка [53]</p> <p>3. Сделки носят долгосрочный характер, отсюда определенный риск, потери, снижение ликвидности [53]</p> <p>4. Возможность возникновения конкуренции между банком-кредитором и дочерней лизинговой компанией (лизинговая компания работает с клиентами банка)</p>

С ростом объема заключаемых лизинговых соглашений вышеприведенные организационные формы не в состоянии эффективно функционировать. Поэтому в силу действия закона общественного разделения труда появляется концепция, при которой лизинговая деятельность выходит за пределы предприятий-изготовителей и банков и концентрируется в особой специализированной отрасли, представленной различного рода лизинговыми компаниями (схема управления которыми представлена на рис. 1.10).

Группа независимых лизингодателей не имеет значительной доли в общем объеме лизинговых операций большинства стран. Исключение составляют лишь США, где независимые лизингодатели, представленные финансовыми и специализированными лизинговыми компаниями, являются наиболее многочисленным классом. Такое положение вещей объясняется особенностью формирования уставного фонда американскими компаниями, являющимися, в основном, акционерными обществами. Дополнительным источником привлечения инвестиционного капитала для таких компаний может быть вторичная эмиссия акций [112, с. 70-71].

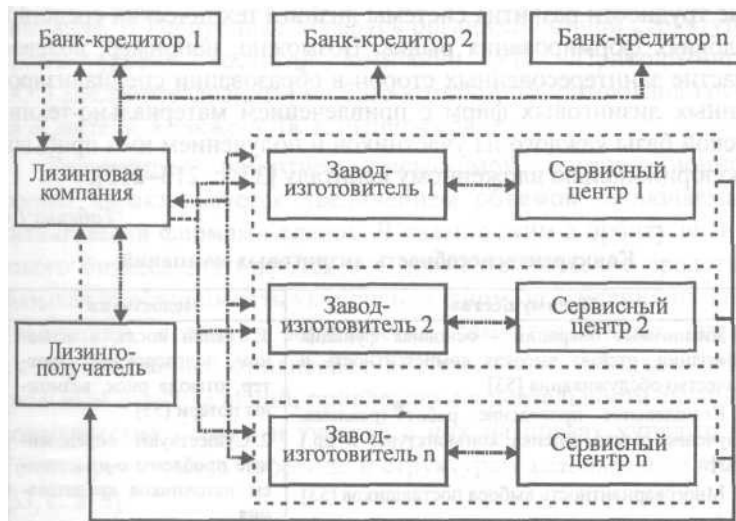


Рис. 1.10. Организация лизинговых проектов лизинговыми компаниями

Доля таких компаний достаточно значительна в Республике Беларусь, в частности, самостоятельным бизнесом сегодня занимаются следующие компании: ООО «Агентство лизинговых операций» (г. Минск), АЛК «Лизинг-Сервис» (г. Витебск), ООО «Солли» (г. Солигорск), ОДО «Эффектлига» (г. Минск) и т.д.

Данная схема управления является классической. Все функции выделены наиболее четко, наличие такого субъекта, как страховщики, при таком взаимодействии наиболее жела-

тельно, однако необязательно при построении альтернативной схемы снижения финансовых рисков.

Основные преимущества и недостатки этой организационной структуры представлены в таблице 1.6.

Дальнейшее развитие организационных форм управления лизингом обусловливается тенденциями, вызываемыми законами кооперации, специализации и концентрации производства.

Кооперация крупных финансоводержателей в лице банков и страховых компаний с предприятиями - производителями машин и оборудования, а также ремонтных предприятий с непосредственными потребителями позволяет преодолеть неизбежные трудности развития системы лизинга технических средств в условиях формирования рынка. Возможно, например, доленое участие заинтересованных сторон в образовании специализированных лизинговых фирм с привлечением материально-технической базы каждого из участников и получением ими прибыли пропорционально вложенному капиталу [33, с. 213-215].

Таблица

1.6 Конкурентоспособность лизинговых компаний

Преимущества	Недостатки
1. Лизинговые операции – основная функция компании, отсюда высокая компетентность и качество обслуживания [53]	1. Сделки носят, в основном, долгосрочный характер, отсюда риск, возможные потери [53]
2. Комплексное проведение работ (реклама, изучение рынка, оценка конъюнктуры и др.) [53]	2. Существуют определенные проблемы с изысканием источников кредитования
3. Многовариантность выбора поставщиков [53]	3. Слабое положение в конкурентной среде из-за малых размеров
4. Организация регулярного контроля над эффективностью использования лизингового оборудования и ритмичностью работы лизингополучателей	4. Затраты на поиск клиентов
5. Ускорение темпов освоения выпуска продукции у лизингополучателей [53]	
6. Возможность получения кредита в различных банках	

Развитие деятельности лизинговой компании приводит к тому, что она одна не в состоянии справиться со всевозрастающим количеством сделок по причине так называемого «лимита кредитования», когда доля одного ссудозаемщика в кре-

дитном портфеле банка не может превышать определенного уровня. Существует также проблема соотношения собственного и заемного капитала. Все это приводит к необходимости создания сети дочерних предприятий и, в свою очередь, различных *хозяйственных групп*.

Создание хозяйственной группы позволяет охватывать клиентуру по всему экономическому региону и даже за его пределами, что повышает устойчивость группы на рынке лизинговых услуг.

В Российской Федерации в качестве примера таких структур можно отметить группу компаний «Инкомлизинг» при Инкомбанке. В Республике Беларусь организационной структуры такого уровня достигли компании УП «Приорлизинг», ООО «Белсинтезлизинг», на базе которой сформирована группа «Синтез», а также АЛК «Лизинг-сервис».

Дальнейшее развитие описываемой организационной формы характеризуется увеличением объемов заключаемых лизинговыми фирмами сделок. В связи с этим в орбиту лизингового бизнеса втягиваются все новые технические средства, вызывая необходимость укрупнения фирм, углубления их специализации, создания юридически самостоятельных фирм, в которых данная финансовая система будет обладать контрольным пакетом акций, привлечение к деятельности системы коммерческих банков и участие в них на правах учредителя. То есть речь идет о переходе к структурам *холдингового типа* [33, с. 215].

Схема функционирования структур данного типа приведена на рисунке 1.11.

Данная организационная схема отражает общие тенденции экономики. В этом случае лизингополучатель имеет дело с единой структурой, которая объединяет функции лизингодателя, кредитора, сервисного центра и страхователя, а в некоторых случаях даже производителя объекта лизинга. Однако внутри холдинга эти функции выполняют различные субъекты хозяйствования, что обеспечивает высокую квалификацию персонала и качество оказываемых услуг.



Рис. 1.11. Организация лизинговых проектов лизинговыми холдингами

Функциональный принцип построения лизинговых ассоциаций и компаний на основе фирм холдингового типа позволит существенно сократить расходы по проведению лизинговых операций. Например, вопросы рекламы и издательской деятельности вполне могут находиться в ведении компании-держателя контрольного пакета. Холдинговая компания может иметь общую службу изучения клиентуры и консалтинговое агентство. Вопросы страхования лизинговых сделок также могут решаться на уровне холдинга при условии контракта со страховой компанией.

Качественный анализ структур данного типа представлен в таблице 1.7.

Таблица 1.7

Конкурентоспособность лизинговых холдингов

Преимущества	Недостатки
1. Наиболее устойчивое положение в конкурентной среде 2. Углубление специализации и выделение управленческих функций в отдельное подразделение, следовательно, наиболее эффективное использование резервов и наибольшая производительность труда 3. Возможность комплексного обслуживания клиента 4. Организация сервисного обслуживания по ремонту техники 5. Дополнительные источники дохода 6. Отсутствие проблем по поиску источников кредитования (т.к. банк-кредитор входит в состав холдинга) 7. Устойчивое положение на рынке, отсюда возможность адекватного ценообразования 8. Большая повторяемость решения аналогичных вопросов, что уменьшает затраты на их проведение (возможность использования типовых контрактов) 9. Возможность обмена опытом между подразделениями	1. Требуется огромный стартовый капитал 2. Существенно расширяются управленческие функции 3. Наиболее сложная структура управления 4. Затрудняется обеспечение должного контроля над системой из-за многообразия функций

Уровень развития отечественного рынка лизинговых услуг пока не позволяет говорить о скором появлении на нем компаний холдингового типа.

На протяжении нескольких последних лет ведущие немецкие лизинговые компании, традиционно являющиеся законодателями мод в лизинговом бизнесе, перешли именно к холдингам [111]. В качестве примера такой организации можно привести компанию Deutsche Leasing AG, в состав которой входит несколько специализированных лизинговых фирм и DIF Bank. Структура данного холдинга схематично представлена на рисунке 1.12.

Deutsche Leasing AG совместно со своими подконтрольными компаниями охватывает лизинг промышленного оборудования, компьютеров, офисного оборудования, транспорта, а также самолетов, кораблей и недвижимости. Общее число

компаний, в которых Deutsche Leasing AG прямо или косвенно представляет объединяющее начало, - порядка 30.



Рис. 1.12. Организационная структура Deutsche Leasing AG

Новые сферы деятельности лизинговых фирм, несомненно, повлекут и усложнение организационной структуры. Здесь проявляется общий принцип - организационная структура должна перестраиваться с учетом потребностей рынка, обеспечивая прогресс в лизинговом бизнесе [33, с. 215].

В заключение следует отметить, что, в соответствии с конкретными условиями, рассматриваемые формы управления лизинговой деятельностью существуют во времени и пространстве одновременно, образуя различные комбинации применительно к конкретному виду лизинга.

1.5. Особенности развития международного лизинга

Во всех странах мира внутренние лизинговые операции предшествовали международным. Однако вскоре после того как лизинг стал одобренной формой финансирования оборудования на многих внутренних рынках в 60-х гг. были заключены первые договоры международного лизинга гражданских самолетов, морских судов и др. дорогостоящих активов.

В 70-х гг. лизинговые компании пришли к пониманию, что налоговые льготы, предоставляемые при внутренних инвестициях, могут быть доступны зарубежным пользователям. Иногда подобные льготы предоставлялись при лизинге поддержанного оборудования. Структура лизинговых сделок такова, что пользователи сохраняли право на льготные нормы амортизации и другие налоговые льготы в своей стране и одновременно пользовались низкими ставками арендных платежей, полученными при распространении на них налоговых льгот в стране лизингодателя.

Сделки такого типа стали применяться лизинговыми компаниями Австралии, Великобритании, США и впоследствии получили название «double dip». В конце 80-х гг. большое число таких сделок заключили компании Японии.

Помимо гражданских самолетов и морских судов, предметами сделок международного лизинга становились строительное оборудование, компьютеры, телекоммуникационное оборудование, части машин и транспортные средства различных категорий.

В связи с большим числом сделок по международному лизингу остро встали вопросы о разработке правового регулирования международного сотрудничества в этой области.

В рамках Международного института по унификации частного права в 1974 г. была создана группа по созданию унифицированных правил международного лизинга. Работа продолжалась более 10 лет и закончилась принятием 28 мая 1988 г. в г. Оттава (Канада) Конвенции о международном финансовом лизинге.

Цель данной Конвенции - устранение имеющихся юридических препятствий на пути международного финансового лизинга, адаптация традиционных двухсторонних договоров к трехсторонним и установление единообразных норм, регулирующих правовые взаимоотношения всех участников лизинговой сделки. Важно отметить, что действие Конвенции распространяется только на лизинг оборудования и не касается недвижимого имущества, что легко объясняется особенностями недвижимости как товара.

В Конвенции закреплена неразрывная связь двух договоров - купли-продажи и лизинга. При этом лизингополучатель должен одобрить условия первого договора, а поставщик - знать, для каких целей приобретается оборудование.

Существует и определение международной лизинговой сделки. Чтобы договор попадал под действие Конвенции, лизингополучатель и лизингодатель должны находиться в разных странах. Поставщик же может находиться в одном из двух государств.

Большая часть сделок «double dip» в конце 70-х гг. совершалась по инициативе компаний США. По лизингу предлагались, в основном, гражданские самолеты, морские суда, нефтедобывающее оборудование. Хотя оборудование было предназначено для использования за рубежом, в те годы американские лизингодатели могли передать преимущества налоговой скидки на инвестиции и возможность ускоренных сроков амортизации своим иностранным пользователям.

Существенная часть заключенных международных лизинговых контрактов пришлась на гражданскую авиацию. Большинство авиакомпаний мира воспользовалось предоставленной возможностью. В Австралии многие из лизинговых компаний связывали свою международную деятельность также с лизингом самолетов. Лизинговые компании Соединенного Королевства после отмены контроля по обмену в 1979 г. смогли предоставить определенное количество лизинговых льгот в США по авиалиниям, а также другим типам дорогостоящих активов (промышленных предприятий и кораблей).

Однако возможность осуществления сделок «double dip» продолжалась недолго. Финансовым актом 1982 г. было существенно сокращено количество сделок по международному

лизингу в Великобритании. Также после отмены налоговыми органами в 1982 г. налоговых льгот по процентам, ускоренной амортизации и налоговой скидки на инвестиции по лизингу оборудования для нерезидентов международный лизинг не смог дальше развиваться в Австралии. После принятия Конгрессом США Билля Пикля-Доула (впоследствии ставшего Актом о налоговой реформе 1986 г.) возможность экспортировать налоговые льготы была утрачена и там. Однако некоторые ведущие американские банки сохранили специализированные филиалы для наблюдения за состоянием международного лизинга и возможностями проведения финансовых операций.

Иным путем шел международный лизинг в Японии, где налоговые скидки на инвестиции и ускоренная амортизация не использовались в должной мере для развития местной промышленности. Прямая государственная поддержка проявлялась в возможности получать долгосрочные долларовые кредиты с низкой фиксированной процентной ставкой. Использование субсидных фондов явилось основой для создания программы «Samurai Lease» как очень эффективного международного инструмента внутри среды, в которой правительство продвигало международный лизинг как часть экономической политики.

После изменений в экспортном регулировании в 1980 г. японские лизингодатели смогли предлагать лизинговые активы за пределы страны для нерезидентов, и такие сделки (с условием расчетов в Иенах) стали известны как «Shogun Leases».

Крупные независимые лизинговые компании Японии имеют организованную сеть иностранных филиалов. Кроме деятельности на лизинговых рынках тех стран, где они располагаются, иностранные филиалы помогают материнским компаниям выполнять роль инвестиционных банков в международных лизинговых договорах. Например, компания «Orient Leasing» стала первой японской лизинговой компанией, принявшей в 1986 г. участие в финансировании развития сети гостиниц в США, и агентом, и инвестиционным банком, вложившим 600 млн. гонконгских долларов в проект стоимостью 3 млрд. гонконгских долларов для финансирования строительства новых подводных дорог и железнодорожных туннелей в Гонконге.

Операции по международному лизингу время от времени проводятся и в странах бывшего СССР. Интересную сделку такого рода описывает в своей работе Е.В. Кабатова: «На принципиально новый вид лизинга пошло правительство Казахстана. В 1996 г. был сдан в лизинг угольный разрез. Американская компания «Global Mineral Reserves Inc.» получила в доверительное управление на 10 лет Шебаркольский разрез мощностью 3 млн. т, расположенный в Карагандинском угольном бассейне. Компания по лизинговому договору получает 100% прибылей и вносит в бюджет страны в течение 10 лет 38 млн. долл. лизинговых платежей. Балансовая стоимость основных средств разреза оценена в 30 млн. долл. Если добыча угля будет расти на 15% в год, то новые владельцы обязаны пропорционально увеличить уровни заработной платы занятым на предприятии. Если лизинговый договор будет расторгнут по инициативе государства, то иностранная компания получит компенсацию в размере упущенной выгоды. Иностранную компанию привлекло богатство месторождения, и она приняла на себя обязательство выплачивать высокий уровень лизинговых платежей».

Международным лизинговым сделкам способствуют лизинговые клубы. Они выступают в качестве посредников. Если потенциальный лизингодатель обратился с предложением о лизинге оборудования к фирме-члену клуба, то она может переадресовать его к другой фирме, работающей в стране, из которой получено предложение. Фирма, переадресовавшая лизингодателя, получает комиссионные за посредничество, но за платежеспособность клиента ответственности не несет. В Западной Европе в качестве лизинговых клубов выступает ассоциация «Интерлиз», в которую входят лизинговые фирмы Бельгии, Великобритании, Германии, Дании, Италии, Испании, Нидерландов, Норвегии, Франции, Швейцарии, Швеции, а также ассоциация «Лизклуб», объединившая лизинговые фирмы Австралии и десяти стран Западной Европы.

В Западной Европе на международных лизинговых сделках специализировались крупнейшие английские банки «Барклайз бэнк», «Ллойде», «Мидлэнд», «Нэшнл Вестминстер бэнк».

В настоящее время экспортирование налоговых преимуществ ограничено несколькими сделками по лизингу авиалайнеров, т.к. только в этой сфере остается возможность для крупных лизингодателей развивать международную финансовую деятельность. Размер и сложность таких сделок требуют улучшения налоговой и юридической экспертизы. Существует также ряд проблем, с которыми приходится иметь дело:

- особенности правового регулирования лизинговых отношений в различных странах;
- установление права собственности на объект лизинга;
- получение права владения активами;
- валютные риски;
- подходный налог по суммам лизинговых платежей и т.д.

Иногда компании развитых стран, занимающиеся лизингом оборудования, передают его через третьи страны, имеющие льготные системы налогообложения (например Швейцарию и некоторые оффшорные зоны). В них регистрируются филиалы или зависимые общества. В третьей стране можно рассчитывать на более низкий уровень налоговых вычетов с прибыли по сравнению с аналогичными показателями в странах, где расположены материнская лизинговая компания и пользователь оборудования.

В последние годы при проникновении лизинговых компаний развитых стран на рынки Центральной и Восточной Европы, Азии, Африки и Южной Америки международный лизинг становится наиболее актуальным как эффективное средство инвестирования в экономику развивающихся стран, как дополнительный канал сбыта дорогостоящих передовых технологий, а также как инструмент снижения финансовых рисков.

Для белорусских компаний, занимающихся грузоперевозками, сегодня становится реальным взять на условиях лизинга транспортные средства ведущих европейских производителей при финансировании проекта немецкой стороной с более низкими процентными ставками, чем те, что сложились на отечественном рынке.

Глава 2

ОСОБЕННОСТИ РАЗВИТИЯ ЛИЗИНГА В НЕКОТОРЫХ СТРАНАХ

2.1. Анализ тенденций на рынке лизинговых услуг

Лизинговые законодательства большинства стран резко отличаются друг от друга. Например, французская модель лизинга (с опционом покупки в конце контракта по цене, учитывающей арендную плату) в Англии рассматривается не как лизинговая операция, а как аренда-продажа. Лизинговые соглашения в Германии оформляются различными контрактами в зависимости от сроков амортизации и вида опциона на завершающих этапах сделки.

Далеко не во всех странах, где практикуются лизинговые операции, принято специальное законодательство для их регулирования. В Англии одним из немногих нормативных актов является Consumer Credit Act, регламентирующий потребительский кредит. Юридическую основу лизинга составляют различные документы более общего характера, основным из которых выступает договор аренды.

В Германии правила лизинга были установлены через нормативные акты, опирающиеся на коммерческое право. В других странах Западной Европы проявились преимущественно классические формы (французский Закон 1966 г. о лизинге оборудования был использован при создании в 1988 г. испанского и в 1986 г. португальского законов).

Отсутствие единообразия в лизинговом законодательстве сочетается с существенными различиями в действующих в разных странах стандартах и правилах бухгалтерского учета. Например, англосаксонская система бухгалтерского учета (применяемая с некоторыми модификациями в ФРГ, Голландии и Бельгии) стремится адекватно отражать в балансе экономический потенциал предприятия и поэтому требует зачислять так назы-

ваемую экономическую собственность на баланс лизингополучателя (лизингодатель считается экономическим собственником, если он сохраняет риск убытков или шанс получения прибыли на стоимость имущества в конце срока лизингового контракта). Напротив, во Франции и странах Южной Европы при учете лизинговых операций исходят из права собственности лизинговой компании на объект лизинга.

. В соответствии с законодательством большинства развитых капиталистических стран передача машин и оборудования на условиях лизинга до недавнего времени регулировалась общими нормами, определяющими отношения сторон при передаче имущества во временное пользование. В последнее время в гражданском праве ряда стран даны юридические определения лизинга и отдельных его видов, а в некоторых из них приняты соответствующие законодательные акты. Это позволило российскому исследователю Е.В. Кабатовой выделить по уровню правового обеспечения лизинговых отношений три основные группы стран [112, с. 37-39]:

- континентальные страны Западной Европы (Франция, Бельгия, Италия), имеющие специальные законы, которые регулируют лизинговые сделки;
- страны, имеющие специальные законодательные акты (страны «общего права» - Англия, Австралия, Новая Зеландия);
- страны, не имеющие специальных законов и подзаконных актов (США, Германия).

Для специальных законов, принятых в странах первой группы, характерна определенная гибкость. В них сочетается стремление к регулированию всего комплекса трехсторонних имущественных отношений, возникающих при лизинге, с отсутствием подробной регламентации многих важных вопросов. Они привлекательны тем, что регулируют взаимоотношения не только между двумя основными партнерами (лизингодателем и лизингополучателем), но и между лизинговой компанией и поставщиком. Вместе с тем в этих странах вопросы риска и возникновения ответственности решаются общими нормами гражданского и торгового права.

Во второй группе стран правовое регулирование лизинга осуществляется в зависимости от стоимости имущества, переда-

ваемого во временное пользование, и в зависимости от субъектов лизингового соглашения. Например, в законодательной практике Англии при условии, что стоимость объекта лизинга не превышает 2000 ф.ст., а пользователем является юридическое лицо, применяются нормы Закона об аренде-продаже 1965 г.

Для третьей группы стран характерно применение особенностей прав США, где отсутствие специального законодательства тем не менее не препятствует развитию лизинга. Это объясняется тем, что до недавнего времени в США главным побудительным мотивом обращения к лизингу выступали амортизационные и налоговые льготы. Они, в свою очередь, регламентировались законодательными актами по вопросам налогообложения. В странах этой группы применительно к лизинговым сделкам также широко используются общие положения гражданского и торгового права.

В большинстве стран налоговые льготы для сторон, участвующих в лизинговой сделке, сводятся к возможности начислять ускоренную амортизацию на объекты лизинга и к праву лизингополучателя вычитать лизинговое вознаграждение из налогооблагаемой прибыли. Как показывает опыт, этих льгот оказывается вполне достаточно для успешного развития лизингового бизнеса.

Несмотря на различия в правовых системах различных стран, становление лизинговой индустрии в любой стране проходит четкие стадии развития.

Первая - развитие только финансового лизинга оборудования, при котором лизингополучатель, как правило, выкупает объект в конце договорного срока, а условия остаются неизменными на все время его действия.

Вторая стадия - гибкий (разнообразный) лизинг, появление которого обуславливается ужесточением конкуренции на рынке лизинговых услуг. Для стадии гибкого лизинга характерны разнообразные схемы выплат лизинговых платежей с учетом потока наличных средств лизингополучателя.

Третья стадия - появление оперативного лизинга, срок которого намного меньше нормативного срока жизни оборудования, сдаваемого в лизинг. Переход к этой стадии лизинговой индустрии предполагает появление вторичного рынка оборудова-

ния, поскольку у лизингодателя возникает проблема реализации имущества по окончании лизингового договора.

Четвертой стадии характерно ужесточение конкуренции между субъектами лизингового рынка, что приводит к появлению таких новых видов услуг, как секьюритизация, венчурный лизинг и финансирование проектов. Сейчас в эту стадию входит индустрия Великобритании.

На *пятой*, последней, стадии развития происходит насыщение рынка лизинговых услуг. Основные усилия компаний направляются при этом на сокращение оперативных расходов. Именно такой процесс наблюдается сейчас в США.

Лизинговая индустрия Российской Федерации находится в состоянии первой стадии. Для успешного развития этой отрасли в дальнейшем, по мнению автора, необходимо адаптировать к условиям РФ и применять опыт ведущих стран мирового рынка лизинговых услуг, не одно десятилетие осваивающих данный экономико-правовой институт.

Исследованию опыта западных стран в области лизинговых отношений следует уделить должное внимание. Накопленная за многие годы статистическая информация помогает проиллюстрировать и понять зависимость лизинга от политики продаж техники, налогообложения и амортизации, выявляет резервы и пути развития лизинга [30, с. 25-26]. Последнее обстоятельство принципиально важно для целей настоящего исследования.

Таблица 2.1

**Динамика объемов лизинговых сделок по регионам мира
(млрд. USD)**

Годы	Северная Америка	Европа	Азия	Южная Америка	Австралия и Новая Зеландия	Африка	Всего в мире
1	2	3	4	5	6	7	8
1978	24,0	7,9	4,8	0,3	3,6	0,2	40,8
1979	29,8	11,9	5,9	0,8	4,3	0,3	53,0
1980	37,7	13,2	6,3	1,5	4,4	0,5	63,6
1981	48,0	16,0	8,5	1,6	4,7	0,8	79,6
1982	50,0	16,7	10,5	1,6	4,9	1,0	84,9
1983	52,5	17,4	15,9	1,7	4,8	1,1	93,5
1984	64,0	18,1	20,9	1,6	4,4	1,2	110,2
1985	80,8	24,7	25,9	1,6	3,9	1,2	138,1

1	2	3	4	5	6	7	8
1986	87,0	41,2	36,5	1,5	5,4	1,8	173,4
1987	101,3	64,6	50,2	1,4	5,6	2,1	225,2
1988	117,0	80,1	63,6	3,2	7,1	2,8	273,8
1989	126,8	98,0	65,3	2,0	7,3	3,0	302,4
1990	125,4	117,9	77,5	1,9	5,1	3,8	331,6
1991	130,0	120,0	83,4	3,5	4,0	4,4	345,3
1992	127,6	99,5	80,8	6,3	4,2	4,8	323,3
1993	132,5	81,0	79,9	9,3	4,9	2,0	309,6
1994	148,0	87,5	99,2	11,1	5,9	4,7	356,4
1995	169,3	108,0	104,8	15,1	6,2	5,7	409,1
1996	177,0	117,7	105,8	15,0	7,3	5,3	428,1
1997	189,2	108,3	80,2	15,9	6,9	5,2	405,7
1998	195,0	133,6	74,7	16,4	7,9	4,9	432,5
1999	239,1	133,6	80,4	н.д.	н.д.	н.д.	473,5
2000	272,4	78,3	131,0	8,1	5,3	3,9	499,0

По данным London Financial Group, опубликованным в ежегодных статистических обзорах по лизингу World Leasing Yearbook, после снижения лизинговой активности в 1997 г. на 5,2% зафиксирован трехлетний рост со средним темпом прироста в 7,1% (499 млрд. USD в 2000 г.). Показатели последних двадцати лет [23, 30, 103, 104, 105] можно увидеть на рисунке 2.1, где на гистограмме отражена динамика лизинговых операций в млрд. USD, а на графике - темпы их прироста. Таким образом, мировой рынок лизинговых услуг можно определить как динамично развивающийся. Так, на основе данных графика можно проследить устойчивую динамику роста объемов лизинговых операций (отрицательные темпы прироста зафиксированы только по 1992, 1993 и 1997 гг.). В целом, более чем за два десятка лет (с 1978 по 2000 г.), объем операций увеличился в 12,23 раза со среднегодовым темпом прироста в 12,05%.

Однако данная величина не отражает реального роста, т.к. деньги имеют временную ценность. Для получения более точных данных необходимо скорректировать, как предлагает В.Д. Газман [30, с. 26], объемы мирового рынка лизинговых услуг на величину инфляции в ведущих странах. В целом по миру ее значение принимается за 3% годовых. Тогда рост объемов лизинговых операций за рассматриваемый период сокращается до 6,38 раза, а среднегодовой темп прироста - до 8,8%.

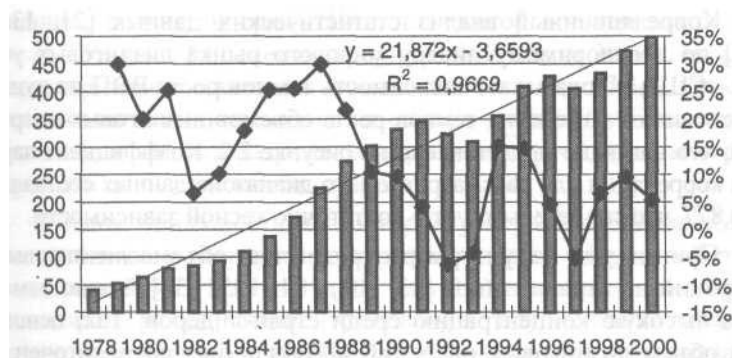


Рис. 2.1. Динамика развития лизинговой отрасли и темпы прироста объемов лизинговых операций

Также следует отметить, что в течение 90-х гг. темпы развития рынка лизинговых услуг упали. За период с 1990 по 2000 г. произошел рост объема лизинговых операций в целом по миру в номинальных величинах в 1,5 раза со среднегодовым темпом прироста 4,2%, что сопоставимо с мировым экономическим ростом. При корректировке данной величины на принятый темп инфляции можно отметить рост объемов операций в 1,12 раза при среднегодовом темпе прироста 1,14%. На основании полученных результатов можно сделать вывод о насыщении рынка лизинговых услуг и занятии лизингом своей ниши среди других форм финансирования инвестиций.

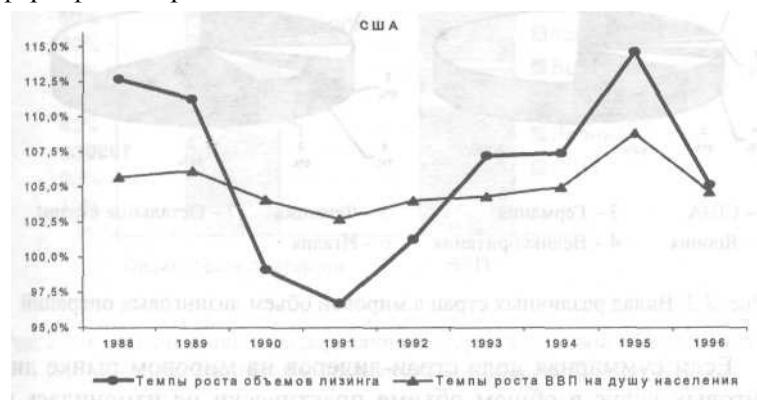


Рис. 2.2. Корреляция объемов лизинга и ВВП в США

Корреляционный анализ статистических данных [21, 136, 137] по неоспоримому лидеру мирового рынка лизинговых услуг - США - показывает зависимость темпов роста ВВП на душу населения от изменения темпов роста объемов лизинговых операций, что наглядно представлено на рисунке 2.2. Коэффициент парной корреляции для рассматриваемого диапазона данных составляет 0,877, что свидетельствует о достаточно тесной зависимости.

При анализе структуры распределения объема лизинговых операций по странам мира [23, 103, 104, 105, 134] можно отметить высокую концентрацию среди стран-лидеров. Так, основным объемом лизинговых операций в 2000 г. был сосредоточен в шести странах: США, Японии, Германии, Великобритании, Франции и Италии, на долю которых пришлось 80,74% объема лизинговых операций в мире (см. рис. 2.3). При сопоставлении данных за последнюю декаду можно отметить, что до середины 90-х гг. происходило снижение концентрации лизинговых операций в странах первой шестерки с 81,7% объема всех операций в 1990 г. до 72,75% в 1995 г. После этого произошел возврат к прежнему уровню, что объясняется резким скачком объема операций в Корее и Бразилии, где в первой половине 90-х гг. происходило широкомасштабное переоснащение технологических процессов с применением различных лизинговых схем.

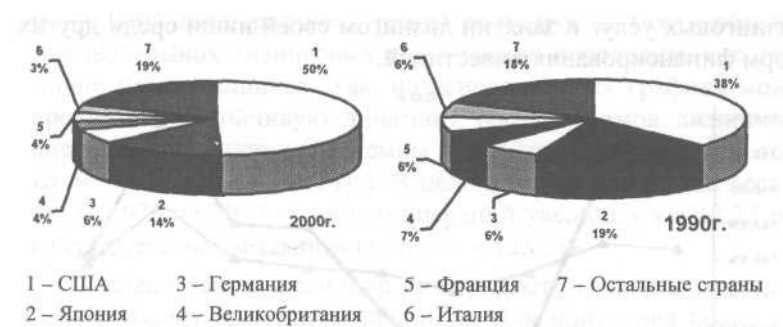


Рис. 2.3. Вклад различных стран в мировой объем лизинговых операций

Если суммарная доля стран-лидеров на мировом рынке лизинговых услуг в общем объеме практически не изменилась в течение 90-х гг., то внутри этой группы произошло перераспре-

деление в пользу лидера (США), доля которого возросла более чем на 25% (на 12 процентных пунктов). В целом 2000 г. можно охарактеризовать наличием монополиста в лице США, где сосредоточена половина мирового объема лизинговых операций. Также обозначились разрывы внутри однородной группы стран с. третьего по шестое место.

В целом при сопоставлении структуры распределения объемов лизинговых операций по странам мира со структурой распределения ВВП [17, с. 25] (см. рис. 2.4) выявлено, что рынок лизинговых услуг сконцентрирован в крупнейших странах больше, чем производство ВВП. В основном, различие вызвано меньшей значимостью США в производстве мирового ВВП: на 20 процентных пунктов ниже по сравнению с долей на мировом рынке лизинговых услуг. Вместе с тем следует отметить, что мировыми лидерами по обоим показателям являются одни и те же страны, за исключением Китая, имеющего долю в производстве мирового ВВП в 3,4% (6 место в мире) и только 0,3% в мировом объеме лизинговых операций (за пределами первой двадцатки). Это объясняется тем обстоятельством, что в Китае только формируются рыночные отношения, поэтому лизинг как инструмент рыночной экономики еще не освоил свою потенциальную нишу на финансовом рынке.

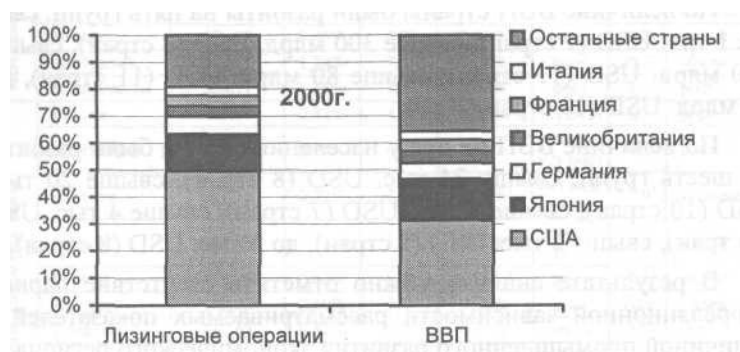


Рис. 2.4. Сопоставление вклада различных стран в мировой объем лизинговых операций и производство мирового ВВП

Неизменными также являются позиции стран внутри рассматриваемой группы. Так, вслед за лидером по обеим позициям (США) следуют Япония и Германия с достаточно большим отрывом от соседей по рейтингу и друг от друга, а затем с небольшим отрывом между собой - Великобритания, Франция и Италия. Таким образом, можно констатировать, что лидерами мирового рынка лизинговых услуг являются промышленно развитые страны с жесткой конкурентной средой на товарных рынках.

При анализе закономерностей в развитии лизинговых отношений по странам мира были исследованы динамика объемов лизинговых операций и динамика доли лизинговых операций в общих инвестициях в основные средства. Источником исходной информации послужили данные результатов статистических исследований [23, 46, 103, 104, 105, 111, 127, 128, 129, 130, 131, 132, 134, 136, 137]. Исследовательским интервалом является период с 1988 по 2001 г. Так, по показателю объемов лизинговых операций подлежало исследованию 47 стран мира, суммарный вклад которых в создание ВВП составляет 93%, а по показателю доли лизинга в инвестициях — 44 страны.

С целью выявления зависимости данные показатели попарно сравнивались с макроэкономическими параметрами: ВВП и ВВП на душу населения.

По величине ВВП страны были разбиты на пять групп: свыше 1 трл. USD (7 стран), свыше 300 млрд. USD (8 стран), свыше 150 млрд. USD (11 стран), свыше 80 млрд. USD (11 стран), до 80 млрд. USD (10 стран).

По величине ВВП на душу населения страны были разбиты на шесть групп: свыше 24 тыс. USD (8 стран), свыше 20 тыс. USD (10 стран), свыше 9 тыс. USD (7 стран), свыше 4 тыс. USD (6 стран), свыше 2 тыс. USD (8 стран), до 2 тыс. USD (8 стран).

В результате анализа можно отметить отсутствие парной корреляционной зависимости рассматриваемых показателей с величиной промышленного развития экономического региона (в качестве этой постоянной принят ВВП за 2001 г.), что представлено в таблице 2.2. Также следует отметить отсутствие корреляции и с уровнем производительности труда в экономическом регионе (за эту постоянную принят ВВП на душу населения в 2001 г.), что представлено в таблице 2.3.

Вместе с тем следует отметить некоторые закономерности.

Таблица

2.2 Анализ зависимости тенденций на рынке лизинговых услуг от ВВП

Группа стран	Страна	ВВП		Объем операций			Доля лизинга	
		2000, млрд. USD	участ. в мир. ВВП	2000, млрд. USD	участ. в мир. объеме	оценка динамики	2000, %	оценка динамики
1	2	3	4	5	6	7	8	9
ВВП свыше 1 трлн. USD	США	9 837,41	31,23%	247,0	49,49%	уст рост	31,0	неизм
	Япония	4 841,58	15,37%	69,6	13,95%	рост	9,1	неизм
	Германия	1 872,99	5,95%	32,3	6,47%	уст рост	16,7*	неизм
	Великобритания	1 414,56	4,49%	19,1	3,83%	рост	15,5	паден
	Франция	1 294,25	4,11%	18,9	3,79%	паден; рост	19,2	неизм
	Китай	1 079,95	3,43%	1,4'	0,30%'	неизм	1,5	неизм
	Италия	1 073,96	3,41%	16,1	3,23%	паден; рост	12,3	рост
ВВП свыше 300 млрд. USD	Канада	687,88	2,18%	10,5'	2,22%'	уст рост	22,0	рост
	Бразилия	593,78	1,89%	5,1	1,02%	рост; рез пад	11,4	всплеск; кач изм
	Мексика	580,12	1,84%	2,6'	0,55%'	рост	5,0"	неизм
	Испания	558,56	1,77%	7,8'	1,65%'	паден; рост	16,1	паден
	Корея	461,52	1,47%	0,9'	0,19%'	рост; рез пад	2,4	рост; рез пад
	Индия	456,99	1,45%	0,8'	0,17%'	неизм	3,0	неизм
	Австралия	390,11	1,24%	7,3'	1,54%'	рост	25,0	неизм
	Нидерланды	364,77	1,16%	3,8'	0,80%'	рост	14,8*	рост
ВВП свыше 150 млрд. USD	Россия	259,60	0,82%	1,4	0,28%	уст рост	4,4	рост
	Швейцария	239,76	0,76%	4,3'	0,91%'	паден; уст рост	17,6	рост
	Швеция	227,32	0,72%	5,0'	1,06%'	рез пад; уст рост	17,9*	всплеск
	Бельгия	226,65	0,72%	3,1"	0,62%"	неизм; рост	9,9	неизм
	Турция	199,27	0,63%	1,8"	0,36%"	рост	5,3	неизм
	Австрия	189,03	0,60%	3,4'	0,72%'	рост	10,9	паден
	Гонконг	162,64	0,52%	2,2'	0,46%'	неизм	13,0"	н.д.
	Дания	162,34	0,52%	1,8'	0,38%'	рез пад; уст рост	8,9	неизм
	Норвегия	161,77	0,51%	1,8"	0,36%"	уст рост	15,6	рост
	Польша	157,58	0,50%	2,1"	0,42%"	качеств скачок	7,1	качеств скачок
	Индонезия	152,23	0,48%	0,4'	0,09%'	рост; рез пад	1,2	рост; рез пад

1	2	3	4	5	6	7	8	9
ВВП свыше 80 млрд. USD	ЮАР	127,93	0,41%	3,6'	0,76%'	неизм	н.д.	н.д.
	Таиланд	122,28	0,39%	0,8'''	0,22%'''	рост	2,0'''	неизм
	Финляндия	121,47	0,39%	0,8''	0,16%''	паден; уст рост	4,2	неизм
	Венесуэла	121,26	0,38%	0,7'''	0,20%'''	неизм	20,0'''	рост
	Греция	112,65	0,36%	0,2'''	0,06%'''	неизм	4,0'''	неизм
	Израиль	110,39	0,35%	0,3'''	0,08%'''	неизм	5,0'''	н.д.
	Португалия	105,05	0,33%	2,7'	0,57%'	нестаб; рост	13,3	паден
	Ирландия	93,87	0,30%	1,8''	0,36%''	качеств скачок	21,9	всплеск
	Сингапур	92,25	0,29%	1,3'	0,27%'	рост	н.д.	н.д.
	Малайзия	89,66	0,28%	0,8'''	0,22%'''	неизм	1,0	паден
ВВП менее 80 млрд. USD	Колумбия	83,21	0,26%	0,6'	0,13%'	рост; рез пад	2,2	рост; рез пад
	Филиппины	74,73	0,24%	0,3'''	0,08%'''	неизм	2,0'''	неизм
	Чили	70,55	0,22%	0,7'	0,15%'	рост	15,0'''	качеств скачок
	Пакистан	61,62	0,20%	0,3'''	0,08%'''	неизм	6,0'''	рост
	Перу	53,51	0,17%	0,2'''	0,06%'''	неизм	3,0'''	неизм
	Чехия	50,78	0,16%	2,3'	0,49%'	уст рост	19,5	качеств скачок
	Венгрия	49,90	0,16%	1,3''	0,26%''	уст рост	18,9''	рост
	Новая Зеландия	45,63	0,14%	0,5'	0,11%'	уст рост	н.д.	н.д.
	Марокко	33,35	0,11%	0,5''	0,10%''	рост	5,5''	неизм
	Словакия	19,12	0,06%	0,6''	0,12%''	качеств скачок	12,0''	всплеск
	Эстония	4,97	0,02%	0,4''	0,08%''	качеств скачок	29,6''	всплеск

Примечание:

' - данные по 1999 году;

-данные по 2000 году в евро в пересчете 1 евро = 1 доллар США;

''' - данные по 1994 году;

-данные по 2001 году.

Анализ зависимости тенденций на рынке лизинговых услуг от ВВП на душу населения

Группа стран	Страна	ВВП на душу насел. USD	участ. в мир. ВВП	Объем операций			Доля лизинга	
				2000, млрд. USD	участ. в мир. объеме	оценка динамики	2000, %	оценка динамики
1	2	3	4	5	6	7	8	9
ВВП на душу населения свыше 24 тыс. USD	Япония	38 162	15,37%	69,6	13,95%	рост	9,1	неизм
	Норвегия	36 021	0,51%	1,8"	0,36%"	уст рост	15,6	рост
	США	34 940	31,23%	247,0	49,49%	уст рост	31,0	неизм
	Швейцария	33 393	0,76%	4,3'	0,91%'	паден; уст рост	17,6	рост
	Дания	30 424	0,52%	1,8'	0,38%'	рез пад; уст рост	8,9	неизм
	Швеция	25 631	0,72%	5,0'	1,06%'	рез пад; уст рост	17,9*	всплеск
	Ирландия	24 740	0,30%	1,8"	0,36%"	качеств скачок	21,9	всплеск
	Сингапур	24 315	0,29%	1,3'	0,27%'	рост	н.д.	н.д.
ВВП на душу населения свыше 20 тыс. USD	Гонконг	23 928	0,52%	2,2'	0,46%'	неизм	13,0"	н.д.
	Великобритания	23 679	4,49%	19,1	3,83%	рост	15,5	паден
	Финляндия	23 463	0,39%	0,8"	0,16%"	паден; уст рост	4,2	неизм
	Австрия	23 307	0,60%	3,4'	0,72%'	рост	10,9	паден
	Нидерланды	22 914	1,16%	3,8'	0,80%'	рост	14,8*	рост
	Германия	22 800	5,95%	32,3	6,47%	уст рост	16,7*	неизм
	Канада	22 370	2,18%	10,5'	2,22%'	уст рост	22,0	рост
	Бельгия	22 108	0,72%	3,1"	0,62%"	неизм; рост	9,9	неизм
	Франция	21 977	4,11%	18,9	3,79%	паден; рост	19,2	неизм
	Австралия	20 337	1,24%	7,3'	1,54%'	рост	25,0	неизм
ВВП на душу населения свыше 9 тыс. USD	Италия	18 616	3,41%	16,1	3,23%	паден; рост	12,3	рост
	Израиль	17 709	0,35%	0,3"	0,08%"	неизм	5,0"	н.д.
	Испания	14 153	1,77%	7,8'	1,65%'	паден; рост	16,1	паден
	Новая Зеландия	13 027	0,14%	0,5'	0,11%'	уст рост	н.д.	н.д.
	Греция	10 667	0,36%	0,2"	0,06%"	неизм	4,0"	неизм
	Португалия	10 497	0,33%	2,7'	0,57%'	нестаб; рост	13,3	паден
	Корея	9 762	1,47%	0,9'	0,19%'	рост; рез пад	2,4	рост; рез пад

1	2	3	4	5	6	7	8	9
ВВП на душу населения свыше 4 тыс. USD	Мексика	5 922	1,84%	2,6'	0,55%'	рост	5,0'''	неизм
	Венесуэла	5 017	0,38%	0,7'''	0,20%'''	неизм	20,0'''	рост
	Чехия	4 943	0,16%	2,3'	0,49%'	уст. рост	19,5	качеств скачок
	Чили	4 638	0,22%	0,7'	0,15%'	рост	15,0'''	качеств скачок
	Венгрия	4 470	0,16%	1,3''	0,26%''	уст. рост	18,9*	рост
	Польша	4 077	0,50%	2,1''	0,42%''	качеств скачок	7,1	качеств скачок
ВВП на душу населения свыше 2 тыс. USD	Малайзия	3 853	0,28%	0,8'''	0,22%'''	неизм	1,0	паден
	Эстония	3 630	0,02%	0,4''	0,08%''	качеств скачок	29,6*	всплес к
	Словакия	3 540	0,06%	0,6''	0,12%''	качеств скачок	12,0*	всплес к
	Бразилия	3 484	1,89%	5,1	1,02%	рост; рез. пад	11,4	всплес к; кач изм
	Турция	3 052	0,63%	1,8''	0,36%''	рост	5,3	неизм
	ЮАР	2 989	0,41%	3,6'	0,76%'	неизм	н.д.	н.д.
	Перу	2 085	0,17%	0,2'''	0,06%'''	неизм	3,0'''	неизм
	Таиланд	2 014	0,39%	0,8'''	0,22%'''	рост	2,0'''	неизм
ВВП на душу населения менее 2 тыс. USD	Колумбия	1 967	0,26%	0,6'	0,13%'	рост; рез. пад	2,2	рост; рез. пад
	Россия	1 783	0,82%	1,4	0,28%	уст. рост	4,4	рост
	Марокко	1 162	0,11%	0,5''	0,10%''	рост	5,5*	неизм
	Филиппины	989	0,24%	0,3'''	0,08%'''	неизм	2,0'''	неизм
	Китай	855	3,43%	1,4'	0,30%'	неизм	1,5	неизм
	Индонезия	723	0,48%	0,4'	0,09%'	рост; рез. пад	1,2	рост; рез. пад
	Индия	450	1,45%	0,8'	0,17%'	неизм	3,0	неизм
	Пакистан	446	0,20%	0,3'''	0,08%'''	неизм	6,0'''	рост

Примечание:

- данные по 1999 году;
- " - данные по 2000 году в евро в пересчете 1 евро = 1 доллар США; '''
- данные по 1994 году;
- данные по 2001 году.

Так, при анализе корреляции рассматриваемых параметров с ВВП установлено, что лизинговые операции в странах первой группы (свыше 1 трлн. USD), за исключением Италии, характеризуются устоявшимся местом на финансовом рынке, а рост объемов происходит за счет роста финансовых рынков. В остальных группах однородности в динамике не зафиксировано.

При анализе корреляции рассматриваемых параметров с ВВП на душу населения установлено, что лизинг в странах первой группы (свыше 24 тыс. USD) развивается быстрыми темпами, причем в ряде случаев за счет изменения доли лизинга в инвестициях. Последнее сопровождается превышением доли страны в мировом объеме лизинговых операций над долей в мировом ВВП. Страны второй группы характеризуются общим ростом лизинговых операций, который, однако, достигается различными путями. Страны третьей группы, за исключением Португалии, характеризуются меньшим участием в мировых лизинговых операциях, чем в создании мирового ВВП. Последняя группа стран (менее 2 тыс. USD) характеризуется незначительной относительной величиной лизинговых операций (до 6% инвестиций) и отсутствием, за исключением России и Марокко, положительной динамики в объемах.

Таким образом, можно сделать вывод, что возможное увеличение производительности труда ведет к активизации процессов на рынке лизинговых услуг. Последнее обстоятельство является следствием того, что повышение производительности труда, в основном, происходит по причине укрепления рыночных принципов ведения хозяйствования.

Помимо сравнительного анализа объема лизинговых услуг и их доли в инвестициях с ВВП и ВВП на душу населения проведем анализ объема лизинговых услуг и их доли в инвестициях дифференцированно по странам мира (см. табл. 2.4). С этой целью качественные оценки динамики были разбиты на следующие группы:

- «падение» (означающее сокращение объемов или доли);
- «неизменно» (означающее незначительные колебания значений);
- «рост» (означающее положительную динамику);
- «устойчивый рост» для объемов или «качественный скачок/всплеск» для доли (означающие сильно выраженную положительную динамику).

За рассматриваемый период качественный скачок рынка лизинговых услуг был зафиксирован в 16,67% анализируемых стран. Однако такое же число стран характеризовалось кризисом на рынке лизинговых услуг или потерей рынка лизинговыми

операциями. В целом положительные тенденции обнаружены в 61,9% анализируемых стран.

Таблица

2.4 Матрица тенденций на рынке лизинговых услуг

Динамика объемов лизинговых операций				
Динамика доли лизинга	кач. скачок / всплеск	падение	неизменно	рост
		X	X	Развитие Чили (15%)
				Качеств. скачок Чехия (19,5%) Польша (7,1%) Швеция (17,9%) Ирландия (21,9%) Эстония (29,6%) Словакия (12%)
				Развитие Нидерл. (14,8%) Италия (12,3%)
				Качеств. скачок Норвегия (15,6%) Швейцария (17,6%) Канада (22%) Венгрия (18,9%) Россия (4,4%)
Динамика доли лизинга	рост	X	Кризис в эконом. Венесуэла (20%)	Развитие Нидерл. (14,8%) Италия (12,3%)
				Качеств. скачок Норвегия (15,6%) Швейцария (17,6%) Канада (22%) Венгрия (18,9%) Россия (4,4%)
				Качеств. скачок Норвегия (15,6%) Швейцария (17,6%) Канада (22%) Венгрия (18,9%) Россия (4,4%)
				Качеств. скачок Норвегия (15,6%) Швейцария (17,6%) Канада (22%) Венгрия (18,9%) Россия (4,4%)
				Качеств. скачок Норвегия (15,6%) Швейцария (17,6%) Канада (22%) Венгрия (18,9%) Россия (4,4%)
Динамика доли лизинга	неизменно	X	Стаг. экономики Греция (4%) Перу (3%) Филиппины (2%) Пакистан (6%)	Стабильность Япония (9,1%) Бельгия (9,9%) Франция (19,2%) Австралия (25%) Мексика (5%) Турция (5,3%) Таиланд (2%) Марокко (5,5%)
				Стабильность Япония (9,1%) Бельгия (9,9%) Франция (19,2%) Австралия (25%) Мексика (5%) Турция (5,3%) Таиланд (2%) Марокко (5,5%)
				Стабильность Япония (9,1%) Бельгия (9,9%) Франция (19,2%) Австралия (25%) Мексика (5%) Турция (5,3%) Таиланд (2%) Марокко (5,5%)
				Стабильность Япония (9,1%) Бельгия (9,9%) Франция (19,2%) Австралия (25%) Мексика (5%) Турция (5,3%) Таиланд (2%) Марокко (5,5%)
				Стабильность Япония (9,1%) Бельгия (9,9%) Франция (19,2%) Австралия (25%) Мексика (5%) Турция (5,3%) Таиланд (2%) Марокко (5,5%)
Динамика доли лизинга	падение	Кризис Корея (2,4%) Колумбия (2,2%) Индонезия (1,2%) Бразилия (11,4%)	Потеря рынка Малайзия (1%) Китай (1,5%) Индия (3%)	Отставание Великобр. (15,5%) Австрия (10,9%) Испания (16,1%) Португалия (13,3%)
				Отставание Великобр. (15,5%) Австрия (10,9%) Испания (16,1%) Португалия (13,3%)
				Отставание Великобр. (15,5%) Австрия (10,9%) Испания (16,1%) Португалия (13,3%)
				Отставание Великобр. (15,5%) Австрия (10,9%) Испания (16,1%) Португалия (13,3%)
				Отставание Великобр. (15,5%) Австрия (10,9%) Испания (16,1%) Португалия (13,3%)

Факторов, четко определяющих закономерности распределения стран по группам развития, не обнаружено, однако некоторые особенности все же присутствуют. Так, стабильность зафиксирована среди стран, относящихся к первой и второй группам по ВВП на душу населения, где лизинг прочно занял свою нишу на финансовом рынке в пределах 10-20% (США, Япония, Германия, Франция и т.д.), а также среди стран, относящихся к пятой и шестой группам по ВВП на душу населения, где лизинг не нашел должного распространения (2-5%). Качественный скачок в развитии лизинговых отношений, в основном, зафиксирован среди стран Восточной Европы, перестроивших свою экономику на рыночный путь развития. Стагнация и кризисные симптомы зафиксированы в странах, относящихся к пятой и шестой группам по ВВП на душу населения, где лизинг не нашел своей ниши на финансовом рынке (до 6%).

Таким образом, можно сделать вывод, что роль лизинга на финансовом рынке конкретного экономического региона зависит от уровня развития последнего, что подтверждается общими закономерностями, зафиксированными в процессе анализа. Однако в равной мере на роль лизинга влияет благоприятная или неблагоприятная внутренняя нормативная правовая база, что подтверждается различной динамикой развития лизинговых отношений в странах, относящихся к одной группе по ВВП или ВВП на душу населения.

При анализе качественных характеристик рынка лизинговых услуг, таких как монополизация рынка, концентрация операторов рынка, структура рынка по специализации и целям создания операторов, были использованы статистические материалы Leaseurope [46, 127, 128, 129, 130, 131, 132], т.к. в них содержится более широкая информация, чем в World Leasing Yearbook.

Анализ концентрации операторов рынка лизинговых услуг и их эффективности проводился на основании следующих показателей:

- *удельный портфель лизинговых договоров* (объем лизинговых договоров в стоимостном выражении, в среднем приходящийся на одного оператора данного экономического региона);

-*удельное количество сотрудников* (количество сотрудников, задействованных на рынке лизинговых услуг данного экономического региона, в отношении к количеству операторов данного рынка);
-*производительность труда* (объем лизинговых договоров в стоимостном выражении, в среднем приходящийся на одного сотрудника).

Результаты анализа данных по 2001 г. отражены в таблице 2.5.

При сопоставлении объема операций на рынках лизинговых услуг с удельным портфелем лизинговых договоров можно отметить, что лидерами, в основном, являются одни и те же страны. Однако коэффициент взаимной корреляции составляет только 0,682, что не позволяет говорить о тесной связи между объемами операций в целом в стране и в среднем на одну компанию.

В процессе сопоставления исследуемых показателей было отмечено, что группа стран с удельным портфелем лизинговых сделок от 150 до 180 млн. EURO характеризуется максимальной производительностью труда (от 4,37 млн. EURO в Португалии до 12,45 млн. EURO во Франции) и невысокой средней численностью персонала (от 11,63 до 34,8 чел.).

Таблица 2.5

Концентрация операторов рынка лизинговых услуг

Страна	Удельный портфель		Производит, труда		Удельное количество, чел.
	млн. EURO/ оператор	тенденция	млн. EURO/ чел.	тенденция	
1	2	3	4	5	6
Австрия	115,9	постоянно	1,7	падение	66,35
Бельгия	107,3	скачок	н.д.	н.д.	н.д.
Швейцария	170,3	рост	5,5	рост	30,71
Чехия	32,3	скачок	1,4	рост	22,58
Германия	215,3	падение	3,9	постоянно	55,81
Дания	78,6	рост	5,5	рост	14,29
Испания	225,6	скачок	1,4	рост	162,79
Эстония	88,0	скачок	2,0	скачок	44,00
Франция	150,3	рост	12,5	скачок	11,63
Финляндия	210,0	рост	0,9	постоянно	231,00
Венгрия	58,2	рост	1,6	рост	36,36
Италия	316,7	рост	4,8	рост	65,92

1	2	3	4	5	6
Ирландия	96,8	падение	1,2	н.д.	78,16
Марокко	54,4	рост	2,5	скачок	22,22
Норвегия	87,1	рост	1,4	падение	62,50
Нидерланды	157,9	нестаб. рост	6,6	падение	20,19
Португалия	152,0	рост	4,4	рост	34,80
Польша	61,2	скачок	1,7	скачок	35,29
Швеция	259,1	скачок	2,9	рост	90,91
Словакия	26,7	скачок	1,0	рост	26,52
Словения	13,1	скачок	н.д.	н.д.	н.д.
Турция	20,7	падение	1,0	падение	21,61
Великобритания	451,4	нестаб. рост	н.д.	н.д.	н.д.
Россия	23,9	рост	н.д.	н.д.	н.д.

В то же время группа стран с минимальным удельным портфелем лизинговых договоров (менее 35 млн. EURO) характеризуется и минимальной производительностью труда. В целом страны, находящиеся в нижней половине списка по удельному портфелю лизинговых договоров (менее 100 млн. EURO), за исключением Дании, имеют невысокую производительность труда совместно с относительно небольшой средней численностью персонала. Следует также отметить, что и завышенная средняя численность персонала влечет за собой отставание в производительности труда. Так, Финляндия и Испания, с большим отрывом лидирующие по данному показателю, занимают, соответственно, первое и пятое места с конца в списке по производительности труда.

Структура рынка лизинговых услуг по специализации операторов исследовалась на основе данных за 2001 г. [132] (см. табл. 2.6).

Так, при анализе выявлено, что наибольшей зрелости достигли рынки Франции и Швейцарии, где доля универсальных лизинговых компаний составляет менее 10%. Долю данных операторов на уровне менее 50% имеют также Португалия, Швеция и Великобритания. Все отмеченные страны входят в число ли-

дирующих по объемам лизинговых операций. Напротив, объем лизинговых операций в группе стран, имеющих данный показатель на уровне выше 95%, не превышает 1 млрд. EURO.

Таблица 2.6

Структура рынка лизинговых услуг по специализации
и целям создания

Страна	По специализации (2001 г.)				По целям создания (2001 г.)			
	автотр	недвиж	др.об.	универ	незав	кэптив	банков	банки
Австрия	24,32%	2,70%	5,41%	67,57%	5,41%	18,92%	56,76%	18,92%
Бельгия	20,00%	6,67%	6,67%	66,67%	20,00%	36,67%	40,00%	3,33%
Швейцария	70,97%	0,00%	22,58%	6,45%	29,03%	45,16%	12,90%	12,90%
Чехия	16,13%	4,30%	8,60%	70,97%	65,59%	9,68%	24,73%	0,00%
Германия	11,63%	2,33%	9,30%	76,74%	67,44%	11,63%	20,93%	0,00%
Дания	25,71%	5,71%	2,86%	65,71%	8,57%	20,00%	60,00%	11,43%
Испания	9,30%	2,33%	0,00%	88,37%	2,33%	11,63%	46,51%	39,53%
Эстония	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	0,00%	20,00%	80,00%	0,00%
Франция	0,00%	52,51%	46,93%	0,56%	13,97%	12,29%	10,06%	63,69%
Финляндия	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	0,00%	0,00%	100,00%	0,00%
Венгрия	18,18%	6,06%	0,00%	75,76%	15,15%	21,21%	57,58%	6,06%
Италия	22,55%	1,96%	6,86%	68,63%	15,69%	50,98%	12,75%	20,59%
Ирландия	10,53%	0,00%	0,00%	89,47%	0,00%	0,00%	57,89%	42,11%
Марокко	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	11,11%	0,00%	88,89%	0,00%
Норвегия	7,14%	0,00%	10,71%	82,14%	21,43%	14,29%	64,29%	0,00%
Нидерланды	8,70%	8,70%	0,00%	82,61%	0,00%	28,57%	71,43%	0,00%
Португалия	16,00%	12,00%	36,00%	36,00%	0,00%	16,00%	60,00%	24,00%
Польша	11,76%	2,94%	0,00%	85,29%	11,76%	17,65%	70,59%	0,00%
Швеция	36,36%	0,00%	22,73%	40,91%	45,45%	18,18%	31,82%	4,55%
Словакия	16,13%	3,23%	0,00%	80,65%	61,29%	9,68%	29,03%	0,00%
Турция	2,44%	0,00%	2,44%	95,12%	24,39%	4,88%	68,29%	2,44%
Великобритания	28,38%	0,00%	28,38%	43,24%	39,19%	25,68%	35,14%	0,00%
США					36,00%	26,00%	38,00%	0,00%

Следует также отметить, что особенности национальных экономик и правовых систем накладывают определенный отпечаток на развитие рынка лизинговых услуг. Так, существуют страны, где доля специализированных компаний одного вида является доминирующей. Например, Швейцария с 71% долей операторов, специализирующихся на автотранспорте, Франция с

52,5% долей операторов, специализирующихся на недвижимости, или Португалия с 36% долей операторов, специализирующихся на оборудовании определенного вида.

Структура рынка лизинговых услуг по целям создания операторов исследовалась на основе данных за 2001 г. [132] (см. табл. 2.6).

Следует отметить, что рынки лизинговых услуг большинства анализируемых стран контролируются банками (непосредственным участием либо посредством дочерней лизинговой компании). Так, в 14 странах из 23 доля банковского сектора рынка лизинговых услуг превышает 60%. Следует отметить, что непосредственное участие банков на рынке лизинговых услуг играет значительную роль только в трех странах: Франции (63,7%), Ирландии (42,1%) и Испании (39,5%). В остальных странах доля банков составляет менее 25%. Контроль рынка «кэптивными» компаниями характерен для Италии (51%) и Швейцарии (45,2%). Широкое распространение частных компаний зафиксировано в Германии (67,4%), Чехии (65,6%) и Словакии (61,3%). Паритет между различными группами операторов характерен для Швеции, Великобритании, США и Бельгии.

Корреляции между структурой рынка лизинговых услуг по целям создания операторов в целом или доли операторов определенного вида и величиной ВВП или объемом лизинговых операций в рассматриваемых странах не обнаружено.

При анализе показателей монополизации рынков лизинговых услуг исследовалась информация по общему количеству операторов на рынке за последние 10 лет (1991-2001 гг.), а также количеству ведущих операторов, контролирующих 25%, 50% и 75% рынка, за последние 3 года (1999-2001 гг.) [46, 127-132]. Промежуточные результаты анализа представлены в таблице 2.7.

В процессе анализа рассчитаны следующие показатели для данных 2001 г.:

- средний размер лизингового портфеля ведущих операторов экономического региона (отношение четверти объема лизинговых операций к числу ведущих операторов, контролирующих 25% рынка);

Таблица 2.7

Монополизация рынков лизинговых услуг

Страна	К-во комп	Тренд	25% рынка			50% рынка		75% рынка	
			к-во	тренд	доля	к-во	доля	к-во	доля
Австрия	37	рост	2	неизм	5,4%	5	13,5%	12	32,4%
Бельгия	30	падение	3	неизм	10,0%	-	-	21	70,0%
Швейцария	31	рост	2	неизм	6,5%	4	12,9%	9	29,0%
Чехия	93	падение	2	неизм	2,2%	4	4,3%	10	10,8%
Германия	215	рост	5	неизм	2,3%	10	4,7%	20	9,3%
Дания	35	рост	2	н.д.	6,5%	8	25,8%	17	54,8%
Испания	43	падение	2	неизм	4,7%	4	9,3%	20	46,5%
Эстония	5	неизмен	1	неизм	20,0%	1	20,0%	2	40,0%
Франция	179	падение	6	рост	3,4%	17	9,5%	43	24,0%
Финляндия	4	падение	1	неизм	25,0%	2	50,0%	3	75,0%
Венгрия	33	рост	2	неизм	6,1%	6	18,2%	10	30,3%
Италия	102	падение	3	неизм	2,9%	9	8,8%	20	19,6%
Ирландия	19	неизмен	2	неизм	10,5%	-	-	5	26,3%
Люксембург	5	неизмен	-	-	-	-	-	-	-
Марокко	9	неизмен	2	неизм	22,2%	-	-	5	55,6%
Норвегия	28	неизмен	1	неизм	3,6%	3	10,7%	6	21,4%
Нидерланды	28	неизмен	-	-	-	-	-	-	-
Португалия	25	неизмен	1	падение	4,0%	3	12,0%	5	20,0%
Польша	34	падение	2	падение	5,9%	7	20,6%	19	55,9%
Швеция	22	падение	5	неизм	22,7%	10	45,5%	14	63,6%
Словакия	31	падение	2	неизм	6,5%	4	12,9%	7	22,6%
Словения	25	рост	-	-	-	-	-	-	-
Турция	41	падение	3	неизм	7,3%	8	19,5%	14	34,1%
Великобритания	74	неизмен	2	неизм	2,7%	6	8,1%	16	21,6%

-средний размер лизингового портфеля мелких операторов экономического региона (отношение четверти объема лизинговых операций к числу операторов, контролирующих последние 25% рынка);

-разрыв в величине между ведущими и мелкими операторами рынка (отношение средних размеров лизингового портфеля в количестве раз);

-показатель монополизации Херфиндаля-Хиршмана [15, с. 42-47] (сумма квадратов долей рынка каждого из операторов; максимальное значение 10 000 соответствует абсолютной монополии, а минимальное 0 - совершенной конкуренции);

-относительный показатель, характеризующий конкурентную среду на рынке (отношение числа операторов, контролирующих 25% рынка, к четвертой части операторов в стране, выраженный в процентах; максимальное значение 100 свидетельствует

вует об отсутствии явно выраженного лидера. При стремлении данного показателя к нулю существует явно выраженный лидер, полностью контролирующий процессы, протекающие на рынке).

Следует отметить, что при расчете индекса Херфиндаля-Хиршмана было принято допущение о том, что влияние на рынке лизинговых услуг операторов, контролирующих каждые 25% рынка, одинаково.

Результаты расчетов отражены в таблице 2.8.

Таблица 2.8

Анализ конкурентной среды рынка лизинговых услуг

Страна	Тенденция		Лизинговый портфель		Разрыв (раз)	ХХИ	Относит. показатель
	общее кол-во	кол-во на 25% рынка	ведущих операт. (млн. евро)	мелких операт. (млн. евро)			
Австрия	рост	неизм	536,3	42,90	12,5	635,1	21,62
Бельгия	падение	неизм	268,3	89,44	3,0	416,7	40,00
Швейцария	рост	неизм	660,0	60,00	11,0	778,4	25,81
Чехия	падение	неизм	375,0	9,04	41,5	736,7	8,60
Германия	рост	неизм	2 315,0	59,36	39,0	315,7	9,30
Дания	рост	н.д.	272,5	38,93	7,0	513,1	25,81
Испания	падение	неизм	1 212,5	105,43	11,5	691,2	18,60
Эстония	неизмен	неизм	110,0	36,67	3,0	3 333,3	80,00
Франция	падение	рост	1 120,8	49,45	22,7	189,6	13,41
Финляндия	падение	неизм	210,0	210,00	1,0	2 500,0	100,00
Венгрия	рост	неизм	240,0	20,87	11,5	652,2	24,24
Италия	падение	неизм	2 691,7	98,48	27,3	376,9	11,76
Ирландия	неизмен	неизм	230,0	32,86	7,0	1 294,6	42,11
Люксембург	неизмен	-	-	-	-	-	-
Марокко	неизмен	неизм	61,3	30,63	2,0	1406,3	88,89
Норвегия	неизмен	неизм	610,0	27,73	22,0	1 174,2	14,29
Нидерланды	неизмен	-	-	-	-	-	-
Португалия	неизмен	падение	950,0	47,50	20,0	1 281,3	16,00
Польша	падение	падение	260,0	34,67	7,5	531,3	23,53
Швеция	падение	неизм	285,0	178,13	1,6	484,4	90,91
Словакия	падение	неизм	103,5	8,63	12,0	859,4	25,81
Словения	рост	-	-	-	-	-	-
Турция	падение	неизм	70,8	7,87	9,0	460,6	29,27
Великобритания	неизмен	неизм	4 175,0	143,97	29,0	542,0	10,81

Монопольными можно признать рынки лизинговых услуг Эстонии, Финляндии, Марокко, Ирландии, Португалии и Норвегии, где значение индекса Херфиндаля-Хиршмана превышает 1000. Наиболее конкурентными являются рынки Франции, Германии и Италии, где значение данного показателя не превышает 400. Таким образом, можно отметить тенденцию к ужесточению конкурентной среды на рынке лизинговых услуг с ростом объемов лизинговых операций. Однако ужесточение конкуренции сопровождается сокращением круга лидирующих операторов (значение относительного показателя в данных странах входит в пятерку минимальных и составляет соответственно: 13,4; 9,3; 11,8) и ростом разрывов между лидерами рынка и мелкими операторами (соответственно: 22,7 раза; 39 раз; 27,3 раза).

Следует отметить, что корреляции между величиной лизингового портфеля ведущих операторов и значением индекса Херфиндаля-Хиршмана не обнаружено. Величина разрыва между ведущими и мелкими операторами также не коррелирует с величиной лизингового портфеля.

При рассмотрении тенденций в изменении структуры операций по лизингу оборудования (см. рис. 2.5) следует отметить, что наибольший удельный вес приходится на легковой автотранспорт [46, 127-132]. Следует отметить, что сделки данного вида имеют постоянную нишу на рынке лизинговых услуг, колеблясь в районе 33-35% (максимальная доля составила 38,7% в 1994 г.). Такое положение, возможно, объясняется маркетинговой политикой заводов-производителей, осуществляющих большую часть продаж через лизинговые компании. Все большее распространение получают сделки револьверного лизинга, при которых пользователь может на любом этапе лизинговой сделки обменять эксплуатируемый автомобиль на новый с зачетом в первый лизинговый платеж остаточной рыночной стоимости.

Если рассматривать автотранспорт в целом (сделки по легковому и грузовому автотранспорту), то суммарный объем таких лизинговых сделок составляет более половины ($33,6\% + 17,1\% = 50,7\%$ в 2001 г.).

Четвертая часть от всего объема лизинговых сделок приходится на лизинг машиностроительного и технологического оборудования (25% в 2001 г.). Однако следует отметить, что данный

вид сделок несколько утратил свои позиции, т.к. в 1991 г. его доля в общем объеме составляла 31,2%.



Рис. 2.5. Структура операций по лизингу оборудования

Также наблюдается устойчивая тенденция к сокращению доли лизинга компьютеров и офисной техники в общем объеме заключаемых сделок. Это объясняется запаздыванием темпов роста операций данного вида по сравнению с общим ростом лизинговых операций из-за большей насыщенности данного сегмента рынка по сравнению с другими.

Следует отметить, что в последние годы наибольшее число лизинговых контрактов заключалось с предприятиями из сектора частных услуг [46, 127-132]. В 2001 г. каждый второй клиент лизинговой компании представлял сектор частных услуг. Еще треть договоров (30,5% в 2001 г.) приходится на промышленность и строительство, однако следует отметить падение интереса к лизингу в этом секторе, т.к. в 1991 г. на него приходилось 41,8% заключаемых лизинговых соглашений.

Оптимальным сроком для заключения лизингового соглашения, согласно статистике, является срок от 2 до 5 лет. На такой срок в течение ряда лет заключается свыше 70% всех лизинговых сделок (в 2001 г. 76,7%).

На протяжении 90-х гг. на долю лизинга оборудования приходилось около 85% вновь приобретенного имущества и 15% - на лизинг недвижимости [46, 127-132] (см. рис. 2.6).

Крупнейшими странами по объему заключаемых сделок по лизингу недвижимости являются Италия (39,9% сегмента лизинга недвижимости), Германия, Франция и Испания, которые вместе контролируют почти 90% рынка (87,6% в 2001 г.). Наиболее распространенный срок лизинга недвижимости - до 8 лет (46,8% в 2001 г.), однако, в отличие от лизинга оборудования, сопоставимый объем сделок приходится на срок от 8 до 16 лет (33,4% в 2001 г.).

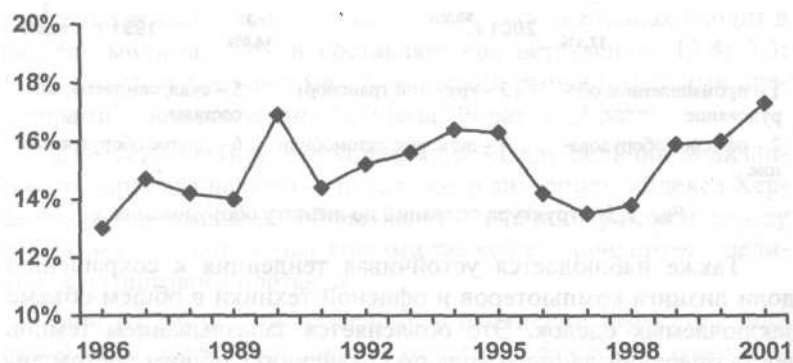


Рис. 2.6. Динамика доли лизинга недвижимости

Анализируя структуру лизинговых сделок на рынке недвижимости по типу зданий (см. рис. 2.7), можно отметить, что основными объектами при лизинге недвижимости выступают промышленные и офисные здания, а также места для розничной продажи. На их долю в 2001 г. пришлось 80,7% от общего объема сделок по лизингу недвижимости.

Доля промышленных зданий в начале 90-х гг. являлась наиболее существенной и составляла около трети от объема лизинговых операций на рынке недвижимости, но затем резко сократилась до 26,3% в 1994 г. и стабилизировалась в районе 26-27%. Сокращение доли промышленных зданий сопровождалось всплеском активности при лизинге мест для розничной продажи (до 26,3% в 1994 г.). В настоящее время доля этих операций составляет 25%.



Рис. 2.7. Структура операций по лизингу недвижимости

Следует отметить всплеск операций по лизингу зданий для коммунального обслуживания в 1997-1999 гг., доля которых увеличилась с 7,6% в 1996 г. до 14,2% в 1997 г. и 11,2% в 1998-1999 гг., а затем возвратилась к уровню 1991 г. Такая тенденция, по мнению автора, тесно увязана с закономерностями рынка по лизингу оборудования, где каждый второй клиент представляет сферу частных услуг.

Выводы. Развитие рынка лизинговых услуг зависит от уровня промышленного развития страны и текущей экономической ситуации, однако степень благоприятствования внутренней законодательной базы вносит коррективы в динамику развития.

2.2. Опыт США

Финансирование лизинговых операций по различным видам техники и оборудования всегда активно применялось в США. На протяжении всей современной истории развития лизинговой отрасли США удерживают лидирующие позиции по объему лизинговых операций, с большим отрывом занимая первое место в мире по этому показателю. Для стран с переходной экономикой опыт США в лизинговой отрасли интересен с точки зрения путей дальнейшего развития отечественного рынка, а также поиска новых эффективных схем осуществления лизинговых соглашений.

Корни лизинговых отношений в США можно проследить в развитии системы коммерческого кредита и начальных методах финансирования железнодорожного оборудования. На раннем этапе эволюции американский лизинг развивался в тесной связи с английским, следуя его опыту. Однако к концу 19 в. развитие американского рынка скорее опережало остальные страны, чем следовало чьему-либо опыту. В развитии лизинга до настоящего уровня, как отмечают английские исследователи Д. Сопер, Р. Манро и Е. Камерон [139], США на 20 лет опередили Великобританию.

Настоящая революция в лизинговых отношениях произошла в Америке в начале 50-х гг., когда лизинг стали использовать в качестве маркетингового рычага для увеличения объема продаж посредством предложения более привлекательной альтернативы покупке за наличные. По лизингу сначала в небольших объемах, а затем массово начали поставяться средства производства: технологическое оборудование, машины, механизмы, суда, самолеты и т.д.

Первым акционерным обществом, для которого лизинговые операции стали основным видом деятельности, является созданная в 1952 г. в Сан-Франциско известная американская компания «United States Leasing Corporation». Основателем компании является Генри Шонфелд. Первоначально он создал компанию только для одной конкретной сделки. Потом понял, что лизинговый бизнес может стать очень перспективным, и в результате на свет появилась «US Leasing Corporation». Лизинговые операции довольно быстро пересекли границы США, появился международный лизинг. Через несколько лет компания стала открывать свои филиалы в других странах (прежде всего в Канаде в 1959 г.). В дальнейшем компания стала именоваться «United States Leasing International».

Правительство США по достоинству оценило это явление: оно оперативно разработало и реализовало государственную программу его стимулирования. Лизинговые операции позволяли применять гибкие схемы платежей, осуществлять забалансовый метод учета имущества, кроме того, предусматривались предоставление инвестиционных налоговых льгот (до 10% новых инвестиций вычиталось из суммы налога) и возможность

ускоренной амортизации. Но, как отмечается в книге «Лизинг и коммерческий кредит» [89], право на налоговые льготы возникало только тогда, когда договор соответствовал правилам, устанавливаемым для аренды Управлением внутренних доходов министерства финансов США:

- продолжительность лизинга должна быть меньше 30 лет;
- лизинг не должен предусматривать возможность покупки имущества по цене ниже разумной рыночной (например, за 1 USD);
- лизинг не должен иметь график платежей, по которому они вначале будут больше, а затем меньше (это было бы свидетельством того, что лизинг используется как средство ухода от налога);
- лизинг должен обеспечить лизингодателя нормальным рыночным уровнем прибыли;
- возможность продления лизингового соглашения должна учитывать нормальную рыночную стоимость оборудования.

Эти обстоятельства способствовали быстрому развитию лизинга в США.

В 1976 г. Управление стандартизации и финансового учета издало постановление, в соответствии с которым с 1977 г. стали разграничивать «подлинный лизинг» и покупку с помощью лизинга. В постановлении были перечислены следующие пункты:

- право собственности в конце сделки переходит к арендатору;
- лизинговая сделка позволяет купить оборудование в конце сделки по цене ниже рыночной;
- срок сделки больше или равен 75% полезного срока службы;
- текущая стоимость лизинговых платежей (без платы за страхование, управление, налоги) больше или равна 90% нормальной рыночной цены оборудования.

Если сделка отвечает хотя бы одному из условий, то имущество учитывается на балансе лизингополучателя как актив с корреспондирующим долговым обязательством в пассив («Обязательства по финансовому лизингу»). Если сделка не соответствует ни одному из вышеупомянутых условий, то имущество учитывается в приложении к балансу лизингополучателя.

С 1986 г. климат для лизинга на налоговой основе изменился, т.к. правительство США увидело в нем «субсидию на благо

другого государства» (т.н. экспорт налоговых льгот). Налоговые льготы, введенные в 1960-70-х гг. в период высокой инфляции, больше не рассматривались как эффективный инструмент стимулирования капиталовложений в более стабильной экономической обстановке 1980-х гг. Реформа налоговой системы в США сократила доступность налоговых льгот через отмену налоговой инвестиционной льготы и изменение профиля амортизации.

Таким образом, значительно снизилась экономическая выгода лизинга, но тем не менее его развитие не остановилось, т.к. погашение лизинговых сделок все-таки обладает большей гибкостью, чем, например, погашение обычных ссуд, многие лизинговые компании лучше знают оборудование, чем другие кредиторы, к тому же сохранились некоторые налоговые льготы.

В 1981г. в США был принят Закон о реформе системы налогообложения. В нем указывались критерии отнесения сделок к лизинговым. В 1982 г. в Законе о налогообложении появился термин «финансовый лизинг». В настоящее время для того, чтобы сделка удовлетворяла условиям финансового лизинга, она должна обладать следующими характеристиками:

- минимальные инвестиции в арендованное имущество со стороны лизингодателя должны составлять не менее 20% его стоимости;
- лизингополучатель не может иметь опцион на выкуп оборудования по цене ниже его рыночной стоимости, определенной на момент применения этого права;
- лизингополучатель не может инвестировать в арендованное им оборудование, кроме т.н. отдельных усовершенствований;
- период лизинга не превышает 80% срока службы оборудования;
- в конце срока лизинга оборудование должно иметь оцененную остаточную стоимость в размере не менее 20% его первоначальной стоимости;
- лизингодатель должен ожидать получения положительной величины денежного потока и общей прибыли по договору лизинга вне зависимости от налоговых льгот.

В последнее время растет значение соглашений возвратного лизинга (нефтяные танкеры, железнодорожные контейнеры, компьютеры, самолеты), оперативного лизинга (транспорт, печатное оборудование). Особенно наглядно просматривается рост

оперативного лизинга без наличия особых налоговых льгот в авиации. Мировой рынок оперативного лизинга самолетов вырос практически от нулевой отметки в 1982 г. до 10% всего нынешнего лизингового рынка.

Лизинг в США является основным инвестиционным инструментом, на долю которого на протяжении последних 10 лет приходится около 30% инвестиций в оборудование (см. рис. 2.8).

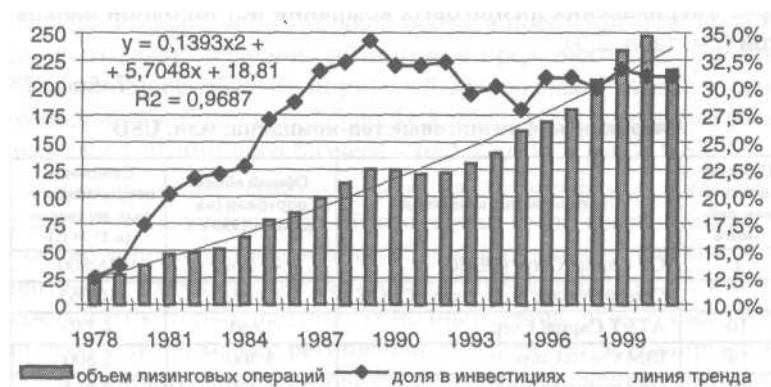


Рис. 2.8. Динамика развития лизинговой отрасли в США

В 2001 г. объем лизинговых операций в США составил 216 млрд. USD, что явилось падением на 12,6% по сравнению с предыдущим годом вследствие сентябрьского кризиса. Однако на протяжении 90-х гг. зафиксирован постоянный рост со средним темпом прироста 7,5%. На долю США в эти годы приходилось около 95% североамериканского лизингового рынка, или 45-50% общего объема мирового лизинга.

Как отмечает в своей монографии В.Д. Газман [30], «повидимому, этот темп будет сохраняться благодаря расширению сервисных услуг и активному продвижению на рынки развивающихся стран».

Английские исследователи Д. Сопер, Р. Манро и Е. Камерон [139] указывают, что структура лизингового рынка США обладает некоторыми принципиальными отличиями от многих европейских стран.

В силу законодательных ограничений отдельных видов финансового сервиса и специфических типов финансовых институтов американские лизинговые компании развивались независимо от банковского сектора экономики. В качестве примера данного утверждения можно привести уже упоминавшуюся «US Leasing International Inc.», которая и ныне остается одной из крупнейших американских лизинговых компаний со значительным участием в международном лизинге, а также тот факт, что в ведущей шестерке американских лизинговых компаний нет ни одной банковской (см. табл. 2.9).

Таблица

2.9 Американские лизинговые топ-компании, млн. USD

Позиция в мировом рейтинге	Наименование компании	Общий объем портфеля (на начало 1995 г.)	Стоимость новых лизинговых договоров (в 1994 г.)
1	GE Capital Corp. (GECC)	41 300	16 800
7	General Motors Auto Corp. (GMAC)	13 631	10 363
10	AT&T Capital Corp.	7 661	4 250
14	IBM Credit Corp.	5 300	2 800
15	US Leasing Capital	5 300	2 145
16	Mercedes Benz Credit Corp.	5 300	1 876
19	Caterpillar Financial Services	4 511	2 183
28	Comdisko Inc.	3 840	1 582
29	CIT group	3 694	1 040
34	Rank Xerox Leasing Group	3 100	1 200
37	Hewlett Packard	2 500	1 500
48	Citicorp	1 500	800

Основными лизингодателями в США являются филиалы промышленных компаний, функционирующие как независимые лизинговые фирмы. Хорошо известный пример - «General Electric Credit Corporation» полностью принадлежит компании «General Electric Inc.», мировому лидеру в производстве двигателей самолетов. Тем не менее деятельность «GECC» не связана с лизингом продукции своей родительской компании, а компания известна как главный лизингодатель оборудования, финансирующий широкий спектр капитальных активов для лизингополучателей промышленного и коммерческого сектора. Такие спе-

анализированные лизингодатели включают в свой состав сеть региональных лизинговых фирм (например, уже упоминавшиеся «US Leasing» и «GECC»). Они финансируются из различных источников, среди которых самым значительным являются коммерческие банки.

Непосредственные производители оборудования, такие всемирно известные компании, как «General Electric», ЮМ, «General Motors», «AT&T Capital Corp.», «Rank Xerox», «Caterpillar», «Hewlett Packard» и др., хорошо осознав преимущества лизинга, стали создавать дочерние лизинговые предприятия. В середине 90-х гг. общие объемы портфелей лизинговых заказов у этих компаний колебались от 2,5 до 41,3 млрд. USD, а годовые объемы нового лизингового бизнеса - от 1,2 до 16,8 млрд. USD.

Тем не менее заметную роль на лизинговом рынке США играет финансовый сектор. Вовлеченные сюда компании можно классифицировать следующим образом: основные «финансовые центры» - коммерческие банки, основанные в крупных городах, каждый из которых предлагает полный набор лизинговых услуг по всей стране; малые региональные банки, функционирующие более избирательно в условиях месторасположения; компании по страхованию жизни, специализирующиеся на лизинге дорогостоящих активов. Большинство таких финансовых компаний работают посредством специализированных лизинговых дочерних структур внутри финансовых групп, хотя некоторые банки непосредственно занимаются лизинговой деятельностью с помощью отделов лизинга внутри банковских компаний.

Банковские холдинговые компании имеют право осуществлять лизинг движимого и недвижимого имущества. Однако их деятельность ограничена сферой, где лизинг является функциональным эквивалентом предоставления кредита (т.е. лизинг должен иметь неуправленческую основу - без оказания дополнительных услуг). Например, при автомобильном лизинге филиал банковской холдинговой компании не может предлагать услуги, ремонт или поддержание технического состояния транспортного средства. Банковская холдинговая компания должна вести лизинговую деятельность на основе полной выплаты, также она должна возместить инвестиционные расходы и расходы по финансированию.

Закон о равной конкуренции в банковском деле (1981 г.) предусматривает право «сберегательных институтов» (местных сберегательных банков, сберегательных и займовых ассоциаций) инвестировать до 10% активов в лизинговые договоры на чисто лизинговой основе без ограничения величины остаточной стоимости. Сберегательные банки имеют право осуществлять только лизинг движимого имущества.

Еще одна существенная категория лизингодателей США включает в себя кэптивны́е лизинговые компании, принадлежащие производителям капитальных активов и предлагающие лизинг или ссуду для клиентов материнской компании. Отличительной чертой их капитальной структуры является то, что финансовые дочерние структуры не могут сливаться с материнскими компаниями с целью ведения единого баланса. Таким образом, при осуществлении лизинговой деятельности на основе кредитов сумма их долга не вносится на баланс материнской компании.

Отличительной чертой американского лизинга является присутствие на рынке частных лизингодателей, которые могут сдавать в лизинг капитальные активы корпоративным лизингополучателям, создавая в этих целях ограниченные партнерства. Их деятельность возможна благодаря использованию как частными налогоплательщиками преимуществ «налогового щита» при инвестировании собственных доходов в капитальные активы.

В США функционирует 15 различных ассоциаций, объединяющих участников лизингового рынка.

На рынке лизинговых услуг компании США являются наиболее заметными и крупными. В таблице 2.9 приводятся данные по 12 компаниям, входящим в состав 50 крупнейших лизинговых компаний мира. Стоимость совокупного лизингового портфеля этих компаний достигла 97,637 млрд. USD, а величина лизинговых договоров, заключенных в течение года, составила 46,323 млрд. USD. Данный показатель означает, что эти компании держали порядка 30% американского и 13% мирового лизингового рынков.

2.3. Опыт Японии

Первая японская лизинговая компания «Japan Leasing Corporation» была основана 1 августа 1963 г. В следующие пять лет на рынке лизинговых услуг функционировало лишь три компании. В период с 1968 по 1974 г. появилось более 20 новых компаний-лизингодателей, и объемы лизинговых сделок возросли более чем в 10 раз. К концу 1987 г. число членов Японской Лизинговой Ассоциации возросло до 286 компаний.

Пока в Японии нет законодательной базы, регулирующей лизинговые контракты, лизинговые компании имеют свободу по заключению операций. 1 января 1979 г. Налоговым Комитетом были изданы определенные правила, призванные убедить в необходимости справедливого отношения к лизингополучателям и покупателям оборудования.

Российский исследователь В.Д. Газман [30] со ссылкой на книгу Филиппа Марвуда «Leasing Finance» отмечает, что в Японии сделка признается финансовым лизингом, если отвечает следующим условиям:

- 1) срок лизинга строго фиксируется, причем составляет не менее 70% нормативного срока службы объекта лизинга (60%, если срок службы составляет 10 лет и более), и общая сумма лизинговых платежей определяется в сумме, примерно равной совокупным затратам на приобретение оборудования, сданного в лизинг;
- 2) запрещается аннулирование договора лизинга в течение периода его действия.

Если финансовый лизинг трактуется как сделка по реализации, то лизингополучатель наделяется правом на налоговую амортизацию. В противном случае подобным правом будет обладать лизингодатель.

Финансовый лизинг рассматривается в качестве сделки по реализации продукции, если удовлетворяется один из следующих критериев:

- по истечении периода лизинга лизинговое имущество будет передано лизингополучателю на нулевое или номинальное денежное вознаграждение;

- объектом лизинга является оборудование, вмонтированное в здание и поэтому неперебазуемое с места на место;
- в лизинг передаются завод, машины или иное специальное оборудование, если в результате лизинговое имущество трудно использовать в каких-либо иных целях, кроме указанных лизингополучателем;
- договор лизинга заключен на срок менее 70% нормативного срока службы объекта лизинга (60%, если срок службы составляет 10 лет и более), и лизингополучатель имеет опцион на покупку.

В Японии в 80-х гг., т.е. с 1981 по 1990 г., стоимость ежегодно заключаемых договоров увеличилась в 4,5 раза, достигнув в 1994 г. своего пика в 73,7 млрд. USD. Однако уже в 1997 г. произошел существенный спад лизинговой активности из-за разразившегося в Азии финансового кризиса. Сокращение объемов японского лизингового бизнеса составило 4,3% в национальной валюте, а в долларовом выражении - 15,8% по сравнению с 1996 г. В абсолютном выражении эта величина равна 60,1 млрд. USD. Данное разнотение вызвано девальвацией в 1997 г. йены по отношению к доллару.



Рис. 2.9. Динамика развития лизинговой отрасли в Японии

В настоящее время Япония занимает второе после США место по объему лизинговых операций. В 2000 г. объемы нового лизингового бизнеса составляли в этой стране 69,6 млрд. USD,

что составило 14% общемирового лизингового рынка (см. рис. 2.9). Причем падение по сравнению с предыдущим годом составило 3,7%. Последние 10 лет характеризуются неустойчивостью на рынке лизинговых услуг, что сопровождалось тремя значительными сокращениями объема операций (в 1992-1993, 1995 и 1997 гг.).

Дело в том, что у многих японских лизинговых компаний, по-видимому, сокращаются возможности привлечения недорогих кредитных ресурсов в японских банках на долгосрочный период (чем всегда славилась последние), например, для операций по лизингу судов, самолетов. Задолженность японских банков к концу 1998 г. оценивается в размере от 660 млрд. до 1 трлн. USD.

В конце сентября 1998 г. старейшая и вторая по величине японская компания Japan Leasing Corporation объявила о своем банкротстве, что привело к значительному понижению курса йены и котировок акций восьми крупнейших японских банков на Токийской фондовой бирже. Это явилось крупнейшим за всю послевоенную историю Японии банкротством. Лизинговая компания не смогла расплатиться по долгам в 16 млрд. USD с ведущими страховыми и инвестиционными фирмами страны. Банкротство компании было обусловлено тем, что она занималась не только лизинговой, но и другой деятельностью, в частности операциями с куплей-продажей недвижимости. В период биржевого бума в конце 80-х гг. руководство компании активно брало деньги в долг, но после резкого падения цен на землю ликвидность компании стала быстро сокращаться. Вместе с тем было бы неправильно судить обо всем японском лизинговом бизнесе по истории, случившейся с «Japan Leasing Corporation».

Удельный вес лизинговой деятельности в общем объеме инвестиций в оборудование к 1985 г. достигал уровня в 20%, однако затем последовало сокращение его доли в течение нескольких следующих лет с последующей стабилизацией. Так, доля лизинга в инвестициях в японскую экономику имела на протяжении ряда лет незначительные колебания в пределах 8-10% и в 2000 г. составила 9,1% (см. рис. 2.9).

Тенденции и структура японского рынка лизинговых услуг отличны от западноевропейских. Так, доля компьютеров и

вспомогательного оборудования составляет 33,2% в объеме лизинговых договоров, доля промышленного оборудования - 15,7%.

Многие крупные лизинговые компании Японии не ограничиваются только лишь лизингом оборудования, но и осуществляют целый ряд финансовых операций, таких как инвестирование в долговые ценные бумаги и финансирование на рынке недвижимости.

Компании занимаются преимущественно финансовым лизингом оборудования, т.к. оперативный лизинг ограничен отсутствием развития рынка подержанного оборудования.

Как отмечается Дерекотом Сопером и Робертом Манро в книге «The Leasing Handbook» [139]: «Конкуренция на рынке лизинговых услуг достаточно жесткая, особенно при лизинге компьютеров и офисного оборудования, что обуславливает достаточно низкие ставки по договорам. Такая ситуация предполагает то, что часть лизинговых компаний будет проводить такие операции, но большинство из них будет поглощено банками и другими финансовыми институтами. Кэптивные лизинговые компании, вероятно, получают долгосрочные перспективы. Крупнейшие независимые лизинговые компании составят оставшуюся группу лизингодателей».

Ряд японских лизинговых компаний относится к крупнейшим в мире. Так, второй по величине общей стоимости портфеля лизинговых контрактов (более 25 млрд. USD) является Orix Corporation. Эта компания заключает в течение года новые лизинговые договоры примерно на 10 млрд. USD. По показателю ежегодного объема нового лизингового бизнеса в десятку крупнейших в мире до своего банкротства входила «Japan Leasing Corporation» с суммой договоров 3,3 млрд.-USD. У компании «Tokio Leasing Co» этот показатель соответствовал 3,2 млрд. USD (весь лизинговый портфель этой компании превышает 10 млрд. USD). Компания «Century Leasing System, Inc» с показателем 2,6-2,7 млрд. USD (величина портфеля - более 5 млрд. USD) находилась в середине второй десятки. Еще одна компания, «Sanwa Business Credit», входила в первые 50 крупнейших в мире лизингодателей. Ее годовые лизинговые обороты превышают 1 млрд. USD, а стоимость всего портфеля была близка к 2 млрд. USD.

Некоторые важные выводы при анализе деятельности лизинговой компании можно сделать при примере «Century Leasing System, Inc». Эта лизинговая компания была основана одной из первых в Японии в 1969 г. В рейтинге крупнейших в мире к началу 1995 г. она находилась на 13-14-м месте.

«Century Leasing System, Inc» была основана крупными акционерами, которым принадлежало 81,1% акций, в том числе:

- ведущей в мире и крупнейшей в Японии торговой компанией «Itochu Corporation» (23,5% величины уставного капитала);
- крупнейшему коммерческому банку Японии «Dai-Ichi Kangyo Bank» (23,5%);
- двум крупнейшим в Японии компаниям по страхованию жизни - «Nippon Life Insurance Company» (23,5%) и «Asahi Mutual Life Insurance Company» (10,6%).

Кроме того, в состав акционеров лизинговой компании вошли два банка («Long-Term Credit Bank of Japan» и «Bank of Tokyo») соответственно с пакетами в 2,2 и 1,9%, а также служащие компании с пакетом акций в 4,8% и др.

Компания «Century Leasing System, Inc» имеет представительства в Лондоне, Гонконге, Сингапуре.

Интересной для аналитиков лизингового бизнеса может стать информация о результатах деятельности компании (см. табл. 2.10).

Таблица

2.10 Показатели деятельности «Century Leasing System, Inc» (млрд. йен)

	1989 г.	1990 г.	1991 г.	1992 г.	1993 г.
Операционные доходы	205,6	222,9	258,2	287,8	345,6
Операционные затраты	201,5	220,2	256,1	284,4	341,1
Доходы до налогообложения	3,9	2,6	2,2	0,8	0,8
Чистые доходы компании	2,1	1,8	1,7	1,1	0,3

Как видно из приведенной таблицы, при годовом операционном обороте почти в 3,5 млрд. USD чистый доход компании составил всего 3 млн. USD, т.е. менее 0,1% оборота. Повидимому, чистый доход не является главной побудительной силой развития этой лизинговой компании. Куда важнее для акционеров то, что через лизинговую компанию и обслуживающие

ее банки-учредители проходят многомиллиардные обороты; то, что лизинговая компания обеспечивает существенное ускорение товарооборота торговой компании-учредителя, а также то, что деятельность лизинговой компании способствует развитию страхового бизнеса.

Следует отметить, что японские лизингодатели были активно вовлечены в международную лизинговую деятельность.

2.4. Опыт Германии

В 1997 г. доля Германии в мировом объеме производства составляла 5%, а в мировом экспорте - 12%.

Первой в Германии была учреждена в 1962 г. лизинговая компания Locfllease Mietfinanzierung GmbH с уставным капиталом в 1 млн. DM. Головной офис этой компании находится недалеко от Дюссельдорфа. Необходимо отметить, что в германскую ассоциацию лизинговых компаний входят компании, образованные и до 1962 г. Однако ранее они не занимались проведением лизинговых операций.

В Германии лизинг не регламентируется отдельным законом, все правовые условия лизинговой деятельности создаются судебной практикой и постановлением налоговых служб. Решение Федерального Финансового Суда от 26 января 1970 г. является основанием для всех других инструкций по лизингу в Германии.

Инструкции, касающиеся лизинга, - это не законодательные акты, а административные правила, которые обязательны для финансовых властей. Инструкция, касающаяся лизинга с полной выплатой, состоит из Декрета по движимым активам от 19 апреля 1971 г. и Декрета по недвижимости от 21 марта 1972 г. Декрет от 22 декабря 1975 г. касается договора с неполной выплатой и обычно применяется только к движимым активам. Договор лизинга недвижимости с неполной выплатой заключается в соответствии с декретом от 23 декабря 1991 г.

Определенное воздействие на деятельность германских лизинговых компаний оказывают региональные нормативные акты

по лизингу, которые приняты, к примеру, в землях Саксония и Гессен.

Германское гражданское уложение (ГГУ) не дает определения лизинговым контрактам, они, согласно ст. 535 ГГУ, регулируются как договоры аренды. Согласно этому закону, арендатор имеет право на использование актива за арендную плату. Это подтверждено несколькими решениями Верховного суда. Кроме этого, применяются положения закона об общих условиях коммерческой деятельности и закона о потребительском кредите. Вообще, в Германии не существует ограничений на тип актива, который может быть сдан в лизинг, хотя специальные требования регистрации применяются к лизингу программного обеспечения.

По немецкому законодательству, объект лизинга должен числиться на балансе лизингодателя, т.к. в ином случае контракт классифицируется как кредитная сделка, что ставит под сомнение законный статус лизингодателя как собственника. Кроме того, согласно законодательству о несостоятельности (банкротстве), определение лизингового контракта как кредитной сделки может понизить юридический статус лизингодателя как кредитора.

В Германии обращают внимание на то, что до последнего времени в законодательстве существовали нормы, согласно которым после требования процедуры признания неплатежеспособности лизингополучателя он мог решать, будет ли контракт завершен. В германском законодательстве с 1 января 1999 г. существует норма, в соответствии с которой в случае если лизингополучатель оказывается несостоятельным, лизингодатель имеет преимущественное право перед другими кредиторами как собственник сдаваемых в лизинг активов.

Германия является крупнейшей в Европе страной по развитию рынка лизинговых услуг, по валовому объему лизинговых операций занимая первое место в Европе и третье в мире. Так, в 2001 г. объем лизинговых операций достиг 46,3 млрд. EURO, а доля Германии в общеевропейском объеме всех лизинговых операций составила 24% (что, однако, явилось снижением с 31,3% в 1996 г.). Снижение доли на европейском рынке объясняется тем, что темповые характеристики в ведущих европейских странах были достаточно высоки, а также существенно расширилась

география европейского лизингового рынка - на карте появился ряд новых стран с немалыми объемами предоставляемых лизинговых услуг. В общемировом объеме лизинга доля Германии в 2000 г. составляла более 6%.

На протяжении последних 14 лет (с 1988 по 2001 г.) доля лизинга в общем объеме инвестиций колеблется в районе 15-17% (16,7% в 2001 г.). Следует отметить, что в 1996-1998 гг. наблюдался подъем до 19,7% (в 1998 г.), после чего произошел возврат к прежнему уровню.

Лизинговый сектор промышленности Германии представляют около 1300 компаний, 215 из них, входящие в Федеральную ассоциацию лизинговых компаний Германии, составляют основную долю рынка. По количеству лизинговых компаний, входящих в составы национальных ассоциаций, Германия в 2001 г. заняла первое место, опередив Францию и Чехию.

Лизинговые компании Германии в соответствии с их статусом могут быть разделены на три основные категории:

- находящиеся в собственности изготовителей (кэптивные лизинговые компании);
- находящиеся в собственности банков;
- независимые лизинговые компании.

Наибольшее количество компаний имеют статус независимых (67,4% в 2001 г.). Рост их числа произошел за счет вхождения в ассоциацию большого количества мелких компаний. Для сравнения, в 1997 г. наибольшее представительство на рынке имели дочерние компании банков (48% от общего числа), а также кэптивные компании (40%).

Иногда на Западе лизинг называют формой, альтернативной продажам. В Германии хорошо понимают, что лизинг является не столько альтернативной, сколько одной из наиболее эффективных форм реализации оборудования, техники, недвижимости. Статистика свидетельствует, что в течение последних нескольких лет передаваемое в лизинг его непосредственными производителями имущество ежегодно увеличивается в среднем на 6% [111].

Три года подряд (в 1995-1997 гг.) в годовых отчетах LEASEEUROPE отмечалось, что рост лизинговых инвестиций в

Германии был больше, чем рост инвестиций в целом в экономику страны. Причем в эти годы происходил рыночный подъем в экономике. В частности, реальный валовой внутренний продукт в 1996 г. вырос на 1,4, а в 1997 г. - на 2,2%. Объективности ради необходимо указать, что в эти годы в Германии возникали проблемы с лизингом недвижимости, так как кризисные явления захватили строительный сектор. Только возрастающее число проектов предотвратило ухудшение ситуации.

Следует отметить, что немецкий рынок лизинговых услуг является самым конкурентным среди всех стран - членов Leaseurope, индекс Херфиндаля-Хиршмана для него составляет около 300. В то же время разрыв между лидерами рынка и мелкими операторами достигает 39 раз, что свидетельствует о сильном влиянии на лизинговый рынок нескольких лидирующих компаний. Так, 2,3% компаний контролируют первых 25% рынка, а 9,3% компаний - первых 75% рынка.

Ряд немецких лизинговых компаний входит в сотню крупнейших лизингодателей мира (см. табл. 2.11). Ежегодно заключаемые лизинговые сделки некоторых из них превышают 3 млрд. USD.

Таблица

2.11 Список крупнейших немецких лизинговых компаний

По заключенным в 1995 г. сделкам (в млн. USD)		По размерам лизингового портфеля на конец 1995 г. (в млн. USD)	
KG Allgemeine Leasing	3 150	KG Allgemeine Leasing	21 000
GEFA Leasing	3 148	GEFA Leasing	5 289
Deutsche Leasing	1900	VR Leasing	3 927
VR Leasing	1 300	Deutsche Leasing	3 378
ALD Autoleasing	1 163	ALD Autoleasing	1409
GVD Leasing	952	Sudleasing	1380

Анализ показал, что более чем у половины компаний уставный капитал составляет от 1 до 10 млн. DM и более чем у 30% - свыше 10 млн. DM. Такой капитал позволяет привлечь для лизинговых операций кредитные средства в размере сотен миллионов марок. Первоначальный уставный капитал «KG Allgemeine Leasing» равнялся 40 млн. DM, а объем портфеля лизинговых контрактов этой компании составляет 33,6 млрд. DM [111].

Более 90% германских лизинговых компаний зарегистрировано в форме обществ с ограниченной ответственностью (GmbH). Эта форма наиболее распространенная и удобная для малых и средних предприятий. Процедура учреждения такого общества значительно проще, чем акционерного, и в то же время в GmbH сохранены его основные достоинства. Одновременно GmbH использует некоторое преимущество полного и командитного товарищества (так, GmbH не обязано публиковать отчеты). Минимальный размер уставного капитала для GmbH составляет 50 тыс. марок [111].

Конкуренция среди лизинговых компаний Германии в последние несколько лет была очень динамичной, следствием чего стало некоторое сокращение прибылей компаний. Вместе с тем конкуренция повлияла и на расширение различных видов сервиса, предоставляемого лизинговыми компаниями.

Из общего объема лизинговых инвестиций в 2001 г. 81% приходился на лизинг движимого имущества и, соответственно, 19% - на лизинг недвижимости. Рассмотрим с помощью таблицы 2.12 динамику структуры немецкого лизингового бизнеса.

Таблица

2.12 Лизинговый бизнес в Германии (в млн. ЭКЮ/евро)

	1991	1994	1997	2001
Лизинг оборудования, всего	15 361	19 223	24 693	37 500
в том числе:				
- машиностроительное и промышленное оборудование	13,2 %	8,4%	9,3%	10,7%
- компьютеры и офисное оборудование	21,6%	13,0%	11,3%	14,7%
- грузовые автомобили	6,4%	6,8%	8,7%	8,0%
- легковые автомобили	46,7 %	58,9 %	54,6 %	50,7%
- другое оборудование	12,1 %	12,9 %	16,1 %	15,9%
Лизинг недвижимости, всего	2 194	5 715	6 ПО	8 800
в том числе:				
- промышленные здания	8,0%	20,0 %	12,5 %	13,6%
- места для розничной торговли	36,0 %	25,0 %	14,2 %	20,5%
- офисные здания	41,7 %	40,0 %	38,3 %	29,5%
- частное обслуживание	0,0%	5,0%	25,0 %	5,7%
- другие	14,3 %	10,0%	10,0 %	30,7%

В Германии наиболее развитым является лизинг автотранспортных средств. Удельный вес лизинга легковых автомобилей в общем объеме лизинга всех видов оборудования составлял в 2001 г. 50,7%, а с учетом грузовиков - 58,7%. Однако следует отметить тенденцию к снижению доли операций данного вида. Так, по сравнению с 1994 г. доля данных операций сократилась на 8 процентных пунктов.

Годовой объем новых сделок по лизингу легковых автомобилей в 2001 г. составлял в Германии 19 млрд. евро, или 35,6% всех европейских операций данного вида. Среди лизинговых компаний, входящих в состав ассоциации, 25 непосредственно специализируются на лизинге автомобилей и грузовиков. Их учредителями являются крупнейшие автомобильные концерны мира. По сути, эти лизинговые компании входят в состав холдингов, занимающихся финансированием, производством и реализацией автомобилей различных моделей с большим спектром направлений и условий эксплуатации. Поэтому, как правило, лизинг автомобилей в Германии представляет собой форму лизинга с полным набором сервисных услуг, что предусматривает наличие комплексной системы технического и гарантийного обслуживания, ремонта, страхования.

Крупнейшие германские автомобилестроители (БМВ, «Мерседес», «Фольксваген»), в одних случаях самостоятельно, в других - с участием крупных банков, создали целую сеть лизинговых компаний в различных европейских странах, в Америке.

Чтобы заинтересовать как можно больше клиентов в своих услугах и сделать их на долгие годы лизингополучателями, была разработана схема, по которой по истечении срока лизинга старый автомобиль принимается в зачет первого платежа по новому договору лизинга уже на новую машину. Это означает, что в течение четырех лет происходит практически полная амортизация автомобиля, и он выкупается у лизингополучателя по остаточной стоимости в размере чуть более 2%. Существуют и такие схемы лизинговых соглашений, при которых размер лизинговых платежей зависит от интенсивности эксплуатации автомобилей.

Представленные меры позволили резко расширить рынок продаж на условиях лизинга, что является основной целью товаропроизводителей. Например, концерн «Фольксваген», входя-

ций в первую сотню крупнейших компаний Европы, имел в 1995 г. обороты в 53 169,3 млн. USD. При этом лизинговые компании, учрежденные этим концерном, имели общий объем портфеля контрактов на сумму в 4 395 млн. USD., т.е. через лизинг реализовывалось 8,3% продукции концерна.

Лизинг недвижимости в Германии касается имущества, используемого для предпринимательских целей. Поскольку такие сделки обычно бывают дорогостоящими, для каждого объекта недвижимости учреждается отдельная имущественная компания. Имеются некоторые налоговые, коммерческие и административные преимущества, связанные с учреждением этих компаний.

Все крупные лизинговые компании, занимающиеся недвижимостью, предлагают широкий диапазон услуг. Они включают управление строительством, опытное консультирование по монтажу здания, принятие на себя ответственности за бухгалтерский учет в течение основного срока договора лизинга, годовую отчетность и уплату налогов имущественной компанией.

Наиболее распространенные сроки лизинговых соглашений в Германии для лизинга оборудования - от 2 до 5 лет (70,7 % в 2001 г.), что полностью соответствует общеевропейским тенденциям. Для лизинга недвижимости нет четко выраженной тенденции: равные объемы сделок совершаются на сроки от 8 до 16 лет (29,5%), от 16 до 20 лет (29,5%) и свыше 20 лет (29,5%), что свидетельствует о лучших условиях для немецких лизингополучателей, чем в целом в Европе.

2.5. Опыт Соединенного Королевства

В Великобритании с незапамятных времен в хозяйственной деятельности совершались арендные операции, имеющие сходство с лизингом. Первопроходцем современного лизингового бизнеса стала компания «Mercantile Leasing Co. Ltd», которая была учреждена 8 июня 1960 г. в качестве совместного предприятия «Mercantile Credit Co. Ltd» и «US Leasing Co» (соответственно 80% и 20% участия в уставном капитале). Другими первыми представителями этого рынка был ряд компаний с установившимся бизнесом в финансовой области, иногда вместе с дру-

гими партнерами в качестве младших держателей акций. Такими были «Astley Industrial Trust» (в 1970 г. фирма перешла под контроль «Mercantile Credit») и торговый банк «Hambros».

В Великобритании существует проблема отграничения договора лизинга от сходных договоров и в первую очередь от договора аренды-продажи. Основным критерием различия служит условие опциона на покупку объекта по завершении договора: опцион не может быть условием договора лизинга, иначе договор воспринимается как аренда-продажа (в 1965 г. был окончательно утвержден Закон об аренде-продаже).

Специальной законодательной базы по лизинговым отношениям в Великобритании нет, юридическую основу составляют документы более общего характера. Однако, как и в США, лизинг рассматривается, оценивается, определяется, в основном, с точки зрения налогообложения. Бухгалтерский стандарт SSAP21 «Бухгалтерский учет и отчетность лизинговых соглашений» предписывает, как следует трактовать все вопросы, связанные с бухгалтерской стороной лизинга. Некоторые аспекты лизинга затрагивает и закон о потребительском кредите (Consumer Credit Act).

Договор признается лизингом, если он заключен на срок не менее 75% срока эксплуатации объекта лизинга, или в нем предусмотрена полная или существенная выплата стоимости имущества в течение срока действия договора, или в нем предусмотрена возможность возобновления лизинга за встречное удовлетворение, которое значительно меньше существующих в тот же период ставок периодических платежей на открытом рынке.

В Великобритании индустрия лизинга начала эволюционировать в современную форму в начале 1960-х гг., когда стали появляться программы помощи сбыту (в основном офисного оборудования). Однако общей чертой лизинга того времени были сделки с фирмами, обладающими высокой кредитоспособностью, которые обычно игнорировали альтернативную покупку в рассрочку. Лизинг использовался из-за преимуществ в сроках, улучшения ликвидности и высвобождения рабочего капитала. Область компьютерного лизинга в то время развивалась наиболее быстро. В период с 1963 по 1964 г. две основные британские

компаниям по выпуску компьютеров учредили ряд своих филиалов, предлагающих лизинг. К концу 1960-х на британском рынке компьютерного лизинга стали появляться американские компании.

С середины 1970-х лизинг стал играть основную роль в капитальном финансировании Великобритании. Причиной было то, что по системе корпоративного налогообложения 1972-84 гг. предоставлялась 100% скидка с налога в первый год инвестиций в машинное оборудование. Однако реальный уровень рентабельности снизился для промышленных и торговых компаний с 12% в 1964 г. до 9% в 1970-73 гг. и до 4% в 1975 г. (если исключить Североморский нефтяной сектор, то до 3%). По этой причине нефинансовые компании Великобритании не могли в полной мере использовать преимущества налоговой скидки, в то время как лизинговые компании обладали такой возможностью. Следовательно, основной категорией клиентов для лизингодателей были «налогоубыточные» или «налогоистоившиеся» компании. В результате конкурирующих условий на рынке лизинговых услуг прибыль, полученная от налоговых льгот, передавалась лизингополучателям через снижение лизинговых ставок.

Немаловажным фактором была привлекательность лизинга как формы забалансового финансирования (лизингополучатель, в отличие от покупки, имел возможность не отражать лизинговую задолженность в своем балансе). Лизинг мог помочь компаниям в доступе к кредитным ресурсам.

В 1984 г. произошли изменения в начислении корпоративного налога, а также 100% налоговая льгота была заменена 25% регрессивной (на основе метода снижающегося остатка). Появились также льготы:

- лизингодатель имеет право на налоговые скидки на стоимость актива и принимает во внимание при подсчете налогооблагаемой прибыли полную стоимость лизинговых платежей в качестве торговых поступлений;
- лизингополучатель имеет право вычесть полную стоимость лизинговых платежей из налогооблагаемой прибыли.

С этого года лизинговая индустрия становится еще более активной. Благодаря изменениям в механизме скидок появилась возможность значительно снизить лизинговые ставки. При опытном планировании налогов вместе с определенными срока-

ми покупки оборудования стало возможным даже предложение лизинговых контрактов по негативной действительной ставке (т.е. ниже уровня инфляции).

Большое число лизингодателей заинтересовалось рынком небольших капиталовложений, было создано много новых компаний и развернулась острая конкуренция.

В начале и середине 1990-х гг. лизинг в Великобритании стал серьезным системообразующим показателем в инвестиционной макрополитике. По этому показателю страна стала первой не только в Европе, но и в мире. Удельный вес лизинга в общем объеме инвестиций в оборудование в течение 1980-х гг. превышал 15% рубеж, а к 1997 г. достиг показателя в 38%. Однако в статистических ежегодниках Leaseurope за 1999-2001 гг. данный показатель колебался в районе 15%. Такой разрыв объясняется изменением методики подсчета доли лизинга.

Финансовый лизинг играет важную роль в финансировании промышленности. Один из самых крупных проектов из когда-либо предпринятых в Великобритании, финансировавшийся не государством, - петрохимический завод Essochem Olefins, которому в октябре 1985 г. по лизингу было передано оборудования и зданий на 400 млн. фунтов стерлингов консорциумом из пяти лизинговых компаний.

По объему лизинговых услуг Великобритания занимает второе место в Европе и четвертое в мире. В 2001 г. объем лизинговых операций составил 33 401 млн. евро, что соответствует 17,3% европейского рынка (и почти 21% общеевропейского рынка лизинга оборудования). Такое положение является следствием неразвитости лизинга недвижимости в Королевстве (его доля составила лишь 0,14% в 2001 г.).

Развитие лизингового рынка в Великобритании представлено в табл. 2.13. После спада, происшедшего в 1991-1992 гг. (на 14,8% по сравнению с 1990 г.), последующие пять лет (1993—1997 гг.) были удачными для английского лизингового бизнеса. Это был период резкого подъема. В 1996 г. прирост по лизингу оборудования по сравнению с предыдущим годом составил 23,5%, а в 1997 г. - 22%. После этого наступил период стабилизации, и в следующие 4 года среднегодовые темпы прироста составили 2,8%.

Таблица

2.13 Лизинговый бизнес в Великобритании (в млн. ЭКЮ)

	1991	1994	1997	2001
Лизинг оборудования, всего	17 721	18 853	29 614	33 354
в том числе:				
- машиностроительное и промышленное оборудование	28,6%	25,4 %	30,3 %	21,2%
- компьютеры и офисное оборудование	21,4%	12,7 %	10,5 %	20,2%
- грузовые автомобили	6,5%	12,1 %	11,4%	14,2%
- легковые автомобили	31,2%	41,6 %	38,0 %	30,1%
- другое оборудование	12,3%	8,2%	9,8%	14,3%
Лизинг недвижимости (всего)	805	222	273	47

Лизинг недвижимости значительно уступает операциям с движимым имуществом: в общем объеме английского лизингового бизнеса лизинг объектов недвижимости составляет менее 3% (в 2001 г.-0,14%).

Следует отметить, что в течение 1990-х гг. произошел существенный рост доли лизинга промышленного оборудования, который составил с 1990 по 1997 г. 7,1% (в абсолютном выражении объем операций такого типа заметно увеличился). Такой высокий показатель (30,3% в 1997 г.) вместе с высокой долей лизинга в инвестициях в оборудование должен был свидетельствовать о высокой конкурентоспособности британских производителей на внутреннем и внешнем рынках и в целом о росте экономического уровня страны. А так как сроки лизинговых договоров в Великобритании менее продолжительны, чем в ведущих европейских странах (55,4% договоров заключается на 2-5 лет и еще 19,6% - до 2 лет), можно с уверенностью утверждать о верности нашего предположения (в распоряжении британских производителей постоянно находилось новейшее оборудование). Однако к 2001 г. произошло падение данного показателя до 21%, что может свидетельствовать об окончании переоснащения промышленности.

Лизинг легковых автомобилей Великобритании (31%) в процентном отношении к общему объему рынка лизинговых услуг значительно ниже, чем во многих европейских странах. По мнению автора, это также является положительным моментом.

Следует отметить и возврат доли лизинга офисного оборудования и компьютеров к уровню 1990 г. (порядка 20%). Такое положение объясняется резким ускорением НТП в этой отрасли, сопровождающимся высоким моральным износом компьютерной техники.

Основными лизингополучателями являются предприятия частного сектора обслуживания (70,8% в 2001 г.) и производственные предприятия (22,1% в 2001 г.), которые вместе составляют более 90% английских лизингополучателей. Также прослеживается устойчивая тенденция к перераспределению долей в пользу частного сектора.

Первым представительным органом лизинговой индустрии в Великобритании была Ассоциация Лизинга Оборудования (ELA), созданная в январе 1971 г. как ответвление от Ассоциации Финансовых Домов (FHA). В начале 1990-х гг. обе ассоциации пришли к заключению, что при уменьшении значимости налогового фактора в сравнении с 1970-ми и при разрушении традиционных барьеров по всему сектору финансовых услуг больше не имеет смысла предлагать лизинг отдельно от других типов кредитования под обеспечение активами. 2 января 1992 г. была основана новая Ассоциация Финансов и Лизинга (FLA) при полном слиянии ELA и FHA.

В 2001 г. в FLA входило более 70 компаний, охвативших 95% лизингового рынка. Следовательно, в Великобритании самый высокий показатель по объему лизинговых активов, приходящихся на одну компанию.

Лизинговые компании состоят из предприятий различных типов:

- большинство (в основном самые крупные) представляют финансовый сектор экономики, являясь филиалами банков или других финансовых учреждений (как местных, так и зарубежных) - такие компании составляют около 2/3 лизинга всех членов FLA;
- часть представляют группы промышленных компаний и предлагают лизинг как дополнение к основным функциям родителской компании;
- остальные являются независимыми специальными лизинговыми компаниями или членами конгломератов холдинговых компаний.

Фактически банки занимаются лизингом через свои финансовые дома (компании, осуществляющие финансирование с существующими активами). Финансовые дома работают с мелким и средним лизингом, а также с потребительским кредитованием, в то время как отдельные филиалы банка занимаются лизингом крупных активов. Такую структуру имеют: «Lloyds Bank», «National Westminster Bank», «Royal Bank of Scotland», «Bank of Scotland», «Trustee Savings Bank Group». Каждый из основных банков занимается различными видами лизинговой деятельности:

- почти все вовлечены в лизинг автотранспортных средств и финансирование лизинга крупных объектов;
- некоторые вовлечены в мелкий лизинг;
- все из них работают на рынке средней величины, где каждая сделка варьируется в стоимости от 100 тыс. фт. до 1млн. фт.;
- некоторые участвуют в оперативном лизинге (например, воздушного транспорта).

Иностранные банки являются сейчас основной силой на британском рынке лизинговых услуг, заключая, как правило, сделки с кредитоспособными лизингополучателями через свои филиалы в Великобритании.

Значительной категорией лизингодателей являются компании, поставляющие компьютерное оборудование, чаще всего большие компьютеры. Эти компании включают в себя «Dataserv Limited», филиал «Bellsouth Corporation of the USA» и «IBM UK Financial Services», которая полностью находится под контролем производителя.

Вне компьютерного сектора существует ряд «кэптивных» лизингодателей. В автомобильном сегменте каждый из основных британских производителей и некоторые ведущие импортеры имеют частично или полностью во владении специализированные финансовые компании, которые предлагают лизинг парка автотехники, произведенного родительской компанией. Зачастую такие компании рассчитывают на относительно небогатую часть финансового рынка собственной модели, который они делят с основными лизингодателями.

Ряд компаний финансового сектора, не принадлежащих к клиринговым банкам, проводит значительные лизинговые операции, сконцентрированные, в основном, на сектор финансового

по

лизинга средних единиц. Они включают один из крупнейших учетных домов Union Discount, и две страховые компании (Norwich Union и Frizzell Group).

На рынке лизинговых услуг компании Великобритании всегда были достаточно известны. В таблице 2.14 приводятся данные по лизинговым компаниям, входящим в первую сотню в мире. Стоимость совокупного лизингового портфеля этих компаний достигала 44,044 млрд. USD, а величина портфеля новых лизинговых договоров составила 12,432 млрд. USD. Этот показатель означает, что семь ведущих лизинговых компаний держали около 35% английского лизингового рынка.

Таблица

2.14 Крупнейшие британские лизинговые компании

По заключенным в 1994 г. сделкам (в млн. USD)		По размерам лизингового портфеля на начало 1995 г. (в млн. USD)	
Lombard North Central pic/ NatWest Group	7 061	Lombard North Central pic/ NatWest Group	16 550
NWS Bank pic	2 173	Barclays Mercantile Business Finance Ltd	12 444
Barclays Mercantile Business Finance Ltd	1 709	NWS Bank pic	4 393
Abbey National Treasury Services Ltd	567	Abbey National Treasury Services Ltd	3 889
Royal Bank Leasing Ltd	481	Lloyds Leasing Ltd	3 399
SG Warburg & Co. (UK) Ltd	244	Royal Bank Leasing Ltd	2 352
Lloyds Leasing Ltd	197	SG Warburg & Co. (UK) Ltd	1 043

Ведущими лизинговыми компаниями по праву считаются «Lombard North Central pic» и «Barclays Mercantile Business Finance Ltd».

«Lombard North Central pic» - крупнейшая лизинговая компания Великобритании, которая находится во владении наиболее влиятельного клирингового банка. Лизинговую деятельность в ее современной интерпретации начала в 1963 г., однако один из ее учредителей - «North Central Wagon and Finance Company» - был вовлечен в лизинг подвижного состава еще в 1861 г. Как финансовый дом, который занимался потребительскими кредитами, «North Central» вошел в сектор клиринговых банков в 1958 г., когда его приобрел «National Provincial Bank».

Слияние последнего в 1970 г. с «Westminster Bank» привело «North Central» в группу «National Westminster Bank Group». На следующий год «Nat West» приобрел «Lombard Banking», до этого независимый финансовый дом и международный банк. Два финансовых дома с их лизинговой деятельностью слились в «Lombard North Central».

Через свои многочисленные филиалы «Lombard» предлагает лизинговые кредиты для легковых и грузовых автомобилей, общего промышленного и офисного оборудования. Полностью в его владении находится дочерняя фирма «Farming and Agricultural Finance Ltd», которая входит в четверку крупнейших лизингодателей сельскохозяйственного оборудования. Компания частично владеет несколькими филиалами вместе с двумя основными британскими производителями автомобилей - «Rover Group» и «Jaguar» - и предлагает специальные кредиты по контрактному найму парков легковых и грузовых автомобилей.

«Barclays Mercantile Business Finance Ltd» — второй по величине лизингодатель в Великобритании. Его выход на рынок лизинга датируется 1960 г., когда независимый финансовый дом «Mercantile Credit Co. Ltd» сформировал новый филиал «Mercantile Leasing Co. Ltd», где 20% акций было приобретено US Leasing Co. Новые горизонты открылись перед компанией в 1970 г. с приобретением «Astley Industrial Trust Ltd» вместе со специалистами по контрактному найму транспортных средств - «Dial Contracts». Во время «второго банковского» кризиса в начале 1970-х, когда «Mercantile Credit», как и другие независимые финансовые дома, столкнулся с трудностями, он был приобретен в 1975 г. банком «Barclays», который уже занимался лизингом через собственную компанию «Barclays Export Finance Company».

Позже объединенная лизинговая деятельность банковской группы «Barclays» расширилась. Банковская группа «Barclays Bank» в 1991 г. отошла от непосредственного участия в лизинговой деятельности. Ныне компания предлагает лизинг самолетов, кораблей, нефтяных буровых вышек, а также контрактный найм транспортных средств, лизинг офисного оборудования и (через свой филиал «Highland Leasing») сельскохозяйственного оборудования.

Большое количество разных типов лизинговых компаний подчеркивает открытую, соревновательную сущность лизинговой индустрии.

С середины и до конца 1990-х гг. в Великобритании наблюдался постоянный устойчивый рост валового внутреннего продукта (до 3,3% ежегодно). В то же время инфляция постепенно увеличивалась и достигла -3,6%. На всех рынках была сильно развита конкуренция. Ее усиление на лизинговом рынке побуждало компании к поиску путей улучшения сервисного обслуживания.

Указателем в будущее является быстрый рост оперативного лизинга в секторах воздушного транспорта, компьютеров, транспортных средств. Оперативный лизинг - явно самая перспективная отрасль лизинга.

2.6. Опыт Чехии

Опыт налаживания лизинговой индустрии в Чешской Республике как одном из представителей стран с переходной экономикой, а также опыт ведущих чешских лизинговых компаний очень полезен для стран СНГ.

Закона о лизинге в Чешской Республике нет. Все лизинговые операции регулируются Коммерческим кодексом, Законом о подоходном налоге, Правилами таможенного оформления и т.д.

Финансовый лизинг в Чехии предусматривает право покупки имущества в течение или в конце лизингового периода. Лизинговая компания имеет право амортизировать активы (имущество, находящееся в лизинге) по его остаточной стоимости быстрее чем за 36 месяцев. Для объектов лизинга законодательством предусмотрена ускоренная амортизация.

В Чешской Республике нет различий между экономическим и правовым статусами активов (имущества, сдаваемого в лизинг). По чешскому законодательству, нельзя передавать права собственности на активы, собственником которых ты не являешься. Большинство лизинговых контрактов сохраняет для лизингодателя собственность над активами, но лизингополучатель

будет отвечать, к примеру, за все затраты по сохранности, ремонту или возмещению ущерба окружающей среде.

В Чехии один из самых высоких показателей проникновения лизинга в Центральную Европу. В 1998 г. по результатам деятельности 129 компаний, входивших в состав Ассоциации лизинговых компаний Чешской Республики, доля лизинга в глобальных инвестициях страны превысила 27%, что является довольно значительной пропорцией даже в европейском масштабе, где этот показатель обычно не превышает 20%, за исключением Великобритании и Ирландии. Однако, как отмечалось в отчете чешской лизинговой ассоциации, эта доля, рассматривая ожидавшуюся консолидацию банковского сектора и развития кредитных услуг для малого и среднего бизнеса и частных потребителей, была ненадежна. К 2001 г. ее значение сократилось до 20,6%.

Стоимость новых лизинговых контрактов, заключенных в Чешской Республике в 2001 г., составила более 1,55% европейского объема. Несмотря на эту относительно небольшую пропорцию, Чешская Республика последние несколько лет занимает 12-е место по объемам операций среди стран-членов «Leaseurope», опережая целый ряд развитых западноевропейских стран, включая Данию, Норвегию, Финляндию, Ирландию, Грецию и Люксембург, а тем более - постсоциалистические страны.

Рассмотрим с помощью таблицы 2.15 динамику изменения структуры лизингового бизнеса в Чешской Республике.

Таблица

2.15 Лизинговый бизнес в Чешской Республике (в млн. ЭКЮ)

	1994	1996	1998	2000	2001
1	2	3	4	5	6
Лизинг оборудования, всего	817	1334	1780	2 374	2819
в том числе:					
- машиностроительное и промышленное оборудование	21,7 %	16,0 %	16%	17,0%	17,7%
- компьютеры и офисное оборудование	8,6%	5,0%	3%	2,4%	2,4%
- грузовые автомобили	9,2%	20,0 %	23,5%	28,1%	29,6%
- легковые автомобили	57,0 %	55,1 %	47%	48,7%	47,1%
- другое оборудование	3,5%	3,9%	10,5 %	3,8%	3,2%

1	2	3	4	5	6
Лизинг недвижимости, всего	20	12	121	123	171
в том числе:					
- промышленные здания	20%		14%	13,0%	28,7%
- места для розничной торговли	10%		76%	70,7%	57,9%
- офисные здания	15%		6,5%	6,5%	6,4%
- другие	55%		3,5%	9,8%	7,0%

В большинстве аспектов, включая структуру товаров и клиентов, ситуация в Чешской Республике повторяет европейские тенденции. Доля лизинга автомобилей находится близко к соответствующим пропорциям в других странах Европы. Наибольшее количество лизинговых договоров (более половины) заключается с предприятиями сферы обслуживания. Лизинговые контракты с частными поставщиками услуг в Чешской Республике доминируют, как и в большинстве европейских стран, увеличивается и доля лизинговых контрактов с частными потребителями. Объемы сделок по лизингу недвижимости, однако, отстают от европейских объемов и тенденций.

Большинство контрактов по лизингу движимого имущества заключается на 2-5 лет (95,6% в 2001 г.), по лизингу недвижимости - от 16 до 20 лет (78,9% в 2001 г.).

Как видно, наибольшим успехом в Чешской Республике пользуется лизинг автотранспортных средств, последние годы стабильно занимающий более 75% объема операций по лизингу оборудования. Однако прослеживается четкая тенденция к снижению доли лизинга легковых автомобилей (с 57% до 47%) за счет роста доли перевозчиков (с 9,2% до 29,6%), что является также положительной особенностью. По абсолютным показателям лизинговых операций с автотранспортными средствами Чехия входит в десятку ведущих стран Европы.

Основная часть автомобилей продается специализированным лизинговым компаниям «SkoFTN», «CAC Leasing», «CORFINA». Крупнейшим поставщиком для лизингополучателей стал германский концерн «Фольксваген». Каждая восьмая машина, производимая этим концерном в Чехии, реализуется на условиях лизинга.

Первоначально иностранные компании использовали в Чехии для своих транспортных средств оперативный лизинг. Однако они очень скоро убедились в большей выгоде финансового лизинга. Дело в том, что лизинговые платежи по международному оперативному лизингу являются объектом, удерживающим 25%-ный налог по сравнению с 1%-ным для платежей по финансовому лизингу. Правда, сейчас предусматривается снижение ставки до 5-10%; но все равно это значительно выше, чем налог при финансовом лизинге.

Вслед за германскими инвестициями чешский лизинг ощутил приток австрийского, французского и американского капиталов. Так, компания «CAC Leasing» стала оператором «Форд-лизинга». Сейчас эта компания каждый месяц заключает около 1000 контрактов. В ее активах доминирует автомобильный лизинг, она контролирует 26% импорта легковых автомобилей. В июне 1996 г. была образована компания «OB Leasing», полностью финансируемая знаменитым французским банком «Societe Generale» и входящая в состав одноименной лизинговой корпорации, образованной этим банком. Создание в августе 1996 г. компании «Mercedes-Benz Leasing Bohemia» было предопределено заметным расширением рынка продаж компании «Мерседес» в Чехии (по итогам 1998 г. эта компания занимала шестое место на чешском рынке лизинговых услуг).

В результате конкуренция на чешском автомобильном лизинговом рынке растет. Это означает, что у потребителей расширяются возможности выбора. Лизинговые компании объективно ставятся в такие экономические условия, когда они, чтобы не терять клиентов, вынуждены увеличивать обороты, объемы своих продаж, должны идти по пути относительного сокращения лизинговой маржи, расширения комплекса предоставляемых лизинговых услуг.

В последние годы намечается тенденция к объединению компаний на чешском лизинговом рынке. Число компаний, осуществляющих лизинговые услуги, немного уменьшилось. Особенно это отразилось на компаниях, которые не смогли заручиться сотрудничеством с сильным банком или с крупным производителем. В то же время было подтверждено, что эти компании, согласно тенденциям на традиционных лизинговых рынках,

также занимают свой сегмент на рынке, особенно из-за их гибкости, близости к клиенту и специализации на некоторых предметах потребления, таких как компьютеры, офисное оборудование и поддержанные автомобили.

Предложение лизинга постоянно расширяется дополнительными сопровождающими услугами типа консультаций, ремонта, обслуживания и административных услуг.

Таблица

2.16 Крупнейшие чешские лизинговые компании

По заключенным в 1998 г. сделкам (в млн. Kč)		По размерам лизингового портфеля на конец 1998 г. (в млн. Kč)	
SkoFIN, s.r.o.	10 760	CAC Leasing, a.s.	17 907
CAC Leasing, a.s.	10 373	SkoFIN, s.r.o.	17 663
OB Leasing, a.s.	6 157	OB Leasing, a.s.	8 751
CORFINA, a.s.	4 039	CORFINA, a.s.	7 215
IMP Leas, a.s.	3 761	IMP Leas, a.s.	4 117
Multiservis, a.s.	2 361	Mercedes-Benz Leasing Bohemia, s.r.o.	2 650
DB leasing, s.r.o.	2 180	VB Leasing CZ, s.r.o.	2 640
Creditanstalt Leasing Real Estate, s.r.o.	2 172	DB leasing, s.r.o.	2 605
Mercedes-Benz Leasing Bohemia, s.r.o.	2 050	K.C.B. Leasing, a.s.	2 323
VB Leasing CZ, s.r.o.	1716	Creditanstalt Leasing Real Estate, s.r.o.	1656

Крупнейшими лизинговыми компаниями Чехии являются «SkoFIN» и «CAC Leasing», a.s. (см. табл. 2.16).

Лизинговая компания «SkoFIN» ежегодно заключает лизинговые договоры на сумму около 300 млн. ЭКЮ. Компания «SkoFIN, s.r.o.» была учреждена как кэптивная компания концерна «Фольксваген», когда тот после приобретения предприятия «Шкода» стал формировать товаропроводящую сеть в Чехии. В первый год эта компания заключила 2000 новых контрактов, затем - 17 000, а на третий год количество контрактов достигло 40 000. Причем более 95% оборота компании составляет финансовый лизинг, при котором клиенты, как правило, в течение трех лет платят месячные платежи, а в конце срока по 10%-ной остаточной стоимости выкупают автомобиль в собственность.

Большая доля клиентов компании «SkoFTN, s.r.o.» - это предприятия. Частники составляли первоначально только 1,62%, затем их доля повысилась до 13%.

Помимо работы с автотранспортными средствами, компания занимается передачей в лизинг технологического оборудования и недвижимости. С этой целью создано специальное подразделение, которое обеспечивает финансовый лизинг оборудования по капитальным инвестиционным проектам, оборудования отелей и ресторанов, медицинского оборудования, складских и медицинских центров средних размеров, офисных зданий, отелей и ресторанов, промышленных зданий. Стандартные условия лизинга технологического и машинного оборудования составляют 44 месяца, а недвижимости - 96 месяцев.

Компания «CAC Leasing, a.s.» была создана тремя акционерами: 50% акций компании принадлежит чешскому «Комерчнни банку», 35% - австрийской голмании «CA Leasing GmbH» и 15% - дочерней компании австрийского банка «Кредитанштальт» - «CA Bankverein».

«CAC Leasing, a.s.» является наиболее крупной универсальной лизинговой компанией в Чехии. В ней работает 240 специалистов. Годовой объем нового лизингового бизнеса этой компании составляет примерно 290 млн. ЭКЮ. В текущей работе у этой компании находится около 50 тыс. контрактов, из них категория рискованных составляет только около 2,6% годовых объемов компании. Большинство (95%) договоров составляют сделки по финансовому лизингу сроком до 5 лет.

Структура портфеля лизинговых договоров компании такова: легковые автомобили - 48,6%, грузовики и автофургоны - 27,5%, машины и оборудование - 15,5%, информационные технологии - 7,9% и другие виды лизингового имущества - 0,5%.

В соответствии с пожеланием своего учредителя - австрийского банка «Кредитанштальт», портфель заказов компании «CAC Leasing, a.s.» сейчас на 20% наполняется сделками, планируемыми по международному лизингу.

Компания «CAC Leasing, a.s.» состоит из 14 структурных подразделений, находящихся в головном офисе, а также из филиалов и дочерних компаний в Праге, Брно (дивизион лизинга

Моравии), Остраве, Злине, Пльзени, Градец-Кралове, Ческе-Будеёвице, Усте-над-Лабой, Либереце, а также в Братиславе.

Последние статистические данные свидетельствуют о том, что чешский лизинг уже стал альтернативным средством использования, инвестирования и инструмента управления движением наличных потоков. Его роль в этой стране сопоставима с ролью в целом ряде стран с развитой рыночной экономикой.

2.7. Практика лизинговых отношений в Российской Федерации

Лизинг в России развивается не согласно, а вопреки экономическим условиям, которые существуют на этапе переходного периода, когда происходит спад производства. Развитие лизинга можно условно разделить на несколько этапов.

Первый этап, продолжавшийся до начала 1990-х гг., представляет собой создание экономической основы и предпосылок для дальнейшего развития лизинговых отношений. Лизинг использовался в очень ограниченных масштабах и только в сфере международной торговли. В условиях существовавшей государственной монополии лизинг рассматривался советскими внешнеторговыми организациями как одна из форм приобретения или реализации станков, оборудования, транспортных средств, вычислительной техники с использованием специальной формы кредита. Лизинг фиксировался как аренда на определенный срок, соответствующий сроку службы сдаваемого имущества (или несколько меньший) с сохранением права собственности за арендодателем. На условиях «бербоут-чартер» (разновидность лизинга судов без экипажа) Минфлот СССР приобрел значительное количество танкеров, сухогрузов, пассажирских судов, построенных на иностранных верфях.

В 1989 г. предприятия получили право выхода на внешний рынок, в связи с чем у многих из них появился источник иностранной валюты, а затем и возможность ее приобретения на внутреннем рынке. Кроме того, создались условия для компенсационного лизинга, позволяющего предприятиям осуществлять расчеты по лизингу оборудования не валютой, а поставками

производимой продукции. Перевод предприятий на арендные формы хозяйствования и перестройка банковской системы, создание коммерческих и кооперативных банков явились толчком в развитии лизинга.

С 1990 г. стали появляться первые лизинговые компании: во Владивостоке - Дальневосточная акционерная лизинговая компания «Дальлизинг» (сфера-деятельности - лизинг рыболовецких судов, шахтного оборудования); в Нижнем Новгороде - торгово-лизинговое объединение «РОСС и Я» (операции со станочным оборудованием, прокатными станами, электронными системами); в Ярославле - лизинговая компания «Ярославтехлизинг», а в Санкт-Петербурге - компания «Балтийский лизинг».

Второй этап характеризуется введением начисления ускоренной амортизации для объектов лизинга и распадом СССР. В результате введения с 1 января 1991 г. новых норм амортизационных отчислений объем закупок оборудования всеми банками для сдачи по лизингу возрос с 1,3 млн руб. на 1 января 1989 г. до 286,8 млн.руб. на 1 января 1992 г., из которых 97,5% приходилось на коммерческие банки. После распада СССР и образования новых суверенных государств, многие лизинговые компании, созданные в 1983-1991 гг., продолжали действовать и в Российской Федерации. Вместе с тем начали создаваться и новые лизинговые организации. Одна из них - компания «Лизингбизнес» и сегодня является одной из крупнейших на российском рынке.

Однако после произошедшего в 1992 г. в результате «либерализации» цен и высокого уровня инфляции значительного спада производства и еще более глубокого инвестиционного кризиса многие лизинговые компании вынуждены были заниматься иными финансовыми сделками, что превратило их в универсальные финансовые структуры. Некоторые компании стали посредническими, или торговыми, поскольку инвестиционные вложения в условиях гиперинфляции становились невыгодными. К тому же отсутствие соответствующего законодательства обуславливало низкую эффективность лизинговых операций и сводило их к состоянию обычной аренды.

Следующий этап начался с выхода ряда законодательных актов, по которым лизинг получил государственную поддержку

в виде налоговых льгот. Последние на фоне снизившихся темпов инфляции дали лизинговым компаниям возможность эффективно функционировать. Снижение прибыльности на других финансовых рынках (валютные операции, продажа денег на межбанковском рынке, операции на рынке государственных облигаций) побудили банки обратить внимание на этот вид деятельности. Большее внимание стало уделяться малому предпринимательству - одному из наиболее перспективных потребителей лизинга.

До середины 1998 г. лизинговая индустрия Российской Федерации постепенно набирала обороты. Однако после широкомасштабного финансового кризиса многие российские лизинговые компании в течение полутора-двух месяцев не заключали новых лизинговых контрактов.

Заключительный этап развития лизинговых отношений в России начинается с момента вступления в действие Федерального закона «О лизинге» от 29 октября 1998 г. №164-ФЗ. Принятие закона, по мнению автора, послужило новым толчком к дальнейшему развитию лизинговых отношений.

Согласно Закону «О лизинге», договор классифицируется как договор лизинга, если он содержит указания на наличие инвестирования денежных средств в предмет лизинга и его лизингополучателю. Финансовый лизинг характеризуется следующими чертами:

- лизингодатель закупает имущество по указанию лизингополучателя;
- продолжительность действия лизингового договора соизмерима или превышает срок амортизации объекта лизинга;
- невозможность перехода права собственности и завершения договора и перехода права собственности до выплаты лизингополучателем полной суммы обязательств по договору лизинга.

В России лизинг относится к лицензируемым видам деятельности. Лицензии на право осуществления лизинга на всей территории Российской Федерации выдаются Министерством экономики Российской Федерации по решению Комиссии, в которую входят представители заинтересованных федеральных органов исполнительной власти.

Лизинг привлек внимание региональных властей. Интенсивно развиваются законодательная и нормативная базы лизин-

говых отношений в Москве, Санкт-Петербурге и Ленинградской области. В начале 1998 г. в Совете Федерации создан Экспертный совет по лизингу.

В октябре 1994 г. была создана национальная лизинговая ассоциация «Рослизинг». При создании ассоциации в ее состав вошли 15 компаний. К июню 1998 г. в ее состав входило 56 компаний (сейчас более 70).

По статистическим данным, представленным по 1997 г. «Leaseurope», структура российского рынка лизинговых услуг выглядит следующим образом: приблизительно равные доли занимают дочерние компании банков и независимые лизингодатели (45% и 47% соответственно), и только 8% составляют дочерние структуры компаний-производителей. Причем информация представлена лишь по 29 компаниям, входящим в состав ассоциации «Рослизинг». Однако, по информации Комиссии по лицензированию, к августу 1999 г. лицензии на осуществление лизинговых операций получили 937 компаний-резидентов (но только 419 из них специализируются на лизинговой деятельности), которые можно разделить на пять групп:

- компании, организованные банками и другими финансовыми институтами (их деятельность строится в рамках и интересах общей инвестиционной политики материнских компаний);
- компании, организованные крупными промышленниками, коммерческими и торговыми предприятиями и корпорациями с целью интенсификации сбыта своей продукции;
- компании, создаваемые при участии органов власти регионов с целью реализации приоритетных для конкретного региона лизинговых проектов;
- компании-посредники, ориентированные на случайные проекты (сопровождение, консультирование и т.п.) в сфере лизинга, работающие на грани выживания;
- компании, созданные отдельными физическими и юридическими лицами за счет собственных, как правило, незначительных средств, финансирующие мелкие проекты.

По данным Государственной регистрационной палаты, в конце 1999 г. 75,8% компаний, получивших лицензию на право осуществления лизинговой деятельности, находились в европейской части Российской Федерации. Большая часть лизинговых компаний сконцентрирована в Москве.

Различные органы государственного управления (федеральные и региональные) являются основными учредителями большого числа лизинговых компаний, что является особенностью российского лизинга. Среди них такие лизинговые компании, как «Росагролизинг», «Лизингуголь», Московская лизинговая компания и др.

Среди российских и зарубежных фирм, заинтересованных в сбыте своей продукции с помощью механизма лизинга, или фирм, создавших лизинговые компании для минимизации стоимости приобретения оборудования, значатся «РТК-лизинг», «Хьюлетт Паккард», «Продмашлизинг» и др. Деятельность этих компаний во многом определяется наличием большого спроса российских лизингополучателей на их услуги и возможностью привлекать недорогие финансовые ресурсы или получать значительные коммерческие кредиты от поставщиков оборудования.

У 20,6% компаний, получивших лицензии на осуществление лизинговой деятельности, единственным или одним из учредителей являются банки, однако среди реально работающих на рынке компаний их доля составляет 46,1%. Причем существенная их часть учреждена банками, входящими в первую десятку крупнейших российских банков по показателю суммы активов. К ним относятся Сбербанк России, АКБ «СБС-Агро», «Инкомбанк», банк «Менатеп», ОНЭКСИМбанк, Альфа-Банк, КБ «Газпромбанк».

Интересно, что наиболее крупные в настоящее время российские лизинговые компании, такие как «ММБ-лизинг», «Рус-ЛизингСвязь», «Интеррослизинг», «РТК-лизинг», «Инкомлизинг (холдинг)», «МЕНАТЕП-лизинг» с совокупным годовым объемом более чем на 300 млн. USD, сформировались только в 1995-1997 гг.

Стоящие за этими компаниями мощные финансово-промышленные структуры в течение нескольких лет присматривались к возможностям российского лизинга. Когда они уверовали в его успешную будущность, то создали по-хорошему амбициозные и агрессивные лизинговые компании с высококвалифицированным персоналом, способные эффективно решать проблемы технического перевооружения крупных предприятий, входящих в финансово-промышленные группы, учредившие эти лизинговые компании.

Представительство иностранных лизинговых компаний составляет около 9% общего количества лизингодателей, лицензированных на российском рынке. Среди компаний-нерезидентов семь представляют первую сотню крупнейших в мире лизингодателей. К ним относятся: «Sogeliase Leasing GmbH», входящая в группу «Societe Generale» (Австрия - Франция); «Capital Corporation CIS», входящая в группу «AT&T Capital» (США); «ABN Amro Lease» (Голландия); «Rank Xerox Leasing» (Europe) Ltd. и «Ксерокс (СНГ)», входящие в группу «Xerox» (Великобритания - США); «Хьюлетт Паккард АО», входящая в группу «Hewlett Packard» (Австрия - США); «Sudleasing GmbH» (Германия); «ABB Credit» (Швеция).

Наиболее существенными инвестиционными льготами от получения оборудования по лизингу в России являются:

- возможность применения механизма ускоренной в три раза амортизации;
- сокращение налога на имущество, налогооблагаемой базой для которого становится быстро уменьшаемая остаточная стоимость оборудования;
- отнесение лизинговых платежей на себестоимость продукции (работ, услуг) лизингополучателя, что позволяет снизить налогооблагаемую базу по налогу на прибыль, тогда как при покупке оборудования за счет полученного кредита выплата процентов за пользование финансовыми ресурсами более чем наполовину осуществляется за счет прибыли предприятия, остающейся после налогообложения.

Доля лизинга в общем объеме инвестиций находится всего на уровне не выше 4.5%. Дать более точную оценку пока еще не представляется возможным, т.к. общегосударственной комплексной системы статистической информации по лизингу в России до настоящего времени нет. Представленные в периодической печати данные очень противоречивы, а данные, предоставляемые ассоциацией «Рослизинг», не отражают полной картины, поскольку доля компаний этой ассоциации составляет только около 60% лизингового рынка.

При дальнейшем анализе российского рынка лизинговых услуг автором использованы данные, приведенные в монографии В.Д. Газмана [30] и отчете ассоциации «Рослизинг» за 1998-2001 гг.

В 1996 г., по оценке Министерства экономики России, в объеме инвестиций в основной капитал лизинговые операции составляли 1%. Этот показатель соответствовал 630 млн. USD. Опубликованы эти материалы в статье Дэвида Портера и Энди Томсона «Leasing penetration continues to grow» в «World Leasing Yearbook 1998». Такие объемы лизинговых операций поставили Россию на 36-е место в мире. На рисунке 2.10 представлена динамика российского лизинга по данным В.Д. Газмана.

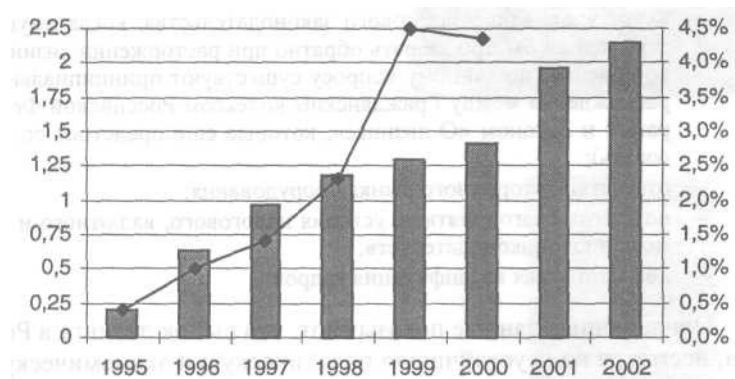


Рис. 2.10. Развитие лизинговой отрасли в Российской Федерации

Анализ ситуации в российской экономике приводит к выводу, что главным источником производственных инвестиций были и остаются собственные средства предприятий. За их счет финансируется около 80% капиталовложений в стране. Поскольку подавляющее большинство лизинговых операций осуществляется с привлечением кредитных средств, то можно утверждать, что доля нового лизингового бизнеса в общем объеме кредитных средств в прямых инвестициях превышает 10%.

К сожалению, для исследователя рынок лизинговых услуг Российской Федерации в определенной степени остается закрытым. Например, нет информации по крупнейшим лизинговым компаниям. Лишь в монографии В.Д. Газмана [30] упоминается, что можно с определенной уверенностью прогнозировать, что такие лизинговые компании, как «РТК-лизинг», «Инкомлизинг (холдинг)», «ММБ-лизинг», «РусЛизингСвязь», «Интерросли-

зинг», «Лизингбизнес», «РГ-лизинг», «ЛК-лизинг», могут в ближайшее время войти если не в первую, то во вторую-третью сотню крупнейших лизинговых компаний мира.

В своей монографии Л.Н. Прилуцкий [106] отмечает следующие причины, сдерживающие развитие лизинговой отрасли:

- финансовая слабость лизинговых компаний, которые во многом зависят от банкод-учредителей;
- дороговизна кредитных ресурсов (хотя в последнее время влияние этого фактора стало меньше);
- неурегулирование залогового законодательства, когда имущество нельзя быстро забрать обратно при расторжении лизинговой сделки (по данному вопросу существуют принципиальные расхождения между Гражданским кодексом Российской Федерации и Законом «О лизинге», которые еще предстоит согласовать);
- отсутствие вторичного рынка оборудования;
- не всегда благоприятные условия налогового, валютного и таможенного законодательства;
- недостаточная квалификация кадров.

Приведенные данные показывают, что рынок лизинга в России, несмотря на неустойчивую политическую и экономическую ситуацию в стране, стабилен и имеет тенденции к развитию. Надо иметь в виду, что среда, в которой работают российские лизинговые компании, очень динамична и ее трудно прогнозировать. Тем не менее опыт показывает, что многие лизинговые компании сумели пережить сложные времена, когда ставка рефинансирования Центрального банка России составляла 120% годовых, и августовский кризис 1998 г.

2.8. Практика лизинговой деятельности в Республике Беларусь

2.8.1. История развития лизинга в Республике Беларусь

Начало активных операций в области лизинга в Республике Беларусь относится к 1991 г. В определенной степени пионером можно считать ПКФ «Лотос», созданную в г. Солигорске (ее деятельность связана с предоставлением и обслуживанием транспорта для международных перевозок, лизингом недвижи-

мости и оборудования для строительства). Этой фирмой был заключен первый договор лизинга в начале 1991 г. Но первой специализированной лизинговой компанией, осуществляющей в широком масштабе лизинговые операции на профессиональном уровне и в широком масштабе, стало ООО «Приорлизинг», зарегистрированное в июне 1991 г. Учредителями компании стали «Приорбанк», «Белгосстрах», «Лада-лизинг» и БНПА (ныне-БНТУ). С первых дней своей деятельности компания приступила к активной работе, заключив до конца 1991 г. лизинговые соглашения с Приорбанком, МАЗом и ПО «Интеграл» на общую сумму свыше 500 тыс. USD. Ее фактическая монополия на рынке сохранялась до начала 1992 г., когда появились «Дукат-лизинг» и «Белинтерфинанс».

«Дукат-лизинг» был зарегистрирован как дочерняя структура одного из филиалов «Белбизнесбанка». Позднее он стал соучредителем и дал название АКБ «Дукат», который, в свою очередь, выкупил его у «Белбизнесбанка» и нескольких других мелких совладельцев. В конце 1994 - начале 1995 гг. были созданы три дочерние структуры: «Лингос», «Тонвар» и «Лифт». Основным учредителем и клиентом фирмы до 1995 г. являлся АКБ «Дукат», банкротство которого отразилось и на работе его дочерней компании. Счета «Дукат-лизинг» оказались замороженными. Ныне из четырех фирм нормально функционирует лишь одна - «Лингос». В настоящее время «Дукат-лизинг» находится в стадии реорганизации. В ближайшее время он планирует возобновить работу, но под новым названием.

Финансовая компания ЗАО «Белинтерфинанс» была зарегистрирована как 100%-ная дочерняя структура АКБ «Белвнешэкономбанк». Она не являлась специализированной лизинговой компанией. Лизинг, наряду с обычными инвестициями, стал одним из направлений ее деятельности, направленной на техническое переоснащение отечественных предприятий промышленного и агропромышленного комплекса и повышение эффективности их работы за счет внедрения новых технологий.

В Республике Беларусь лизинг на первых порах внедрялся с трудом. Прежде всего сказывалось полное незнание субъектами хозяйствования сути данного вида деятельности. Первые лизинговые компании приложили немало усилий, посещая предпри-

ятия и организовывая учебные семинары для того, чтобы убедить потенциальных клиентов в привлекательности лизинга.

Постепенно на белорусском рынке начал формироваться спрос на этот вид услуг. В 1993 г. число фирм, занимающихся лизингом, резко увеличилось. В основном, создавались фирмы двух типов. *Во-первых*, это были банковские лизинговые компании, учреждаемые коммерческими банками как дочерние структуры. Поскольку практически все лизинговые компании создавались как общества с ограниченной ответственностью, то они не имели значительного уставного капитала и нуждались в заемных средствах для приобретения имущества по заявкам клиентов. Для банковских фирм этот вопрос решался относительно просто, так как они в первую очередь ориентировались на кредиты «материнского» банка. *Во-вторых*, это были небольшие частные фирмы, редко имеющие в своем штате профессионально подготовленных специалистов в области лизинга. Руководство таких фирм стремилось заключать долгосрочные соглашения с банковскими учреждениями для обеспечения источника кредитных средств. Но чаще всего эти фирмы были вынуждены заниматься обычной торгово-закупочной деятельностью, чтобы обеспечить себе необходимый доход.

Стремясь привлечь клиентов, частные лизинговые компании часто шли на нарушение негласных «правил игры», оговоренных представителями более крупных фирм в условиях отсутствия в то время какого-либо нормативного регулирования лизинговой деятельности. Например, они заключали договоры, предусматривавшие 100%-ную амортизацию имущества у лизингополучателя в течение 5-6 месяцев. Это нанесло серьезный вред лизингу, т.к. дискредитировало его в глазах финансовых органов.

По мере роста числа белорусских лизинговых компаний появилась необходимость в создании лизингового союза, который занялся бы отстаиванием интересов своих членов, методической работой, а также подготовкой специалистов в области лизинга. В результате в 1993 г. была образована Ассоциация лизинговых компаний, которую учредили шесть первых лизинговых фирм республики, а в состав ее членов вошли еще около десяти лизинговых компаний.

В этот период лизинг существовал и развивался в непригодном для него правовом поле. Работать приходилось по принципу «разрешено то, что не запрещено», делая ссылки на существовавший Закон «Об аренде», на аналоги зарубежных нормативных актов. Иногда это помогало в работе с государственными структурами, например, с некоторыми ГНИ по вопросу ускоренной амортизации, но чаще такая ситуация вызывала проблемы. Например, таможенные органы отказывались признавать лизинг как таковой и подводить его под какой-либо из существующих таможенных режимов на том основании, что он не упоминался ни в таможенном кодексе, ни в инструктивных письмах.

Большие затруднения вызывал бухгалтерский учет лизинговых операций, так как ввиду общей сложности и запутанности нашего учета бухгалтера привыкли пользоваться инструктивными письмами и разъяснениями Министерства финансов и Государственной налоговой инспекции по каждому виду хозяйственных операций. В целом такое положение вещей являлось абсолютно неприемлемым.

В 1993 г. в рамках Ассоциации совместно с Министерством экономики был подготовлен проект Положения о лизинге и сделана попытка утвердить его как нормативный документ Кабинета Министров. Но, несмотря на проведенное согласование со всеми заинтересованными ведомствами, юридическое управление Кабинета Министров отклонило проект под предлогом отсутствия упоминаний о лизинге в Гражданском кодексе.

После этого было принято решение действовать сначала на уровне министерств через инструктивные письма. Ассоциация, привлекая наиболее опытных специалистов из банковских лизинговых компаний, участвовала в разработке проекта Методических указаний о порядке учета лизинговых операций и содействовала на правительственном уровне тому, что эти указания были утверждены Министерством финансов 11 апреля 1994 г. за №61 и опубликованы. Таким образом, в начале 1994 г. в Республике Беларусь появился первый на территории стран СНГ нормативный правовой документ в области лизинга.

В результате того что лизинг в Беларуси всецело зависел от инициативы снизу и не получал государственной поддержки, развиваться он мог только до определенных пределов. Поэтому

после первого пика в 1993 г. развитие лизинга в республике затормозилось.

В 1995 г. отечественный лизинг получил новый толчок к своему развитию. Состояние экономики в это время вызывало тревогу и озабоченность в структурах власти. Руководители всех уровней искали выход из сложившейся обстановки. Многие из них, обратив внимание на лизинг, восприняли его как панацею в решении ряда экономических проблем и в первую очередь выхода промышленности из состояния застоя. Популярность лизинга росла. В различных министерствах и ведомствах его стали включать в отраслевые планы развития. Разделы о лизинге были включены в Основные направления социально-экономического развития Республики Беларусь на 1996-2000 гг., в Программу развития Республики Беларусь до 2000 г. Важное место лизингу отводилось в постановлении Кабинета Министров Республики Беларусь от 12 июля 1996 г. № 457, утвердившем Национальную Программу привлечения инвестиций в экономику Республики Беларусь.

В такой обстановке стала ясна необходимость выхода на международный рынок не только на уровне отдельных фирм, но и для участия в работе международных лизинговых организаций. В первую очередь необходимо было членство в «LEASEUROPE», поскольку это обеспечивало доступ к последним теоретическим разработкам в области лизинга, к различного рода информации, давало возможность участия в международных семинарах и конференциях, обучения с участием ведущих специалистов европейских стран, а также создавало условия для установления деловых контактов с зарубежными лизинговыми компаниями через национальные ассоциации. Но поскольку «LEASEUROPE» объединяет только коллективных членов - национальные ассоциации и союзы, встал вопрос о реорганизации Ассоциации лизинговых компаний в объединение со статусом общественной, а не хозяйственной, организации.

Весной 1995 г. было создано новое объединение - Союз лизинговых предприятий Беларуси, учрежденный 15-ю лизинговыми компаниями. Союз с первых дней своего существования активно занялся вопросами отстаивания интересов белорусских лизингодателей, т.к. начало его деятельности совпало с появле-

нием ряда документов (в основном инструктивных писем Национального банка), серьезно осложняющих работу лизинговых компаний. Содержание инструктивных писем Национального банка сводилось, главным образом, к ограничениям и запрещениям коммерческим банкам сотрудничать с лизинговыми компаниями одновременно в качестве кредитора и клиента. Такая позиция нанесла ущерб развитию лизинга и технической оснащенности коммерческих банков. Ряд проблем также был вызван документами, изданными другими государственными органами.

Летом 1995 г. по указанию одного из управлений Национального банка практически было запрещено кредитование лизинговых операций. Многие коммерческие банки отказались от сотрудничества с лизинговыми фирмами. И только благодаря активной деятельности Союза лизинговых предпринимателей кредитование удалось возобновить.

Немногим позже Министерство финансов ввело 5%-ный налог на продажу. Разработчики этого норматива исходили из того, что лизинговая операция - это скрытая продажа в рассрочку и должна подпадать под данный вид налогообложения. Налог на продажу практически полностью «съедал» маржу лизингодателя и делал абсолютно невыгодными операции обратного лизинга. Благодаря большой работе руководства Союза лизинговых предпринимателей, проделанной в Министерстве финансов, Министерстве экономики, Министерстве юстиции, удалось доказать, что лизинг отличается от купли-продажи в рассрочку.

К началу 1996 г. в Республике Беларусь уже сложился рынок лизинговых услуг. Объем лизинговых операций достиг 30-40 млн. USD.

Активная деятельность Союза обеспечила новый прорыв в правовом развитии лизинга в 1996 г. Благодаря интересу к проявляемому лизингу со стороны руководящих органов удалось создать основу законодательной базы по лизингу. Среди документов, принятых Правительством Республики Беларусь, следует отметить Положение о лизинге на территории Республики Беларусь, утвержденное Министерством экономики 29 февраля 1996 г. № 14а, и изменения в Методические указания о порядке учета лизинговых операций, утвержденные Министерством экономики 30 июля 1996 г. № 19/12-1874 и Министерством финан-

сов 23 августа 1996 г. №53. К разработке обоих документов привлекались лучшие специалисты предприятий - членов Союза лизинговых предпринимателей.

Принятие данных документов позволило идти навстречу пожеланиям клиентов, разнообразить формы осуществляемых лизинговых сделок. Появилась реальная возможность развивать оперативный лизинг в Республике Беларусь. Также была узаконена свободная амортизация имущества по договорам финансового лизинга, размер которой определяется условиями договора. Данное право было закреплено Письмом Министерства финансов «О внесении изменений в нормы амортизации, касающиеся ускоренной амортизации при проведении лизинговых операций», зарегистрированном Министерством юстиции от 21 августа 1996 г. за № 1556/12. Такой нормативный акт существует только в Республике Беларусь. И если в условиях нормальной экономической ситуации его положения вызвали бы серьезные возражения из-за опасения злоупотреблений при уклонении от налогов за счет неправомерного завышения себестоимости, то в отечественных условиях это единственная возможность сделать проект окупаемым и расплатиться с лизингодателем.

В октябре 1996 г. Союз лизинговых предприятий был принят в «LEASEEUROPE» на правах ассоциированного члена. В апреле 1997 г. он преобразован в Белорусский союз лизингодателей (информация о его деятельности отражена в параграфе 2.8.2).

Сравнительно благоприятное развитие лизинга в республике было прервано летом 1997 г. выходом постановления Совета Министров Республики Беларусь «О предприятиях и организациях, осуществляющих деятельность по передаче имущества в лизинг» от 8 августа 1997 г. № 1045. Данное постановление явилось началом активного регулирования правительством лизинговой деятельности в республике, оно ввело в Республике Беларусь лицензирование лизинговой деятельности и установило минимальный уставный фонд для лизинговых компаний в размере 50 000 ЭКЮ.

Фактически этот документ являлся серьезным препятствием для существования 95% лизинговых предприятий страны. Формирование уставного фонда в таком размере было крайне за-

труднено. В результате до конца декабря 1997 г. создалась ситуация сплошной неопределенности. Объем сделок по лизингу стал резко сокращаться из-за настороженности лизингополучателей, в первую очередь коммерческих банков." Так, наблюдалось снижение лизинговых сделок в первом квартале 1998 г. по сравнению с третьим кварталом 1997 г. в пять раз.

Союз обратился к Президенту страны с просьбой об отмене постановления № 1045, ущемляющего деятельность отечественных лизингодателей. Благодаря поддержке Президента постановлением от 6 июля 1998 г. № 1042 «О внесении изменений в некоторые постановления Совета Министров Республики Беларусь» лицензирование лизинговой деятельности отменено.

31 декабря 1997 г. выходит постановление Совета Министров № 1769 «О лизинге на территории Республики Беларусь», которым введено новое Положение о лизинге на территории Республики Беларусь; 30 января 1998 г. выходит очередная редакция Методических указаний о порядке бухгалтерского учета лизинга, утвержденная Министерством финансов за № 2. На сегодняшний день это два основных документа, регламентирующих лизинговую деятельность в республике.

Следует отметить, что, с одной стороны, такое частое изменение нормативных документов, регулирующих сферу лизинговой деятельности, договоры по которой являются долгосрочными, отрицательно сказывается на работе субъектов данной сферы, а с другой, - принятие новой редакции этих нормативных документов позволило посредством подписания Президентом Республики Беларусь 2 июля 1998 г. Указа № 325 присоединиться к Конвенции УНИДРУА о международном лизинге от 28 мая 1988 г.

Конечно, существует еще много слабых мест в отечественном законодательстве при регулировании лизинговых операций, однако можно отметить, что к середине 1998 г. в Республике Беларусь была создана вполне приемлемая нормативная правовая база лизинга для нормальной работы лизинговых компаний как на внутреннем рынке, так и за пределами государства.

Однако экономическая ситуация в республике такова, что, достигнув пика в своем развитии в 1996-1998 гг., рынок лизинговых услуг постепенно стал сокращать свои обороты. Основная

негативная тенденция состояния отечественной экономики последнего времени выражается, как известно, в наличии высокой инфляции, а также в падении уровня производственной и деловой активности. Это обстоятельство оказывает самое отрицательное воздействие как на развитие лизингового бизнеса вообще, так и на конкретные процессы формирования спроса и предложения на рынке лизинговых услуг.

На сегодняшний день в Республике Беларусь существует не более 30-40 лизинговых компаний, и в целом инфраструктура лизингового бизнеса так и не сформировалась.

К сожалению, информация по деятельности отечественных операторов рынка лизинговых услуг отсутствует. Последние статистические исследования проводились в 1996 г. Однако произошедшие с тех пор существенные изменения в лизинговой отрасли не позволяют использовать те данные для анализа основных тенденций. Именно поэтому в монографии пропущен такой существенный аспект, как анализ белорусского рынка лизинговых услуг.

2.8.2. Деятельность 00 «Белорусский союз лизингодателей»

Рассматривая лизинговый бизнес в Республике Беларусь, следует отметить, что он достиг такого уровня концентрации лизинговых компаний, при котором возникла необходимость создания координирующего органа для защиты их общих интересов и представления на международной арене. Таким органом можно считать «Белорусский союз лизингодателей».

Общественное объединение «Белорусский союз лизингодателей» (ОО «БСЛ»), зарегистрированное 24 марта 1997 г., - республиканская общественная организация, основной целью которой является содействие развитию и популяризации лизинга в Республике Беларусь.

Из небольшой общественной организации, объединившей при своем создании 12 лизинговых компаний Республики Беларусь, за четыре года своего существования ОО «БСЛ» выросло во влиятельную республиканскую организацию, в состав которой входят представители 48 предприятий Республики Беларусь,

практически определяющих лицо отечественной лизинговой отрасли.

Задачами ОО «БСЛ» являются: . - содействие развитию теории лизинга в Республике Беларусь;

-координация и содействие реализации экономических прав членов ОО «БСЛ» в сфере лизинга;

-популяризация лизинга в Республике Беларусь;

-содействие осуществлению модернизации и техническому перевооружению действующих в Республике Беларусь производств на основе лизингового механизма;

-содействие развитию международного лизинга.

В рамках ОО «БСЛ» ведется активная работа по отслеживанию создания нормативной базы лизинга (как внутреннего, так и международного). В результате этой деятельности буквально каждый касающийся лизинга документ, который готовился органами государственного управления, был своевременно представлен компаниям - членам союза. Абсолютное большинство нормативных актов по лизингу готовилось при непосредственном участии специалистов союза, а также часто при лоббировании принятия со стороны союза. Это позволило создать в Республике Беларусь, как отмечают специалисты, самую совершенную среди стран СНГ нормативную базу, регулирующую осуществление лизинговой деятельности.

Ярким примером такой работы может послужить проведенная в рамках ОО «БСЛ» работа по отмене действия нормативных документов, вводивших в Республике Беларусь лицензирование лизинговой деятельности. Речь идет о постановлении Совета Министров Республики Беларусь от 8 августа 1997 г. № 1045 «О предприятиях и организациях, осуществляющих деятельность по передаче имущества в лизинг». В результате усилий ОО «БСЛ» лицензирование лизинговой деятельности в Республике Беларусь было отменено.

Наряду с работой по созданию и совершенствованию нормативно-правовой базы лизинга, проводится активная деятельность по популяризации лизинга в республике. Сюда можно отнести регулярно организуемые союзом при участии ведущих специалистов министерств и ведомств Республики Беларусь семинары и постоянное консультирование заинтересованных

предприятий, государственных учреждений по всем вопросам, касающимся лизинговой деятельности.

Являясь активным участником международных лизинговых ассоциаций, таких как СНГ-лизинг, «LEASEEUROPE», ОО «БСЛ» способствует развитию межгосударственного лизинга.

Координация усилий лизинговых предприятий Республики Беларусь, представленных в ОО «БСЛ», во всех сферах общественной жизни, касающихся лизинговых отношений, способствует дальнейшему развитию лизинга как одного из важнейших инвестиционных механизмов.

2.8.3. Влияние экономической ситуации в Республике Беларусь на развитие лизинговых отношений

В плановой экономике Советского Союза лизинг не был востребован по причине того, что субъекту хозяйствования не было необходимости находить рациональные схемы обновления средств производства, т.к. переоснащение технического парка проводилось по разнарядке плановых органов и отраслевых министерств. А централизованное снабжение не всегда предусматривало поставку тех видов основных средств, которые были наиболее эффективны для конкретных проектов. В этих условиях существовала только одна форма финансирования инвестиций (регулируемая безвозмездная передача активов).

Основным критерием функционирования плановой экономики является удовлетворение все возрастающих потребностей субъектов хозяйствования. В рыночной экономике таким критерием является достижение максимального экономического эффекта, выражающегося в конечном итоге в максимизации прибыли. В этих условиях все субъекты хозяйствования, обновляя свои средства производства, пытаются найти схемы привлечения ресурсов, приводящие в конкретном случае к максимальному результату. Экономическая практика выдвинула ряд новых схем привлечения ресурсов, одной из которых является лизинг. В данном разделе представлен анализ места лизинга в отечественной экономике.

Неудовлетворительная ситуация, сложившаяся в настоящее время в инвестиционной сфере Республики Беларусь, в значительной мере связана с неблагоприятным общим инвестиционным климатом и высокими инвестиционными рисками на ее территории. Несмотря на некоторый перелом ситуации с инвестиционной сферой в стране в 1997-1998 гг., когда были достаточно высокие темпы роста инвестиций в основной капитал -120% и 125% соответственно, в 2002 г. снова произошел спад, и в результате общий объем инвестиций составил лишь 52% к уровню 1990 г. (см. рис. 2.11), а удельный вес объектов производственного назначения в общем объеме инвестиций составил 62% при 90-95% в развитых странах [19, 20, 22, 96, 113].

При этом за период 1990-2002 гг. в основных обрабатывающих отраслях промышленности спад инвестиций составил от 1,8 до 33 раз, в том числе в наукоемкие, экспортоориентированные и импортозамещающие отрасли. В сельском хозяйстве снижение инвестиций составило 8,3 раза. В результате вкладываемых в модернизацию производства средств не хватает даже для простого воспроизводства основных фондов, не говоря уже о расширенном, которое является основой экономического развития

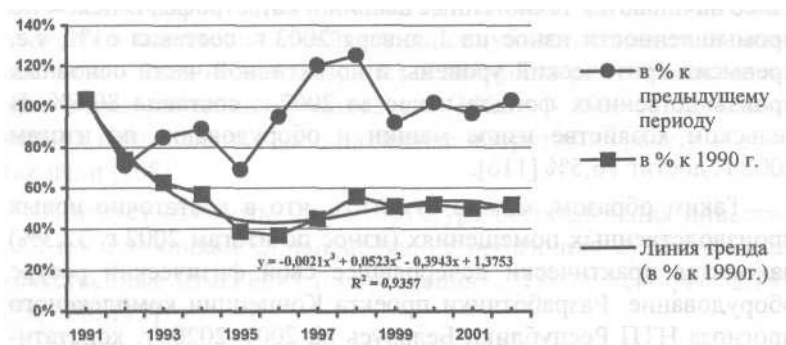


Рис. 2.11. Динамика объема инвестиций в основной капитал

Существенные изменения произошли в отраслевой структуре капитальных вложений. С одной стороны, наращивались непроизводственные инвестиции посредством эмиссионного кре-

дитования, и таким образом предпринималась попытка решить одну из острейших социальных проблем (жилищную), загружались производственные мощности строительного комплекса. С другой стороны, такая экономическая политика привела к макроэкономической дестабилизации и, как следствие, к нарушению нормального воспроизводственного процесса, резко ухудшилось финансовое состояние реального сектора экономики.

Большие масштабы недоинвестирования производства привели к тому, что значительная часть машин и оборудования функционирует за пределами экономически оправданных сроков службы. Если к концу 1990 г. коэффициент износа основных фондов по народному хозяйству в целом составлял 33,3%, то к концу 2002 г. - 53,5% [108,116]. Причем имеется тенденция к повышению износа (конец 1999 г. - 49,2%, конец 2001 г. - 52,2%).

Еще хуже ситуация по активной части основных производственных фондов, т.е. по машинам и оборудованию. В 1992 г. коэффициент износа активной части основных фондов в целом по стране составлял 39%, в 1998 г. - 64,4%, в 1999 г. - 70,7%, а в 2002 г. - 76,9%.

В мировой практике критическим считается износ в 60%, далее начинаются техногенные аварии и катастрофы. В целом по промышленности износ на 1 января 2003 г. составил 61%, т.е. превысил критический уровень, а по активной части основных производственных фондов износ за 2002 г. составил 80,6%. В сельском хозяйстве износ машин и оборудования по итогам 2002 г. достиг 76,5% [116].

Таким образом, можно отметить, что в достаточно новых производственных помещениях (износ по итогам 2002 г. 32,3%) находится практически исчерпавшее свой физический ресурс оборудование. Разработчики проекта Концепции комплексного прогноза НТП Республики Беларусь на 2001-2020 гг. констатировали, что только 4% технологических процессов в промышленности Беларуси соответствуют мировому уровню, 79% - это традиционный технологический уклад и 17% - технологии реликтового уровня [40, с. 20].

Очевидно, что Республика Беларусь нуждается в реструктуризации своей экономики на современной технологической ос-

нове. Разработчики Программы социально-экономического развития Республики Беларусь на 2001-2005 гг. [108] отмечают следующее: «Если нам в ближайшие год-два не удастся переломить ситуацию, то это поставит под угрозу не только возможности обеспечения экономического развития в перспективе, но и возникнет реальная угроза падения темпов развития. Обновление основных фондов - это вопрос будущего отечественной экономики и сохранения ее конкурентоспособности на мировом уровне. Состояние воспроизводственных процессов основных производственных фондов в народнохозяйственном комплексе республики зависит от условий по активизации инвестиционной деятельности в экономике».

Для выхода из сложившейся негативной ситуации должны быть предприняты неотложные кардинальные меры, прежде всего по выводу из хозяйственного оборота и баланса предприятий физически изношенного и морально устаревшего оборудования.

Одним из ключевых инвестиционных источников предприятий должны являться амортизационные отчисления, однако вследствие высокого износа основных средств и существенной инфляции их доля в структуре затрат на производство продукции в целом по промышленности существенно сократилась по сравнению с 1990 г. (см. рис. 2.12). Также из-за сложного финансового положения хозяйствующих субъектов амортизационные отчисления не используются в полной мере на реконструкцию и модернизацию производства (1999 г. - 89% от начисленных), а направляются на пополнение оборотных средств и другие цели [108].

Следует отметить, что в структуре распределения инвестиций по источникам финансирования произошли существенные качественные изменения по сравнению с 1990 г. (см. рис. 2.13) [96, 108, 113].

Удельный вес консолидированного бюджета в общем объеме инвестиций существенно сократился и составил в 2002 г. около 20,1% (по сравнению с 30,4% в 1990 г.). За период 1995-2002 гг. инвестиционные возможности консолидированного бюджета сузились, и основная часть бюджетных средств направляется на решение неотложных проблем социальной сферы.



Рис. 2.12. Изменение доли амортизации в структуре затрат

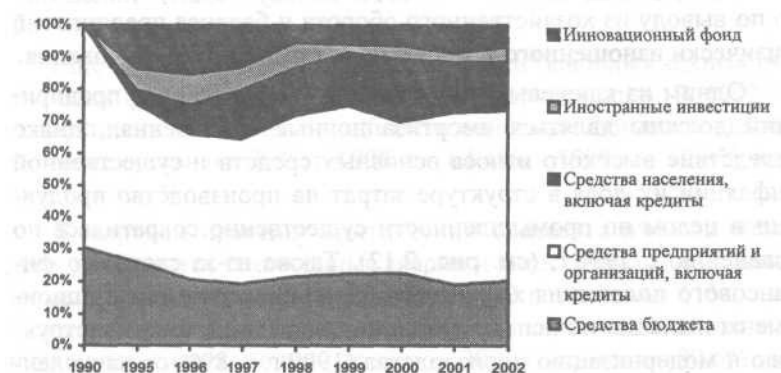


Рис. 2.13. Структура инвестиций по источникам финансирования

Доля иностранных инвестиций сократилась с 7-9% в середине 1990-х гг. и на протяжении последних 4 лет не превышает 4,5%. Иностранные банки часто отказываются от кредитования проектов в Беларуси, поскольку предварительный мониторинг и экспертиза проектов - занятие очень дорогое. Например, из 2,2 млн. USD, выделенных Всемирным банком на техническую помощь Беларуси, 1,9 млн. USD пошло на оплату экспертов. Средняя величина затрат на эксперта составляла 1 тыс. USD в день. Представитель Всемирного банка С. Кулик отметил, что эксперты в Юго-Восточной Азии получали уже 10 тыс. USD в день, и

однозначно ответил на вопрос представителя белорусского коммерческого банка: «Что лучше - сразу кредит и покупка техники или предварительно дорогостоящая экспертиза?». Для наглядности он привел пример: «Уже десять лет оборудование, поставленное для ликвидации последствий Чернобыля, стоит без дела, поскольку предварительно не было выявлено, какая нужна техника. Кроме того, не были подготовлены специалисты для ее обслуживания» [36, с. 46-47].

Ведущая роль в общих источниках инвестирования должна принадлежать собственным средствам предприятий, которые, в основном, формируются за счет амортизационных средств и прибыли. На долю такого источника, включая кредиты, ежегодно приходилось порядка 70% от общего объема инвестиций. Но ввиду низкой инвестиционной активности реального сектора экономики доля данного источника инвестиций сократилась и к 2002 г. стабилизировалась на уровне 53% (в 1998 г. - 50,4%, в 1990 г. - 69,6%). Однако в отдельных отраслях промышленности среди используемых источников финансирования доля собственных средств предприятий достигла 90% (топливная, нефтед-химическая, автомобильная, деревообрабатывающая, легкая).

По данным официальной статистики, в 1999 г. произошло существенное увеличение рентабельности предприятий, уровень рентабельности в целом по промышленности составил 17,2%. Однако в 2000-2002 гг. произошло снижение этого показателя до 10,5% в 2002 г. [96, 113]. Но и эта цифра не дает адекватной картины состояния экономики, т.к. не корректируется на темп инфляции. В таких условиях значительная часть оборотного капитала предприятий направляется на налоговые платежи, что снижает их инвестиционные ресурсы. Доля убыточных предприятий в промышленности в 2002 г. увеличилась до 32,9% от общего числа по сравнению с 21% в 2000 г. (см. рис. 2.14), а 30% рентабельных предприятий имели рентабельность до 5% [108, 113].

Значительные ресурсы предприятий сосредоточены в виде кредиторской и дебиторской задолженности, в виде векселей, сырьевых зачетов и бартерных контрактов. Более 60% всех субъектов хозяйствования Республики Беларусь (70% промышленных предприятий) имели в 2002 г. просроченную кредиторскую задолженность, в том числе 87% из них - свыше трех ме-

сяцев [113]. В результате конкурентоспособность и финансовые возможности белорусских субъектов хозяйствования ухудшаются, и, следовательно, все меньше средств остается на инвестиции, без которых проблематично повысить эффективность и сократить затраты [93, с. 43].

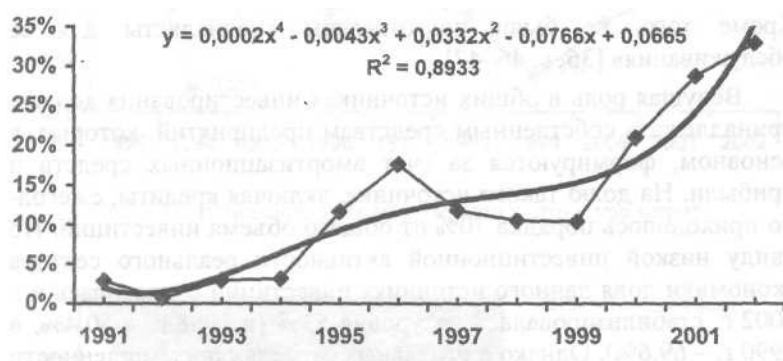


Рис. 2.14. Динамика удельного веса убыточных предприятий

Следует отметить, что не созданы эффективные механизмы выпуска предприятиями новых акций, т.к. потенциально выпуск акций является одним из наиболее реальных источников привлечения инвестиций белорусскими промышленными предприятиями [60, с. 35-36].

Вследствие слабости банковской системы, кредиты на инвестиции в основной капитал в производственную сферу в 1995-2002 гг. составляли 2,6-2,8% валового объема кредитов, выданных банками. Фактическое кредитование экономики из года в год сокращается [36]. Вместе с тем растущие реальные процентные ставки по кредитам коммерческих банков при существующем в настоящее время уровне рентабельности делают недоступными долгосрочные кредиты для большинства предприятий [60, с. 47].

В то же время развитие лизинга способствует решению таких задач, как структурная перестройка, обновление основных производственных фондов, повышение конкурентоспособности продукции и эффективности инвестиций на базе внедрения научно-технических достижений.

Лизинг может стать катализатором переоснащения технологической базы, т.к. обычно предполагает ускоренную амортизацию инвестиционных активов, что позволяет сократить до минимума риск морального старения и повысить показатели обновляемости технического парка предприятий (или, другими словами, постоянно внедрять новые технологии).

В Республике Беларусь специальной статистики по рынку лизинговых услуг не ведется, однако имеются материалы Национального банка, по которым можно приблизительно оценить долю лизинга в текущем объеме инвестиций и, соответственно, его место на финансовом рынке. Так, по данным за 2000 г. доля лизинговых операций (самостоятельно банками и посредством кредитов лизинговым компаниям) в кредитах на инвестиции в производственную сферу составила 24,9%. В свою очередь, кредиты на инвестиции в производственную сферу составили 57,7% от кредитов на инвестиции в основной капитал (и только 9,1 % от величины инвестиций в основной капитал). Полученную цифру в 2,27% от общей величины инвестиций в основные средства (для сравнения, в 1999 г. этот показатель составил 2,89%) можно взять в качестве базовой для оценки отечественного лизинга. Это справедливо, т.к. банковский кредит является, по сути, единственным источником рефинансирования для отечественных лизинговых компаний, а оборудование, поставляемое на условиях лизинга из-за границы, составляет незначительную долю лизинговых активов. Таким образом, рынок лизинговых услуг Республики Беларусь не превышает 2,5-3% от инвестиций в основные средства.

На основании анализа инвестиционного климата Республики Беларусь следует отметить, что за 2001-2002 гг. ситуация не изменилась в лучшую сторону. Таким образом, можно сделать вывод, что лизинг на сегодняшний день в отечественной экономике не получил должного распространения по аналогии с другими европейскими странами. Потенциал этого финансового механизма практически не используется, и существует необходимость выявления причин такого положения вещей.

Одной из причин является ограниченность кредитных ресурсов и, соответственно, низкая конкуренция на рынке капита-

ла, которая обусловлена в первую очередь слабостью отечественной банковской системы.

Выделение среди банковского сообщества группы уполномоченных банков, пользующихся определенными преференциями со стороны государства (льготные кредиты, принудительное закрепление клиентуры, ослабленные требования по созданию резервов, пополнение уставного фонда из средств бюджета и т.д.), препятствует развитию здоровой конкуренции между банками, повышению эффективности их деятельности, выходу на международный рынок. Как следствие, по итогам 2002 г. суммарный собственный капитал банков составлял 658,9 млн. USD, или около 5% ВВП [55, 124]. Суммарные активы банков в текущих ценах составили 38,6% ВВП. В сравнении с развитыми странами относительная величина капитала (банковских активов на душу населения) ничтожна, т.к. банковские активы развитых стран в 1,7-2,7 раза превышают ВВП, а ВВП на душу населения в этих странах на порядок выше, чем у нас. Общий разрыв относительной величины кредитных ресурсов Республики Беларусь и развитых стран оценивается в 50-80 раз [36]. Очевидно, что, располагая столь ограниченными средствами, банковская система практически не может нормально обслуживать расчетно-кассовый и кредитный процессы в реальном секторе.

Следует также отметить, что два банка (Беларусбанк и Белагропромбанк) контролируют от 39% (на 1 января 1999 г.) до 56,5% (на 1 марта 2003 г.) предоставляемых кредитов (не включая кредиты населению, 98% которых приходится на долю Беларусбанка). Фактически можно говорить о наличии в банковской системе страны одного монополиста, контролирующего 45,7% ресурсной базы банков, пяти уполномоченных банков, которые в союзе с указанным монополистом практически определяют денежно-кредитную ситуацию в стране. На долю остальных банков приходится менее 12,4% ресурсов, и они играют второстепенную роль во внутреннем кредитно-расчетном обслуживании реального сектора экономики [55, 124].

Руководители лизинговых компаний в качестве основных факторов, сдерживающих развитие лизинга в Республике Беларусь, называют низкую деловую активность и высокие процентные ставки на отечественном финансовом рынке. Для интенсификации

фикации развития лизинговых отношений в отечественной экономике некоторые специалисты предлагают внести изменения в действующую нормативную базу по вопросам лизинговых отношений для создания благоприятных условий для развития рынка лизинговых услуг, в частности, искусственно снизить ставки по кредитам, выдаваемым лизинговыми компаниям для приобретения объектов лизинга.

Однако, как отмечают эксперты, за время уже более чем десятилетней истории развития лизинговых отношений в Республике Беларусь создана одна из лучших нормативных баз по вопросам лизинговых отношений в странах СНГ. Так, существующие нормы свободной амортизации объекта лизинга и возможность полной амортизации за год являются практически беспрецедентными в мировой истории развития лизинговых отношений.

Таким образом, по мнению автора, искусственное повышение интереса к лизингу путем государственного вмешательства не приведет к положительному экономическому эффекту в рамках республики. Проблема лежит в несколько иной плоскости. Так, в условиях высокой инфляции и нестабильного обменного курса весьма проблематично, с одной стороны, накапливать и сохранять от обесценивания финансовые ресурсы (например, прибыль и амортизационные отчисления, кредитные ресурсы, сбережения домашних хозяйств, бюджетные средства), с другой стороны, просчитать эффективность самих инвестиционных проектов даже в краткосрочной перспективе.

В условиях повышенной инфляции, характерной для текущего уровня развития отечественной экономики, эффективность заемного капитала существенно снижается. Это происходит в результате формирования рыночных ставок за пользование заемными ресурсами как реальной ставки с корректировкой на среднегодовой уровень инфляции. При общем рассмотрении проблемы возврата лизинговых платежей не возникает никаких сложностей, т.к. при избавлении от инфляции получаем реальную ставку, вполне покрываемую за счет дохода лизингополучателя при уровне рентабельности 10-15%. Однако при просчете проектов возникают затруднения с покрытием первых лизинговых платежей. Так, при уплате первого лизингового платежа

(срок уплаты которого наступает в пределах месяца с момента привлечения активов на условиях лизинга) влияние инфляции еще не успевает сказаться в достаточной степени. Поэтому реальная ставка за пользование ресурсами сравнима с номинальной и может быть покрыта только при уровне рентабельности в 30-35%. Таким образом, уплата первых лизинговых платежей сопряжена с дополнительными инвестициями для инициаторов инновационных проектов, что ограничивает применение лизинга при реализации последних.

По мнению автора, именно данное обстоятельство является причиной малой распространенности лизинговых операций в Республике Беларусь, т.к. инновации являются основной сферой применения лизинга в странах со стабильной экономикой.

Выводы. Лизинговые отношения в Республике Беларусь имеют огромный потенциал для развития и могут выступить катализатором обновления технологической базы субъектов хозяйствования, о чем свидетельствует достаточно хорошо проработанная законодательная база в данной области. В то же время реализовать этот потенциал в текущих экономических условиях не представляется возможным из-за узости сфер эффективного использования лизинга.

Для того чтобы лизинг, по примеру других стран, стал инструментом экономического роста, необходимы положительные сдвиги в экономике в целом (стабилизация темпов инфляции, появление конкуренции на рынке капитала и т.д.).

Глава 3

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ АСПЕКТ ЛИЗИНГОВЫХ ОТНОШЕНИЙ

3.1. Виды лизинговых платежей

На рисунке 3.1 представлена классификационная характеристика видов лизинговых платежей [123].

В зависимости от формы платежа различают:

- денежные платежи, когда платеж производится за счет денежных средств;
- компенсационные платежи, когда расчеты производятся либо товарами, либо путем оказания встречной услуги лизингодателю;
- смешанные платежи, когда, наряду с денежными выплатами, допускаются платежи товарами или услугами.



Рис. 3.1. Классификация лизинговых платежей

В отечественной практике случаи лизинговых соглашений с вариантами расчетов в смешанной и компенсационной формах на сегодняшний день являются исключением из общего правила расчетов в денежной форме. Это объясняется, с одной стороны, неразвитостью лизингового рынка в нашей республике по сравнению с западноевропейским, а с другой, — спецификой функционирования отечественного рынка (высокая инфляция; работа исключительно с привлеченными средствами, которые следует возвращать в оговоренный срок в денежной форме; практически отсутствующая конкуренция на данном сегменте рынка).

В зависимости от применяемого метода начисления лизинговых платежей различают:

-платежи с фиксированной общей суммой. Лизинговая плата в этом случае включает отчисления на погашение стоимости объекта лизинга, плату за пользование заемными средствами, сумму комиссионного вознаграждения лизингодателю и плату за предоставленные им дополнительные услуги по сделке, а также может включать страховые платежи;

-платежи с авансом (депозитом), когда лизингополучатель имущества сначала предоставляет лизингодателю аванс в момент подписания соглашения в установленном размере, а затем после подписания акта приемки оборудования в эксплуатацию выплачивает периодическими взносами общую (за минусом аванса) сумму лизингового платежа;

-минимальные платежи, представляющие собой сумму всех лизинговых платежей, которые должен произвести пользователь за весь период лизинга (погашение стоимости, плата за пользование заемными средствами, комиссионное вознаграждение, плата за дополнительные услуги лизингодателя и страховые платежи), а также сумму, которую он должен уплатить, если намерен приобрести имущество в собственность после окончания срока лизингового соглашения;

-неопределенные платежи, расчет которых базируется на не установленном в соглашении проценте, определяемом по какому-либо основанию. За основание по взаимному соглашению могут приниматься объем реализации продукции, произведенной с помощью объекта лизинга, сумма полученной от реализации прибыли, интенсивность использования объекта лизинга (в основном при лизинге автомобилей) или другие параметры.

В отечественной практике не встречаются лишь неопределенные платежи, которые получают все большее распространение на европейском рынке. Как отмечает немецкий исследователь д-р Бернхард Вислейтнер в обзоре немецкого рынка лизинга автомобилей: «Уже существует предложение лизинговых контрактов, для которых лизинговые платежи рассчитываются на базе пробега автомобиля. Это специальный тип мокрого лизинга, полностью ориентированный на интенсивность использования. Фактически такое предложение может рассматриваться только для определенного диапазона использования, т.к. плата при минимальной интенсивности использования не покрывала бы финансовых расходов, а при максимальной интенсивности использования - расходов на ремонт и обслуживание». Отсутствие лизинговых соглашений с расчетом платежей по данной методике объясняется неразвитостью белорусского рынка лизинговых услуг по сравнению с европейским и вследствие этого отсутствием конкуренции.

По периодичности выплат выделяют:

- *периодические платежи* (ежегодные, ежеквартальные, ежемесячные), уплачиваемые по согласованному сторонами контрактному графику выплаты лизинговых платежей, который прилагается к лизинговому соглашению;
- *единовременные платежи*, применяемые в сочетании с периодическими взносами в случае если в соглашении предусмотрены выплата лизингодателю аванса или какие-либо дополнительные условия.

При разговоре о периодических платежах следует отметить, что в Беларуси распространена лишь форма расчетов с ежемесячными платежами. Объяснением этому служит высокий уровень инфляции, что делает лизинговые соглашения нерентабельными для лизингодателей при ежеквартальных и ежегодных формах расчетов.

С учетом финансового состояния и платежных возможностей лизингополучателя в соглашении могут устанавливаться различные варианты уплаты лизинговых платежей, среди которых различают:

- *постоянные*, представляющие собой равные платежи, вносимые лизингополучателем в определенные контрактном сроки (ежемесячно, ежеквартально, каждое полугодие);

-
- с постоянным темпом изменения:
 - а) с увеличивающимися размерами, применяемые, в основном, лизингополучателями с неустойчивым финансовым положением, когда на начальном этапе лизинга пользователю удобнее вносить лизинговую плату небольшими взносами, а затем по мере освоения оборудования и наращивания темпов выпуска производимой на нем продукции увеличивать их;
 - б) с уменьшающимися размерами (ускоренные платежи), используемые лизингополучателями с устойчивым финансовым положением, когда в начальный период лизинга пользователь предпочитает погасить большую часть своей задолженности лизингодателю;
 - с равным погашением основного долга;
 - с погашением основного долга по графику платежей, когда лизингополучатель при заключении лизингового договора определяет наиболее благоприятный график погашения (на пример, отсутствие погашения в зимние месяцы).

В Республике Беларусь, в основном, применяется система начисления лизинговых платежей с равным погашением основного долга. Причиной этому служит особенность отечественного рынка лизинговых услуг, когда лизингодатели для осуществления сделок используют не собственные финансовые ресурсы, а банковский кредит, условием которого обычно является жесткий график погашения основной задолженности. В странах Западной Европы наибольшее распространение получил вариант постоянных лизинговых платежей, т.к. он в ряде случаев является наиболее удобным для лизингополучателя. Последний в этом случае может заранее запланировать постоянную статью расходов на размер подлежащих выплате лизинговых платежей.

3.2. Анализ структуры лизинговых платежей.

Погашение основной суммы долга равными частями

Одной из важнейших проблем лизингового бизнеса является определение размеров лизинговых выплат и общей стоимости лизинга с учетом реальных возможностей лизингополучателя.

Расчет размеров лизинговых платежей может производиться по различным методикам в зависимости от вида лизинга, формы и способа выплат, а также условий функционирования экономики, т.е. при стабильном развитии или с учетом инфляционных процессов. Опыт западноевропейских стран показывает, что для условий нормально функционирующей экономики разработаны и опробованы на практике многочисленные модели расчета лизинговых платежей. Некоторые из них представлены в отечественной специальной литературе по лизингу.

Наиболее распространенной методикой расчета лизинговых платежей в странах с устойчивой экономикой является график с регулярными постоянными лизинговыми платежами, расчет которого базируется на теории аннуитетов. Однако применение такой методики в условиях повышенных ставок за пользование ресурсами неоправданно, т.к. требует повышенных суммарных расходов.

В основу данной статьи положена методика расчета платежей, применяемая во многих лизинговых компаниях.

Периодический лизинговый платеж в общем случае должен иметь следующую структуру:

$$ЛП_i = ПСб_i + ПЛиз_i + СтрП_i + ДР_i + НДС_i, \quad (3.1)$$

где $ЛП$ – величина текущего лизингового платежа;
 $ПСб$ – погашение балансовой стоимости объекта лизинга;
 $ПЛиз$ – плата лизингодателю за предоставленную услугу;
 $СтрП$ – страховые платежи (если они входят в структуру расчетов);
 $ДР$ – дополнительные расходы (консалтинговые услуги, сервисное обслуживание и т.п.);
 $НДС$ – отчисления по НДС;
 i – номер текущего платежа.

По мнению автора, необходимо представить конкретный пример осуществления лизинговых расчетов для облегчения восприятия предложенных в методике формул.

Например, компания по производству вычислительной техники, занимающая постоянную долю на своем сегменте рынка, нуждается в переоборудовании одного из своих цехов вследствие влияния научно-технического прогресса (НТП) на

ускорение морального износа оборудования. Руководство компании приняло решение о привлечении инвестиций посредством лизинга. Лизинговая компания предложила проект договора о финансовом лизинге комплекса необходимого оборудования на общую сумму 1 200 000 у.е. сроком на три года. Для осуществления сделки лизинговая компания может привлечь средства с помощью банковской ссуды на полную стоимость комплекса на условиях 23% годовых. Условиями контракта маржа лизинговой компании определяется в 3% годовых от стоимости объекта лизинга. Остаточная стоимость по завершении договора составит 10% от стоимости объекта лизинга. Лизингополучатель имеет опцион на приобретение объекта лизинга по цене 10% от стоимости приобретения объекта лизинга в конце действия лизингового соглашения. Для обеспечения нормального функционирования предприятия предусмотрена отсрочка в погашении балансовой стоимости на период пусконаладочных работ и выхода на необходимый уровень производства (3 месяца).

С целью защиты лизингодателя от финансовых рисков невозврата платежей предусмотрено страхование. По предварительному соглашению страховые отчисления включаются в состав лизинговых расчетов, и лизингополучатель должен выплатить страховые взносы равными долями в течение трех первых платежей. Страховой взнос составит 1,7% от страховой суммы, которой является величина шести наибольших суммарных взносов в части погашения балансовой стоимости и платы лизингодателю. Выплата лизинговых платежей будет производиться ежемесячно.

Рассмотрим отдельно расчет всех составляющих лизингового платежа.

3.2.1. Погашение балансовой стоимости объекта лизинга

Погашение стоимости может происходить как равными частями в течение всего срока лизингового соглашения, так и неравными с учетом особенностей бизнеса лизингополучателя (например, сезонный характер получения дохода или необходимость выхода на проектную мощность производства). В отечественной практике погашение стоимости обычно происходит

равными частями, которые могут быть отражены следующей формулой:

$$PC_6 = I_{ol} \pm \Delta_{пс}, \quad (3.2)$$

где I_{ol} – износ объекта лизинга за период;
 $\Delta_{пс}$ – корректирующая величина (например, влияние отсрочки погашения стоимости или авансового платежа).

При учете факторов авансового платежа и отсрочки уплаты формула примет следующий вид:

$$PC_6 = \frac{(C_6^n - C_6^{ост}) - AP \cdot 100/120}{T - T^{отср}}, \quad (3.3)$$

где C_6^n – первоначальная балансовая стоимость объекта лизинга (т.е. стоимость объекта лизинга без учета НДС);
 $C_6^{ост}$ – размер остаточной балансовой стоимости;
 AP – размер авансового платежа;
 T – количество лизинговых платежей (т.е. срок контракта с учетом периодичности взносов);
 $T^{отср}$ – продолжительность отсрочки в погашении стоимости (с учетом периодичности взносов).

Количество лизинговых платежей и отсрочка погашения стоимости могут быть рассчитаны по следующей формуле:

$$T = \frac{T_{контр}}{T_{дн}}, \quad (3.4)$$

где $T_{контр}$ – срок контракта (в днях);
 $T_{дн}$ – продолжительность периода выплаты взносов (в днях).

Аналогично вычисляется период отсрочки, когда продолжительность отсрочки в днях делится на величину периода.

В западной практике периодичность лизинговых платежей может быть месячной, квартальной, полугодовой и годовой. В отечественных условиях обычной является периодичность в месяц, что является следствием быстрого обесценивания денег вследствие инфляции, однако в виде исключения могут рас-

смагивать варианты периодичности погашения балансовой стоимости до квартальной.

В чистом виде расчет постоянной величины погашения балансовой стоимости объекта лизинга выглядит следующим образом:

$$PC_{\theta} = \frac{C_{\theta}^n \cdot (1 - D_{ост})}{T}, \quad (3.5)$$

где $D_{ост}$ – доля остаточной стоимости от первоначальной стоимости объекта лизинга.

Пример. Для нашей модели лизингового контракта расчет величины ежемесячного погашения балансовой стоимости при отсутствии трехмесячной отсрочки в части погашения балансовой стоимости выглядел бы следующим образом:

$$PC_{\theta} = \frac{1\,000\,000 \times (1 - 0,1)}{36} = 25\,000 \text{ у.е.}$$

Величина ежемесячного погашения балансовой стоимости объекта лизинга определяется следующими факторами: стоимостью объекта лизинга, интенсивностью погашения долга (т.е. сроком лизингового договора), величиной остаточной стоимости, наличием и размером авансового платежа и наличием и продолжительностью отсрочки.

При наличии *авансового платежа* формула для расчета величины погашения балансовой стоимости объекта лизинга принимает вид:

$$PC_{\theta} = \frac{C_{\theta}^n \cdot (1 - D_{ост}) - AP \cdot 100/120}{T}. \quad (3.6)$$

Коэффициент 100/120 при величине AP возникает вследствие включения НДС в цену приобретения объекта лизинга.

Несложно заметить, что наличие авансового платежа снижает размер погашения балансовой стоимости объекта лизинга на величину:

$$\Delta PC_6 = \frac{AP \cdot 100 / 120}{T} \quad (3.7)$$

Пример. Пусть (по условию нашей модели) лизингополучатель должен был внести аванс в размере 20% от стоимости объекта лизинга. Тогда расчет ежемесячного погашения балансовой стоимости объекта лизинга выглядел бы следующим образом:

$$PC_6 = \frac{1\,000\,000 \cdot (1 - 0,1) - 1\,200\,000 \cdot 0,2 \cdot 100 / 120}{36} = 19\,444 \text{ y.e.}$$

Наличие авансового платежа в нашем примере снизит ежемесячные отчисления на погашение стоимости объекта лизинга на:

$$\frac{1\,200\,000 \cdot 0,2 \cdot 100 / 120}{36} = 5556 \text{ y.e.}$$

По договоренности с лизингодателем лизингополучателю может быть предоставлена *отсрочка в части погашения балансовой стоимости*. По своей экономической сути отсрочка снижает период выплат по лизинговому контракту, что, соответственно, приводит к повышению величины периодического погашения балансовой стоимости. При наличии отсрочки в части погашения балансовой стоимости формула для расчета величины погашения стоимости принимает вид:

$$PC_6 = \frac{C_6^n \cdot (1 - D_{отс})}{T - T^{отср}} \quad (3.8)$$

Пример. По нашей модели лизингополучателю предоставлена отсрочка в погашении балансовой стоимости объекта лизинга на срок 3 месяца. Ежемесячные отчисления на погашение балансовой стоимости объекта лизинга будут рассчитаны так:

$$PC_6 = \frac{1\,000\,000 \cdot (1 - 0,1)}{36 - 3} = 27\,273 \text{ y.e.}$$

В отличие от авансового платежа, влияние которого на погашение балансовой стоимости снижается по мере увеличения

размера периодического погашения стоимости, отсрочка оказывает одинаковое влияние независимо от величины этого погашения. Количественно это влияние выражается следующей формулой:

$$\frac{T_{отср}}{T - T_{отср}} \cdot 100\%.$$

Формула показывает долю от величины периодического погашения балансовой стоимости, на которую повышается последняя. По данной формуле можно проследить зависимость доли увеличения величины погашения балансовой стоимости от срока лизингового контракта. Следовательно, чем меньше срок лизинга, тем ощутимей проявляется влияние отсрочки на величину периодического погашения балансовой стоимости.

Пример.. В нашем случае доля увеличения взносов на погашение балансовой стоимости объекта лизинга составит:

$$\frac{3}{36 - 3} \cdot 100\% = 9,1\%.$$

3.2.2. Плата лизингодателю за предоставленную услугу

Как следует из практики, плата лизингодателю за оказанную услугу состоит из двух компонент:

$$ПЛ_{из_i} = ППР_i + МЛК_i, \quad (3.9)$$

где $ППР$ - стоимость финансовых ресурсов;

$МЛК$ - маржа лизинговой компании (доход лизингодателя).

3.2.3. Стоимость финансовых ресурсов

Для осуществления лизинговой деятельности лизингодатель должен обладать достаточным количеством денежных средств, поэтому последний приобретает необходимые ресурсы на рынке капитала или использует собственные источники. В любом случае привлеченные средства обладают стоимостью во времени, которая определяется по следующей формуле:

$$ППР_i = \frac{Z_i^n \cdot B\% / 100}{T_{бг}} \cdot T_{дн}, \quad (3.10)$$

где Z_i^n – непогашенная часть заемных средств (в денежном выражении);

$B\%$ – стоимость активов во времени (годовая ставка);

$T_{бг}$ – банковский год в днях (для большинства банков он равен 360 дням);

$T_{дн}$ – величина периода выплаты лизинговых платежей (в днях);

i – номер текущего платежа.

Величина непогашенной задолженности определяется путем вычитания уже погашенной части заемных средств из их начальной стоимости. Поскольку выплата задолженности осуществляется из погашения стоимости объекта лизинга, а та обычно погашается равными частями, то непогашенную задолженность к наступлению текущего лизингового платежа можно определить по следующей формуле:

$$\begin{cases} Z_i^n = Z^n - ((i-1) - j) \cdot ПЗ, \forall i > j; \\ Z_i^n = Z^n, \forall i \leq j, \end{cases} \quad (3.11)$$

где Z^n – начальная стоимость заемных ресурсов;

$ПЗ$ – величина периодического погашения задолженности (в случае использования заемных средств на полную стоимость объекта лизинга $ПЗ$ принимают равным $ПС_{г}$, увеличенным на НДС);

i – номер текущего платежа;

j – продолжительность отсрочки.

Пример. Рассчитаем величину непогашенной задолженности для седьмого платежа нашей модели лизингового договора:

$$Z_7^n = 1\,200\,000 - ((7-1) - 3) \cdot 27\,273 \cdot 1,2 = 1\,101\,817 \text{ у.е.}$$

При расчете периода начисления процентов следует учитывать, что банковский месяц равен 30 дням. Если мы заключим договор 25 февраля, то проценты за февраль рассчитываются за пять дней (а не за три, т.к. в феврале 28 дней). Анало-

гично, если мы заключили договор в августе (25 августа), то проценты за август рассчитываются также лишь за пять дней (а не за шесть, ибо в августе 31 день).

Пример. В нашем случае первый платеж рассчитывается за 30 дней: $ППР_1 = \frac{1\,200\,000 \cdot 23/100}{360} \cdot 30 = 23\,000 \text{ у.е.}$

Вышеприведенная формула по расчету платы за привлеченные ресурсы используется, в основном, для первого платежа. При расчете платы за привлеченные ресурсы за полный период по графику погашения лизинговых платежей применяется несколько упрощенная формула:

$$ППР_i = \frac{Z_i^n \cdot B\%/100}{n}, \quad (3.12)$$

где n – количество лизинговых выплат в году.

Пример. Покажем расчет платы за привлеченные ресурсы в 9-м платеже нашей модели лизингового контракта. непогашенная задолженность в этом случае составит:

$$Z_9^n = 1\,200\,000 - ((9-1) - 3) \cdot 27\,273 \cdot 1,2 = 1\,036\,362 \text{ у.е.}$$

Плата за привлеченные ресурсы составит:

$$ППР_9 = \frac{1\,036\,362 \cdot 23/100}{12} = 19\,864 \text{ у.е.}$$

По вышеприведенным формулам можно судить, что плата за пользование заемными средствами зависит от трех факторов: стоимости объекта лизинга, интенсивности погашения долга (т.е. от срока лизингового договора) и от величины годового процента. Влияние на эту величину, аналогично погашению балансовой стоимости, также оказывают такие особенности лизингового договора, как наличие авансового платежа и наличие отсрочки в погашении балансовой стоимости объекта лизинга.

3.2.4. Маржа лизинговой компании

Влияние инфляции при расчете лизинговой маржи проявляется в том, что перед потенциальным лизингополучателем

обычно появляется выбор в методике начисления лизинговой маржи:

- аналогично плате за пользование заемными ресурсами, т.е. за базу расчета берется остаточная стоимость;
- равными частями в течение нескольких первых месяцев с определением маржи как доли от стоимости объекта лизинга (в этом случае абсолютная величина маржи будет значительно снижена).

В предлагаемой модели для облегчения понимания расчетов маржа лизинговой компании будет рассчитана по первой методике.

Все формулы для расчетов величины маржи будут аналогичны формулам расчета платы за привлеченные ресурсы, где вместо $3''$ будет учитываться величина непогашенной стоимости приобретения объекта лизинга с учетом НДС (C''), а вместо $B\%$ - годовой процент лизинговой маржи ($МЛК\%$).

Пример. Величина маржи лизинговой компании для первого платежа нашей модели будет:

$$МЛК_1 = \frac{C''_1 \cdot МЛК\% / 100}{T_{\text{де}}} \cdot T_{\text{дн}} = \frac{1\,200\,000 \cdot 3 / 100}{360} \cdot 30 = 3000 \text{ у.е.}$$

Величина непогашенной стоимости приобретения объекта лизинга для 7 платежа равна:

$$C''_6 = C'' - ((i-1) - j) \cdot ПС =$$

$$= 1\,200\,000 - ((7-1) - 3) \cdot 27\,273 \cdot 1,2 = 1\,101\,817 \text{ у.е.,}$$

а величина маржи для 6 платежа составит:

$$МЛК_6 = \frac{C''_6 \cdot МЛК\% / 100}{n} = \frac{1\,101\,817 \cdot 3 / 100}{12} = 2755 \text{ у.е.}$$

Формулы дают нам представление о зависимости маржи лизинговой компании от следующих факторов: стоимости объекта лизинга, величины годового процента лизинговой маржи и интенсивности погашения долга (т.е. срока лизингового договора).

3.2.5. Страховые платежи

Страхование используется в том случае, если для осуществления лизинговой сделки не подходят альтернативные формы снижения финансовых рисков. Страховые платежи могут входить в структуру лизинговых платежей или осуществляться напрямую по договоренности со страховой компанией. Их размер определяется страховым договором. Обычно они входят в состав нескольких первых платежей равными частями.

Если страховые платежи входят в структуру лизинговых платежей равными частями, то величина каждого страхового взноса будет рассчитана по следующей формуле:

$$СП = \frac{\Sigma_{стр} \cdot \%_{стр} / 100}{n}, \quad (3.13)$$

где $\Sigma_{стр}$ – страховая сумма;
 $\%_{стр}$ – процент страхового взноса от страховой суммы;
 n – число платежей, в состав которых входят страховые платежи.

Страховая сумма определяется страховым договором, поэтому методика ее расчета индивидуальна для каждого случая.

Пример: В нашей модели лизингового соглашения страховой суммой являются шесть наибольших лизинговых выплат в части погашения балансовой стоимости и платы лизингодателю, а процент страхового взноса - 1,7% от страховой суммы.

формуле: $\Sigma_{стр} = \sum_{i=4}^{k+3} (ПC_6 + ПЛиз_i) = \sum_{i=4}^{k+3} ПЛиз_i + k \cdot (ПC_6)$, ибо первые три месяца балансовая стоимость не гасится.

$$\Sigma_{стр} = (23\,000 + 22\,373 + 21\,745 + 21\,118 + 20\,491 + 19\,864) + 6 \cdot 27\,273 = 292\,229 \text{ у.е.}$$

Месячный страховой платеж в таком случае примет вид:

$$СП = \frac{292\,229 \cdot 1,7 / 100}{3} = 1656 \text{ у.е.}$$

Величина платежей по страховому договору обычно не превышает нескольких процентов стоимости объекта лизинга, поэтому они существенно не влияют на итоговую стоимость лизинга.

3.2.6. Дополнительные расходы

Дополнительные расходы входят в состав лизинговых платежей при так называемом «мокром» лизинге, т.е. лизинге с полным или частичным набором услуг. В состав дополнительных услуг могут входить различного рода консалтинговые услуги, сервисное обслуживание объекта лизинга и различные сопутствующие услуги, например, предоставление дисконтной карты для сети АЗС при лизинге автомобиля. Величина дополнительных расходов зависит от конкретного состава дополнительных услуг.

В заключение этого пункта следует отметить, что в настоящее время большинство лизинговых компаний предлагают «чистый» лизинг, т.е. лизинг, не предполагающий наличия дополнительных услуг. Однако опыт западноевропейских стран подсказывает, что будущее за неценовой конкуренцией, т.е. за «мокрым» лизингом. Вот почему компонента «Дополнительные расходы» присутствует в данной методике.

3.2.7. Налог на добавленную стоимость

НДС начисляется на общий объем лизинговых платежей, и формула для его расчета может быть представлена выражением:

$$НДС_i = (ПС_{бл} + ПЛиз_i + СтрП_i + ДР_i) \cdot 20\% . \quad (3.14)$$

Пример. Рассчитаем величину НДС для первого платежа: $ПС_{бл} = 0$, $ПЛиз_1 = 23\,000 + 3000 = 26\,000$ у.е., $СтрП_1 = 1656$ у.е., следовательно, НДС для первого платежа будет равно: $НДС_1 = (26\,000 + 1656) \cdot 20\% = 5531$ у.е.

Сумма НДС, перечисленная лизингополучателем, по итогам месяца уплачивается в полном объеме лизинговой компанией в бюджет, за исключением части НДС, начисленной на

погашение балансовой стоимости, т.к. эта часть была уплачена при покупке объекта лизинга. На практике эта часть НДС направляется на погашение привлеченных ресурсов для финансирования лизинговой сделки.

Расчет лизинговых платежей по описанной методике для нашей модели лизинговой сделки может быть представлен в форме таблицы (см. табл. 3.1).

Таблица 3.1

График погашения лизинговых платежей

Периодичность платежей	Непогашенная за отчетный период стоимость	Лизинговый платеж без НДС (гр.4+гр.3+гр.6)	Ставка лизингодателя (от гр.2)	Погашение балансовой стоимости	Страховые платежи	НДС 20% (от гр.3)	Лизинговый платеж с НДС (гр.3+гр.7.)
1	2	3	4	5	6	7	8
20.12.2003	1 200 000	27 656	26 000	0	1 656	5 531	33 187
20.01.2004	1 200 000	27 656	26 000	0	1 656	5 531	33187
20.02.2004	1 200 000	27 656	26 000	0	1656	5 531	33187
20.03.2004	1 200 000	53 273	26 000	27 273	0	10 655	63 928
20.04.2004	1 167 272	52 564	25 291	27 273	0	10513	63 077
20.05.2004	1 134 545	51 854	24 581	27 273	0	10 371	62 225
20.06.2004	1 101 817	51 146	23 873	27 273	0	10 229	61375
20.07.2004	1 069 090	50 437	23 164	27273	0	10 087	60 524
20.08.2004	1 036 362	49 728	22 455	27 273	0	9 946	59 674
20.09.2004	1 003 634	49 018	21 745	27 273	0	9 804	58 822
20.10.2004	970 907	48 309	21036	27 273	0	9 662	57 971
20.11.2004	938 179	47 600	20 327	27 273	0	9 520	57 120
20.12.2004	905 452	46 892	19619	27 273	0	9 378	56 270
20.01.2005	872 724	46 182	18 909	27 273	0	9 236	55 418
20.02.2005	839 996	45 473	18 200	27 273	0	9 095	54 568
20.03.2005	807 269	44 764	17 491	27 273	0	8 953	53 717
20.04.2005	774 541	44 055	16 782	27 273	0	8811	52 866
20.05.2005	741 814	43 346	16 073	27 273	0	8 669	52 015
20.06.2005	709 086	42 637	15 364	27 273	0	8 527	51 164
20.07.2005	676 358	41 927	14 655	27 272	0	8 385	50 312
20.08.2005	643 632	41 218	13 945	27 273	0	8 244	49 462
20.09.2005	610 904	40 508	13 236	27 272	0	8 102	48 610
20.10.2005	578 178	39 800	12 527	27 273	0	7 960	47 760

1	2	3	4	5	6	7	8
20.11.2005	545 450	39 091	11 819	27 272	0	7 818	46 909
20.12.2005	512 724	38 382	11 109	27 273	0	7 676	46 058
20.01.2006	479 996	37 672	10 400	27 272	0	7 534	45 206
20.02.2006	447 270	36 964	9 691	27 273	0	7 393	44 357
20.03.2006	414 542	36 253	8 981	27 272	0	7 251	43 504
20.04.2006	381 816	35 546	8 273	27 273	0	7 109	42 655
20.05.2006	349 088	34 836	7 564	27 272	0	6 967	41 803
20.06.2006	316 362	34 128	6 855	27 273	0	6 826	40 954
20.07.2006	283 634	33 417	6 145	27 272	0	6 683	40 100
20.08.2006	250 908	32 709	5 436	27 273	0	6 542	39 251
20.09.2006	218 180	31 999	4 727	27 272	0	6 400	38 399
20.10.2006	185 454	31 292	4 019	27 273	0	6 258	37 550
20.11.2006	152 726	30 581	3 309	27 272	0	6 116	36 697
Итого		1 466 569	561 601	900 000	4 968	293 313	1 759 882
Остаточная стоимость				100 000			
Выкупная стоимость с учетом НДС 20%							120 000
Всего				1 000 000			1 879 882

Итак, проанализировав все составляющие лизинговых платежей, можно сделать вывод, что основными факторами, оказывающими существенное влияние на структуру лизинговых платежей (и которые можно моделировать по желанию лизингополучателя), являются интенсивность погашения долга (срок лизингового договора), величина остаточной стоимости, а также наличие авансового платежа или отсрочки погашения стоимости (см. рис. 3.1).

При небольшом сроке лизингового договора абсолютное выражение процентов за пользование заемными ресурсами и маржи лизинговой компании оказываются невысокими, поэтому итоговая стоимость объекта лизинга оказывается, соответственно, небольшой. Однако ежемесячные выплаты лизинговых платежей значительно повышаются из-за возрастающей составляющей погашения стоимости. Наоборот, при долгосрочном характере лизингового соглашения ежемесячные лизинговые выплаты оказываются сравнительно небольшими, однако итоговая стоимость объекта лизинга значительно повышается. Оптимальный срок лизингового договора в странах Западной Европы - от 2 до 5 лет для лизинга оборудования и от 8 до 16 лет - при лизинге недвижимости (по данным

«LEASEUROPE»). В условиях высокой инфляции сроки из-за больших процентов за пользование банковским кредитом значительно снижаются. В настоящее время обычным сроком лизингового контракта в отечественной практике является срок около трех лет в зависимости от срока полезного использования объекта лизинга.



Рис. 3.1. Основные влияющие факторы и структурные составляющие лизинговых платежей

Величина остаточной стоимости обычно равна выкупной стоимости объекта лизинга, уменьшенной на величину НДС, что объясняется наличием в нашей республике налоговых льгот для лизинга (лизинговые платежи в полном объеме относятся на себестоимость, если амортизационные отчисления равны погашению балансовой стоимости), а выкуп объекта лизинга производится из прибыли лизингополучателя. Поэтому при увеличении процента остаточной стоимости от стоимости объекта лизинга выкупной платеж может стать обремени-

тельным для лизингополучателя. Однако при излишнем уменьшении доли остаточной стоимости повышается составляющая ежемесячного погашения стоимости объекта лизинга. Оптимальной величиной остаточной стоимости является 10—12% от стоимости объекта лизинга (чем больше его стоимость, тем меньшей должна быть доля остаточной стоимости).

Наличие авансового платежа снижает итоговую стоимость объекта лизинга за счет уменьшения процентов за пользование привлеченными ресурсами. Также авансовый платеж снижает текущие лизинговые платежи за счет частичного погашения стоимости объекта лизинга, следовательно, уменьшения отчислений на погашение балансовой стоимости. Однако авансовый платеж требует больших единовременных вложений собственного капитала лизингополучателя, что несколько нивелирует достоинство лизинга в привлечении чужого капитала. Поэтому целесообразно использование авансового платежа лишь в случае невозможности предоставления залога на всю сумму процентов, подлежащих к выплате по лизинговому договору.

С помощью предоставленной отсрочки в части погашения основной суммы долга лизингополучатель может наладить производство с минимумом затрат и выплачивать лизинговые платежи из дохода, поступившего от использования объекта лизинга. Однако за все время отсрочки начисляются проценты за пользование заемными средствами, что повышает итоговую стоимость объекта лизинга. Также увеличиваются текущие лизинговые платежи за счет увеличения составляющей ежемесячного погашения балансовой стоимости объекта лизинга и некоторого увеличения платы за пользование заемными средствами. Решение об эффективности отсрочки должно приниматься индивидуально в каждом конкретном случае.

3.3. Анализ структуры лизинговых платежей. Регулярные платежи с постоянной величиной

Наиболее распространенной методикой расчета лизинговых платежей в странах с устойчивой экономикой является график с регулярными постоянными лизинговыми платежами.

Данный метод расчетов базируется на теории финансовых рент. Поэтому исходным требованием является равенство современной стоимости потока лизинговых платежей стоимости оборудования. Современная стоимость потока рассчитывается как сумма платежей, дисконтированных по принятой процентной ставке, при определении которой учитываются доходность инвестиций в операцию и уровень инфляции.

В приводимой методике также предполагается, что при формировании потока платежей и при определении стоимости объекта лизинга учитываются все налоговые выплаты.

Для наглядности сопоставления данной методики с методикой, изложенной в разделе 3.2, покажем ее использование на уже описанном примере.

Пример. Компания по производству вычислительной техники, занимающая постоянную долю на своем сегменте рынка, нуждается в переоборудовании одного из своих цехов вследствие влияния НТП на ускорение морального износа оборудования. Руководство компании приняло решение о привлечении инвестиций посредством лизинга. Лизинговая компания предложила проект договора о финансовом лизинге комплекса необходимого оборудования на общую сумму 1 200 000 у.е. сроком на три года. Для осуществления сделки лизинговая компания может привлечь средства с помощью банковской ссуды на полную стоимость комплекса на условиях 23% годовых. Условиями контракта маржа лизинговой компании определяется в 3% годовых от стоимости объекта лизинга. Остаточная стоимость по завершении договора составит 10% от стоимости объекта лизинга. Лизингополучатель имеет опцион на приобретение объекта лизинга по цене 10% от стоимости приобретения объекта лизинга в конце действия лизингового соглашения. Для обеспечения нормального функционирования предприятия предусмотрена отсрочка в погашении балансовой стоимости на период пуско-наладочных работ и выхода на необходимый уровень производства (3 месяца).

С целью защиты лизингодателя от финансовых рисков невозврата платежей предусмотрено страхование. По предварительному соглашению, страховые отчисления включаются в состав лизинговых расчетов, и лизингополучатель должен вы-

платить страховые взносы равными долями в течение трех первых платежей. Страховой взнос составит 1,7% от страховой суммы, которой является величина шести наибольших суммарных взносов в части погашения балансовой стоимости и платы лизингодателю. Выплата лизинговых платежей будет производиться ежемесячно.

Величина лизинговых платежей, выплачиваемых в конце каждого из периодов, по данной методике рассчитывается следующим образом:

$$ЛП = ОФ \cdot a, \quad (3.15)$$

где $ОФ$ - величина части объекта лизинга, для покупки которой привлекаются финансовые ресурсы;

a - коэффициент рассрочки для регулярных постоянных платежей, определяющий долю стоимости оборудования, погашаемую при каждой выплате.

В свою очередь, $ОФ$ равна:

$$ОФ = Ц_n - A, \quad (3.16)$$

где $Ц_n$ - цена приобретения объекта лизинга с НДС;

A - величина авансового взноса.

Пример. Допустим, в нашем случае вносится авансовый платеж в размере 15% от стоимости объекта лизинга. Тогда

$$ОФ = 1\,200\,000 - 1\,200\,000 \times 15\% = 1\,020\,000 \text{ y.e.}$$

Коэффициент рассрочки можно рассчитать следующим образом:

$$a = \frac{r}{1 - \frac{1}{(1+r)^n}}, \quad (3.17)$$

где n - общее число лизинговых платежей;

r - процентная ставка за период (в долевым выражении).

Последняя вычисляется по следующей формуле:

$$r = \frac{i}{k}, \quad (3.18)$$

где i - годовая ставка лизингодателя (в долевого выражении), которая вычисляется с учетом стоимости привлекаемых финансовых ресурсов и маржи лизинговой компании, а также включает в себя ставку НДС по лизинговым платежам; k — количество лизинговых платежей в году.

Пример. Рассчитаем ставку лизингодателя для условий нашего примера. Годовая ставка лизингодателя определится путем суммирования ставки за пользование заемными ресурсами и маржи лизинговой компании с корректировкой на величину НДС:

$$i = (23\% + 3\%) \cdot 1,2 = 31,2\%.$$

Процентная ставка за период рассчитывается следующим образом:

$$r = \frac{31,2\%}{12} = 2,6\%.$$

Общее число лизинговых платежей определяется как срок лизингового договора (в месяцах, кварталах, полугодиях в зависимости от периодичности лизинговых платежей), уменьшенный на продолжительность отсрочки по уплате основной суммы долга (в тех же периодах, что и срок договора).

Пример. В нашем случае общее число платежей должно быть рассчитано следующим образом:

$$n = 36 - 3 = 33 \text{ месяца}.$$

Тогда, подставив полученные значения процентной ставки и числа платежей в формулу (3.17), получим следующее значение коэффициента рассрочки для условий нашего примера:

$$a = \frac{2,6\%}{1 - \frac{(1+i)^n}{(1+2,6\%)^{33}}} = 0,0455.$$

Если лизинговый контракт предусматривает выкуп имущества по остаточной стоимости, то формула (3.15) для расчета лизинговых платежей изменяется следующим образом:

$$ЛП = ОФ \cdot a \cdot \left(1 - \frac{C_{ост}}{(1+r)^n} \right), \quad (3.19)$$

где $C_{ост}$ – величина остаточной стоимости (в виде доли по отношению к $ОФ$).

Сущность понижающего коэффициента заключается в том, чтобы определить влияние остаточной стоимости, дисконтированной к настоящему моменту, на величину части стоимости объекта лизинга, погашаемой при каждой выплате.

Пример. Определим значение лизингового платежа для условий нашего примера:

$$ЛП = 1\,200\,000 \cdot 0,0455 \cdot \left(1 - \frac{0,1}{(1+2,6\%)^{33}} \right) = 52\,270 \text{ у.е.}$$

При внесении лизинговых платежей в начале каждого периода формулы для их расчета несколько видоизменяются.

При нулевой остаточной стоимости формула для расчета лизингового платежа принимает следующий вид:

$$ЛП = \frac{ОФ \cdot a}{1+r} \quad (3.20)$$

Появление в формуле понижающего коэффициента $\frac{1}{1+r}$ объясняется тем обстоятельством, что первый платеж в этом случае полностью идет на погашение стоимости, за счет чего несколько снижается величина процентов, начисляемых в последующих платежах.

Таким образом, в случае выплаты лизинговых платежей в начале каждого периода первый платеж по своей сущности выступает в качестве аванса.

Для расчета лизинговых платежей в контрактах, предусматривающих остаточную стоимость, в этом случае применяется следующая формула:

$$ЛП = ОФ \cdot a \cdot \left(1 - \frac{C_{ост}}{(1+r)^{n-1}} \right) \cdot \frac{1}{1+r}. \quad (3.21)$$

Период дисконтирования в данном случае меньше за счет того, что последний платеж в начале периода ближе к текущему моменту на величину периода выплаты.

Пример. Допустим, что в условиях нашего примера выплата лизинговых платежей осуществляется в начале каждого из периодов. Тогда величина лизинговых платежей определится следующим образом:

$$ЛП = 1\,200\,000 \cdot 0,0455 \cdot \left(1 - \frac{0,1}{(1 + 2,6\%)^{32}}\right) \cdot \frac{1}{1 + 2,6\%} = 50\,886 \text{ у.е.}$$

Деление суммы лизингового платежа на величину погашения стоимости объекта лизинга, выплату ставки лизингодателя и НДС производится последовательно.

Величина ставки лизингодателя с НДС, подлежащим к выплате в рамках текущего платежа, рассчитывается по следующей формуле:

$$СЛ_{k}^{НДС} = Z_k'' \cdot r, \quad (3.22)$$

где Z_k'' – величина непогашенной суммы основного долга к моменту выплаты текущего платежа;
 k – номер текущего платежа.

Остаток задолженности по основному долгу определяется следующим образом:

$$Z_{k+1}'' = Z_k'' - ПС_k. \quad (3.23)$$

где $ПС_k$ – величина погашения основной суммы долга в текущем лизинговом платеже.

Пример. Рассчитаем величину ставки лизингодателя с НДС для первого из равновеликих лизинговых платежей для условий нашего примера. Так, как было определено ранее, процентная ставка за период составляет 2,6%. Остаток задолженности по основному долгу для первого платежа равен полной сумме задолженности, т.е. $ОФ$. В таком случае

$$СЛ_1^{НДС} = 1\,200\,000 \times 2,6\% = 31\,200 \text{ у.е.}$$

Таким образом, при корректировке формулы (3.22) на НДС получаем сумму ставки лизингодателя в текущем лизинговом платеже, а также НДС на ставку, что отражено в формулах (3.24) и (3.25).

$$СЛ_k = \frac{СЛ_k^{НДС}}{1 + K_{НДС}}; \quad (3.24)$$

$$НДС_{СЛ_k} = \frac{СЛ_k^{НДС}}{1 + K_{НДС}} \cdot K_{НДС}. \quad (3.25)$$

Пример. Определим разделение уже рассчитанной ставки лизингодателя с НДС для первого лизингового платежа на составляющие:

$$СЛ_1 = \frac{31\,200}{1 + 20\%} = 26\,000 \text{ у.е.}$$

$$НДС_{СЛ_1} = \frac{31\,200}{1 + 20\%} \cdot 20\% = 5\,200 \text{ у.е.}$$

Величина погашения основного долга текущим платежом, соответственно, определяется по следующей формуле:

$$ПС_k = ЛП - СЛ_k. \quad (3.26)$$

Пример. Определим величину погашения основной суммы долга для первого равновеликого лизингового платежа для условий нашего примера:

$$ПС_1 = 52\,270 - 31\,200 = 21\,070 \text{ у.е.}$$

Для лучшего понимания представленной методики приведем для него пример графика погашения лизинговых платежей (см. табл. 3.2).

Периодичность платежей	Платежная задолженность на начало периода	Лизинговые платежи с НДС	Ставка лизингодателя (от гр 2)	в том числе НДС 20%	Погашение стоимости лизинговых платежей	в том числе НДС 20%	Страховые платежи	в том числе НДС 20%
1	2	3	4	5	6	7	8	9
20.12.2003	1200 000	33 187	31 200	5 200	-	-	1 987	331
20.01.2004	1 200 000	33 187	31 200	5 200	-	-	1 987	331
20.02.2004	1200 000	33 187	31 200	5 200	-	-	1 987	331
20.03.2004	1200000	52 270	31 200	5 200	21 070	3 512	-	-
20.04.2004	1 178 030	52 270	30 652	5 109	21 618	3 603	-	-
20.05.2004	1 157 312	52 270	30 090	5 015	22 180	3 697	-	-
20.06.2004	1 135 132	52 270	29 513	4 919	22 757	3 793	-	-
20.07.2004	1 112 375	52 270	28 922	4 820	23 348	3 891	-	-
20.08.2004	1 089 027	52 270	28 315	4 719	23 955	3 992	-	-
20.09.2004	1 065 072	52 270	27 692	4 615	24 578	4 096	-	-
20.10.2004	1 040 494	52 270	27 053	4 509	25 217	4 203	-	-
20.11.2004	1 015 277	52 270	26 397	4 399	25 873	4 312	-	-
20.12.2004	989 404	52 270	25 725	4 287	26 545	4 424	-	-
20.01.2005	962 859	52 270	25 034	4 172	27 236	4 539	-	-
20.02.2005	935 623	52 270	24 326	4 054	27 944	4 657	-	-
20.03.2005	907 679	52 270	23 600	3 933	28 670	4 778	-	-
20.04.2005	879 009	52 270	22 854	3 809	29 416	4 903	-	-
20.05.2005	849 593	52 270	22 089	3 681	30 181	5 030	-	-
20.06.2005	819 412	52 270	21 305	3 551	30 965	5 161	-	-
20.07.2005	788 447	52 270	20 500	3 417	31 770	5 295	-	-
20.08.2005	756 677	52 270	19 674	3 279	32 596	5 433	-	-
20.09.2005	724 081	52 270	18 826	3 138	33 444	5 574	-	-
20.10.2005	690 637	52 270	17 957	2 993	34 313	5 719	-	-
20.11.2005	656 324	52 270	17 064	2 844	35 206	5 868	-	-
20.12.2005	621 118	52 270	16 149	2 691	36 121	6 020	-	-
20.01.2006	584 997	52 270	15 210	2 535	37 060	6 177	-	-
20.02.2006	547 937	52 270	14 246	2 374	38 024	6 337	-	-
20.03.2006	509 913	52 270	13 258	2 210	39 012	6 502	-	-

Таблица 3.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9
20.04.2006	470 901	52 270	12 243	2 040	40 027	6 671	–	–
20.05.2006	430 874	52 270	11 203	1 867	41 067	6 844	–	–
20.06.2006	389 807	52 270	10 135	1 689	42 135	7 022	–	–
20.07.2006	347 672	52 270	9 039	1 506	43 231	7 205	–	–
20.08.2006	304 441	52 270	7 915	1 319	44 355	7 392	–	–
20.09.2006	260 086	52 270	6 762	1 127	45 508	7 585	–	–
20.10.2006	214 578	52 270	5 579	930	46 691	7 782	–	–
20.11.2006	167 887	52 270	4 365	727	47 905	7 984	–	–

Итого		1 824 471	738 492	123 078	1 080 018	180 001	5 961	993
Выкупная стоимость с учетом НДС 20%		119 982			119 982	19 997		
Всего		1 944 453			1 200 000	199 998		

Для сравнения покажем расчет графика лизинговых платежей для условий нашего примера, однако с внесением платежей в начале каждого месяца (см. табл. 3.3).

Таблица 3.3

Периодичность платежей	Непогашенная задолженность на начало периода	Лизинговый платеж с НДС	Ставка лизинга (от гр. 2)	в том числе НДС 20%	Погашение стоимости	в том числе НДС 20%	Страховые платежи	в том числе НДС 20%
1	2	3	4	5	6	7	8	9
20.12.2003	1 200 000	33 187	31 200	5 200	–	–	1987	331
20.01.2004	1 200 000	33 187	31 200	5 200	–	–	1987	331
20.02.2004	1 200 000	33 187	31 200	5 200	–	–	1987	331
2.03.2004	1 200 000	50 886	–	–	50 886	8 481	–	–
2.04.2004	1 149 114	50 886	29 877	4 979	21 009	3 501	–	–
2.05.2004	1 128 105	50 886	29 331	4 888	21 555	3 592	–	–
2.06.2004	1 106 550	50 886	28 770	4 795	22 116	3 686	–	–

1	2	3	4	5	6	7	8	9
2.07.2004	1 084 434	50 886	28 195	4 699	22 691	3 782	–	–
2.08.2004	1 061 743	50 886	27 605	4 601	23 281	3 880	–	–
2.09.2004	1 038 462	50 886	27 000	4 500	23 886	3 981	–	–
2.10.2004	1 014 576	50 886	26 379	4 396	24 507	4 084	–	–
2.11.2004	990 069	50 886	25 742	4 290	25 144	4 191	–	–
2.12.2004	964 925	50 886	25 088	4 181	25 798	4 300	–	–
2.01.2005	939 127	50 886	24 417	4 069	26 469	4411	–	–
2.02.2005	912 658	50 886	23 729	3 955	27 157	4 526	–	–
2.03.2005	885 501	50 886	23 023	3 837	27 863	4 644	–	–
2.04.2005	857 638	50 886	22 299	3 716	28 587	4 764	–	–
2.05.2005	829 051	50 886	21 555	3 592	29 331	4 888	–	–
2.06.2005	799 720	50 886	20 793	3 465	30 093	5 015	–	–
2.07.2005	769 627	50 886	20 010	3 335	30 876	5 146	–	–
2.08.2005	738 751	50 886	19 208	3 201	31 678	5 280	–	–
2.09.2005	707 073	50 886	18 384	3 064	32 502	5417	–	–
2.10.2005	674 571	50 886	17 539	2 923	33 347	5 558	–	–
2.11.2005	641 224	50 886	16 672	2 779	34 214	5 702	–	–
2.12.2005	607 010	50 886	15 782	2 630	35 104	5 851	–	–
2.01.2006	571 906	50 886	14 870	2 478	36 016	6 003	–	–
2.02.2006	535 890	50 886	13 933	2 322	36 953	6 159	–	–
2.03.2006	498 937	50 886	12 972	2 162	37 914	6319	–	–
2.04.2006	461 023	50 886	11 987	1 998	38 899	6 483	–	–
2.05.2006	422 124	50 886	10 975	1 829	39 911	6 652	–	–
2.06.2006	382 213	50 886	9 938	1 656	40 948	6 825	–	–
2.07.2006	341 265	50 886	8 873	1479	42 013	7 002	–	–
2.08.2006	299 252	50 886	7 781	1 297	43 105	7 184	–	–
2.09.2006	256 147	50 886	6 660	1 ПО	44 226	7 371	–	–
2.10.2006	211921	50 886	5 510	918	45 376	7 563	–	–
2.11.2006	166 545	50 886	4 330	722	46 556	7 759	–	–

Итого	1 778 700	692 827 115 466	1080 011	180 000	5 961 993
Выкупная стоимость с учетом НДС 20%	119 989		119 989	19 998	
Всего	1 898 700		1 200 000	199 998	

Выводы. При сопоставлении графиков лизинговых платежей для примера с одинаковыми параметрами выявлено следующее:

- общая величина всех платежей за срок действия договора не равна, а именно: суммарная величина платежей в случае регулярных постоянных платежей выше по сравнению с методикой, основанной на постоянном погашении основной суммы долга (в нашем примере превышение составило 3,4%);
- величина текущих лизинговых платежей в начале срока действия лизингового договора с случае регулярных постоянных платежей ниже по сравнению с методикой, основанной на постоянном погашении основной суммы долга (в нашем примере разрыв в величине первого лизингового платежа с погашением основной суммы долга или четвертого порядкового составляет 22,3%);
- величина текущих лизинговых платежей в конце срока действия лизингового договора с случае регулярных постоянных платежей выше по сравнению с методикой, основанной на постоянном погашении основной суммы долга (в нашем примере разрыв в величине последнего лизингового платежа составил 42,4%);
- при сопоставлении двух методик в процессе исполнения графика лизинговых платежей наступает точка перегиба, когда положительный разрыв в пользу методики с регулярными постоянными платежами сменяется отрицательным (в нашем примере такая точка наступила по окончании 15-го платежа с погашением основной суммы долга (или 18-го порядкового), т.е. через 45,5% срока лизингового договора).

3.4. Методика сравнительного анализа схем финансирования инвестиций

В процессе хозяйственной деятельности предприятиям необходимо периодически пополнять или обновлять парк оборудования, расширять производственные площади или приобретать недвижимость определенного назначения.

При принятии управленческих решений о привлечении основных средств возникает задача оптимизации затрат на приобретение привлекаемых активов. Как показывает практи-

ка, конечная величина затрат по приобретению зависит от способа финансирования сделки.

Схемы финансирования в общем случае можно подразделить на следующие группы:

- осуществление финансирования за счет внутренних источников;
- осуществление финансирования за счет привлеченных ресурсов;
- применение смешанных схем финансирования (использование для финансирования как собственных, так и привлеченных ресурсов).

На сегодняшний день существует ряд исследований западноевропейских и американских исследователей лизинговых отношений и финансового менеджмента, в которых обосновывается экономическая эффективность определенных схем финансирования для получателя или проводятся сравнительные расчеты по выбору рациональной схемы. В большинстве данных работ делаются выводы о том, что решение о наиболее эффективном варианте не поддается обобщению и зависит от единичных особенностей.

К сожалению, результаты данных исследований применимы к использованию в отечественных экономических условиях только в качестве понимания данной проблемы, т.к. рассчитаны для стабильной экономики с невысоким уровнем инфляции и учитывают особенности правовых систем европейских стран.

В отечественной экономической литературе встречаются исследования подобного характера (анализ которых представлен в разделе 4.1 настоящего исследования), однако, как будет отмечено ниже, результаты данных исследований страдают категоричностью и не могут быть применены в каждом конкретном случае для принятия управленческих решений.

Поэтому, по мнению автора, существует объективная необходимость проведения анализа сравнительной эффективности различных схем финансирования инвестиций в условиях отечественной экономики, а также разработки методики для выявления рациональной схемы финансирования инвестиций в каждом конкретном случае.

3.4.1. Описание методики

Предлагаемая в настоящем исследовании методика предполагает выполнение нескольких последовательных итераций до принятия субъектом хозяйствования окончательного управленческого решения о рациональной форме финансирования инвестиций (см. рис. 3.2).

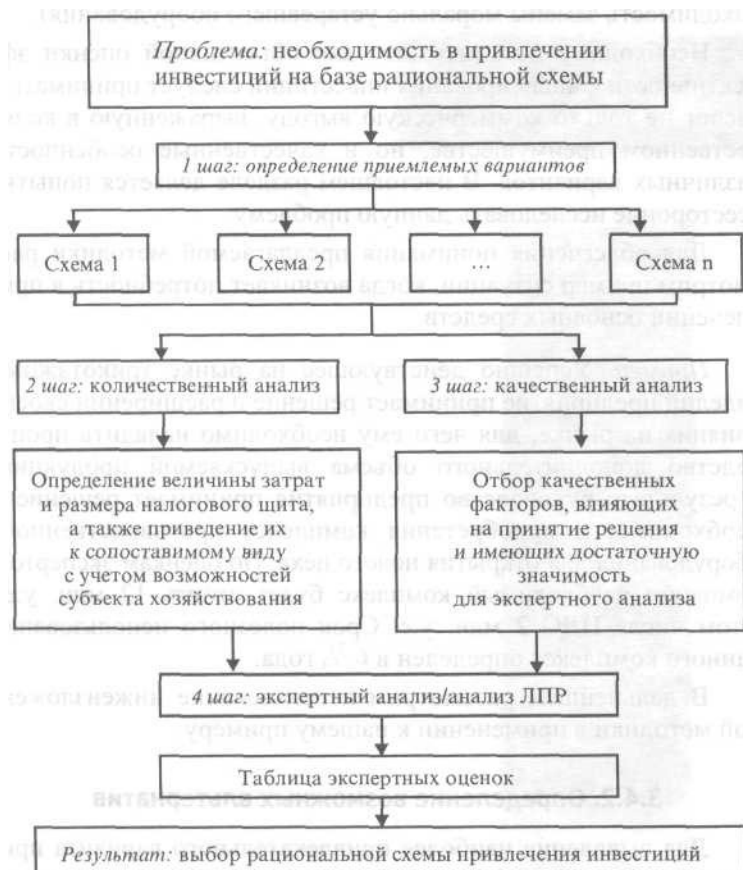


Рис. 3.2. Схематичная интерпретация методики

Предпосылкой для использования нижеизложенной методики сравнительного анализа финансирования инвестиций

служит потребность в основных средствах или необходимость высвобождения «связанных» средств на предприятии. Потребность в средствах производства возникает в результате простого воспроизводства (необходимость замены парка устаревшего оборудования), расширенного воспроизводства (необходимость увеличения количества основных средств для наращивания объемов производства), внедрения новых технологий (необходимость замены морально устаревшего оборудования),

Необходимо отметить, что для объективной оценки эффективности финансирования инвестиций следует принимать в расчет не только коммерческую выгоду, выраженную в количественном преимуществе, но и качественные особенности различных вариантов. В настоящем разделе делается попытка всесторонне исследовать данную проблему.

Для облегчения понимания предлагаемой методики рассмотрим пример ситуации, когда возникает потребность в привлечении основных средств.

Пример. Успешно действующее на рынке трикотажных изделий предприятие принимает решение о расширении своего влияния на рынке, для чего ему необходимо наладить производство дополнительного объема выпускаемой продукции. В результате руководство предприятия принимает решение о необходимости приобретения комплекса производственного оборудования для открытия нового цеха. По оценкам экспертов, компании необходимый комплекс будет стоить 12 млн. у.е., в том числе НДС 2 млн. у.е. Срок полезного использования данного комплекса определен в $6\frac{2}{3}$ года.

В дальнейшем рассмотрим использование нижеизложенной методики в применении к нашему примеру.

3.4.2. Определение возможных альтернатив

Для выявления наиболее привлекательного варианта привлечения источников финансирования для предприятия необходимо определить круг приемлемых схем финансирования рассматриваемого объекта.

При отборе схем финансирования для дальнейшего анализа необходимо руководствоваться следующими факторами:

-
- доступностью ресурсов (например, наличием свободных денежных средств в распоряжении предприятия, возможностью предоставления достаточного залога для получения банковского кредита и т.п.);
 - целями, для осуществления которых необходим объект основных средств (при временной потребности в объекте или для выполнения работ единичного характера нет необходимости приобретать объект в собственность, поэтому в этом случае будут рассматриваться варианты краткосрочной аренды, оперативного лизинга или привлечение для выполнения работ сторонних организаций; при долгосрочной потребности в активах приоритет будет отдаваться вариантам приобретения объекта в собственность, финансовому лизингу или долгосрочной аренде);
 - рентабельностью проекта и сроком окупаемости (при невысокой рентабельности или большом сроке окупаемости использование заемных ресурсов сильно затруднено из-за уплаты платности последних).

Для облегчения понимания методики в нашем примере ограничимся следующими альтернативными схемами:

- приобретением комплекса оборудования за собственные средства с условием единовременной оплаты в течение трех дней с момента получения по акту сдачи-приемки;
- привлечением для покупки банковского кредита на всю стоимость необходимого комплекса сроком на 24 месяца с равным ежемесячным погашением основного долга и ежемесячной выплатой процентов за пользование финансовыми ресурсами из расчета 40% годовых;
- использованием комплекса оборудования на условиях финансового лизинга с опционом покупки по окончании действия лизингового договора сроком на 24 месяца с равномерным ежемесячным погашением основного долга, ежемесячной платой лизингодателю из расчета 43% годовых и остаточной стоимостью по окончании действия договора 5% от первоначальной; условиями лизингового договора также предусмотрено страхование от финансовых рисков в пользу лизингодателя на сумму двух наибольших оставшихся лизинговых платежей с полугодовой выплатой страхового взноса (равного 2% от страховой суммы), входящего в состав лизингового платежа.

При выборе начальных условий схем финансирования для нашего примера автором были учтены реальные цены на финансовые ресурсы и условия их приобретения, а также приняты следующие допущения:

- кредит выдается на всю стоимость приобретаемого объекта (на практике же добиться такой схемы очень сложно, т.к. банки, в основном, выдают кредит на сумму, не превышающую 70-80% стоимости приобретаемых основных средств). *Это допущение было введено для большей наглядности по нимания методики;*
- во всех случаях цена приобретения объекта одинакова (на практике же цена может варьироваться в зависимости от схемы приобретения). *Это допущение введено для большей наглядности и сопоставимости результатов;*
- передача активов и их ввод в эксплуатацию происходит в конце декабря 2002 г. *Это допущение вводится для облегчения расчетов при подсчете количественной составляющей методики (в части налогового учета);*
- все расчеты по налогам переносятся в 2003 г. без учета того факта, что отчетный год завершается. *Это допущение введено для лучшей сопоставимости результатов и обобщенности выводов (на практике определение конечного результата существенно зависит от времени привлечения активов).*

3.4.3. Расчет потоков затрат при различных схемах финансирования инвестиций

На этом этапе следует определить все затраты предприятия, прямо или косвенно связанные с привлечением активов, и составить план-график потоков затрат по каждой схеме финансирования. План-график должен содержать ежемесячные затраты предприятия по приобретению, обслуживанию и демонтажу (ликвидации) привлекаемых активов и сопутствующим расходам (например, транспортировка или оплата поручительства).

При составлении графиков потоков расходов следует учитывать, что расходы на обслуживание, ремонт и ликвидацию объекта в некоторых случаях могут быть различны при использовании разных схем финансирования (например, в договоре финансового лизинга может быть предусмотрено техобслуживание объекта лизинга лизингодателем).

Графики предположительных расходов предприятия при лизинге и банковском кредите можно получить соответственно на лизинговой фирме, условия которой окажутся наиболее приемлемыми, и в коммерческом банке, в котором планируется получить кредит.

В таблицах 3.4, 3.5 и 3.6 отражены соответственно графики затрат по лизингу, кредиту и покупке для условий нашего примера.

Таблица 3.4

График погашения платежей по лизинговому контракту

Период уплаты	Лизинго- вый пла- теж (гр.3+ + гр.4 + + гр.5)	В том числе			НДС 20 % (от гр.2)	Лизин- говый платеж с НДС (гр.2 + + гр.6)
		Ставка лизинго- дателя	Аморти- зация	Страхо- вые платежи		
1	2	3	4	5	6	7
Декабрь, 2002	-	-	-	-	-	-
Январь, 2003	875 535	440 000	395 833	39 702	175 107	1 050 642
Февраль, 2003	818 416	422 583	395 833	-	163 683	982 099
Март, 2003	801 000	405 167	395 833	-	160 200	961 200
Апрель, 2003	783 583	387 750	395 833	-	156 717	940 300
Май, 2003	766 166	370 333	395 833	-	153 233	919 399
Июнь, 2003	748 750	352 917	395 833	-	149 750	898 500
Июль, 2003	766 019	335 500	395 833	34 686	153 204	919 223
Август, 2003	713 916	318 083	395 833	-	142 783	856 699
Сен- тябрь, 2003	696 500	300 667	395 833	-	139 300	835 800
Октябрь, 2003	679 083	283 250	395 833	-	135 817	814 900

1	2	3	4	5	6	7
Ноябрь , 2003	661 666	265 833	395 833	–	132 333	793 999
Декабрь , 2003	644 250	248 417	395 833	–	128 850	773 100
Январь , 2004	656503	231 000	395 833	29 670	131 301	787 804
Февраль , 2004	609 416	213 583	395 833		121 883	731 299
Март , 2004	592 000	196 167	395 833	–	118 400	710 400
Апрель , 2004	574 583	178 750	395 833	–	114 917	689 500
Май , 2004	557 166	161 333	395 833	–	111 433	668 599
Июнь , 2004	539 750	143 917	395 833	–	107 950	647 700
Июль , 2004	546 987	126 500	395 833	24 654	109 397	656 384
Август , 2004	504 916	109 083	395 833	–	100 983	605 899
Сен- тябрь , 2004	487 500	91 667	395 833	–	97 500	585 000
Октябрь , 2004	470 083	74 250	395 833	–	94 017	564 100
Ноябрь , 2004	452 666	56 833	395 833	–	90 533	543 199
Декабрь , 2004	435 258	39 417	395 841	–	87 052	522 310
Всего	15 381 712	5 753 000	9 500 000	128 712	3 076 343	18 458 055
Вык . стоим .	500 000				100 000	600 000
Итого	15 881 712				3 176 343	19 058 055

Итак, общая стоимость объекта лизинга с учетом лизинговых платежей составит 19 058 055 у.е. за 24 месяца.

Таблица 3.5

График погашения платежей по кредитному договору

Период уплаты	Банковская ставка	Погашение задолженности	Кредитный пла- теж (гр.2+гр.3)
1	2	3	4
Декабрь, 2002	–	–	–
Январь, 2003	400 000	500 000	900 000
Февраль, 2003	383 333	500 000	883 333
Март, 2003	366 667	500 000	866 667
Апрель, 2003	350 000	500 000	850 000
Май, 2003	333 333	500 000	833 333
Июнь, 2003	316 667	500 000	816 667
Июль, 2003	300 000	500 000	800 000
Август, 2003	283 333	500 000	783 333
Сентябрь, 2003	266 667	500 000	766 667
Октябрь, 2003	250 000	500 000	750 000
Ноябрь, 2003	233 333	500 000	733 333
Декабрь, 2003	216 667	500 000	716 667
Январь, 2004	200 000	500 000	700 000
Февраль, 2004	183 333	500 000	683 333
Март, 2004	166 667	500 000	666 667
Апрель, 2004	150 000	500 000	650 000
Май, 2004	133 333	500 000	633 333
Июнь, 2004	116 667	500 000	616 667
Июль, 2004	100 000	500 000	600 000
Август, 2004	83 333	500 000	583 333
Сентябрь, 2004	66 667	500 000	566 667
Октябрь, 2004	50 000	500 000	550 000
Ноябрь, 2004	33 333	500 000	533 333
Декабрь, 2004	16 667	500 000	516 667
Итого	5 000 000	12 000 000	17 000 000

Можно проследить, что стоимость приобретаемого объекта с учетом выплат по кредитному договору в итоге составит 17 000 000 у.е. за 24 месяца.

Таблица

3.6 Расходы при непосредственной покупке

Периодичность платежей	Затраты
1	2
Декабрь, 2002	12 000 000

Затраты при покупке составят 12 000 000 у.е. при единовременном платеже.

В нашем примере для облегчения расчетов примем, что все затраты на установку, обслуживание и демонтаж комплекса равны для всех схем финансирования. Поэтому отражать их в дальнейших расчетах не будем.

3.4.4. Налоговый щит и его влияние на принятие управленческих решений

Для принятия качественного решения о приобретении необходимо, по мнению автора, учитывать размер налогового щита в каждом из альтернативных вариантов.

Под налоговым щитом понимается использование льгот при налогообложении, появляющихся вследствие изменения налогооблагаемой базы при осуществлении операций по приобретению или привлечению активов, сниженных на величину роста расходов за счет увеличения налогооблагаемой базы части налогов. При превышении налоговых льгот от использования привлеченных активов над ростом расходов по уплате налогов налоговый щит положителен (и в результате снижает расходы по приобретению), в ином варианте — отрицателен.

Для лучшего понимания сущности налогового щита и необходимости его учета в коммерческих расчетах приведем следующий пример (для наглядности пример предельно упрощен). Предприятие располагает достаточной прибылью от своей деятельности, и совет учредителей принимает решение об инвестировании накопленной прибыли в новое производство для оптимизации деятельности предприятия. После предварительного рассмотрения и отбора остается два альтернативных варианта вложения средств: введение в действие цеха по производству детского питания стоимостью 1 100 у.е. и цеха по выпуску макаронных изделий стоимостью 1 000 у.е. Мощность

цехов, полученный в результате деятельности доход, количество занятых в производстве рабочих, расходы на обслуживание и ремонт техники, себестоимость продукции одинаковы. Следовательно, можно предположить, что предприятию предпочтительнее выбрать второй вариант, т.к. он требует меньших первоначальных вложений. Однако при расчете налогового щита выясняется, что производство детского питания пользуется значительными налоговыми льготами (в частности, освобождение от уплаты налога на прибыль), которые в результате значительно перекрывают разницу в первоначальных вложениях.

Описанная ситуация иллюстрирует снижение вероятности принятия ошибочного управленческого решения при принятии во внимание в расчетах налогового щита.

Существенно может изменяться размер налогов, начисляемых на фонд заработной платы. Это может быть связано с изменением численности рабочего персонала и/или увеличением производительности труда вследствие эксплуатации привлекаемого объекта. Причем следует отметить, что изменение может быть как в сторону увеличения, так и в сторону снижения фонда заработной платы. Немаловажным в некоторых случаях может быть и экологический налог.

На практике в аналогичных расчетах целесообразней, по мнению автора, включать учет налоговых льгот и расходов в проектный анализ.

Однако значимость учета налогового щита не ограничивается ситуациями, подобными описанной выше. Много большее значение для качества управленческих решений имеет расчет размера налогового щита, который учитывается при выборе рациональной схемы привлечения финансовых ресурсов.

На примере уже описанных схем финансирования привлекаемых активов покажем использование предлагаемой методики для расчета налогового щита.

Все налоги и сборы, выплачиваемые предприятиями в соответствии с текущим законодательством, можно разделить на следующие группы по источнику уплаты:

1. Налоги и сборы, выплачиваемые из выручки, - т.н. косвенные налоги.
2. Налоги и сборы, включаемые в себестоимость.

3. Налоги и сборы, выплачиваемые из балансовой прибыли предприятия.
4. Таможенные платежи.

Влияние на размер налогового щита могут в некоторых случаях оказывать налоги, выплачиваемые из прибыли предприятия [5, 6, 10, 13], налоги, включаемые в себестоимость, [14] и НДС [11], а также таможенные платежи. Влияние может быть как единовременным, так и периодическим в зависимости от специфики начисления и уплаты налогов и предусмотренных по ним льготам. Представим классификацию налогов и сборов по источнику уплаты и степени влияния на размер налогового щита в виде схемы (см. рис. 3.3).



Рис. 3.3. Классификация налогов с точки зрения налогового щита

Мы придерживаемся той точки зрения, что в расчетах налогового щита для каждой из схем финансирования инвестиций следует принимать во внимание влияние только тех нало-

гов, размер и сроки уплаты которых зависят от источника финансирования.

Например, размер налогов, включаемых в себестоимость, зависит лишь от вида и характеристик привлекаемых активов и безразличен к изменению схемы финансирования инвестиций, поэтому их учет не сможет повлиять на принимаемое управленческое решение. Следовательно, при сравнительном анализе налогового щита их учетом можно пренебречь.

Для облегчения понимания приведенных ниже формул расчета налогового щита представим схематичное отображение структуры выручки от реализации и влияния на последнюю схем финансирования инвестиций.

Схематичное отображение структуры валовой выручки от реализации товаров (работ, услуг) предприятия представлено на рисунке 3.4.

Себестоимость		Валовая прибыль		Косвенные налоги и отчисления	НДС
Издержки	Амортизация	ЧП	НПр		
	Чистый доход предпринимателя				
Выручка от реализации					

Рис. 3.4. Выручка от реализации товаров (работ, услуг)

В данной схеме приняты следующие обозначения:

НПр – все налоги и сборы, выплачиваемые из прибыли предприятия;

ЧП – чистая прибыль предприятия.

Представим в виде формулы итоговое количественное значение налогового щита ($НЩ^{\Sigma}$):

$$НЩ^{\Sigma} = НЩ_0 + \sum_{i=1}^n НЩ_i, \quad (3.27)$$

где $НЩ_0$ – единовременная составляющая налогового щита;

$НЩ_i$ – значение налогового щита в i -й период;

n – период полной амортизации активов.

В заключение следует сказать, что, по мнению автора, необходимо проводить расчет налогового щита в виде таблицы, в

которой были бы отражены числовые значения налогового щита, а также даты их использования. Такая форма необходима для полной оценки значения налогового щита по сравниваемым вариантам, т.к. в коммерческих расчетах большое значение имеют не только финансовые потоки в количественном выражении, но и время их поступления.

Ниже приведем методики расчета налогового щита для выбранных нами типовых вариантов привлечения инвестиций.

3.4.5. Расчет налогового щита при покупке

Следует отметить, что налоговый щит, получаемый предприятиями при покупке основных средств, состоит из двух основных частей: налоговые преимущества в месяц приобретения основных средств и налоговые преимущества, получаемые в процессе эксплуатации основных средств.

Разберем единовременную составляющую налогового щита.

Таможенные пошлины включаются в состав балансовой стоимости привлекаемых активов. Однако, учитывая специфику их различного начисления в зависимости от схемы привлечения финансовых ресурсов, нам представляется необходимым внимательно следить за полным учетом их влияния на окончательную стоимость привлекаемых активов.

Влияние *налогов и сборов, уплачиваемых из прибыли*, на величину единовременной составляющей налогового щита определяется наличием льготированной прибыли и ставкой налога на прибыль. Для пояснения дальнейших рассуждений покажем методику расчета этих налогов.

Налог на прибыль (H_{pr}) в общем случае рассчитывается по следующей формуле [10]:

$$H_{pr} = (pr_{\bar{б}} - pr_{\bar{л}} - H_{RE}) \cdot k_{pr}, \quad (3.28)$$

где $pr_{\bar{б}}$ – балансовая прибыль предприятия;
 $pr_{\bar{л}}$ – льготированная прибыль отчетного месяца;
 H_{RE} – налог на недвижимость в отчетном месяце;
 k_{pr} – ставка налога на прибыль.

Ставка налога на прибыль, по законодательству Республики Беларусь, может быть как обычной (24%), так и льготной (15%), которой облагается прибыль предприятий (кроме предприятий розничной торговли), не превышающая 5000 МЗП в год при среднесписочной численности работников:

- в промышленности - до 200 человек;
- в науке и научном обеспечении - до 100 человек;
- в строительстве, "бытовом обслуживании и других производственных сферах - до 50 человек;
- в других отраслях непроизводственной сферы - до 25 человек [10].

Основные средства приобретаются предприятием за счет амортизационного фонда. Если последнего не хватает, на указанные цели может направляться прибыль текущего года. Льготированной является прибыль, направляемая в отчетном месяце на приобретение основных средств производственного назначения, следовательно, ее можно рассчитать по следующей формуле:

$$pr_a = Ц - НДС^n - АФ, \quad (3.29)$$

где $Ц$ – стоимость приобретаемых основных средств;
 $НДС^n$ – сумма НДС, уплачиваемая при покупке;
 $АФ$ – величина амортизационного фонда предприятия, сформированного к моменту покупки [10].

Пример. Предприятие из предыдущего примера имеет в месяц приобретения комплекса производственного оборудования (декабрь 2002 г.) амортизационный фонд в размере 5 000 000 у.е., который направляется на совершение операции купли-продажи. Поскольку балансовая стоимость комплекса составляет 10 000 000 у.е. (цена приобретения (12 000 000) - величина НДС в составе цены (2 000 000)), 5 000 000 у.е. оплачивается за счет прибыли предприятия, направленной в фонд накопления, (10 000 000 - 5 000 000). Таким образом, льготированная прибыль в нашем случае составит 5 000 000 у.е.

Сборы в местные фонды, уплачиваемые из прибыли предприятия ($СбП$), рассчитываются по следующей формуле [5, 6]:

$$СбП = (pr_{\phi} - H_{pr} - H_{RE} - pr_a) \cdot k_{СбП}, \quad (3.30)$$

где pr_6 – балансовая прибыль предприятия;
 H_{pr} – налог на прибыль в отчетном месяце;
 H_{RE} – налог на недвижимость в отчетном месяце;
 pr_a – льготированная прибыль отчетного месяца;
 $k_{C6П}$ – ставка сборов, уплачиваемых из прибыли (для г. Минска это транспортный сбор со ставкой 5%, для Минской области это сбор на содержание инфраструктуры со ставкой 6%).

Формула (3.30) может быть преобразована следующим образом:

$$\begin{aligned} C6П &= (pr_6 - pr_a - (pr_6 - pr_a - H_{RE}) \cdot k_{pr} - H_{RE}) \cdot k_{C6П} = \\ &= (pr_6 - pr_a - H_{RE}) \cdot (1 - k_{pr}) \cdot k_{C6П}. \end{aligned} \quad (3.31)$$

Льготируемая прибыль для этого сбора рассчитывается аналогично налогу на прибыль [5, 6].

Найдем увеличение единовременной составляющей налогового щита за счет налогов и сборов, уплачиваемых из прибыли. Для его расчета получим следующую формулу:

$$\begin{aligned} НЩ_o^{pr} &= \Delta H_{pr} + \Delta C6П = (H_{pr} - H_{pr}^n) + (C6П - C6П^n) = \\ НЩ_o^{pr} &= pr_a \cdot k_{pr} + pr_a \cdot (1 - k_{pr}) \cdot k_{C6П} = \\ &= (Ц - НДС^n - АФ) \cdot (k_{pr} - k_{pr} \cdot k_{C6П} + k_{C6П}). \end{aligned} \quad (3.32)$$

Примем, что предприятие из описываемого нами примера зарегистрировано в Минском районе и уплачивает налог на прибыль по ставке 24%, тогда увеличение единовременной составляющей налогового щита за счет налогов, уплачиваемых из прибыли, в случае нашего примера составит:

$$\begin{aligned} НЩ_o^{pr} &= (12 \text{ млн.} - 2 \text{ млн.} - 5 \text{ млн.}) \times (0,24 - 0,24 \cdot 0,06 + 0,06) = \\ &= 5 \text{ млн.} \cdot 0,2856 = 1\,428\,000 \text{ у.е.} \end{aligned}$$

В этом случае схематичное представление структуры выручки будет выглядеть, как представлено на рисунке 3.5.

Себестоимость			Валовая прибыль		Косвенные налоги и отчисления	НДС
Издержки	Амортизация	ЧП	Ц- -НДС ^п - -АФ	НПр- -ΔНПр ^н		
	Чистый доход предпринимателя					
Выручка от реализации						

Рис. 3.5. Выручка от реализации в случае покупки

В данной схеме:

НДС^п – величина НДС, уплаченного при покупке основных средств;

ΔНПр^н – снижение налогов, уплачиваемых из прибыли, за счет исключения из налогооблагаемой базы льготированной прибыли.

В процессе эксплуатации приобретенных основных средств предприятие получает налоговые льготы в части снижения налогов и сборов, выплачиваемых из прибыли, за счет увеличения себестоимости на величину амортизационных отчислений. Особенности зачета НДС при приобретении основных средств определяют его периодическое влияние на налоговый щит. Учитывается и отрицательное влияние на величину налогового щита налога на недвижимость, начисляемого на эксплуатируемые основные средства. Влияние оказывают также налоги, начисляемые на фонд заработной платы и экологический налог. Однако, как упоминалось выше, в расчете налогового щита отражать это влияние не будем.

Разберем отдельно все составные элементы расчета периодической составляющей налогового щита.

Влияние НДС на размер налогового щита определяется особенностями начисления и уплаты данного налога, когда в общем случае сумма НДС, уплаченного ранее с ценой за приобретенные основные средства, разбивается на 12 частей и последовательно в течение года вычитается из суммы НДС, предстоящей к уплате в бюджет в текущем отчетном периоде [3, 11].

Таким образом, уплаченный НДС в полном размере увеличивает налоговый щит, однако растягивается во времени.

Пример. Предприятие в рассматриваемом примере при приобретении комплекса производственного оборудования уплачивает НДС в размере 2 млн. у.е. Таким образом, в течение 12 месяцев после приобретения предприятие может ежемесячно сокращать сумму налога, подлежащую уплате, на 166 667 у.е. (2 млн. /12).

Влияние налога на недвижимость проявляется в снижении размера налогового щита на величину приращения данного налога за счет привлечения основных средств [13].

Налог на недвижимость (H_{RE}) рассчитывается по следующей формуле:

$$H_{RE} = C_{oc}^6 \cdot k_{RE}, \quad (3.33)$$

где C_{oc}^6 – остаточная стоимость основных средств предприятия на 1-е число текущего квартала;

k_{RE} – квартальная ставка налога на недвижимость (равная 0,25%).

Налог на недвижимость уплачивается ежемесячно равными частями.

Влияние на налоговый щит в i -й отчетный период налога на недвижимость рассчитывается следующим образом:

$$H_{RE}^i = \frac{C_{oc}^6 \cdot k_{RE} - C_{oc}^{6i} \cdot k_{RE}}{3} = \frac{\Delta C_{oc}^6 \cdot k_{RE}}{3}, \quad (3.34)$$

где C_{oc}^{6i} – предполагаемая остаточная стоимость основных средств предприятия на 1-е число текущего квартала без учета привлекаемых активов;

ΔC_{oc}^6 – остаточная стоимость привлекаемых активов на 1-е число текущего квартала.

Рассчитать ΔC_{oc}^6 на 1-е число i -го квартала можно с помощью следующей формулы:

$$\Delta C_{oc}^6 i = (Ц - НДС^n) - (n + 3i) \cdot A, \quad (3.35)$$

где n — число месяцев до начала 1-го квартала, в целях налогообложения налогом на недвижимость;

i - число кварталов функционирования привлекаемых активов;

A - величина месячных амортизационных отчислений на полное восстановление основных средств для привлекаемых активов.

В постановлении Министерства экономики, Министерства финансов, Министерства статистики и анализа и Министерства архитектуры и строительства от 23 ноября 2001 г. № 187/110/96/18 «Положение о порядке начисления амортизации основных средств и нематериальных активов» [7] рассмотрен порядок применения различных методов начисления амортизации активов. Этот нормативный документ дает субъектам хозяйствования право, исходя из выбранного срока полезного использования, начислять амортизацию по объектам, используемым в предпринимательской деятельности, линейным, нелинейным и производительным способами. Нелинейный способ включает в себя метод суммы чисел лет и метод уменьшаемого остатка. Следует отметить, что данным постановлением отменена возможность применения ускоренной амортизации с коэффициентом до двух.

По мнению автора, нелинейный способ амортизации эффективней линейного как с количественной, так и с качественной точки зрения, предоставляя, с одной стороны, выгоды при увеличении налогового щита в первое время использования активов (как за счет увеличения амортизационных отчислений, так и за счет сокращения величины налога на недвижимость), а с другой, - снижение риска морального износа.

Величину месячных амортизационных отчислений (A) можно рассчитать следующим образом [7]:

$$A = A_{\text{год}} / 12, \quad (3.36)$$

где $A_{\text{год}}$ - величина годовой амортизации.

Величина годовой амортизации зависит от метода начисления амортизации. Формулами 3.37-3.39 соответственно описываются линейный метод, методы суммы чисел лет и уменьшаемого остатка [7].

$$A_{\text{зод}} = \frac{C_{\text{ос}}^n \cdot H_a}{100}, \quad (3.37)$$

где $C_{\text{ос}}^n$ – первоначальная (восстановительная) стоимость основных средств;

H_a – норматив амортизационных отчислений для данной группы основных средств в процентах (который находится по справочнику нормативов амортизационных отчислений).

$$A_{\text{зод}}^t = C_{\text{ос}}^n \cdot \frac{T-t}{1+2+\dots+T} = C_{\text{ос}}^n \cdot \frac{2 \cdot (T-t+1)}{T \cdot (T+1)} \quad (3.38)$$

где $C_{\text{ос}}^n$ – первоначальная (восстановительная) стоимость основных средств;

T – период полезного использования основных средств;

t – порядковый номер года эксплуатации основных средств ($t = 1 \dots T$).

$$A_{\text{зод}}^t = \begin{cases} C_{\text{ос}}^6 \cdot \frac{H_a}{100} \cdot K_{\text{ус}}, \forall t \in [1; T-1]; \\ C_{\text{ос}}^6, t = T. \end{cases} \quad (3.39)$$

где $C_{\text{ос}}^6$ – балансовая стоимость основных средств на начало t -го года эксплуатации;

H_a – норматив амортизационных отчислений для данной группы основных средств в процентах (который находится по справочнику нормативов амортизационных отчислений);

$K_{\text{ус}}$ – коэффициент ускорения амортизации ($K_{\text{ус}} = 1 \dots 2^{1/2}$);

T – период полезного использования основных средств;

t – порядковый номер года эксплуатации основных средств ($t = 1 \dots T$).

Для лучшего понимания покажем использование выше-приведенных формул на примере.

Пример. Пусть рассматриваемое нами предприятие применяет линейный метод начисления амортизации. Поскольку срок полезного использования комплекса производственного оборудования составляет 6 /3 года, норматив амортизационных

отчислений составит 15% (3/20). Тогда величина месячных амортизационных отчислений окажется равной:

$$A = \frac{A_{\text{год}}}{12} = (12 \text{ млн.} - 2 \text{ млн.}) \cdot \frac{15}{100} \cdot \frac{1}{12} = 125 \text{ 000 у.е.}$$

Допустим, в описываемом выше примере сделка купли-продажи совершается 17 декабря 2002 г. Комплекс вводится в эксплуатацию 28 декабря 2002 г., и уже с января 2003 г. предприятие начисляет амортизацию по данному активу. Рассчитаем балансовую стоимость комплекса на 1 июля 2003 г. и налоговый щит по налогу на недвижимость в августе 2003 г.

Балансовая стоимость линии на 1 июля 2003 г., в соответствии с приведенной формулой, будет равна:

$$\begin{aligned} \Delta C_{\text{ос}}^6 &= (12 \text{ млн.} - 2 \text{ млн.}) - (0 + 3 \cdot 2) \cdot 125 \text{ тыс.} = \\ &= 10 \text{ млн.} - 6 \cdot 125 \text{ тыс.} = 9 \text{ 250 000 у.е.} \end{aligned}$$

Составляющая налогового щита в августе 2003г. будет равна:

$$НШ_{\text{авг 2003}}^{\text{RE}} = \frac{9,25 \text{ млн.} \cdot 0,25\%}{3} = 7708 \text{ у.е.}$$

Как указывалось выше, влияние *налогов и сборов, уплачиваемых из прибыли*, определяется увеличением себестоимости за счет амортизации по привлекаемым активам.

Формула для расчета налога на прибыль в этом случае примет следующий вид:

$$H_{pr}^n i = (pr_{\text{г}} - (A^{\text{об}} + A) - (H_{\text{RE}}^n i + H_{\text{RE}}^n i)) \cdot k_{pr}, \quad (3.40)$$

где $A^{\text{об}}$ – величина амортизационных отчислений в целом по предприятию;

A – величина амортизационных отчислений по привлекаемым активам;

$H_{\text{RE}}^n i$ – сумма налога на недвижимость в текущем периоде по привлекаемым активам.

Тогда формула для расчета налогового щита от снижения данного налога будет следующей:

$$НЩ_{pr}^n i = H_{pr} i - H_{pr}^n i = (A + H_{RE}^n i) \cdot k_{pr} . \quad (3.41)$$

Из приведенной выше формулы видно, что чем выше ставка налога, тем сильнее ощущается влияние изменения налога на прибыль на налоговый щит.

Формула для расчета местных сборов, уплачиваемых из прибыли, в данном случае выглядит так:

$$СбП_i^n = (pr_s - A - (H_{RE} i + H_{RE}^n i)) \cdot (1 - k_{pr}) \cdot k_{СбП} . \quad (3.42)$$

Тогда формула для расчета налогового щита от снижения транспортного сбора примет вид:

$$НЩ_{СбП}^n i = СбП_i - СбП_i^n = (A + H_{RE}^n i) \cdot (1 - k_{pr}) \cdot k_{СбП} . \quad (3.43)$$

Расчет величины налогового щита в течение срока эксплуатации основных средств представлен формулой (3.44), которая преобразуется в формулу (3.45).

$$НЩ_i^n = НЩ_{НДС}^n i + НЩ_{pr}^n i + НЩ_{СбП}^n i - НЩ_{RE}^n i . \quad (3.44)$$

$$НЩ_i^n = НДС_i^n + (A + H_{RE}^n i) \cdot (k_{pr} - k_{pr} \cdot k_{СбП} + k_{СбП}) - H_{RE}^n i . \quad (3.45)$$

Покажем на примере использование приведенной формулы для расчета налогового щита в августе 2003 г. Как указывалось в предыдущем примере, месячные амортизационные отчисления для комплекса производственного оборудования из нашего примера составляют 125 000 у.е., а налог на недвижимость в августе 2003 г. будет равен 7708 у.е. Величина налогового щита тогда будет равна:

$$НЩ_{авг 2003}^n = (125\,000 + 7708) \times \\ \times (0,24 - 0,24 \cdot 0,06 + 0,06) - 7708 = 30\,193 \text{ у.е.}$$

В этом случае схематичное представление структуры выручки будет выглядеть, как представлено на рисунке 3.6.

Себестоимость		Валовая при- быль		Косвенные налоги и отчисления	НДС (в т.ч. НДС ^н)
Издержки	Амортизация + А	ЧП	НПр- -ДНПр		
		Чистый доход предпринимателя			
Выручка от реализации					

Рис. 3.6. Выручка от реализации в случае покупки

В данной схеме:

НДС^н – величина НДС, уплаченного при покупке основных средств;

А – месячные амортизационные отчисления на полное восстановление стоимости по привлекаемым активам;

ΔНПр – снижение налогов, уплачиваемых из прибыли, за счет уменьшения налогооблагаемой базы с учетом увеличения налога на недвижимость.

Следует отметить, что продолжительность действия периодической составляющей налогового щита в варианте покупки за собственные средства определяется периодом полной амортизации привлекаемых активов (после которого отсутствует налог на недвижимость, поскольку остаточная стоимость активов становится нулевой, и нивелируются преимущества по налогам и сборам, уплачиваемым из прибыли, из-за отсутствия амортизационных отчислений) или сроком предполагаемой продажи активов (при которой необходимо уменьшить размер налогового щита на величину налога на прибыль и сбора на содержание инфраструктуры по финансовому результату реализации).

В таблице 3.7 приведен расчет налогового щита для варианта покупки комплекса производственного оборудования с условиями нашего примера.

Расчетный период по налоговому щиту при варианте покупки превышает период нормативной эксплуатации на 1 месяц вследствие поквартального начисления налога на недвижимость. В целом за период налоговый щит составляет 6 036 864 у.е.

3.7 Расчет налогового щита при покупке

Отчетный период	Налоговый щит		Налог на недвижимость	Результат по налоговому щиту (гр.2+ гр.3-гр.4)
	НДС к зачету	Налоги и сборы из прибыли		
1	2	3	4	5
Декабрь 2002	166 667	1 428 000		1 594 667
Январь 2003	166 667	38 080	8 333	196 414
Февраль 2003	166 667	38 080	8 333	196 414
Март 2003	166 667	38 080	8 333	196 414
Апрель 2003	166 667	37 991	8 021	196 637
Май 2003	166 667	37 991	8 021	196 637
Июнь 2003	166 667	37 991	8 021	196 637
Июль 2003	166 667	37 901	7 708	196 860
Август 2003	166 667	37 901	7 708	196 860
Сентябрь 2003	166 667	37 901	7 708	196 860
Октябрь 2003	166 667	37 812	7 396	197 083
Ноябрь 2003	166 667	37 812	7 396	197 083
Декабрь 2003		37 812	7 396	30 416
Январь 2004		37 723	7 083	30 640
Февраль 2004		37 723	7 083	30 640
Март 2004		37 723	7 083	30 640
Апрель 2004		37 634	6 771	30 863
Май 2004		37 634	6 771	30 863
Июнь 2004		37 634	6 771	30 863
Июль 2004		37 544	6 458	31 086
Август 2004		37 544	6 458	31 086
Сентябрь 2004		37 544	6 458	31 086
Октябрь 2004		37 455	6 146	31 309
Ноябрь 2004		37 455	6 146	31 309
Декабрь 2004		37 455	6 146	31 309
Январь 2005		37 366	5 833	31 533
Февраль 2005		37 366	5 833	31 533
Март 2005		37 366	5 833	31 533
Апрель 2005		37 277	5 521	31 756
Май 2005		37 277	5 521	31 756

Продолжение табл.

1	2	3	4	5
Июнь 2005		37 277	5 521	31 756
Июль 2005		37 187	5 208	31 979
Август 2005		37 187	5 208	31 979
Сентябрь 2005		37 187	5 208	31 979
Октябрь 2005		37 098	4 896	32 202
Ноябрь 2005		37 098	4 896	32 202
Декабрь 2005		37 098	4 896	32 202
Январь 2006		37 009	4 583	32 426
Февраль 2006		37 009	4 583	32 426
Март 2006		37 009	4 583	32 426
Апрель 2006		36 920	4 271	32 649
Май 2006		36 920	4 271	32 649
Июнь 2006		36 920	4 271	32 649
Июль 2006		36 830	3 958	32 872
Август 2006		36 830	3 958	32 872
Сентябрь 2006		36 830	3 958	32 872
Октябрь 2006		36 741	3 646	33 095
Ноябрь 2006		36 741	3 646	33 095
Декабрь 2006		36 741	3 646	33 095
Январь 2007		36 652	3 333	33 319
Февраль 2007		36 652	3 333	33 319
Март 2007		36 652	3 333	33 319
Апрель 2007		36 563	3 021	33 542
Май 2007		36 563	3 021	33 542
Июнь 2007		36 563	3 021	33 542
Июль 2007		36 473	2 708	33 765
Август 2007		36 473	2 708	33 765
Сентябрь 2007		36 473	2 708	33 765
Октябрь 2007		36 384	2 396	33 988
Ноябрь 2007		36 384	2 396	33 988
Декабрь 2007		36 384	2 396	33 988
Январь 2008		36 295	2 083	34 212
Февраль 2008		36 295	2 083	34 212
Март 2008		36 295	2 083	34 212
Апрель 2008		36 206	1 771	34 435

1	2	3	4	5
Май 2008		36 206	1 771	34 435
Июнь 2008		36 206	1771	34 435
Июль 2008		36 116	1458	34 658
Август 2008		36 116	1458	34 658
Сентябрь 2008		36 116	1458	34 658
Октябрь 2008		36 027	1 146	34 881
Ноябрь 2008		36 027	1 146	34 881
Декабрь 2008		36 027	1 146	34 881
Январь 2009		35 938	833	35 105
Февраль 2009		35 938	833	35 105
Март 2009		35 938	833	35 105
Апрель 2009		35 849	521	35 328
Май 2009		35 849	521	35 328
Июнь 2009		35 849	521	35 328
Июль 2009		35 759	208	35 551
Август 2009		35 759	208	35 551
Сентябрь 2009		59	208	-149

3.4.6. Расчет налогового щита при лизинге

При варианте финансирования инвестиций в форме лизинга отсутствует единовременная составляющая налогового щита, что объясняется спецификой расчетов по договору лизинга, предполагающих график периодических платежей. Однако присутствуют две периодические составляющие, различные по своей природе. Одна из этих составляющих определяется периодом действия лизингового договора, а другая — предполагаемым выкупом по завершении договора и дальнейшим использованием привлекаемых активов.

Периодическая составляющая налогового щита, определяемая периодом действия лизингового договора, включает влияние специфической уплаты таможенных пошлин, НДС, налогов и сборов, уплачиваемых из прибыли, а также отрицательного влияния налога на недвижимость. Влияние на налоговый щит оказывают также налоги на фонд заработной платы

и экологический налог, однако, как отмечалось выше, учитывать в дальнейших расчетах их влияние не будем.

Влияние *таможенных платежей* на размер налогового щита определяется предоставлением рассрочки по их уплате, предусмотренной постановлением Государственного таможенного комитета Республики Беларусь от 10 июля 2001 г. № 34 [4]. С экономической точки зрения, предоставление такой отсрочки - это не что иное, как- льготное кредитование лизингополучателя на сумму причитающихся к уплате таможенных платежей по ставке, равной учетной ставке Национального банка Республики Беларусь, действующей на день полной (частичной) уплаты сумм таможенных платежей, на которые предоставлялась рассрочка. Погашение таможенных платежей по предоставленной рассрочке, происходящее равными долями, и процентов за пользование рассрочкой в течение всего срока действия рассрочки происходит одновременно с уплатой лизинговых платежей в соответствии с графиком лизинговых платежей. Следует отметить, что такая рассрочка возможна при международном лизинге, когда растаможку объекта лизинга производит лизингополучатель.

Влияние *НДС* на величину налогового щита проявляется в увеличении последнего на полную сумму НДС, включенного в состав лизинговых платежей, и определяется особенностями расчетов по лизингу, т.к., по белорусскому законодательству, лизинговые платежи облагаются НДС [3, 11, 12].

Для лучшего понимания приведенных здесь и далее положений по расчету налогового щита при варианте привлечения инвестиций в форме лизинга представим применение методики на обозначенном ранее примере.

Из представленной таблицы «График погашения лизинговых платежей по лизинговому контракту» (см. табл. 3.4) видно, что в нашем случае к суммарному налоговому щиту при каждом лизинговом платеже будет добавляться от 175 107 у.е. (при первом лизинговом платеже) до 87 052 у.е. (при последнем) (гр. 6 табл. 3.4) и за весь период действия договора лизинга составит 3 076 343 у.е.

Влияние *налога на недвижимость* проявляется в снижении итоговой суммы налогового щита на величину приращения данного налога за счет привлечения основных средств.

В Основных положениях по составу затрат, включаемых в себестоимость продукции (работ, услуг) от 11 февраля 1998 г. №2293/12 [14] отмечается, что «...амортизационные отчисления по объектам лизинга в течение срока действия договора лизинга производятся в размерах и в периоды, установленные договором лизинга». В постановлении Совета Министров Республики Беларусь от 31 декабря 1997 г. № 1769 «О лизинге на территории Республики Беларусь» [8] уточняется, что «...при этом по условиям договора за срок его действия сторона, на которую возложено начисление износа, имеет право начислять его в сумме, не превышающей разницу между контрактной стоимостью объекта лизинга и его выкупной (или остаточной) стоимостью, определяемой условиями договора лизинга», однако «...амортизация объектов лизинга, использование которых не относится к хозяйственной деятельности лизингополучателя (предметы интерьера, включая офисную мебель, а также предметы для отдыха, досуга и развлечений, легковые автомобили, используемые в качестве служебных), производится по утвержденным в установленном порядке правилам и нормам начисления амортизации (износа)». Данные нормы подтверждаются Положением о порядке начисления амортизации основных средств и нематериальных активов [7].

Приведенные документы следует учитывать при вычислении налогового щита по схеме привлечения инвестиций в форме лизинга.

Налог на недвижимость при лизинге получается меньшим, чем при обычной эксплуатации основных средств. Это происходит за счет более быстрого снижения балансовой стоимости основных средств вследствие применения свободной амортизации.

Расчет влияния налога на недвижимость на налоговый щит производится по формулам (3.33) и (3.34), приведенным в варианте покупки. Отличной является лишь формула для вычисления остаточной стоимости привлекаемых активов (аналогичная формуле (3.35) для варианта покупки), которая в варианте лизинга обретает следующий вид:

$$\Delta C_{oc}^b i = (C - НДC^n) - \sum_{j=1}^I A_j^a, \quad (3.46)$$

где A_j^a – амортизация j -го периода, отраженная в графике лизинговых платежей;

i – номер лизингового платежа, приходящийся на месяц, предшествующий началу текущего квартала.

Покажем практическое применение отмеченных формул для июня 2003 г. по приведенному в качестве примера договору лизинга.

Остаточная стоимость привлекаемой линии для упаковки товаров, согласно графику платежей, составит:

$$\Delta C_{oc}^6 \cdot 3 = (12 \text{ млн.} - 2 \text{ млн.}) - 3 \cdot 395\,833 = 8\,812\,501 \text{ у.е.}$$

Таким образом, влияние налога на недвижимость на размер налогового щита будет:

$$НЩ_{июнь\,2003}^{RE} = \frac{8\,812\,501 \cdot 0,25\%}{3} = 7344 \text{ у.е.}$$

Согласно Основным положениям по составу затрат, включаемых в себестоимость продукции (работ, услуг) от 11 февраля 1998 г. № 2293/12 [14], лизинговый платеж относится к элементу «Прочие затраты» в составе себестоимости.

Соответственно, влияние налогов и сборов, уплачиваемых из прибыли, на размер налогового щита определяется изменением налогооблагаемой базы. Приведем выводы формул для расчета увеличения размера налогового щита за счет снижения данных налогов и сборов.

Формула для расчета налога на прибыль при схеме финансирования инвестиций в виде лизинга примет следующий вид:

$$H_{pr}^a = (pr_a - (ЛП - НДС_{ЛП}) - (H_{RE} + H_{RE}^a)) \cdot k_{pr}, \quad (3.47)$$

где $ЛП$ – лизинговый платеж к выплате в отчетном месяце;

$НДС_{ЛП}$ – сумма НДС, входящая в состав лизингового платежа;

H_{RE}^a – сумма налога на недвижимость на привлекаемые с помощью лизинга основные средства.

Тогда формула для расчета налогового щита от снижения налога на прибыль будет:

$$НЩ_{pr}^a i = H_{pr} i - H_{pr}^a i = (ЛП_i - НДС_{лп} i + H_{re}^a i) \cdot k_{pr}. \quad (3.48)$$

В представленной формуле i – номер отчетного периода ($i = \overline{1, T}$, где T – длительность лизингового соглашения).

Из формулы видно, что чем выше ставка налога, тем сильнее ощущается влияние изменения налога на прибыль на налоговый щит.

Формула для расчета местных сборов, уплачиваемых из прибыли, при схеме финансирования инвестиций в виде лизинга примет вид:

$$СбП^a = (pr_a - (ЛП - НДС_{лп}) - (H_{re} + H_{re}^a)) \cdot (1 - k_{pr}) \cdot k_{сбп}, \quad (3.49)$$

Тогда формула для расчета налогового щита от снижения местных сборов, уплачиваемых из прибыли, примет вид:

$$НЩ_{сбп}^a i = СбП_i - СбП_i^a = (ЛП_i - НДС_{лп} i + H_{re}^a i) \times (1 - k_{pr}) \cdot k_{сбп}. \quad (3.50)$$

Итоговая формула для налогового щита от налогов и сборов, уплачиваемых из прибыли, определится следующим образом:

$$НЩ_i^{pr} = \Delta H_{pr} i + \Delta СбП_i = (ЛП_i - НДС_{лп} i + H_{re}^a i) \times (k_{pr} - k_{pr} \cdot k_{сбп} + k_{сбп}). \quad (3.51)$$

Покажем применение данной формулы для июня 2003 г. из нашего примера. Поскольку договор заключался, как было отмечено выше, 17 декабря 2002 г., то налог на недвижимость начнет начисляться с января 2003 г. Таким образом, представленная формула примет следующий вид:

$$НЩ_{июнь\ 2003}^{pr} = (898\ 500 - 149\ 750 + 7344) \times (0,24 - 0,24 \cdot 0,06 + 0,06) = 756\ 094 \cdot 0,2856 = 215\ 940 \text{ y.e.}$$

Итоговая формула для расчета общей величины налогового щита в текущем периоде определяется путем сложения всех вышеперечисленных составляющих налогового щита. Итоговое значение налогового щита может быть представлено формулой (3.52), которая преобразуется в формулу (3.53).

$$НЩ_{рез}^a i = НЩ_{НДС}^a i + НЩ_{пр}^a i + НЩ_{СБП}^a i - НЩ_{РЕ}^a i, \quad (3.52)$$

$$НЩ_{рез}^a i = НДС_i^a + (ЛП_i - НДС_i^a + H_{РЕ}^a i) \times (k_{пр} - k_{пр} \cdot k_{СБП} + k_{СБП}) - H_{РЕ}^a i. \quad (3.53)$$

Схематичная структура выручки предприятия для описанной выше составляющей налогового щита по варианту финансирования инвестиций в форме лизинга видоизменится, как представлено на рисунке 3.7.

Себестоимость			Валовая прибыль		Косвенные налоги и отчисления	НДС (в т.ч. по договору лизинга)
Издержки	ЛП – НДС – А ^а	Амортизация + А ^а	ЧП	НПр – ΔНПр		
			Чистый доход предпринимателя			
			Выручка от реализации			

Рис. 3.7. Выручка от реализации в случае использования лизинга

В данной схеме:

А^а – месячные амортизационные отчисления на полное восстановление стоимости по привлекаемым активам (согласно лизинговому договору);

ΔНПр – снижение налогов, уплачиваемых из прибыли, за счет уменьшения налогооблагаемой базы с учетом увеличения налога на недвижимость.

В таблице 3.8 приведен расчет первой периодической составляющей налогового щита для варианта финансирования инвестиций с помощью лизинга по условиям вышеобозначенного примера с комплексом производственного оборудования.

Таблица 3.8

Расчет первой составляющей налогового щита в случае лизинга

Отчетный период	Налоговый щит		Налог на не-движимость	Результат по налоговому щиту (гр.2+гр.3-гр.4)
	НДС к зачету	Налоги и сборы из прибыли		
1	2	3	4	5
Декабрь-2002				
Январь 2003	175 107	252 433	8 333	419 207
Февраль 2003	163 683	236 120	8 333	391 470
Март 2003	160 200	231 146	8 333	383 013
Апрель 2003	156 717	225 889	7 344	375 262
Май 2003	153 233	220 914	7 344	366 803
Июнь 2003	149 750	215 940	7 344	358 346
Июль 2003	153 204	220 590	6 354	367 440
Август 2003	142 783	205 709	6 354	342 138
Сентябрь 2003	139 300	200 735	6 354	333 681
Октябрь 2003	135 817	195 478	5 365	325 930
Ноябрь 2003	132 333	190 504	5 365	317 472
Декабрь 2003	128 850	185 530	5 365	309 015
Январь 2004	131 301	188 747	4 375	315 673
Февраль 2004	121 883	175 299	4 375	292 807
Март 2004	118 400	170 325	4 375	284 350
Апрель 2004	114 917	165 068	3 385	276 600
Май 2004	111 433	160 093	3 385	268 141
Июнь 2004	107 950	155 119	3 385	259 684
Июль 2004	109 397	156 904	2 396	263 905
Август 2004	100 983	144 888	2 396	243 475
Сентябрь 2004	97 500	139 914	2 396	235 018
Октябрь 2004	94 017	134 657	1 406	227 268
Ноябрь 2004	90 533	129 683	1 406	218 810
Декабрь 2004	87 052	124 711	1 406	210 357

Таким образом, первая составляющая налогового щита за два года составляет 7 385 865 у.е.

Вторая составляющая налогового щита при варианте финансирования инвестиций в форме лизинга определяется возможным выкупом объекта лизинга по остаточной стоимости

и дальнейшей его эксплуатации, а также возможной последующей продажей.

В этом случае налоговый щит рассчитывается по формулам (3.32), (3.34) - (3.39), (3.45), представленным в разделе покупки за собственные средства в данной статье.

В качестве начальной стоимости принимается цена опциона по условиям лизингового договора.

Письмом Государственного налогового комитета Республики Беларусь от 29 октября 2001 г. №2-1-8/6281 «О НДС» [12] разъяснено, что сумма налога по уплаченной выкупной стоимости объекта лизинга вычитается лизингополучателем в отчетном налоговом периоде в размере не более 1/12 подлежащей зачету суммы налога по контрактной стоимости. Таким образом, в случае если величина выкупной стоимости составляет не более 12% от контрактной, то НДС целиком зачитывается в месяце выкупа, если от 12% до 24% - в течение двух месяцев, если от 24% до 25% — в течение трех месяцев.

В таблице 3.9 приведен расчет второй составляющей налогового щита для варианта финансирования инвестиций с помощью лизинга по условиям примера с комплексом производственного оборудования.

Таблица 3.9

Расчет второй составляющей налогового щита в случае лизинга

Отчетный период	Налоговый щит		Налог на недвижимость	Результат по налоговому щиту (гр.2+гр.3-гр.4)
	НДС к зачету	Налоги и сборы из прибыли		
1	2	3	4	5
Декабрь 2004	100 000			100 000
Январь 2005		35 819	417	35 402
Февраль 2005		35 819	417	35 402
Март 2005		35 819	417	35 402
Апрель 2005		35 730	104	35 626
Май 2005		30	104	-74
Июнь 2005		30	104	-74

Следует отметить, что в случае лизинга период расчета налогового щита выходит за рамки срока эксплуатации ком-

плекса производственного оборудования. Это происходит в силу особенностей уплаты налога на недвижимость, рассчитываемого исходя из балансовой стоимости основных средств на 1-е число квартала, тогда как объект в силу амортизационной политики, принятой на предприятии, находится в эксплуатации лишь четыре месяца.

Вторая составляющая налогового щита за оставшийся период использования комплекса производственного оборудования составит 241 460 у.е., а общая сумма налогового щита в случае лизинга - 7 627 325 у.е.

3.4.7. Расчет налогового щита при банковском кредите

В Основных положениях по составу затрат, включаемых в себестоимость продукции (работ, услуг) от 11 февраля 1998 г. №2293/12 [14] отмечено, что на себестоимость можно отнести лишь плату по процентам за ссуды. Однако в эту категорию (по тому же нормативному документу) не входят: проценты по просроченным и отсроченным ссудам и ссудам, полученным на восполнение недостатка собственных оборотных средств и на приобретение основных средств и нематериальных активов. Таким образом, все платежи по кредитному договору на приобретение основных средств будут выплачиваться из прибыли после уплаты всех налогов.

Налоговым законодательством Республики Беларусь предусмотрено освобождение операций по предоставлению банковского кредита от НДС [3].

С точки зрения использования налогового щита, вариант привлечения инвестиций в форме банковского кредита имеет много общего с покупкой за собственные средства, т.к. и в том, и в другом случае результатом операции является договор купли-продажи. Различной является лишь схема льготирования прибыли, направляемой на привлечение активов.

В Законе Республики Беларусь от 22 декабря 1991 г. № 1330-ХП «О налогах на доходы и прибыль» [10] указано, что налогооблагаемая сумма прибыли снижается на величину прибыли, направленной на погашение кредитов банков, полу-

ченных и использованных для капитальных вложений производственного назначения. Указанное снижение налогооблагаемой прибыли возможно при условии полного использования амортизационного фонда на 1-е число месяца, в котором прибыль направлялась на погашение кредитов банков.

Таким образом, в случае банковского кредита льготированная прибыль распределяется во времени на весь срок погашения основной суммы долга (по сравнению с первым месяцем учета льготированной прибыли в варианте покупки за собственные средства) и ежемесячно сокращается (по сравнению с вариантом покупки) на величину начисленных амортизационных отчислений в целом по субъекту хозяйствования.

Особенности начисления и уплаты налогов и сборов, выплачиваемых из прибыли, определяют отсутствие единовременной составляющей налогового щита.

Все формулы, представленные для расчета налогового щита при варианте покупки, используются и при расчете налогового щита в данной схеме финансирования инвестиций. Так, при синтезе формул (3.32) и (3.45) получаем результирующую формулу для расчета налогового щита в i -й отчетный период по варианту банковского кредита:

$$НЩ_i^* = НДС_i^n + [(ПС_i - АФ_i) + A + H_{RE}^n i] \times (k_{pr} - k_{pr} \times k_{сбп} + k_{сбп}) - H_{RE}^n i. \quad (3.54)$$

где $ПС_i$ – погашение основной суммы долга по кредиту в i -й период;

$АФ_i$ – амортизационный фонд, сформированный на 1-е число i -го отчетного периода.

Если сформированный амортизационный фонд превышает стоимость объекта, для целей расчета налогового щита он принимается равным погашению стоимости.

Пример. Рассчитаем суммарный налоговый щит для января 2003 г. по варианту приобретения комплекса производственного оборудования с помощью банковского кредита. По условиям нашего примера, сформированный амортизационный фонд составляет 5 млн. у.е., пусть также ежемесячные аморти-

зационные отчисления без учета приобретаемого комплекса составляют 669 643 у.е., а по рассчитанным ранее показателям НДС к зачету составит 166 667 у.е. (см. гр. 2 табл. 3.7), амортизационные отчисления — 125 000 у.е. (см. пример к формулам (3.36) - (3.39)), налог на недвижимость - 8 333 у.е. (см. гр. 4 табл. 3.7), а погашение основного долга по кредиту - 500 000 у.е. (см. гр. 3 табл. 3.4). Таким образом налоговый щит составит:

$$\begin{aligned} НЩ_{\text{июнь 2003}}^{\text{к}} &= 166\,667 + (0 + 125\,000 + 8333) \times \\ &\times (0,24 - 0,24 \times 0,06 + 0,06) - 8333 = \\ &= 166\,667 + 133\,333 \times 0,2856 - 8333 = 196\,414 \text{ у.е.} \end{aligned}$$

В случае варианта финансирования инвестиций в форме банковского кредита схематичная структура выручки предприятия будет выглядеть, как представлено на рисунке 3.8.

Себестоимость		Валовая прибыль			Косвенные налоги и отчисления	НДС
Издержки	Амортизация + А ^п	ЧП	КП	НПр - ΔНПр		
Чистый доход предпринимателя						
Выручка от реализации						

Рис. 3.8. Выручка от реализации в случае банковского кредита

В данной схеме:

А^п – месячные амортизационные отчисления на полное восстановление стоимости по привлекаемым активам;

ΔНПр – снижение налогов, уплачиваемых из прибыли, за счет уменьшения налогооблагаемой базы с учетом увеличения налога на недвижимость;

КП – платежи по обслуживанию долга по кредиту на приобретение привлекаемых активов.

В таблице ЗЛО приведен расчет налогового щита для варианта приобретения комплекса производственного оборудования с помощью банковского кредита.

Таблица 3.10

Расчет налогового щита при банковском кредите

Отчетный период	Налоговый щит			Налог на недвижимо- мость	Результат по налоговому щиту (гр.2 + + гр.4 - гр.5)
	НДС к зачету	Аморт. фонд на 1-е число	Налоги и сборы из прибыли		
1	2	3	4	5	6
Декабрь 2002	166 667	5 000 000 -			166 667
Январь 2003	166 667	5 669 643	38 080	8 333	196 414
Февраль 2003	166 667	5 964 286	38 080	8 333	196 414
Март 2003	166 667	6 258 929	38 080	8 333	196 414
Апрель 2003	166 667	6 553 572	37 991	8 021	196 637
Май 2003	166 667	6 848 215	37 991	8 021	196 637
Июнь 2003	166 667	7 142 858	37 991	8 021	196 637
Июль 2003	166 667	7 437 501	37 901	7 708	196 860
Август 2003	166 667	7 732 144	37 901	7 708	196 860
Сентябрь 2003	166 667	8 026 787	37 901	7 708	196 860
Октябрь 2003	166 667	8 321 430	37 812	7 396	197 083
Ноябрь 2003	166 667	8 616 073	37 812	7 396	197 083
Декабрь 2003		8 910 716	37 812	7 396	30 416
Январь 2004		9 205 359	37 723	7 083	30 640
Февраль 2004		9 500 002	37 723	7 083	30 640
Март 2004		9 794 645	37 723	7 083	30 640
Апрель 2004		10 089 288	37 634	6 771	30 863
Май 2004		10 383 931	37 634	6 771	30 863
Июнь 2004		10 678 574	37 634	6 771	30 863
Июль 2004		10 973 217	37 544	6 458	31 086
Август 2004		11 267 860	37 544	6 458	31 086
Сентябрь 2004		11 562 503	37 544	6 458	31 086
Октябрь 2004		11 857 146	37 455	6 146	31 309
Ноябрь 2004		12 151 789	37 455	6 146	31 309
Декабрь 2004		12 446 432	37 455	6 146	31 309
Январь 2005			37 366	5 833	31 533
Февраль 2005			37 366	5 833	31 533
Март 2005			37 366	5 833	31 533

1	2	3	4	5	6
Апрель 2005			37 277	5 521	31756
Май 2005			37 277	5 521	31 756
Июнь 2005			37 277	5 521	31756
Июль 2005			37 187	5 208	31979
Август 2005			37 187	5 208	31979
Сентябрь 2005			37 187	5 208	31 979
Октябрь 2005			37 098	4 896	32 202
Ноябрь 2005			37 098	4 896	32 202
Декабрь 2005			37 098	4 896	32 202
Январь 2006			37 009	4 583	32 426
Февраль 2006			37 009	4 583	32 426
Март 2006			37 009	4 583	32 426
Апрель 2006			36 920	4 271	32 649
Май 2006			36 920	4 271	32 649
Июнь 2006			36 920	4 271	32 649
Июль 2006			36 830	3 958	32 872
Август 2006			36 830	3 958	32 872
Сентябрь 2006			36 830	3 958	32 872
Октябрь 2006			36 741	3 646	33 095
Ноябрь 2006			36 741	3 646	33 095
Декабрь 2006			36 741	3 646	33 095
Январь 2007			36 652	3 333	33 319
Февраль 2007			36 652	3 333	33 319
Март 2007			36 652	3 333	33 319
Апрель 2007			36 563	3 021	33 542
Май 2007			36 563	3 021	33 542
Июнь 2007			36 563	3 021	33 542
Июль 2007			36 473	2 708	33 765
Август 2007			36 473	2 708	33 765
Сентябрь 2007			36 473	2 708	33 765
Октябрь 2007			36 384	2 396	33 988
Ноябрь 2007			36 384	2 396	33 988

1	2	3	4	5	6
Декабрь 2007			36 384	2 396	33 988
Январь 2008			36 295	2 083	34 212
Февраль 2008			36 295	2 083	34 212
Март 2008			36 295	2 083	34 212
Апрель 2008			36 206	1771	34 435
Май 2008			36 206	1771	34 435
Июнь 2008			36 206	1771	34 435
Июль 2008			36 116	1 458	34 658
Август 2008			36 116	1458	34 658
Сентябрь 2008			36 116	1458	34 658
Октябрь 2008			36 027	1 146	34 881
Ноябрь 2008			36 027	1 146	34 881
Декабрь 2008			36 027	1 146	34 881
Январь 2009			35 938	833	35 105
Февраль 2009			35 938	833	35 105
Март 2009			35 938	833	35 105
Апрель 2009			35 849	521	35 328
Май 2009			35 849	521	35 328
Июнь 2009			35 849	521	35 328
Июль 2009			35 759	208	35 551
Август 2009			35 759	208	35 551
Сентябрь 2009			59	208	-149

В результате налоговый щит за период нормативной эксплуатации комплекса составит 4 608 864 у.е.

3.4.8. Анализ возможностей субъекта хозяйствования при использовании налогового щита

После определения налогового щита по каждой схеме финансирования инвестиций необходимо определить, насколько применим потенциал рассчитанного налогового щита для его использования в деятельности субъекта хозяйствования. Например, если предприятие работает с минимальной рентабельностью, то оно не сможет в какой-либо значимой мере воспользоваться льготой по налогу на прибыль в случае покупки основных средств за собственные ресурсы.

Возможности использования части налогового щита по НДС определяются величиной НДС, подлежащей уплате в бюджет по результатам хозяйственной деятельности субъекта хозяйствования. Таким образом, максимально возможная величина налогового щита за счет НДС прямо пропорционально зависит от ежемесячного оборота по деятельности субъекта хозяйствования с учетом ставки по НДС.

Возможности использования части налогового щита по налогам и сборам, уплачиваемым из прибыли, определяются величиной ежемесячной балансовой прибыли субъекта хозяйствования. Таким образом, максимально возможная величина налогового щита за счет налогов и сборов, уплачиваемых из прибыли, прямо пропорционально зависит от рентабельности с учетом ежемесячного оборота по деятельности субъекта хозяйствования.

Таким образом, формализованное выражение окончательной величины налогового щита по схемам финансирования инвестиций ($НЩ_{рез}^{оконч} i$) определится следующим образом:

$$НЩ_{рез}^{оконч} i = \min\{НЩ_{НДС} i + \Delta НДС_i; НДС_i^0\} + \min\{НЩ_{PR} i + \Delta PR_i; PR_i\} - НЩ_{RE} i, \quad (3.55)$$

где $НЩ_{НДС} i$ – расчетная величина НДС к зачету по данной схеме финансирования инвестиций;

$\Delta НДС_i$ – НДС к зачету по данной схеме финансирования инвестиций, не реализованный к i -му отчетному периоду;

$НДС_i^0$ – НДС, подлежащий к уплате в бюджет по результатам деятельности в текущем отчетном периоде, уменьшен-

ный на сумму НДС, зачтенную по материалам и работам, необходимым по текущей деятельности;

$НЩ_{PRi}$ – расчетная величина налогового щита текущего отчетного периода по налогам и сборам, уплачиваемым из прибыли, по данной схеме финансирования инвестиций;

ΔPR_i – налоговый щит по налогам и сборам, уплачиваемым из прибыли, не реализованный к i -му отчетному периоду;

PR_i – налоги и сборы, подлежащие уплате при расчете прибыли текущего отчетного периода по данным о деятельности субъекта хозяйствования;

$НЩ_{REi}$ – налог на недвижимость по данной схеме финансирования инвестиций.

Пример. Покажем применение описанной формулы для определения конечного значения налогового щита по варианту покупки комплекса производственного оборудования за собственные средства для декабря 2002 г.

Допустим, что среднемесячный оборот реализации готовой продукции составляет 9 млн. у.е., а применяемая при расчете ставка НДС составляет 20%. Рентабельность деятельности компании (отношение балансовой прибыли к себестоимости) составляет 12%, а доля покупных материалов и агрегатов, а также работ и услуг, выполняемых сторонними организациями, в составе себестоимости находится на уровне 30% со средневзвешенной ставкой НДС, уплачиваемого при покупке или расчетах за работы и услуги, 20%.

В этом случае величина налогов и сборов по балансовой прибыли от деятельности компании должна составить:

$$PR_{\text{дек}2002} = 9 \text{ млн.} / (1 + 20\%) / (1 + 12\%) \times 12\% \times \\ \times (24\% - 24\% \times 6\% + 6\%) = 229\,500 \text{ у.е.}$$

НДС, подлежащий уплате в бюджет по результатам деятельности в текущем отчетном периоде, уменьшенный на сумму НДС, зачтенную по материалам и работам, необходимым по текущей деятельности, составит:

$$НДС_{\text{дек}2002}^{\text{д}} = 9 \text{ млн.} / (1 + 20\%) \cdot 20\% - \\ - 9 \text{ млн.} / (1 + 20\%) / (1 + 12\%) \times 30\% \times 20\% = 1\,098\,214 \text{ у.е.}$$

Декабрь 2002 г. – это первый период расчетов. Таким образом, $\Delta НДС_i = 0$ и $\Delta PR_i = 0$.

Исходя из предыдущих расчетов:

$$НЩ_{НДСдек2002} = 166\,667 \text{ у.е. (см. гр. 2 табл. 3.7),}$$

$$НЩ_{PRдек2002} = 1\,428\,000 \text{ у.е. (см. гр. 3 табл. 3.7),}$$

$$\text{а } НЩ_{REдек2002} = 0.$$

Подставляя в формулу (3.55) полученные значения, определяем, что:

$$\begin{aligned} НЩ_{рез}^{оконч} дек2002 &= \min\{166\,667 + 0; 1\,098\,214\} + \\ &+ \min\{1\,428\,000 + 0; 229\,500\} - 0 = \\ &= 166\,667 + 229\,500 = 396\,167 \text{ у.е.} \end{aligned}$$

В формулах (3.56) и (3.58) приведены варианты расчета соответственно $\Delta НДС_i$ и ΔPR_i при $i = 2$, а в формулах (3.57) и (3.59) – $\forall i > 2$:

$$\Delta НДС_2 = \begin{cases} НЩ_{НДС(1)} - НДС_{i-1}^0, & \text{если } НЩ_{НДС(1)} > НДС_{i-1}^0; \\ 0, & \text{если } НЩ_{НДС(1)} \leq НДС_{i-1}^0; \end{cases} \quad (3.56)$$

$$\Delta НДС_i = \begin{cases} НЩ_{НДС(i-1)} + \Delta НДС_{i-1} - НДС_{i-1}^0, & \\ \text{если } (НЩ_{НДС(i-1)} + \Delta НДС_{i-1}) > НДС_{i-1}^0; & (3.57) \\ 0, & \text{если } (НЩ_{НДС(i-1)} + \Delta НДС_{i-1}) \leq НДС_{i-1}^0; \end{cases}$$

$$\Delta PR_2 = \begin{cases} НЩ_{PR(1)} - PR_1, & \text{если } НЩ_{PR(1)} > PR_1; \\ 0, & \text{если } НЩ_{PR(1)} \leq PR_1; \end{cases} \quad (3.58)$$

$$\Delta PR_i = \begin{cases} НЩ_{PR(i-1)} + \Delta PR_{i-1} - PR_{i-1}, & \\ \text{если } (НЩ_{PR(i-1)} + \Delta PR_{i-1}) > PR_{i-1}; & (3.59) \\ 0, & \text{если } (НЩ_{PR(i-1)} + \Delta PR_{i-1}) \leq PR_{i-1}. \end{cases}$$

Пример. Рассчитаем $\Delta НДС_i$ и ΔPR_i по варианту покупки комплекса производственного оборудования за собственные средства для января 2003 г.

Поскольку $НЩ_{НДСдек2002} = 166\,667 \text{ у.е.} < НДС_{дек2002}^0 = 1\,098\,214 \text{ у.е.}$, то $\Delta НДС_{январь2003} = 0$.

Поскольку $HЦ_{PRдек2002} = 1\,428\,000 \text{ у.е.} > PR_{дек2002} = 229\,500 \text{ у.е.}$, то

$$\Delta PR_{янв2003} = 1\,428\,000 - 229\,500 = 1\,198\,500 \text{ у.е.}$$

Следует отметить, что результаты вычислений с целью сопоставимости показателей, относящихся к различным временным интервалам, необходимо отражать в таблицах, аналогичных таблицам при расчете налогового щита.

Таблица 3.11

Расчет окончательной величины налогового щита по покупке актива

Отчетный период	НДС к зачету (гр. 2 табл. П.2.4)	НДС по деятельности минус входящий НДС	Щит по НДС, начисленный к i-му периоду	Налоговый щит по прибыли (гр. 3 табл. П.2.4)	Налоговый щит по убыткам	Щит по приросту, начисленный к i-му периоду	Налог на недвижимость (гр. 4 табл. П.2.4)	Окончательная величина налогового щита
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Декабрь 2002	166 667	1 098 214		1428 000	229 500			396 167
Январь 2003	166 667	1 098 214	—	38 080	229 500	1 198 500	8 333	387 834
Февраль 2003	166 667	1 098 214	—	38 080	229 500	1 007 080	8 333	387 834
Март 2003	166 667	1 098 214	—	38 080	229 500	815 660	8 333	387 834
Апрель 2003	166 667	1 098 214	—	37 991	229 500	624 240	8 021	388 146
Май 2003	166 667	1 098 214	—	37 991	229 500	432 731	8 021	388 146
Июнь 2003	166 667	1 098 214	—	37 991	229 500	241 221	8 021	388 146
Июль 2003	166 667	1 098 214	—	37 901	229 500	49 712	7 708	246 573
Август 2003	166 667	1 098 214	—	37 901	229 500	—	7 708	196 860
Сентябрь 2003	166 667	1 098 214	—	37 901	229 500	—	7 708	196 860
Октябрь 2003	166 667	1 098 214	—	37 812	229 500	—	7 396	197 083
Ноябрь 2003	166 667	1 098 214	—	37 812	229 500	—	7 396	197 083
Декабрь 2003		1 098 214	—	37 812	229 500	—	7 396	30416

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Январь 2004		1 098 214	-	37 723	229 500	-	7 083	30 640
Февраль 2004		1 098 214	-	37 723	229 500	-	7 083	30 640
Март 2004		1 098 214	-	37 723	229 500	-	7 083	30 640
Апрель 2004		1 098 214	-	37 634	229 500	-	6 771	30 863
Май 2004		1 098 214	-	37 634	229 500	-	6 771	30 863
Июнь 2004		1 098 214	-	37 634	229 500	-	6 771	30 863
Июль 2004		1 098 214	-	37 544	229 500	-	6 458	31 086
Август 2004		1 098 214	-	37 544	229 500	-	6 458	31 086
Сентябрь 2004		1 098 214	-	37 544	229 500	-	6 458	31 086
Октябрь 2004		1 098 214	-	37 455	229 500	-	6 146	31 309
Ноябрь 2004		1 098 214	-	37 455	229 500	-	6 146	31 309
Декабрь 2004		1 098 214	-	37 455	229 500	-	6 146	31 309
Январь 2005		1 098 214	-	37 366	229 500	-	5 833	31 533
Февраль 2005		1 098 214	-	37 366	229 500	-	5 833	31 533
Март 2005		1 098 214	-	37 366	229 500	-	5 833	31 533
Апрель 2005		1 098 214	-	37 277	229 500	-	5 521	31 756
Май 2005		1 098 214	-	37 277	229 500	-	5 521	31 756
Июнь 2005		1 098 214	-	37 277	229 500	-	5 521	31 756
Июль 2005		1 098 214	-	37 187	229 500	-	5 208	31 979
Август 2005		1 098 214	-	37 187	229 500	-	5 208	31 979
Сентябрь 2005		1 098 214	-	37 187	229 500	-	5 208	31 979
Октябрь 2005		1 098 214	-	37 098	229 500	-	4 896	32 202
Ноябрь 2005		1 098 214	-	37 098	229 500	-	4 896	32 202
Декабрь 2005		1 098 214	-	37 098	229 500	-	4 896	32 202
Январь 2006		1 098 214	-	37 009	229 500	-	4 583	32 426

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Февраль 2006		1 098 214	-	37 009	229 500	-	4 583	32 426
Март 2006		1 098 214	-	37 009	229 500	-	4 583	32 426
Апрель 2006		1 098 214	-	36 920	229 500	-	4 271	32 649
Май 2006		1 098 214	-	36 920	229 500	-	4 271	32 649
Июнь 2006		1 098 214	-	36 920	229 500	-	4 271	32 649
Июль 2006		1 098 214	-	36 830	229 500	-	3 958	32 872
Август 2006		1 098 214	-	36 830	229 500	-	3 958	32 872
Сентябрь 2006		1 098 214	-	36 830	229 500	-	3 958	32 872
Октябрь 2006		1 098 214	-	36 741	229 500	-	3 646	33 095
Ноябрь 2006		1 098 214	-	36 741	229 500	-	3 646	33 095
Декабрь 2006		1 098 214	-	36 741	229 500	-	3 646	33 095
Январь 2007		1 098 214	-	36 652	229 500	-	3 333	33 319
Февраль 2007		1 098 214	-	36 652	229 500	-	3 333	33 319
Март 2007		1 098 214	-	36 652	229 500	-	3 333	33 319
Апрель 2007		1 098 214	-	36 563	229 500	-	3 021	33 542
Май 2007		1 098 214	-	36 563	229 500	-	3 021	33 542
Июнь 2007		1 098 214	-	36 563	229 500	-	3 021	33 542
Июль 2007		1 098 214	-	36 473	229 500	-	2 708	33 765
Август 2007		1 098 214	-	36 473	229 500	-	2 708	33 765
Сентябрь 2007		1 098 214	-	36 473	229 500	-	2 708	33 765
Октябрь 2007		1 098 214	-	36 384	229 500	-	2 396	33 988
Ноябрь 2007		1 098 214	-	36 384	229 500	-	2 396	33 988
Декабрь 2007		1 098 214	-	36 384	229 500	-	2 396	33 988
Январь 2008		1 098 214	-	36 295	229 500	-	2 083	34 212
Февраль 2008		1 098 214	*	36 295	229 500	-	2 083	34 212

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Март 2008		1 098 214	-	36 295	229 500	-	2 083	34 212
Апрель 2008		1 098 214		36 206	229 500	-	1771	34 435
Май 2008		1 098 214	-	36 206	229 500	-	1771	34 435
Июнь 2008-		1 098 214	-	36 206	229 500	-	1771	34 435
Июль 2008		1 098 214	-	36 116	229 500	-	1458	34 658
Август 2008		1 098 214	-	36 116	229 500	-	1458	34 658
Сентябрь 2008		1 098 214	-	36 116	229 500		1 458	34 658
Октябрь 2008		1 098 214	-	36 027	229 500		1 146	34 881
Ноябрь 2008		1 098 214	-	36 027	229 500		1 146	34 881
Декабрь 2008		1 098 214		36 027	229 500		1 146	34 881
Январь 2009		1 098 214		35 938	229 500	-	833	35 105
Февраль 2009		1 098 214		35 938	229 500		833	35 105
Март 2009		1 098 214		35 938	229 500	-	833	35 105
Апрель 2009		1 098 214	-	35 849	229 500	-	521	35 328
Май 2009		1 098 214	-	35 849	229 500	-	521	35 328
Июнь 2009		1 098 214	-	35 849	229 500	-	521	35 328
Июль 2009		1 098 214	-	35 759	229 500	-	208	35 551
Август 2009		1 098 214	-	35 759	229 500		208	35 551
Сентябрь 2009		1 098 214	-	59	229 500		208	-149

Так, в таблицах 3.11, 3.12, 3.13 приведены графики расчета окончательной величины налогового щита соответственно по вариантам покупки за собственные средства, лизинга и привлечения банковского кредита для условий нашего примера.

Окончательная величина налогового щита в целом за период нормативной эксплуатации при варианте покупки составляет 6 036 864 у.е.

Отчетный период	Расчет окончательной величины налога по прибыли							
	НДС к зачету (гр. 2 табл. П.2.5/П.2.6)	НДС по деятельности минус входящий НДС	Штат НДС, не реализованный к 1-му периоду	Налоговый штат по прибыли (гр. 3 табл. П.2.5/П.2.6)	Налог по деятельности	Штат по прибыли, не реализованный к 1-му периоду	Налог на недвижимость (гр. 4 табл. П.2.5/П.2.6)	Окончательная величина налогового платежа
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Декабрь 2002								
Январь 2003	175 107	1 098 214	-	252 433	229 500	22 933	8 333	396 274
Февраль 2003	163 683	1 098 214	-	236 120	229 500	29 552	8 333	384 850
Март 2003	160 200	1 098 214	-	231 146	229 500	31 198	8 333	381 367
Апрель 2003	156 717	1 098 214	-	225 889	229 500	27 586	7 344	378 873
Май 2003	153 233	1 098 214	-	220 914	229 500	19 001	7 344	375 389
Июнь 2003	149 750	1 098 214	-	215 940	229 500	5 441	7 344	371 906
Июль 2003	153 204	1 098 214	-	220 590	229 500	-	6 354	372 881
Август 2003	142 783	1 098 214	-	205 709	229 500	-	6 354	342 138
Сентябрь 2003	139 300	1 098 214		200 735	229 500	-	6 354	333 681
Октябрь 2003	135 817	1 098 214	-	195 478	229 500	-	5 365	325 930
Ноябрь 2003	132 333	1 098 214	-	190 504	229 500	-	5 365	317 472
Декабрь 2003	128 850	1 098 214	-	185 530	229 500	-	5 365	309 015
Январь 2004	131 301	1 098 214		188 747	229 500	-	4 375	315 673
Февраль 2004	121 883	1 098 214	-	175 299	229 500	-	4 375	292 807
Март 2004	118 400	1 098 214	-	170 325	229 500	-	4 375	284 350
Апрель 2004	114 917	1 098 214	-	165 068	229 500	-	3 385	276 600
Май 2004	111 433	1 098 214		160 093	229 500	-	3 385	268 141

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Июнь 2004	107 950	1 098 214	-	155 119	229 500	-	3 385	259 684
Июль 2004	109 397	1 098 214	-	156 904	229 500	-	2 396	263 905
Август 2004	100 983	1 098 214	-	144 888	229 500	-	2 396	243 475
Сентябрь 2004	97 500	1 098 214	•	139 914	229 500	-	2 396	235 018
Октябрь 2004	94 017	1 098 214	-	134 657	229 500	-	1 406	227 268
Ноябрь 2004	90 533	1 098 214	-	129 683	229 500	-	1 406	218 810
Декабрь 2004	187 052	1 098 214	-	124 711	229 500	-	1 406	310 357
Январь 2005		1 098 214	-	35 819	229 500	-	417	35 402
Февраль 2005		1 098 214	-	35 819	229 500	-	417	35 402
Март 2005		1 098 214	-	35 819	229 500	-	417	35 402
Апрель 2005		1 098 214	-	35 730	229 500	-	104	35 626
Май 2005		1 098 214	-	30	229 500	-	104	-74
Июнь 2005		1 098 214	-	30	229 500	-	104	-74

Окончательная величина налогового щита в целом за период эксплуатации при варианте реализации составляет 7 627 548 у.е.

Расчет окончательной величины налогового щита

Таблица 3.13

Отчетный период	НДС к зачету (гр. 2 табл. П.2.7)	НДС по деятельности минус входящий НДС	НДС, не реализованный к i-му периоду	Налоговый щит по периоду (гр. 4 табл. П.2.7)	Налоги и сборы по деятельности	Щит по периоду, не реализованный к i-му периоду	Налог на недвижимость (гр. 5 табл. П.2.7)	Окончательная величина налогового щита
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Декабрь 2002	166 667	1 098 214			229 500			166 667
Январь 2003	166 667	1 098 214	-	38 080	229 500	-	8 333	196 414

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Февраль 2003	166 667	1098 214	–	38 080	229 500	–	8 333	196 414
Март 2003	166 667	1 098	–	38 080	229 500	–	8 333	196 414
Апрель 2003	166 667	1098 214	–	37 991	229 500	–	8 021	196 637
Май 2003	166 667	1 098	–	37 991	229 500	–	8 021	196 637
Июнь 2003	166 667	1 098	–	37 991	229 500	–	8 021	196 637
Июль 2003	166 667	1098 214	–	37 901	229 500	–	7 708	196 860
Август 2003	166 667	1 098	–	37 901	229 500	–	7 708	196 860
Сентябрь 2003	166 667	1 098 214	–	37 901	229 500	–	7 708	196 860
Октябрь 2003	166 667	1 098 214	–	37 812	229 500	–	7 396	197 083
Ноябрь 2003	166 667	1098 214	–	37 812	229 500	–	7 396	197 083
Декабрь 2003		1 098 214	–	37 812	229 500	–	7 396	30 416
Январь 2004		1 098 214	–	37 723	229 500	–	7 083	30 640
Февраль 2004		1098 214	–	37 723	229 500	–	7 083	30 640
Март 2004		1 098	–	37 723	229 500	–	7 083	30 640
Апрель 2004		1 098 214	–	37 634	229 500	–	6 771	30 863
Май 2004		1 098	–	37 634	229 500	–	6 771	30 863
Июнь 2004		1 098	–	37 634	229 500	–	6 771	30 863
Июль 2004		1 098	–	37 544	229 500	–	6 458	31 086
Август		1 098	–	37 544	229 500	–	6 458	31 086
Сентябрь 2004		1 098 214	–	37 544	229 500	–	6 458	31 086
Октябрь 2004		1 098 214	–	37 455	229 500	–	6 146	31 309
Ноябрь 2004		1098 214	–	37 455	229 500	–	6 146	31 309
Декабрь 2004		1098 214	–	37 455	229 500	–	6 146	31 309
Январь 2005		1 098 214	–	37 366	229 500	–	5 833	31 533
Февраль 2005		1 098 214	–	37 366	229 500	–	5 833	31 533

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Март 2005		1 098	–	37 366	229 500	–	5 833	31533
Апрель 2005		1 098 214	–	37 277	229 500	–	5 521	31756
Май 2005		1098	–	37 277	229 500	–	5 521	31 756
Июнь 2005		1098	–	37 277	229 500	–	5 521	31756
Июль 2005		1 098	–	37 187	229 500	–	5 208	31 979
Август 2005		1 098	–	37 187	229 500	–	5 208	31 979
Сентябрь 2005		1 098 214	–	37 187	229 500	–	5 208	31 979
Октябрь 2005		1 098 214	–	37 098	229 500	–	4 896	32 202
Ноябрь 2005		1 098 214	–	37 098	229 500	–	4 896	32 202
Декабрь 2005		1 098 214	–	37 098	229 500	–	4 896	32 202
Январь 2006		1 098 214	–	37 009	229 500	–	4 583	32 426
Февраль 2006		1 098 214	–	37 009	229 500	–	4 583	32 426
Март 2006		1 098	–	37 009	229 500	–	4 583	32 426
Апрель 2006		1098 214	–	36 920	229 500	–	4 271	32 649
Май 2006		1 098	–	36 920	229 500	–	4 271	32 649
Июнь 2006		1 098	–	36 920	229 500	–	4 271	32 649
Июль 2006		1098 214	–	36 830	229 500	–	3 958	32 872
Август		1098	–	36 830	229 500	–	3 958	32 872
Сентябрь 2006		1 098 214	–	36 830	229 500	–	3 958	32 872
Октябрь 2006		1098 214	–	36 741	229 500	–	3 646	33 095
Ноябрь 2006		1098 214	–	36 741	229 500	–	3 646	33 095
Декабрь 2006		1 098 214	–	36 741	229 500	–	3 646	33 095
Январь 2007		1098 214	–	36 652	229 500	–	3 333	33 319
Февраль 2007		1098 214	–	36 652	229 500	–	3 333	33 319
Март 2007		1 098	–	36 652	229 500	–	3 333	33 319
Апрель 2007		1 098 214	–	36 563	229 500	–	3 021	33 542
Май 2007		1098	–	36 563	229 500	–	3 021	33 542

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Июнь 2007		1098 214	–	36 563	229 500	–	3 021	33 542
Июль 2007		1 098	–	36 473	229 500	–	2 708	33 765
Август		1 098	–	36 473	229 500	–	2 708	33 765
Сентябрь 2007		1 098 214	–	36 473	229 500	–	2 708	33 765
Октябрь 2007		1098 214	–	36 384	229 500	–	2 396	33 988
Ноябрь		1 098 214	–	36 384	229 500	–	2 396	33 988
Декабрь 2007		1 098 214	–	36 384	229 500	–	2 396	33 988
Январь 2008		1 098 214	–	36 295	229 500	–	2 083	34 212
Февраль 2008		1 098 214	–	36 295	229 500	–	2 083	34 212
Март 2008		1 098	–	36 295	229 500	–	2 083	34 212
Апрель 2008		1 098 214	–	36 206	229 500	–	1771	34435
Май 2008		1 098 214	–	36 206	229 500	–	1771	34 435
Июнь 2008		1 098	–	36 206	229 500	–	1771	34 435
Июль 2008		1 098	–	36116	229 500	–	1458	34 658
Август		1 098 214	–	36 116	229 500	–	1458	34 658
Сентябрь 2008		1 098 214	–	36116	229 500	–	1458	34 658
Октябрь 2008		1 098 214	–	36 027	229 500	–	1 146	34 881
Ноябрь		1 098 214	–	36 027	229 500	–	1 146	34 881
Декабрь 2008		1 098 214	–	36 027	229 500	–	1 146	34 881
Январь		1 098 214	–	35 938	229 500	–	833	35 105
Февраль 2009		1 098 214	–	35 938	229 500	–	833	35 105
Март 2009		1 098 214	–	35 938	229 500	–	833	35 105
Апрель 2009		1098 214	–	35 849	229 500	–	521	35 328
Май 2009		1 098 214	–	35 849	229 500	–	521	35 328
Июнь 2009		1 098 214	–	35 849	229 500	–	521	35 328
Июль 2009		1 098 214	–	35 759	229 500	–	208	35 551
Август 2009		1 098 214	–	35 759	229 500	–	208	35 551
Сентябрь 2009		1 098 214	–	59	229 500	–	208	-149

Окончательная величина налогового щита в целом за период эксплуатации при варианте банковского кредита составляет 4 608 864 у.е.

Таким образом, итоговая сумма налогового щита по всем вариантам финансирования инвестиций не изменилась (разница в 1 у.е. при варианте лизинга получилась за счет округления), произошло лишь перераспределение составляющих по отчетным периодам.

3.4.9. Понятие временной стоимости денег

При оценке экономической эффективности проектов или при любых инвестициях в какие-либо мероприятия постоянно возникает проблема соизмерения денежных средств, выплачиваемых или получаемых в различные моменты времени.

Проблема состоит не только в том, что инвесторы, располагая свободными денежными средствами, имеют альтернативные возможности их использования и получения прибыли, но и в неодинаковой ценности денежных средств во времени. Различное отношение к одной и той же денежной сумме вызвано не только инфляцией или риском вложения, но и временем, в течение которого эти деньги могут приносить их владельцу доход. Ведь даже вложив деньги в банковский депозит или ГКО, мы получим фиксированный доход в виде процентов. Не следует забывать и о риске неполучения суммы денег в будущем [54, с. 25-39].

Давайте попытаемся ответить на вопрос, почему по ссудам выплачивают проценты. Даже при отсутствии инфляции для этого есть две взаимосвязанные причины: теории предпочтения ликвидности и предпочтения текущих потребностей. Теория предпочтения ликвидности утверждает, что разумный человек всегда стремится выбрать наиболее ликвидные активы. Поскольку деньги есть наиболее ликвидный актив, процент можно рассматривать как вознаграждение за отложенное использование ликвидных средств. Теория предпочтения текущих потребностей утверждает, что люди стремятся потреблять сегодня в противовес потреблению в будущем и могут воздер-

жаться от немедленного потребления только в надежде повысить благодаря процентным доходам будущий уровень потребления.

В наиболее общем виде смысл понятия «временная стоимость денег» может быть выражен фразой: «Денежная единица, имеющаяся в распоряжении сегодня, не равна соответствующей денежной единице, ожидаемой к получению в некотором будущем (а именно, первая имеет большую ценность по сравнению со второй)».

Чтобы оценить выгодность вложений во времени, как правило, используют *дисконтирование* — процесс приведения разновременных денежных потоков (поступлений и выплат) к текущему моменту времени. Предположим, у нас имеется 100 руб., которые нам рекомендуют положить в коммерческий банк на 1 год. За те неудобства, которые могут возникнуть из-за их отсутствия в нужный для нас момент, нам предлагают отдать точно в срок не 100 руб., а 150 руб. Иначе говоря, 150 руб. через год и 100 руб. сейчас для нас эквивалентны. Обозначим сумму, которой мы располагаем сегодня, через PV , а эквивалентную для нас сумму в будущем — через FV . Тогда можно записать следующее равенство [61, с. 1-7]:

$$PV = DF \cdot FV, \quad (3.60)$$

где DF — дисконтный множитель, который отражает пропорцию между эквивалентными суммами сейчас и в будущем.

Для расчета дисконтного множителя была выведена формула (3.61) [54, с. 25-39; 57, с. 178-187; 61, с. 1-7], которая была удостоена Нобелевской премии в области экономики.

$$DF = (1 + r)^{-T}, \quad (3.61)$$

В формуле приняты следующие обозначения:

r — ставка дисконтирования;

T — период дисконтирования (удаленность будущих доходов или расходов).

Таким образом, используя представленную формулу, мы можем выразить текущую стоимость будущих поступлений или оттоков наличности:

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^T} \cdot (3.62)$$

Без использования метода дисконтирования нам не удастся сделать сопоставимыми поступления наличности, приходящиеся на различные моменты времени.

В практике западных стран по коммерческим расчетам период дисконтирования определен годом, что представляется справедливым, т.к. к этому располагают отчетный период, принятый за год, и уровень годовой инфляции в 4-6%. Некоторые авторы придерживаются данной методики и при оценке временной стоимости в условиях отечественной экономики. Однако, по мнению автора, в отечественных условиях при отчетном периоде, равном месяцу, и повышенной инфляции необходимо и период дисконтирования определить равным месяцу.

Поскольку в основе дисконтирования лежат расчетные процедуры, которые связаны с оценкой процентных ставок, формируемых на рынке капитала, то выбор их представляет собой весьма сложную задачу. Правильный выбор ставки дисконтирования позволяет принимать адекватные управленческие решения. Следует отметить, до настоящего времени еще не определена единая методика выбора ставки дисконтирования, и в различных источниках можно встретить обоснования следующих значений последней:

- депозитная ставка в банке, доступная для субъекта хозяйствования;
- среднерыночная ставка по депозитам;
- ставка рефинансирования Национального банка;
- среднерыночная стоимость ресурсов на рынке капитала;
- норма прибыльности по субъекту хозяйствования;
- средняя норма прибыльности по отрасли;
- доходность по ценным бумагам с аналогичным риском;
- ставка по безрисковым активам (например, ГКО), скорректированная на уровень риска по проекту.

Таким образом, величина ставки дисконтирования зависит от субъективных предпочтений лица, принимающего решения.

Поскольку в нашем случае дисконтирование отвечает на вопрос: «Какое количество денег необходимо иметь в настоящий момент, чтобы при заданной ставке дисконтирования располагать достаточной суммой денег для покрытия предстоящих расходов?», считаем, что наиболее приемлемым вариантом определения ставки дисконтирования является депозитная ставка в банке, доступная для субъекта хозяйствования.

Для дальнейших расчетов по рассматриваемому примеру допустим, что предприятие имеет возможность разместить свободные ресурсы на депозите под 35% годовых.

3.4.10. Расчет текущей стоимости каждой схемы привлечения инвестиций

На следующем этапе реализации данной методики следует привести схемы привлечения инвестиций для реализации выбранного проекта к сопоставимому виду.

Для этой цели предлагаем применить коэффициент чистой текущей величины расходов предприятия (*NPC*). Формула для его расчета может быть представлена в следующем виде:

$$NPC = \sum_{i=0}^T \frac{C_i - НЩ_{рез}^{оконч} i}{(1+r)^i}, \quad (3.63)$$

где i – номер отчетного периода, считая от периода привлечения инвестиций (причем $i = 0$ соответствует периоду привлечения инвестиций, а $i = T$ – периоду последнего финансового потока наиболее поздно заканчивающейся схемы финансирования инвестиций);

$НЩ_{рез}^{оконч} i$ – окончательная величина налогового щита i -м периоде;

C_i – величина расходов, связанных с осуществлением проекта по данной схеме финансирования инвестиций, в i -м периоде;

r – месячная ставка дисконтирования.

Таблица 3.14

Расчет чистой текущей величины расходов при покупке

Отчетный период	Потоки расходов (табл. 3.7)	Налоговый шит (гр. 9 табл. 3.11)	Коэффициент дисконтирования	Текущая стоимость окончат, расходов (гр.2-гр.3)хгр.4
1	2	3	4	5
Декабрь 2002	12 000 000	396 167	1	11 603 833
Январь 2003		387 834	0,971659919	-376 843
Февраль 2003		387 834	0,944122998	-366 163
Март 2003		387 834	0,917366476	-355 786
Апрель 2003		388 146	0,891368236	-345 981
Май 2003		388 146	0,866106788	-336 176
Июнь 2003		388 146	0,841561251	-326 649
Июль 2003		246 573	0,817711337	-201 626
Август 2003		196 860	0,794537332	-156 413
Сентябрь 2003		196 860	0,77202008	-151 980
Октябрь 2003		197 083	0,750140968	-147 840
Ноябрь 2003		197 083	0,728881912	-143 650
Декабрь 2003		30 416	0,70822534	-21 541
Январь 2004		30 640	0,688154176	-21 085
Февраль 2004		30 640	0,668651831	-20 487
Март 2004		30 640	0,649702184	-19 907
Апрель 2004		30 863	0,631289572	-19 483
Май 2004		30 863	0,613398774	-18 931
Июнь 2004		30 863	0,596015003	-18 395
Июль 2004		31 086	0,57912389	-18 003
Август 2004		31 086	0,562711472	-17 492
Сентябрь 2004		31 086	0,546764183	-16 997
Октябрь 2004		31 309	0,531268842	-16 633
Ноябрь 2004		31 309	0,51621264	-16 162
Декабрь 2004		31 309	0,501583132	-15 704
Январь 2005		31 533	0,487368225	-15 368
Февраль 2005		31 533	0,47355617	-14 933
Март 2005		31 533	0,46013555	-14 509

1	2	3	4	5
Апрель 2005		31756	0,447095271	-14 198
Май 2005		31756	0,434424555	-13 796
Июнь 2005		31756	0,422112928	-13 405
Июль 2005		31979	0,410150214	-13 116
Август 2005		31 979	0,398526523	-12 744
Сентябрь 2005		- 31979	0,387232249	-12 383
Октябрь 2005		32 202	0,376258056	-12 116
Ноябрь 2005		32 202	0,365594872	-11773
Декабрь 2005		32 202	0,355233884	-11439
Январь 2006		32 426	0,345166527	-11 192
Февраль 2006		32 426	0,33538448	-10 875
Март 2006		32 426	0,325879656	-10 567
Апрель 2006		32 649	0,3166442	-10 338
Май 2006		32 649	0,307670478	-10 045
Июнь 2006		32 649	0,298951072	-9 760
Июль 2006		32 872	0,290478774	-9 549
Август 2006		32 872	0,282246582	-9 278
Сентябрь 2006		32 872	0,274247691	-9 015
Октябрь 2006		33 095	0,26647549	-8 819
Ноябрь 2006		33 095	0,258923553	-8 569
Декабрь 2006		33 095	0,251585638	-8 326
Январь 2007		33 319	0,244455681	-8 145
Февраль 2007		33 319	0,237527787	-7 914
Март 2007		33 319	0,23079623	-7 690
Апрель 2007		33 542	0,224255446	-7 522
Май 2007		33 542	0,217900029	-7 309
Июнь 2007		33 542	0,211724724	-7 102
Июль 2007		33 765	0,205724429	-6 946
Август 2007		33 765	0,199894182	-6 749
Сентябрь 2007		33 765	0,194229164	-6 558
Октябрь 2007		33 988	0,188724694	-6 414
Ноябрь 2007		33 988	0,183376221	-6 233
Декабрь 2007		33 988	0,178179324	-6 056

1	2	3	4	5
Апрель 2005		31756	0,447095271	-14 198
Май 2005		31756	0,434424555	-13 796
Июнь 2005		31756	0,422112928	-13 405
Июль 2005		31979	0,410150214	-13 116
Август 2005		31 979	0,398526523	-12 744
Сентябрь 2005		31979	0,387232249	-12 383
Октябрь 2005		32 202	0,376258056	-12 116
Ноябрь 2005		32 202	0,365594872	-11773
Декабрь 2005		32 202	0,355233884	-11439
Январь 2006		32 426	0,345166527	-11 192
Февраль 2006		32 426	0,33538448	-10 875
Март 2006		32 426	0,325879656	-10 567
Апрель 2006		32 649	0,3166442	-10 338
Май 2006		32 649	0,307670478	-10 045
Июнь 2006		32 649	0,298951072	-9 760
Июль 2006		32 872	0,290478774	-9 549
Август 2006		32 872	0,282246582	-9 278
Сентябрь 2006		32 872	0,274247691	-9 015
Октябрь 2006		33 095	0,26647549	-8 819
Ноябрь 2006		33 095	0,258923553	-8 569
Декабрь 2006		33 095	0,251585638	-8 326
Январь 2007		33 319	0,244455681	-8 145
Февраль 2007		33 319	0,237527787	-7 914
Март 2007		33 319	0,23079623	-7 690
Апрель 2007		33 542	0,224255446	-7 522
Май 2007		33 542	0,217900029	-7 309
Июнь 2007		33 542	0,211724724	-7 102
Июль 2007		33 765	0,205724429	-6 946
Август 2007		33 765	0,199894182	-6 749
Сентябрь 2007		33 765	0,194229164	-6 558
Октябрь 2007		33 988	0,188724694	-6 414
Ноябрь 2007		33 988	0,183376221	-6 233
Декабрь 2007		33 988	0,178179324	-6 056

1	2	3	4	5
Январь 2008		34 212	0,173129708	-5 923
Февраль 2008		34 212	0,168223198	-5 755
Март 2008		34 212	0,163455739	-5 592
Апрель 2008		34 435	0,15882339	-5 469
Май 2008		34 435	0,154322322	-5 314
Июнь 2008		34 435	0,149948815	-5 163
Июль 2008		34 658	0,145699253	-5 050
Август 2008		34 658	0,141570125	-4 907
Сентябрь 2008		34 658	0,137558016	-4 767
Октябрь 2008		34 881	0,133659611	-4 662
Ноябрь 2008		34 881	0,129871686	-4 530
Декабрь 2008		34 881	0,126191112	-4 402
Январь 2009		35 105	0,122614846	-4 304
Февраль 2009		35 105	0,119139931	-4 182
Март 2009		35 105	0,115763496	-4 064
Апрель 2009		35 328	0,112482749	-3 974
Май 2009		35 328	0,109294979	-3 861
Июнь 2009		35 328	0,10619755	-3 752
Июль 2009		35 551	0,103187903	-3 668
Август 2009		35 551	0,10026355	-3 564
Сентябрь 2009		-149	0,097422073	15

Таким образом, приобретая комплекс производственного оборудования за собственные средства, предприятие за счет последующего сокращения налогооблагаемой базы получает реальную величину расходов в 8 000 267 у.е.

Таблица 3.15

Расчет чистой текущей величины расходов при лизинге

Отчетный период	Потоки расходов (табл. 3.4)	Налоговый щит (табл. 3.12)	Коэффициент дисконтирования	Текущая стоимость окончат, расходов (гр.2-гр.3)хгр.4
1	2	3	4	5
Декабрь 2002			1	
Январь 2003	1 050 642	396 274	0,971659919	635 823

1	2	3	4	5
Февраль 2003	982 099	384 850	0,944122998	563 877
Март 2003	961 200	381 367	0,917366476	531 919
Апрель 2003	940 300	378 873	0,891368236	500 438
Май 2003	919 399	375 389	0,866106788	471 171
Июнь 2003	898 500 -	371 906	0,841561251	443 161
Июль 2003	919 223	372 881	0,817711337	446 750
Август 2003	856 699	342 138	0,794537332	408 838
Сентябрь 2003	835 800	333 681	0,77202008	387 646
Октябрь 2003	814 900	325 930	0,750140968	366 796
Ноябрь 2003	793 999	317 472	0,728881912	347 332
Декабрь 2003	773 100	309 015	0,70822534	328 677
Январь 2004	787 804	315 673	0,688154176	324 899
Февраль 2004	731 299	292 807	0,668651831	293 198
Март 2004	710 400	284 350	0,649702184	276 806
Апрель 2004	689 500	276 600	0,631289572	260 659
Май 2004	668 599	268 141	0,613398774	245 640
Июнь 2004	647 700	259 684	0,596015003	231 263
Июль 2004	656 384	263 905	0,57912389	227 294
Август 2004	605 899	243 475	0,562711472	203 940
Сентябрь 2004	585 000	235 018	0,546764183	191358
Октябрь 2004	564 100	227 268	0,531268842	178 948
Ноябрь 2004	543 199	218 810	0,51621264	167 454
Декабрь 2004	1 122 310	310 357	0,501583132	407 262
Январь 2005		35 402	0,487368225	-17 254
Февраль 2005		35 402	0,47355617	-16 765
Март 2005		35 402	0,46013555	-16 290
Апрель 2005		35 626	0,447095271	-15 928
Май 2005		-74	0,434424555	32
Июнь 2005		-74	0,422112928	31

Таким образом, привлекая комплекс производственного оборудования на условиях финансового лизинга, предприятие с учетом сокращения налогооблагаемой базы получает реальную величину текущих расходов в 8 374 975 у.е., что на 4,68% больше по сравнению с вариантом покупки за собственные средства.

Таблица 3.16

Расчет чистой текущей величины расходов при кредите

Отчетный период	Потоки расходов (табл. 3.5)	Налоговый щит ; (табл. 3.13)	Коэффициент дисконтирования	Текущая стоимость окончат, расходов (гр.2-гр.3)хгр.4
1	2	3	4	5
Декабрь 2002		166 667	1	-166 667
Январь 2003	900 000	196 414	0,971659919	683 646
Февраль 2003	883 333	196 414	0,944122998	648 536
Март 2003	866 667	196 414	0,917366476	614 868
Апрель 2003	850 000	196 637	0,891368236	582 387
Май 2003	833 333	196 637	0,866106788	551447
Июнь 2003	816 667	196 637	0,841561251	521 793
Июль 2003	800 000	196 860	0,817711337	493 194
Август 2003	783 333	196 860	0,794537332	465 975
Сентябрь 2003	766 667	196 860	0,77202008	439 902
Октябрь 2003	750 000	197 083	0,750140968	414 766
Ноябрь 2003	733 333	197 083	0,728881912	390 863
Декабрь 2003	716 667	30 416	0,70822534	486 020
Январь 2004	700 000	30 640	0,688154176	460 623
Февраль 2004	683 333	30 640	0,668651831	436 424
Март 2004	666 667	30 640	0,649702184	413 228
Апрель 2004	650 000	30 863	0,631289572	390 855
Май 2004	633 333	30 863	0,613398774	369 554
Июнь 2004	616 667	30 863	0,596015003	349 148
Июль 2004	600 000	31086	0,57912389	329 472
Август 2004	583 333	31086	0,562711472	310 756
Сентябрь 2004	566 667	31086	0,546764183	292 837
Октябрь 2004	550 000	31309	0,531268842	275 564
Ноябрь 2004	533 333	31 309	0,51621264	259 151
Декабрь 2004	516 667	31 309	0,501583132	243 447
Январь 2005		31533	0,487368225	-15 368
Февраль 2005		31533	0,47355617	-14 933
Март 2005		31533	0,46013555	-14 509
Апрель 2005		31756	0,447095271	-14 198
Май 2005		31756	0,434424555	-13 796

1	2	3	4	5
Июнь 2005		31756	0,422112928	-13 405
Июль 2005		31979	0,410150214	-13 116
Август 2005		31979	0,398526523	-12 744
Сентябрь 2005		31979	0,387232249	-12 383
Октябрь 2005		32 202	0,376258056	-12 116
Ноябрь 2005		32 202	0,365594872	-11 773
Декабрь 2005		32 202	0,355233884	-11 439
Январь 2006		32 426	0,345166527	-11 192
Февраль 2006		32 426	0,33538448	-10 875
Март 2006		32 426	0,325879656	-10 567
Апрель 2006		32 649	0,3166442	-10 338
Май 2006		32 649	0,307670478	-10 045
Июнь 2006		32 649	0,298951072	-9 760
Июль 2006		32 872	0,290478774	-9 549
Август 2006		32 872	0,282246582	-9 278
Сентябрь 2006		32 872	0,274247691	-9 015
Октябрь 2006		33 095	0,26647549	-8 819
Ноябрь 2006		33 095	0,258923553	-8 569
Декабрь 2006		33 095	0,251585638	-8 326
Январь 2007		33 319	0,244455681	-8 145
Февраль 2007		33 319	0,237527787	-7 914
Март 2007		33 319	0,23079623	-7 690
Апрель 2007		33 542	0,224255446	-7 522
Май 2007		33 542	0,217900029	-7 309
Июнь 2007		33 542	0,211724724	-7 102
Июль 2007		33 765	0,205724429	-6 946
Август 2007		33 765	0,199894182	-6 749
Сентябрь 2007		33 765	0,194229164	-6 558
Октябрь 2007		33 988	0,188724694	-6 414
Ноябрь 2007		33 988	0,183376221	-6 233
Декабрь 2007		33 988	0,178179324	-6 056
Январь 2008		34 212	0,173129708	-5 923
Февраль 2008		34 212	0,168223198	-5 755

1	2	3	4	5
Март 2008		34 212	0,163455739	-5 592
Апрель 2008		34 435	0,15882339	-5 469
Май 2008		34 435	0,154322322	-5 314
Июнь 2008		34 435	0,149948815	-5 163
Июль 2008		34 658	0,145699253	-5 050
Август 2008		34 658	0,141570125	-4 907
Сентябрь 2008		34 658	0,137558016	-4 767
Октябрь 2008		34 881	0,133659611	-4 662
Ноябрь 2008		34 881	0,129871686	-4 530
Декабрь 2008		34 881	0,126191112	-4 402
Январь 2009		35 105	0,122614846	-4 304
Февраль 2009		35 105	0,119139931	-4 182
Март 2009		35 105	0,115763496	-4 064
Апрель 2009		35 328	0,112482749	-3 974
Май 2009		35 328	0,109294979	-3 861
Июнь 2009		35 328	0,10619755	-3 752
Июль 2009		35 551	0,103187903	-3 668
Август 2009		35 551	0,10026355	-3 564
Сентябрь 2009		-149	0,097422073	1 5

Таким образом, приобретая комплекс производственного оборудования за средства банковского кредита, предприятие за счет последующего сокращения налогооблагаемой базы получает реальную величину расходов в 9 804 150 у.е., что на 22,55% больше по сравнению с вариантом покупки за собственные средства и на 17,06% больше по сравнению с вариантом финансового лизинга.

В нашем примере наиболее предпочтительным вариантом финансирования инвестиций, с точки зрения количественного анализа, является покупка за собственные средства. Такой результат объясняется тем обстоятельством, что при политике дорогих денег, проводимой в Республике Беларусь, существует дефицит предложения на рынке капитала. В таких условиях сфера эффективного использования заемных ресурсов в хозяйственной деятельности значительно сокращается, что и отражается при количественном анализе.

Однако следует еще раз указать на то, что результат в значительной степени зависит от заложенных в основу оцениваемой модели исходных данных и посылок. Очевидно, что приведенная модель однозначно противоречит встречающемуся в разных формах в литературе и на практике утверждению, что лизинг дороже, чем любая другая экономическая альтернатива. При сравнении номинальных расходов становится понятно, почему может возникнуть такое ошибочное представление. При варианте покупки имущества в нашем случае предприниматель отдает 12 000 000 у.е., при варианте банковского кредита - 17 000 000 у.е. за два года, а при финансовом лизинге - 19 058 055 у.е. за два года. Рассмотренная модель демонстрирует, что такие номинальные сравнения носят поверхностный характер и могут привести к принятию ошибочных управленческих решений.

3.4.11. Качественный анализ

В процессе принятия решений о рациональном варианте финансирования инвестиций не всегда следует руководствоваться только лишь коммерческой эффективностью. Поэтому на следующем этапе исследования экономической эффективности по данной методике необходимо определить перечень значимых критериев для качественного сравнения альтернативных схем финансирования инвестиций.

Необходимо, чтобы отобранные качественные факторы соответствовали следующим требованиям:

- значимость (т.е. качественные факторы должны иметь достаточное влияние на принятие решения о выборе той или иной схемы);
- сопоставимость (т.е. качественные факторы должны давать возможность для однозначного выявления желаемого значения показателя и, соответственно, процентного соответствия схем этому значению).

В таблице 3.17 приведены некоторые неценовые факторы, которые могут помочь в принятии верного управленческого решения. Следует отметить, что качественные факторы срав-

нения приведены в таблице не по степени значимости, т.к. в каждом конкретном случае приоритеты будут отдаваться различным аспектам (в зависимости от целей лица, принимающего решения).

Таблица

3.17 Качественные факторы сравнительного анализа

Критерии	Сопоставимые схемы		
	Покупка	Кредит	Лизинг
1	2	3	4
Ликвидность (участие собственного и привлеченного капитала)	100% собственный капитал, что связывает средства в части основного капитала и сокращает возможность их использования для увеличения оборотного капитала	В целом участие заемного капитала, однако на практике может потребоваться до 20-30 % собственных средств, что сокращает возможность инвестирования в оборотный капитал	100% привлеченный капитал, что позволяет направить на увеличение оборотного капитала все средства
Риск морального износа	Зависит от принятой амортизационной политики (однако присутствует)	Зависит от принятой амортизационной политики (однако присутствует)	Минимален (практически отсутствует в условиях Республики Беларусь)
Необходимость предоставления залога	Не требуется	Необходим залог на стоимость заемных средств, а также, возможно, и на величину причитающихся процентов за пользование банковским кредитом	Объект лизинга является залогом по сделке, поэтому, предоставление дополнительного залога может не потребоваться (но не выше платы за привлеченные ресурсы)

1	2	3	4
Источники оплаты	Ранее накопленная прибыль	Прибыль после уплаты налогов	Себестоимость
		Возможна оплата из прибыли, приносимой приобретенными активами	Возможна оплата из выручки, приносимой приобретенными активами
Период убыточной работы вследствие выбора формы финансирования инвестиций	Влияет на финансовый результат деятельности за счет дополнительной амортизации	Влияет на финансовый результат деятельности за счет дополнительной амортизации	Влияет на финансовый результат деятельности за счет увеличения себестоимости на величину лизинговых платежей
Характер оплаты	В основном предоплата	Растянута во времени	Растянута во времени
Возможности выбора формы расчетов	Только денежная форма	Только денежная форма	Денежная, компенсационная или смешанная
Влияние на баланс	«Ухудшает» баланс в части его ликвидности, но повышает рейтинг кредитоспособности	Значительно «ухудшает» баланс в части его ликвидности и существенно снижает рейтинг кредитоспособности	«Улучшает» баланс в части его ликвидности и снижает рейтинг кредитоспособности
Сервисное обслуживание сложного оборудования	По дополнительной договоренности с сервисными центрами	По дополнительной договоренности с сервисными центрами	Может входить в условия лизингового договора
Характер договора	Одноразовый	Одноразовый, но в виде исключения возможно предоставление кредитной линии	Одноразовый, возобновляемый и револьверный*

* Возобновляемый лизинг предусматривает периодическую замену оборудования по заявке лизингополучателя новыми, более совершенными образцами того же рода. Револьверный отличается от возобновляемого тем, что предоставляет пользователю право по истечении определенного срока обменять полученное на

условиях лизинга имущество на другое оборудование, которое, в соответствии с технологическими особенностями процесса производства, последовательно необходимо лизингополучателю.

В таблице 3.18 приведена методика по расчету конкретных значений влияющих факторов для форм финансирования инвестиций.

Таблица 3.18

Методика оценки качественных факторов
для форм финансирования

Качественные факторы	Методика оценки
1	2
Ликвидность (участие собственного и привлеченного капитала)	Значение определяется по доле заемного капитала в рассматриваемой схеме (от 0 при полном использовании собственного капитала до 1 при полном использовании заемного капитала)
Необходимость предоставления залога	Значение определяется путем отнимания от единицы отношения суммы требуемого залога по формам финансирования к максимальной величине требуемого залога (от 0 при максимальном залоге до 1 в случае, когда залог не требуется)
Риск морального износа	Значение определяется путем деления 1 года на период полной амортизации по вариантам финансирования (в годах)
Источники оплаты	Значение определяется путем выявления доли участия дохода от использования объекта финансирования в оплате платежей (от 0 в случае использования только ранее накопленной прибыли до 1 в случае использования только дохода от использования объекта финансирования)
Период убыточной работы вследствие выбора формы финансирования инвестиций	Значение определяется путем отношения числа отчетных периодов безубыточной работы к 12 (продолжительности года)
Влияние на баланс	Значение определяется в соответствии с рыночной стратегией субъекта хозяйствования и является субъективной оценкой (м.б. получено методом экспертных оценок)
Характер оплаты	Значение определяется по продолжительности рассрочки платежей (от 0 в случае полной предоплаты до 1 при максимальной рассрочке)

1	2
Возможности выбора формы расчетов	Значение определяется путем выявления доли оплаты продукцией в сумме платежей (причем изменяется от 0 при только денежной форме расчетов до 1 при расчете только продукцией)
Сервисное обслуживание сложного оборудования	Значение определяется путем деления наименьшей величины расходов на обслуживание по вариантам финансирования на данное значение по каждому варианту
Характер договора	Значение определяется в разрезе: от 0 при наименее удобном варианте до 1 - и является субъективной оценкой (м.б. получено методом экспертных оценок)

Пример. Оценим значение качественных факторов для рассматриваемого комплекса производственного оборудования.

Так, в части ликвидности следует отметить, что для варианта покупки значение данного фактора равняется 0 (вследствие полного использования собственного капитала), а его значение для вариантов кредита и лизинга - 1 (т.к. по ним полностью используются заемные ресурсы).

По фактору залогового обеспечения по варианту кредита принимаем значение, равное 0 (т.к. требуется обеспечение на сумму предоставляемого кредита и всех начисленных процентов), по варианту покупки - 1 (т.к. по покупке обеспечения не требуется), а по варианту лизинга - 0,662 (т.к. сам объект лизинга является частичным обеспечением).

По риску морального износа значение при варианте лизинга составит 0,429 (получается путем отношения одного года, когда риска нет, к $2\frac{2}{3}$ года полной амортизации при лизинге), а при вариантах покупки и кредита - 0,15 (получается путем отношения одного года к $6\frac{2}{3}$ года полной амортизации).

Поскольку условиями нашего примера четко не оговорены источники финансирования оплаты платежей, при дальнейшем анализе влияние данного фактора учитывать не будем.

По фактору убыточной работы значение показателя для вариантов покупки и кредита определяется равным 1 (что отражает отсутствие периода убыточной работы), а для варианта

лизинга - 0,75 (получается путем отношения 9 месяцев прибыльной работы к году).

Для условий нашего примера обозначим значение при покупке, равное 1 (т.к. в этом случае повышается рейтинг кредитоспособности), при лизинге - 0,5 (т.к. улучшается структура баланса), а при кредите - 0 (т.к. снижается рейтинг кредитоспособности).

Фактор характера оплаты в нашем примере сильно коррелирует с фактором ликвидности, поэтому для целей дальнейшего исследования использоваться не будет.

Поскольку иное не оговорено, примем, что в нашем примере все расчеты осуществляются в денежной форме, следовательно, значение данного фактора равно 0 для всех вариантов.

В нашем случае примем, что расходы на сервисное обслуживание по всем вариантам одинаковы, соответственно, значение данного фактора по всем вариантам равно 1.

Получается, что если все варианты предполагают единичную сделку, значение фактора характера договора во всех случаях равно 0.

Результаты отобразим в форме таблицы (см. табл. 3.19).

Таблица 3.19

Значение качественных факторов сравнительного анализа по примеру

Критерии	Сопоставимые схемы		
	Покупка	Кредит	Лизинг
Ликвидность	0	1	1
Необходимость предоставления залога	1	0	0,662
Риск морального износа	0,15	0,15	0,429
Период убыточной работы	1	1	0,75
Влияние на баланс	1	0	0,5
Возможности выбора формы расчетов	0	0	0
Сервисное обслуживание	1	1	1
Характер договора	0	0	0

Факторы, по которым все варианты финансирования инвестиций имеют одинаковые значения, можно не принимать во внимание при дальнейшем исследовании, т.к. они не могут повлиять на окончательный результат (т.е. на принятие управленческого решения).

3.4.12. Обработка полученных результатов

Все операции, проведенные в соответствии с данной методикой до текущего этапа, являются лишь промежуточными, а их цель - качественная подготовка исходных данных для конечного анализа и принятия правильного управленческого решения.

На заключительном этапе проводится экспертный анализ (анализ лица, принимающего решение) полученных данных, для осуществления которого данные заносятся в следующую таблицу (см. табл. 3.20).

Таблица

320 Вид таблицы экспертного анализа (анализа ЛПР)

Показатели	Значимость	Баллы по 1-й схеме	Баллы по последней схеме
1	2	3		N
Эффективность по NPC				
Качественный показатель 1				
Качественный показатель n				

В данной таблице колонка «Показатели» содержит список всех количественных и качественных показателей, по которым будет проводиться сравнение. В колонке «Значимость» представляется степень влияния показателей на принятие управленческого решения. Степень влияния показателей должна определяться в соответствии со следующим условием:

$$\sum_{i=1}^n z_i = 1, \quad (3.65)$$

где z_i – значимость i -го показателя;
 n – число показателей.

Первые две колонки заполняются на основании экспертных оценок либо непосредственно лицом, принимающим решения, на основании его субъективных предпочтений. По мнению автора, значимость показателя «Эффективность по NPC » должна быть в пределах 0,6-0,8. Соответственно, суммарная значимость всех качественных факторов не должна превышать 0,4, но и пренебрегать их влиянием, принимая суммарную значимость меньше 0,2, не стоит.

Колонки с 3-й по n -ю заполняются на основании расчетов, проведенных на предыдущих этапах исследования. Число колонок с баллами должно соответствовать количеству анализируемых вариантов финансирования инвестиций.

Общий результат по схемам финансирования определяется следующим образом:

$$\text{ЭФФ}_{\text{отн}} = \sum_{i=1}^k \sum_{j=1}^n z_{ij} \cdot M_j, \quad (3.66)$$

где z_{ij} – оценка значимости j -го параметра i -м экспертом;
 M_j – расчетная величина j -го параметра;
 n – число параметров;
 k – число экспертов в составе экспертной комиссии.

Управленческое решение принимается в пользу той схемы привлечения инвестиций, значение $\text{ЭФФ}_{\text{отн}}$ при которой наибольшее.

Для наглядного представления расчетной процедуры в случаях единоличного принятия решения и экспертного анализа приведем сравнительный расчет по условиям нашего примера.

Результаты оценки лица, принимающего решения (в роли которого выступает собственник предприятия), приведены в таблице 3.21.

На основании данной таблицы можно рассчитать $\text{ЭФФ}_{\text{отн}}$ для каждой схемы. Результаты представим в виде таблицы (см. табл. 3.22).

Таблица 3.21

Вид таблицы анализа ЛПП

Показатели	Значи- мость	Баллы по покупке	Баллы по кредиту	Баллы по лизингу
1	2	3	4	5
Эффективность по NPC	0,75	1	0,816	0,955
Ликвидность	0,10	0	1	1
Необходимость предостав- ления залога	0,03	1	0	0,662
Риск морального износа	0,05	0,15	0,15	0,429
Период убыточной работы	0,02	1	1	0,75
Влияние на баланс	0,05	1	0	0,5

Таблица 3.22

Итоговые показатели для сравнительного экономического анализа

Схемы привлече- ния инвестиций	Покупка $\Sigma(\text{гр.2 табл. 3.21} \times$ $\text{гр.3 табл. 3.21})$	Кредит $\Sigma(\text{гр.2 табл.}$ $3.21 \times \text{гр.4}$ $\text{табл. 3.21})$	Лизинг $\Sigma(\text{гр.2 табл.}$ $3.21 \times \text{гр.5}$ $\text{табл. 3.21})$
$\text{ЭФФ}_{\text{ити}}$	0,8575	0,7395	0,89756

Как следует из таблицы 3.22, наиболее эффективной схемой для заданных в примере условий привлечения инвестиций является финансовый лизинг (0,89756), а наименее эффективной - привлечение банковского кредита (0,7395). Таким образом, можно отметить расхождение результатов конечного анализа с количественным анализом, что еще раз подтверждает необходимость учета качественных факторов.

Сравним результаты экспертных оценок с оценками лица, принимающего решения. В таблице 3.23 приведен расчет значимости факторов на основании оценок финансового директора, главного бухгалтера, коммерческого директора и привлеченного эксперта.

Таблица 3.23

Расчет значимости факторов на основе экспертного анализа

Показатели	Значимость				Средневзвешенный показатель
	Фин. директор	Главный бухгалтер	Коммерческий директор	Привлеч. эксперт	
1	2	3	4	5	6
Эффективность по NPC	0,75	0,85	0,70	0,75	0,7625
Ликвидность	0,02	0,02	0,10	0,01	0,0375
Необходимость предоставления залога	0,05	0,04	0,01	0,05	0,0375
Риск морального износа	0,08	0,01	0,06	0,08	0,0575
Период убыточной работы	0,02	0,05	0,12	0,01	0,0500
Влияние на баланс	0,08	0,03	0,01	0,10	0,0550

На основании данной таблицы и граф 3–5 таблицы 3.21 можно рассчитать $ЭФФ_{\text{оти}}$ для каждой схемы. Результаты представим в виде таблицы (см. табл. 3.24).

Таблица 3.24

Итоговые показатели для сравнительного экономического анализа

Схемы привлечения инвестиций	Покупка Σ (гр.6 табл. 3.23 \times гр.3 табл. 3.21)	Кредит Σ (гр.6 табл. 3.23 \times гр.4 табл. 3.21)	Лизинг Σ (гр.6 табл. 3.23 \times гр.5 табл. 3.21)
$ЭФФ_{\text{оти}}$	0,913625	0,718325	0,88018

Как следует из таблицы 3.24, наиболее эффективной схемой для заданных в примере условий привлечения инвестиций является покупка за собственные средства (0,913625), а наименее эффективной - привлечение банковского кредита (0,718325). Таким образом, можно отметить расхождение результатов экспертного анализа с анализом лица, принимающего решения, что еще раз подтверждает необходимость грамотной оценки качественных факторов и их значимости.

Выводы. В целом для принятия окончательного решения о схеме привлечения инвестиций не существует каких-то наперед заданных решений. Управленческое решение может быть принято только с учетом индивидуальных особенностей предприятия и внешних факторов, оказывающих влияние на финансовые потоки.

3.5. Сферы эффективного использования лизинга

С целью выявления сфер эффективного использования различных форм финансирования инвестиций проведем их сравнительный анализ с учетом действующего законодательства конкретного экономического региона (в качестве примера возьмем законодательство Республики Беларусь), а также различных единичных ограничений.

В рамках настоящего исследования разработана методика сравнительного анализа (см. предыдущий раздел), по этапу количественного анализа которой написана компьютерная программа и выполнены расчеты. На основании результатов расчетов по значимым факторам построены графики зависимости, выявляющие границы эффективного использования той или иной формы финансирования инвестиций. В основу проведенных расчетов не брался качественный анализ ввиду его слабостью подверженности обобщению (в силу субъективного подхода лица, принимающего решения; различные субъекты хозяйствования; выстраиваются разные приоритеты по качественным факторам). В качестве предмета исследования отображены три формы финансирования инвестиций: финансовый лизинг, банковский кредит и покупка за собственные средства, как наиболее часто встречающиеся в экономических условиях стран с переходной экономикой.

Критерием оптимальности выбираемой формы финансирования инвестиций является минимум текущей стоимости окончательных совокупных расходов (рассмотренный в разделе 3.4 показатель NPQ).

Для расчета вышеуказанного критерия оптимальности в модель включены следующие входные параметры (см. табл. 3.25).

3.25 Входные параметры для анализа форм финансирования

инвестиций	
Группы	Входные параметры
параметров 1. Параметры, относящиеся к привлекаемым активам	Величина привлекаемых активов, характеризующаяся отношением ежемесячной выручки от реализации продукции к цене привлекаемых активов; ставка налога на добавленную стоимость в составе цены приобретения (этот параметр зависит от вида активов и поставщика активов, но не превышает 20%); нормативный срок полезного использования привлекаемых активов (по классификатору)
2. Параметры, характеризующие единичные особенности предприятия	Географическое положение, характеризующееся ставкой местных сборов, уплачиваемых из прибыли (для г. Минска их суммарное значение составляет 5%, а также 0% для социально-значимых производств); концентрация капитала субъекта хозяйствования, характеризующаяся ставкой налога на прибыль (15% или 24%, а также 0% для социально-значимых производств); метод амортизации, принятый для данных активов в соответствии с учетной политикой субъекта хозяйствования (линейный, суммы чисел лет или уменьшаемого остатка); амортизационный фонд, сформированный на момент принятия решения, в отношении к цене привлекаемых активов (варьируется от 0 до 1, т.к. значения больше 1 не влияют на конечный результат); годовая ставка дисконтирования, которая отражает стоимость денег во времени; рентабельность деятельности (отношение ежемесячной прибыли к расходам в целом по субъекту хозяйствования)
3. Параметры, характеризующие отраслевую принадлежность	Ставка налога на добавленную стоимость (которая принимается на уровне 20%, 10% и 0% в зависимости от отрасли, в которой функционирует предприятие); доля в составе себестоимости покупных материалов и агрегатов, а также работ и услуг, выполняемых сторонними организациями (варьируется от 0 до 1); средневзвешенная ставка НДС по покупным материалам и агрегатам, а также работам и услугам, выполняемым сторонними организациями; доля в составе себестоимости амортизационных отчислений (рассчитывается без учета привлекаемых активов и варьируется от 0 до 1)
4. Параметры, характеризующие конъюнктуру рынка капитала	Возможный срок использования банковского кредита; минимальная годовая процентная ставка за пользование банковским кредитом из доступных на рынке; возможный срок использования финансового лизинга; минимальная годовая ставка лизингодателя из доступных на рынке; остаточная стоимость активов к концу срока лизинга

При внесении в модель значений входных параметров, наиболее часто встречающихся в хозяйственной практике Республики Беларусь при постановке задачи выбора форм финансирования инвестиций (что отражено в табл. 3.26), получили следующие значения совокупных затрат по вариантам финансирования инвестиций:

- финансовый лизинг- 69,46% от цены приобретения инвестиционных активов;
- покупка за собственные средства - 70,51 %;
- банковский кредит - 85,15%.

Таблица 3.26

Базовые значения входных параметров модели

Группы параметров	Наименование параметров	Значение
Параметры, характеризующие единичные особенности предприятия	Географическое положение	г. Минск
	Концентрация капитала субъекта хозяйствования	24%
	Метод амортизации, принятый для данных активов в соответствии с учетной политикой субъекта хозяйствования	Линейный
	Амортизационный фонд, сформированный на момент принятия решения, в отношении к цене привлекаемых активов	0,5
	Годовая ставка дисконтирования	38%
	Рентабельность деятельности	12%
Параметры, относящиеся к привлекаемым активам	Величина привлекаемых активов	0,75
	Ставка НДС в составе цены приобретения	20%
	Нормативный срок полезного использования привлекаемых активов (лет)	10
Параметры, характеризующие отраслевую принадлежность	Ставка налога на добавленную стоимость	20%
	Доля в составе себестоимости покупных материалов и агрегатов, а также работ и услуг, выполняемых сторонними организациями	0,3
	Средневзвешенная ставка НДС по покупным материалам и агрегатам, а также работам и услугам, выполняемым сторонними организациями	20%
	Доля в составе себестоимости амортизационных отчислений	0,1

Параметры, характеризующие конъюнктуру рынка капитала	Возможный срок использования банковского кредита(месяцев)	24		
	Минимальная годовая процентная ставка за пользование банковским кредитом из доступных на рынке	43%		
	Возможный срок использования финансового лизинга (месяцев)	24		
	Минимальная годовая ставка лизингодателя из доступных на рынке	46%		
	Остаточная стоимость активов к концу срока лизинга	5%		
Результат по вариантам финансирования инвестиций				
Формы финансирования	Отношение к цене активов	Сравнение схем (в % к)		
		покупке	кредиту	лизингу
Покупка за собственные средства	70,5127%		82,81%	101,51%
Долгосрочный банковский кредит	85,1529%	120,76%	—	122,59%
Финансовый лизинг	69,4613%	98,51%	81,57%	-

Однако делать вывод о приоритетности лизинга при финансировании инвестиций в правовых условиях Республики Беларусь на основании приведенного примера (как это делается во многих публикациях с данной проблематикой) было бы некорректно, т.к. в реальных условиях изменение значений входных параметров приводит к отличным результатам. Поэтому существует объективная необходимость исследования влияния отдельных факторов на конечный результат.

Для исследования были отобраны факторы, имеющие наибольшее значение для грамотного принятия решений в условиях стран с переходной экономикой, такие как:

- изменение ставки дисконтирования;
- изменение рентабельности деятельности;
- стоимость активов по сравнению с месячной выручкой;
- изменение амортизационного фонда, сформированного к моменту совершения сделок;
- изменение ставок по банковскому кредиту и финансовому лизингу с сохранением комиссии лизингодателя;
- изменение лизинговой ставки относительно кредитной.

Влияние факторов изучалось при неизменности других параметров от сложившихся среднерыночных значений (отраженных в табл. 3.26) в различных условиях концентрации капитала субъектов хозяйствования, т.е. при значениях ставки налога на прибыль 15% и 24%.

Изменяя ставку дисконтирования (E_k) в случае высокой концентрации капитала' (ставка налога на прибыль 24%) в пределах от 0% годовых до 70% годовых, получаем определенную зависимость финансового результата вариантов финансирования инвестиций (отношение к номинальной цене активов - Ц), что отражено на графике (рис. 3.9).

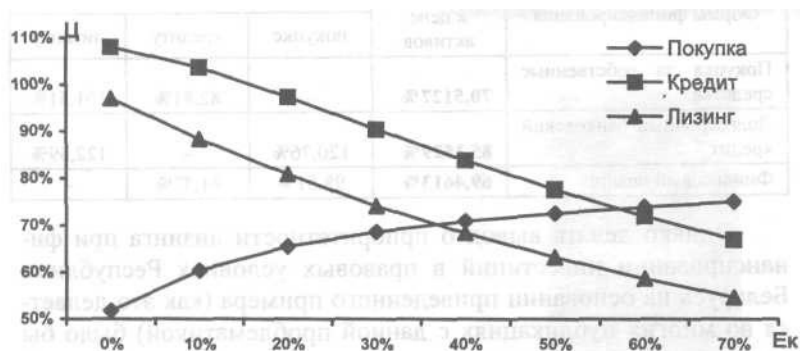


Рис. 3.9. Исследование фактора ставки дисконтирования в случае высокой концентрации капитала

Следует отметить, что результат при покупке имеет прямо пропорциональную зависимость от изменения ставки дисконтирования в силу того, что расходы носят единовременный характер и не зависят от временного фактора, а возможные налоговые льготы распределены во времени. Соответственно, при росте ставки дисконтирования их текущая стоимость снижается, что обуславливает повышение окончательной стоимости расходов. Результат при лизинге и кредите имеет обратно пропорциональную зависимость, что объясняется распределением затрат во времени и снижением их текущей стоимости при росте ставки дисконтирования. Приблизительно одинаковый характер зависимости объясняется тем, что и лизинг, и кредит являются инструментами привлечения заемного капитала.

Поскольку для субъектов хозяйствования критерием выбора способа финансирования инвестиций является минимум совокупных затрат по привлечению, наиболее привлекательной формой является та, графическая интерпретация которой расположена ниже по оси функции при одинаковых значениях аргумента.

Попарно анализируя зависимости, представленные на рисунке 3.9, следует отметить, что кривая покупки пересекается с кривой лизинга при значении ставки дисконтирования 37% годовых. Это говорит о том, что при указанной ставке дисконтирования для субъектов хозяйствования равно выгодны и покупка, и лизинг. Вместе с тем при изменении ставки дисконтирования от 0% до 37% выгодной формой финансирования инвестиций является покупка, а при изменении ставки дисконтирования выше 37% - лизинг. При данном значении аргумента кредит не в состоянии конкурировать с вышеуказанными формами, однако при увеличении ставки дисконтирования свыше 57,5% кредит становится предпочтительной формой по сравнению с покупкой за собственные средства. В анализируемом диапазоне аргумента пересечения графиков кредита и лизинга не выявлено, поэтому лизинг является предпочтительной формой финансирования инвестиций при неизменности других параметров.

Анализируя динамику затрат по привлечению форм финансирования инвестиций в зависимости от изменения ставки дисконтирования для предприятий со средним и низким уровнем концентрации капитала (налог на прибыль 15%), приходим к выводу, что характер динамики сохраняется по сравнению с данными для субъектов с высокой концентрацией капитала (см. рис. 3.10). Особенности данной диаграммы являются более тесное взаимное расположение графиков банковского кредита и финансового лизинга, что следует из смещения графика финансового лизинга вправо. Так, при попарном анализе лизинга и покупки за собственные средства точка равноэффективности приходится на $E_k = 40,5\%$ годовых, что на 3,5 процентных пункта сокращает сферу приоритетного использования лизинга как формы финансирования инвестиций. Кредит,

как и для результатов предыдущей диаграммы, является менее привлекательной формой. Однако при попарном сравнении с покупкой сфера его приоритетности увеличивается на 5 процентных пунктов (точка равноэффективности приходится на $E_k = 52,5\%$ годовых).

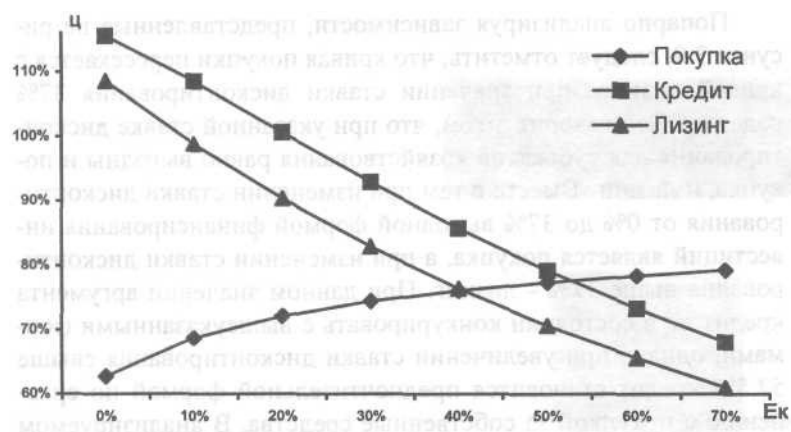


Рис. 3.10. Исследование фактора ставки дисконтирования в случае средней и низкой концентрации капитала

При изучении влияния фактора рентабельности деятельности субъектов хозяйствования на сравнительную эффективность форм финансирования инвестиций в случае высокой концентрации капитала (ставка налога на прибыль 24%) получили следующую зависимость (см. рис. 3.11).

Следует отметить, что покупка за собственные средства имеет явно выраженный характер обратно пропорциональной зависимости от рентабельности, что объясняется возможностью более быстрого использования льгот по налогам и сборам из прибыли за счет увеличения абсолютной величины прибыли с ростом рентабельности деятельности. Некоторая стабилизация при $Re = 10\%$ и выше объясняется близким к потенциальному значением использования налогового щита. Лизинг имеет обратно пропорциональный характер зависимости на участке

значений аргумента от 0% до 15% (ввиду увеличения абсолютной величины прибыли с ростом рентабельности и возможностей для использования потенциала налогового щита) и не зависит при значениях свыше этого уровня (что объясняется полным использованием потенциала налогового уже при уровне рентабельности 15%). Расходы по кредиту практически не зависят от изменения рентабельности (ввиду небольшого потенциала налогового щита, для полной реализации которого достаточно 5%-ной рентабельности).

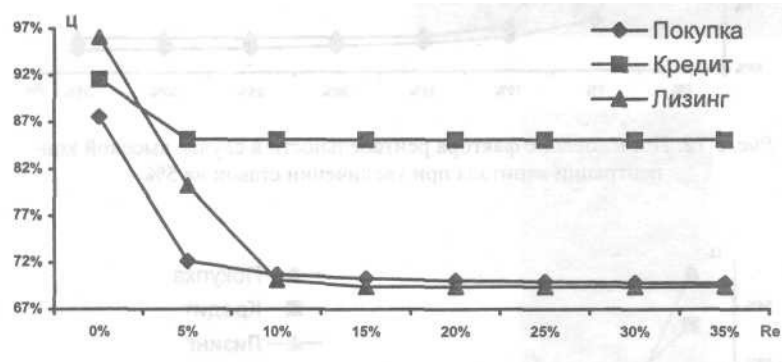


Рис. 3.11. Исследование фактора рентабельности в случае высокой концентрации капитала

На участке изменения рентабельности от 0% до 9,5% приоритетной формой финансирования инвестиций является покупка за собственные средства, свыше 9,5% - финансовый лизинг. Значение рентабельности 9,5% является точкой равноэффективности покупки и лизинга. При попарном сравнении лизинга с банковским кредитом можно отметить, что существует точка пересечения графиков в значении рентабельности 2,5%. До этого значения приоритетной формой является кредит, свыше - лизинг. Однако в целом следует отметить, что банковский кредит не в состоянии конкурировать с лизингом и покупкой, причем разница в значении становится все более ощутимой с ростом рентабельности.

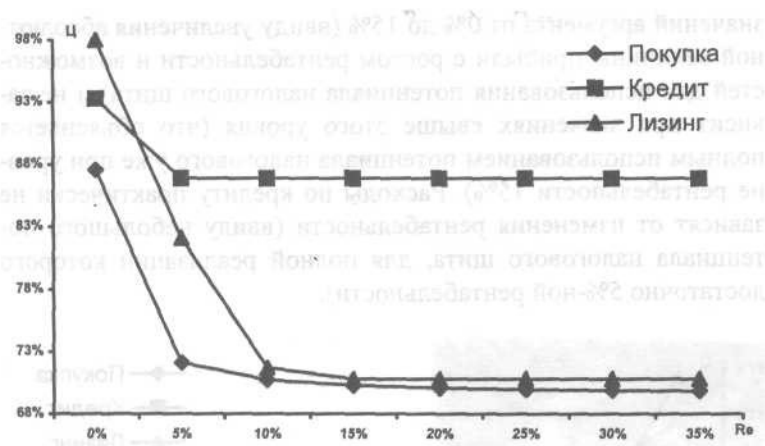


Рис. 3.12. Исследование фактора рентабельности в случае высокой концентрации капитала при увеличении ставок на 5%

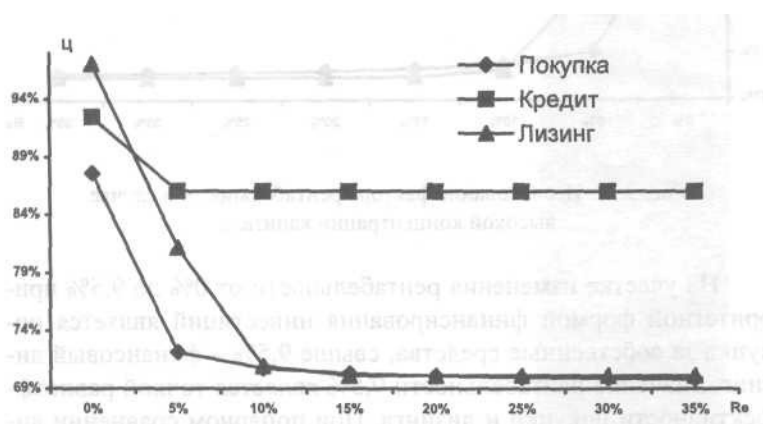


Рис. 3.13. Исследование фактора рентабельности в случае высокой концентрации капитала при увеличении ставок на 2,5%

При изменении входных характеристик результаты по формам финансирования инвестиций могут существенно меняться. Например, на рисунках 3.12 и 3.13 отражены изменения в динамике функции при увеличении значений ставок по банковскому кредиту и финансовому лизингу соответственно

на 5% и 2,5% (со значениями ставок по кредиту и лизингу 45,15%, 48,3% и 44,08%, 47,15% годовых).

При анализе диаграмм выявлено, что характер сравнения кредита с покупкой и финансовым лизингом не изменился. Однако при попарном сравнении лизинга с покупкой при увеличении ставок на 5% не выявлено точек пересечения этих графиков, что свидетельствует о приоритетности покупки на всем интервале исследования (от 0% до 35% рентабельности). Тенденции в изменении функции обуславливают вывод о сохранении приоритетности покупки при дальнейшем росте рентабельности.

При попарном сравнении графиков при увеличении ставок на 2,5% выявлены две точки пересечения, что свидетельствует о приоритетности покупки на интервалах рентабельности от 0% до 12,5% и свыше 17,5%. Лизинг в этом случае приоритетен на участке рентабельности выше средней, но до уровня сверхрентабельности.

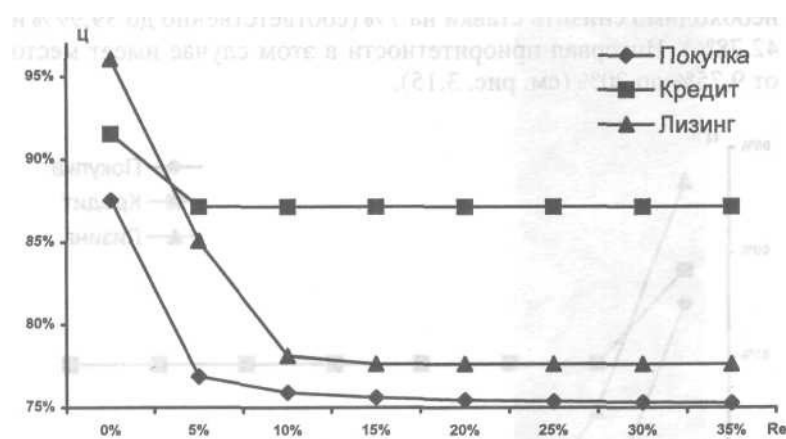


Рис. 3.14. Исследование фактора рентабельности в случае средней и низкой концентрации капитала

Анализируя закономерности функции по фактору рентабельности для случая малого и среднего бизнеса (налог на прибыль 15%), можно сделать вывод, что общий характер зависимости совокупного результата сохраняется по сравнению

с исследованием для субъектов хозяйствования с высокой концентрацией капитала (см. рис. 3.14). Однако существуют определенные отличия. Например, зависимость результата по лизингу носит более пологий характер, что объясняет сдвиг вправо до $Re = 4\%$ точки пересечения данного графика с графиком банковского кредита. При попарном сопоставлении финансового лизинга и покупки за собственные средства наблюдается приоритетность последней на всем протяжении интервала исследования, причем разница между графиками более существенна, чем при повышенной лизинговой ставке в случае высокой концентрации капитала. Данный факт свидетельствует о повышенной чувствительности лизинга к изменению системы налогообложения по налогам, уплачиваемым из прибыли (15%- и 24%-ный налог на прибыль), по сравнению с кредитом и покупкой, что подтверждает выводы о благоприятном законодательстве для лизинга по сравнению со странами Западной Европы и США (см. раздел 2.8.3). Следует отметить, что для появления интервала приоритетного использования лизинга необходимо снизить ставки на 7% (соответственно до 39,99% и 42,78%). Интервал приоритетности в этом случае имеет место от 9,75% до 20% (см. рис. 3.15).

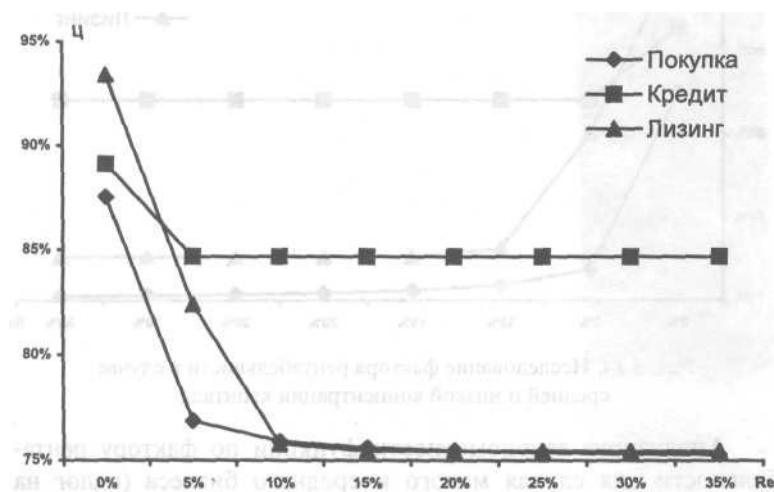


Рис. 3.15. Исследование фактора рентабельности в случае средней и низкой концентрации капитала при снижении ставок на 7%

При изучении влияния на сравнительную эффективность форм финансирования инвестиций фактора увеличения стоимости активов мы привязали величину сформированного к моменту привлечения активов амортизационного фонда к шестимесячным амортизационным отчислениям по субъекту хозяйствования.

Анализируя диаграмму (рис. 3.16), можно отметить, что график лизинга имеет четко выраженный характер прямо пропорциональной зависимости на участке свыше 100% и линейной - до 100%. График покупки имеет характер обратно пропорциональной зависимости на участках до 50% и от 56% до 200%, а на участках от 50% до 56% и от 200% - прямо пропорциональной. График кредита имеет характер обратно пропорциональной зависимости на участке свыше 250%.

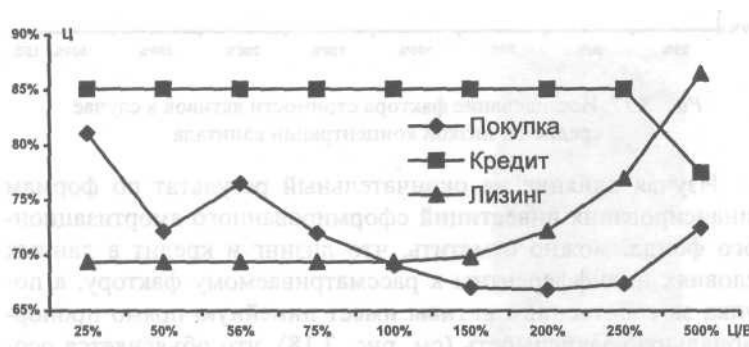


Рис. 3.16. Исследование фактора стоимости активов в случае высокой концентрации капитала

При анализе интервалов приоритетности выделяется сфера эффективности лизинга на участке до 100% и сфера эффективности покупки свыше этой точки. При попарном сравнении лизинга с покупкой выявлена сфера приоритетности последней на участке свыше 375%.

Изменяя уровень концентрации капитала субъектов хозяйствования, выявляем, что характер зависимости остается неизменным, происходит лишь смещение графика лизинга вверх относительно графика покупки (см. рис. 3.17). Таким образом, сфера приоритетности лизинга значительно сокращается, что

подтверждает его большую чувствительность к изменению концентрации капитала.



Рис. 3.17. Исследование фактора стоимости активов в случае средней и низкой концентрации капитала

Изучая влияние на окончательный результат по формам финансирования инвестиций сформированного амортизационного фонда, можно отметить, что лизинг и кредит в данных условиях индифферентны к рассматриваемому фактору, а покупка за собственные активы имеет линейную прямо пропорциональную зависимость (см. рис. 3.18), что объясняется особенностями льготирования прибыли при приобретении активов за собственные средства (чем больше амортизационный фонд, тем меньше льготируемая прибыль и, соответственно, выше затраты).

При анализе сфер приоритетного использования форм финансирования инвестиций выявлено, что в случае высокой концентрации капитала приоритетными формами являются покупка (до значения амортизационного фонда 0,42 от стоимости привлекаемых активов) и лизинг (после этого значения). В случае средней и низкой концентрации капитала точка равноэффективности смещается вправо до 0,63 от стоимости привлекаемых активов. Кредит является наименее привлекательной формой в обоих случаях.



Рис. 3.18. Исследование фактора амортизационного фонда

Следующим фактором, влияние которого на совокупные затраты по финансированию инвестиций подвергалось изучению, является отношение ставки по кредиту к ставке дисконтирования с сохранением разрыва между ставками по лизингу и кредиту (т.е. стоимость ресурсов на рынке капитала).

Следует отметить, что варианты банковского кредита и финансового лизинга имеют характер линейной прямо пропорциональной зависимости, что является прямым следствием роста стоимости ресурсов (рис. 3.19). Результат при покупке за собственные средства не зависит от данного фактора. Последнее обстоятельство вытекает и из логических рассуждений, т.к. для приобретения заемные ресурсы не привлекаются.

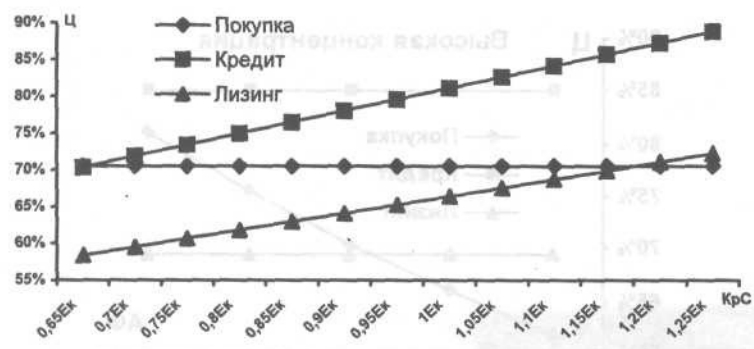


Рис. 3.19. Исследование фактора стоимости ресурсов при высокой концентрации капитала

Приоритетными формами являются финансовый лизинг и покупка за собственные средства. Точкой равноэффективности является значение стоимости ресурсов на рынке капитала на уровне 1,175 от ставки дисконтирования. До этого значения более эффективной формой является финансовый лизинг, после - покупка.

При попарном сопоставлении банковского кредита с покупкой точкой равноэффективности является значение стоимости ресурсов на уровне 0,66 от ставки дисконтирования. При повышении ставки кредит становится все более неэффективным. При сопоставлении финансового лизинга с кредитом можно сделать вывод о приоритетности первого на всем интервале исследования, а т.к. графики функции по этим формам финансирования инвестиций представляют собой практически параллельные прямые, то данный вывод можно распространить на весь интервал возможных значений.

Зависимость величины совокупных расходов от изменения ставки по кредиту для мелких и средних фирм (со ставкой налога на прибыль 15%) носит аналогичный описанному случаю характер (см. рис. 3.20). Изменения наблюдаются лишь в обобщенном горизонтальном сдвиге графиков по финансовому лизингу и банковскому кредиту соответственно влево и вправо. Это обуславливает сокращение разницы в результатах между формами финансирования инвестиций, однако лизинг по-прежнему остается приоритетной формой на всем интервале

исследования (а в силу параллельности графиков - и на всем участке возможных значений аргумента).

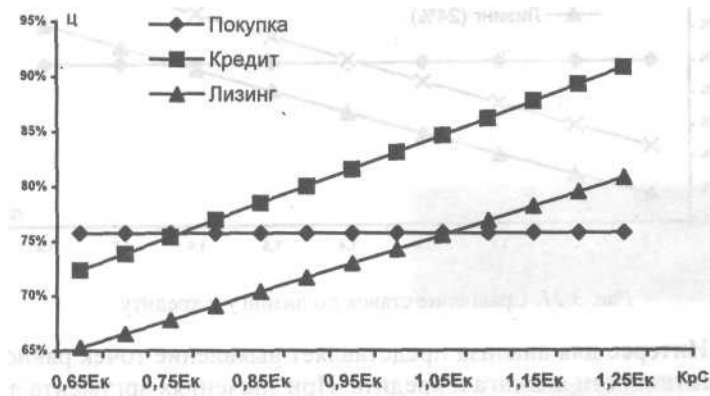


Рис. 3.20. Исследование фактора стоимости ресурсов при средней и низкой концентрации капитала

Следствием сдвига графиков является изменение сфер эффективности при попарном сравнении с покупкой за собственные средства. Так, точка равноэффективности покупки и лизинга перемещается в значение аргумента 1,065 от ставки дисконтирования, что характеризует снижение запаса прочности по финансовому лизингу на 0,11 от ставки дисконтирования (или на 9,4%). Точка равноэффективности покупки и кредита перемещается в значение 0,76 от ставки дисконтирования, что увеличивает запас прочности кредита на 0,1 от ставки дисконтирования (или на 15,2%).

Заключительным фактором, влияние которого анализировалось в рамках данного исследования, является изменение лизинговой ставки по отношению к кредитной. На рисунке 3.21 представлена графическая интерпретация полученных закономерностей. Так, зависимость функции при лизинге, как в случае высокой концентрации капитала, так и для мелких и средних фирм имеет характер прямо пропорциональной линейной зависимости (что является прямой зависимостью увеличения ставки), а при кредите - не зависит от данного фактора (т.к. происходит сравнение с кредитом).

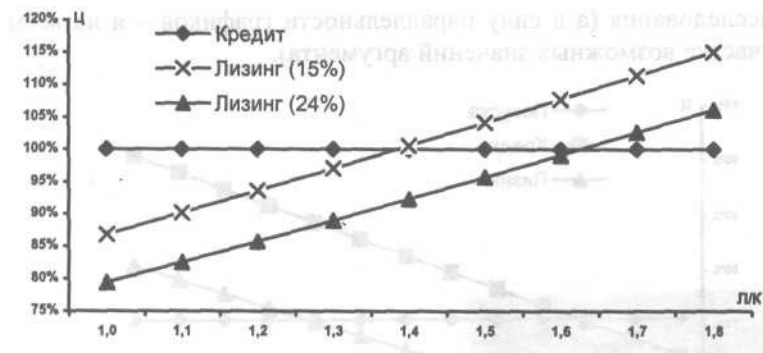


Рис. 3.21. Сравнение ставок по лизингу и кредиту

Интерес для анализа представляет выявление точек равноэффективности лизинга и кредита. При значениях аргумента до этой точки приоритетной формой финансирования инвестиций будет являться лизинг, после - кредит. Так, для случая высокой концентрации капитала (ставка налога на прибыль 24%) точка равноэффективности приходится на уровень лизинговой ставки, в 1,62 раза превышающий кредитную.

Для средней и низкой концентрации капитала (ставка налога на прибыль 15%) относительный результат по лизингу ухудшается по сравнению с результатом по кредиту, и точка равноэффективности приходится на уровень лизинговой ставки, в 1,39 раза превышающий кредитную. Таким образом, повышение концентрации капитала (т.е. переход по налогообложению на прибыль со ставки 15% на 24%) приводит при неизменности других параметров к относительному повышению эффективности финансового лизинга по сравнению с банковским кредитом на 16,5%.

Таким образом, на основании проведенного анализа можно сделать вывод о том, что существует непосредственная зависимость между совокупными затратами по формам финансирования инвестиций и рассмотренными факторами, являющимися базой при расчете вышеуказанных затрат. Выявлены точки равноэффективности форм финансирования инвестиций и, соответственно, сферы приоритетности той или иной формы (см. табл. 3.26).

Таблица

3.27 Сферы эффективности форм финансирования инвестиций

Концентрация капитала	Средняя и низкая			Высокая		
Формы финансир. Факторы	Покуп- ка	Кре- дит	Лизинг	Покуп- ка	Кре- дит	Ли- зинг
Ставка дисконт. (го- довая)	до 40,5%	-	от 40,5%	до 37%	-	от 37%
Рентабельность	весь участок	-	-	до 9,5%	-	от 9,5%
Стоимость активов	от 40%	-	до 40%	от 100%	-	до 100 %
Амортизационный фонд	до 0,63	-	от 0,63	до 0,42	-	от 0,42
Стоимость ресурсов	от 1,065Ек	-	до 1,065Ек	от 1,175Ек	-	до 1,17 5Ек
Лизинговая ставка	X	от 1,39	до 1,39	X	от 1,62	до 1,62

В общем случае эффективность лизинга положительно зависит от степени концентрации капитала. Переход от предприятий малого и среднего бизнеса к предприятиям крупного бизнеса влечет за собой повышение эффективности лизинга от 9,4% до 138% в зависимости от анализа различных факторов.

Лизинг является приоритетной формой финансирования инвестиций при условии сохранения входных параметров модели на уровне наиболее часто встречающихся показателей в практике Республики Беларусь в случаях применения повышенной ставки дисконтирования (свыше 40,5% годовых, а для предприятий с высокой концентрацией капитала - 37% годовых); при уровне рентабельности свыше 9,5% для предприятий с высоким уровнем концентрации капитала (для предприятий малого и среднего бизнеса сферы приоритетности лизинга не выявлено); при стоимости привлекаемых активов, не превышающей 40% от среднемесячной выручки по субъекту хозяйствования (для предприятий с высокой концентрацией капитала - 100%); при величине сформированного амортизационного

фонда свыше 0,63 от стоимости активов (или 0,42 в случае высокой концентрации капитала); при стоимости ресурсов на рынке капитала не выше чем 1,065 от ставки дисконтирования (или 1,175 - для высокой концентрации); при уровне лизинговой ставки не выше чем 1,39 от кредитной (или 1,62 - для высокой концентрации).

Выводы. Ограниченность лизинга вытекает из определения его миссии в экономике и сводится к точкам экономического роста, когда рост активов или повышение уровня доходности происходит более высокими темпами, чем в среднем по отрасли.

Глава 4

УПРАВЛЕНИЕ РЫНКОМ ЛИЗИНГОВЫХ УСЛУГ

4.1. Общие ограничения рынка лизинговых услуг

Зарубежные и отечественные авторы в своих многочисленных работах, посвященных вопросам лизинга, пытаются уточнить значимость лизинга по сравнению с другими формами финансирования инвестиций. В качестве аргументов приводятся следующие качественные преимущества лизинга:

- смягчается проблема ограниченности ликвидных средств, т.к. при лизинге затраты распределяются на весь срок действия договора, и высвобождаются средства для вложения в другие виды активов (проблема привлечения оборотных средств в деятельность предприятий может быть успешно решена при схемах возвратного лизинга, когда основные средства предприятия продаются лизинговой компании и одновременно остаются в его распоряжении на условиях финансового лизинга) [35, 91, 97, 112];
- налоговые льготы и другие инвестиционные стимулы, в частности, снижение риска морального износа активов за счет применения свободной амортизации объектов лизинга [35, 47, 91, 102, 110, 112];
- лизинговые платежи не рассматриваются в качестве долга, а указываются в балансе как текущие расходы лизингополучателя, таким образом улучшая структуру баланса в части его ликвидности и повышая кредитоспособность лизингополучателя [35, 47, 112];
- обеспечивается полное финансирование привлечения активов (по сравнению с проектным кредитованием, когда средства можно привлечь лишь на 80-85% требуемых инвестиций) [31, 35, 47, 91, 102, 110, 112];
- гораздо проще получить активы на условиях лизинга, чем банковский кредит на приобретение основных средств, т.к. объект лизинга является собственностью лизингодателя [91, ПО, 112];

- не требуется дополнительного обеспечения, т.к. объект лизинга является собственностью лизингодателя и обладает достаточной ликвидностью [91,102,112];
- лизинговые платежи производятся только после установки, наладки и пуска оборудования, следовательно, платежи можно осуществлять из средств, поступающих от реализации проекта [91, 97,102, ПО, 112].

При наличии таких неоспоримых преимуществ, по Мнению многих исследователей [29, 30, 91, 102, 112], лизинг должен являться приоритетным видом привлечения финансовых ресурсов. Однако на практике происходит обратное - доля лизинга в общем объеме инвестиций составляет не более 3-5%. Причины такого положения вещей вскрываются при более детальном анализе приведенных выше преимуществ.

Первые два преимущества скорее очерчивают сферу применения лизинга, чем являются критериями при выборе рациональной формы привлечения ресурсов. Третье преимущество в реалиях отечественной экономики является в большинстве случаев невостребованным и, соответственно, несущественным при принятии решений. Последние четыре преимущества не работают в условиях существующего уровня развития отечественного рынка капитала. Поскольку основным и практически единственным источником рефинансирования лизинговых компаний является банковский кредит, то условия финансового лизинга и легкость его привлечения не могут существенно отличаться от условий кредитования, предлагаемых отечественными банками. Следствием этого является необходимость предоставления лизингополучателем дополнительного обеспечения на величину начисленных за срок действия договора процентов, а также невозможность в общем случае отсрочить уплату процентов до выхода на проектную мощность.

Таким образом, решение об использовании лизинга при осуществлении конкретного проекта должно приниматься на основе сравнительного анализа с другими доступными формами финансирования инвестиций.

В последнее время в периодической печати появляется все больше исследований, посвященных выявлению сравнительной эффективности лизинга как формы привлечения ресурсов в деятельность предприятий (см. табл. 4.1).

Таблица 4.1

Анализ исследований по сравнительной эффективности

Общее описание методики	Перечень источников	Результаты исследований	Выявленные ошибки
1	2	3	4
Анализ денежных потоков в условиях стабильной экономики с учетом налоговых платежей и фактора времени. Методика подкреплена достаточно приблизительной расчетной базой	[25,44, 85, 89, 119, 125]	Эффективность форм зависит от начальных условий	1. Период сравнения ограничен сроком действия договоров. 2. Учет только расходной части. 3. Отсутствие учета отраслевых особенностей. 4. Нет учета временного фактора (только для [119]). 5. Недостаточно учитываются особенности налогообложения различных форм (только для [89])
Сравнение производится на базе совокупных затрат на приобретение. Период сравнения определен сроком жизни объекта. Учитываются все налоговые платежи и фактор времени. Методика подкреплена серьезной расчетной частью	[42,63, 95, 109]	1. Однозначное преимущество лизинга [63,95] 2. Преимущество лизинга, но делается оговорка о том, что результат может измениться при смене исходных посылок [42] 3. Однозначного вывода нет [109]	1. Учет только расходной части (в [109] заведомо предполагается, что запаса прибыли хватит для полного использования налогового щита). 2. Отсутствие учета отраслевых особенностей. 3. Неоправданный выбор базового периода при учете временного фактора(только для [63, 95])
Сравнение производится на базе совокупных затрат на приобретение без учета временного фактора (кроме [62, 126]). Учитываются налоговые платежи. Методика подкреплена расчетной частью	[29, 126, 62, 92, 118, 119, 107, 34]	Однозначное преимущество лизинга	1. Период сравнения ограничен сроком действия договоров. 2. Учет только расходной части. 3. Отсутствие учета отраслевых особенностей. 4. Нет учета временного фактора

1	2	3	4
Предлагается сравнивать лизинг и кредит по критерию минимально необходимой выручки для обслуживания вариантов. Сравнение ограничивается периодом действия договоров и проводится с учетом налогов, но без учета фактора времени	[32,97]	Однозначное преимущество лизинга	1. Период сравнения ограничен сроком действия договоров. 2. Учет только расходной части. 3. Отсутствие учета отраслевых особенностей. 4. Нет учета временного фактора. 5. Не предусмотрена ситуация, когда большая выручка будет сопровождаться меньшими затратами
Проводится анализ денежных потоков расходной части вариантов с учетом налоговых платежей за весь нормативный срок жизни объекта без учета фактора времени	[45,114, 115]	1. При сравнении за период действия договоров предпочтительней лизинг, при сравнении за весь срок использования активов - кредит 2. Эффективность форм зависит от начальных условий [45]	1. Отсутствие учета отраслевых особенностей. 2. Нет учета временного фактора. 3. Учет только расходной части
Сравнение производится на базе расчета калькуляции себестоимости выпускаемой продукции по различным вариантам без разбивки по периодам и учета фактора времени	[47, 50, 56, 59, 94,100, 101]	Однозначное преимущество лизинга	1. Период сравнения ограничен сроком действия договоров. 2. Учет только расходной части. 3. Отсутствие учета отраслевых особенностей. 4. Нет учета временного фактора

В большинстве опубликованных работ проводится количественный или качественный сравнительный анализ лизинга с банковским кредитом или лизинга с покупкой активов за собственные средства. Результатом таких исследований обычно является вывод об однозначной эффективности лизинга и, соответственно, о приоритетности этой формы привлечения ре-

сурсов при принятии управленческих решений. Такой вывод возникает вследствие искусственного игнорирования области неэффективного использования лизинга. Следует отметить, что лишь небольшая часть исследователей опирается на серьезный анализ и расчетную базу. Остальные работы, по сути, являются рекламными статьями в поддержку лизинга.

В практической деятельности, однако, возникают ситуации, когда лизинг является не самой эффективной формой или даже может быть коммерчески неэффективным, что позволяет говорить о существовании *парадокса лизинга: наличия расхождений между теоретическими выкладками и фактически сложившейся ситуацией.*

Задачей данного раздела является определение общих ограничений рынка лизинговых услуг путем разрешения парадокса и выявления областей эффективного и неэффективного использования лизинга исходя из соотношения результатов и затрат.

Проведенный анализ исследований (см. табл. 4.1) позволил выявить четыре основные причины возникновения указанного парадокса лизинга:

- отсутствие учета временного фактора (изменения стоимости денежных средств во времени);
- сокращение периода расчета (не учитывается влияние форм привлечения ресурсов в течение всего жизненного цикла);
- игнорирование отраслевых особенностей (обобщение частных выводов);
- учет только расходной части схем взаиморасчетов (допущение, что налоговый щит по формам привлечения ресурсов будет полностью использован).

Остановимся на каждой из причин в отдельности.

При сравнении различных форм финансирования инвестиций отсутствует учет временного фактора. Это приводит к неверным выводам при сравнении разновременных затрат.

Экономическая теория исходит из посылки, что денежная единица сегодня не равна аналогичной денежной единице через определенный промежуток времени, а именно: первая больше второй. Данный факт должен найти отражение при исследовании сравнительной эффективности.

При сравнении экономической эффективности лизинга и других форм привлечения ресурсов искусственно уменьшается расчетный период. Это приводит к необъективным выводам и принятию неверного управленческого решения.

Действительно, за период действия договора лизинга лизингополучатель имеет налоговый щит (закрывающийся в снижении налогов, выплачиваемых из прибыли) за счет включения лизинговых платежей в состав себестоимости и начисления свободной амортизации по объекту лизинга. Однако по завершении срока действия договора лизинга налоговая нагрузка на лизингополучателя увеличивается по сравнению с другими формами привлечения ресурсов за счет того, что амортизация по объекту лизинга практически не начисляется, увеличивая налогооблагаемую прибыль.

Сравнение лишь за период действия договора лизинга приводит к необъективным выводам и принятию неверного управленческого решения.

При сравнении экономической эффективности лизинга и других форм привлечения ресурсов не учитывается специфика ценообразования и налогообложения в различных отраслях народного хозяйства. Вследствие чего частные выводы обобщаются на все отрасли народного хозяйства.

В действительности особенности отраслей экономики и форм собственности субъектов хозяйствования определяют различия в налогообложении, что влияет на эффективность применения тех или иных форм привлечения ресурсов. Например, основные банковские операции не облагаются НДС, поэтому при привлечении активов (за собственные средства или на условиях лизинга) банки не могут поставить уплаченный НДС к зачету, что увеличивает фактические расходы по приобретению. Производственные предприятия, напротив, такой проблемы не испытывают. Прибыль малых предприятий облагается налогом по льготной ставке 15%, что снижает для них значение налогового щита.

Отсутствие учета отраслевого фактора в расчетах обуславливает принятие неверных управленческих решений.

При сравнении экономической эффективности лизинга и других форм привлечения ресурсов расчеты ведутся только по

расходной части схем выплат без учета финансовых потоков субъектов хозяйствования в целом.

Принимая во внимание только расходную часть финансовых потоков, связанных с осуществлением проекта, заведомо предполагается, что потенциал налогового щита будет полностью использован, что не всегда справедливо. На практике может возникнуть ситуация, когда величины финансовых потоков может не хватить для полного использования потенциала налогового щита форм привлечения ресурсов. Производственные затраты вместе с выплатами по лизингу и кредиту могут превышать доходы предприятия при реализации продукции по конкурентной цене.

При устранении источников парадокса выявится сфера неэффективного использования лизинга.

Лизинг невыгоден в случае привлечения автономного единичного оборудования в сферу деятельности традиционных отраслей экономики, которые характеризуются жесткой конкурентной средой. Следует отметить, что условия жесткой конкуренции предполагают оптимизацию всех составляющих себестоимости. Таким образом, размер конкурентной цены на выпускаемую продукцию остается неизменным при существующем уровне технологии.

Рассмотрим изменение структуры цены в зависимости от формы привлечения ресурсов продукции при расчете затратным методом (см. рис. 4.1). Во всех случаях конкурентная цена должна быть не выше среднерыночной, т.к. в противном случае продукция останется непроданной.

Представленный анализ выявляет, что лизинг и кредит увеличивают цену продукции. В такой ситуации не имеет смысла проводить исследования по выявлению сравнительной экономической эффективности лизинга или кредита, т.к. ни та, ни другая форма привлечения ресурсов не обеспечивает должной конкурентоспособности продукции. В результате использования лизинга или кредита предприятие работает с убытками, и для обеспечения дальнейшего функционирования требуются дополнительные субсидии капитала, что противоречит предпосылке использования этих форм (предприятие располагает ограниченными собственными ресурсами).



Рис. 4.1. Влияние на структуру цены форм привлечения ресурсов

В данной схеме приняты следующие обозначения:

Н.р. – накладные расходы на единицу продукции;

СМ – сырье и материалы на единицу продукции;

ЗП – заработная плата на единицу продукции;

А – амортизационные отчисления на единицу продукции;

Пр. – прибыль на авансированный капитал (согласно сложившейся по отрасли норме прибыльности);

ЛП – удельный лизинговый платеж – величина лизингового платежа, приходящаяся на единицу продукции;

А_л – амортизация активов по договору лизинга;

СЛ – ставка лизингодателя, которая складывается из расходов по привлечению финансовых ресурсов для лизинговой сделки, расходов по обслуживанию лизинговой сделки и прибыли лизингодателя;

ΔЦ – недопустимый прирост цены;

КП – удельный кредитный платеж – величина текущих платежей по кредитному договору, приходящаяся на единицу продукции;

Пр.к. – прибыль, необходимая для покрытия кредитных платежей и обеспечения средней нормы доходности на авансированный капитал.

Лизинг становится эффективным, когда обеспечивает рост активов (увеличение рыночной стоимости предприятия) более быстрыми темпами, чем при альтернативных источниках вложения капитала. Однако проводить сравнение целесообразно лишь в том случае, когда лизинг имеет абсолютную эффективность для данного проекта.

Для собственника эффективность использования лизинга в деятельности предприятия оценивается, как отмечает Б.И. Гусаков [41], следующими критериями:

- приростом чистой дисконтированной стоимости активов;
- коэффициентом мультипликации собственного капитала над заданным критерием.

Базовым результатом для расчета экономической эффективности лизинга является поток чистого дохода предприятия.

Лизинг будет экономически эффективен, если среднегеометрический рост активов за период будет не ниже, чем при капитализации текущей стоимости активов по нормативу дисконтирования. Это можно отразить следующей формулой:

$$\Delta PV = PV_{\text{лиз}} - PV_0 \geq 0, \quad (4.1)$$

где PV_0 – текущая стоимость активов собственника;

$PV_{\text{лиз}}$ – стоимость активов собственника при реализации лизингового соглашения, приведенная к настоящему моменту времени;

ΔPV – экономический эффект лизинга.

Эффективность лизинга будет выражаться в следующем:

- при $\Delta PV > 0$ будет обеспечен более высокий рост активов собственника, чем при капитализации по нормативу дисконтирования;
- при $\Delta PV = 0$ предприятие сможет оставаться в отрасли, имея конкурентоспособную продукцию, причем рост активов собственника будет на уровне капитализации по нормативу дисконтирования.

Сферы возможной сравнительной экономической эффективности лизинга определяются случаями, когда лизинговые платежи покрываются дополнительной выручкой от реали-

зации продуктов и услуг, произведенных с использованием объекта лизинга, а именно:

- производство принципиально новых товаров (применение затратного метода ценообразования) - оно возможно при наличии права собственности на инновационные технологии;
- использование прогрессивных технологий - они обеспечивают компенсацию затрат по осуществлению лизинговых платежей за счет снижения технологической себестоимости;
- расширение объема продаж без изменения цены - производственный рычаг в этом случае обеспечивает компенсацию лизинговых платежей за счет ускоренного темпа роста прибыли;
- замена самостоятельно функционирующей единицы оборудования в технологической цепи или устранение ее «узких» мест;
- комплексное применение нескольких описанных вариантов - это позволяет вывести предприятие на новый качественный уровень.

В таких случаях имеет место абсолютная экономическая эффективность лизинга. Следовательно, можно проводить расчеты по выявлению сравнительной экономической эффективности.

Остановимся подробнее на каждом из вышеперечисленных случаев.

В случае, когда на рынке появляется *принципиально новый товар*, не имеющий аналогов, в первое время выхода на рынок он может продаваться по наибольшей возможной цене. Вложение финансовых ресурсов в данный инвестиционный проект позволяет получить более высокую норму доходности на инвестированный капитал, чем в среднем по экономике.

Положительный финансовый рычаг (см., например, [117, с. 58-79]) позволяет при дефиците ресурсов во время вывода на рынок нового товара пользоваться различными формами их привлечения. В случае принятия решения об использовании лизинга цену на продукцию можно назначить, используя затратный метод, т.е. заложив в цену, наряду со всеми производственными затратами, лизинговые платежи и прибыль на авансированный капитал по разумной норме доходности (см. рис. 4.2).



Рис. 4.2. Изменение структуры цены при использовании лизинга

В данной схеме ΔK – конкурентные преимущества продукции.

По завершении срока действия договора лизинга предприятие становится обладателем практически полностью амортизированного, но еще морально и физически неизношенного оборудования. Возникают дополнительные конкурентные преимущества, заключающиеся в способности держать цену продукции ниже, чем у появившихся к этому времени конкурентов, за счет отсутствия необходимости осуществлять амортизационные отчисления и получать прибыль на инвестированный в производственное оборудование капитал.

Привлечение в деятельность предприятия новых прогрессивных технологий позволяет одновременно сокращать издержки и повышать отпускную цену. Издержки в этом случае снижаются за счет экономии посредством сокращения сырья и материалов, снижения трудовых затрат и удельных накладных расходов. Рост качества выпускаемой продукции может при определенных обстоятельствах сопровождаться увеличением отпускной цены.

При использовании различных схем лизинга для привлечения прогрессивных технологий структура цены продукции изменится по сравнению со среднерыночной (см. рис. 4.3).

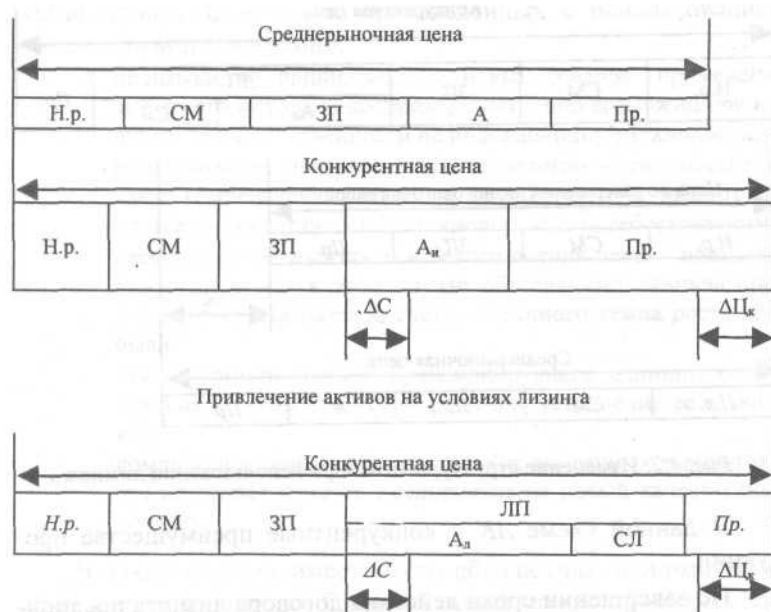


Рис. 4.3. Изменение структуры цены при использовании лизинга

В данной схеме введены следующие новые обозначения:

ΔC – экономия посредством сокращения сырья и материалов, снижения трудовых затрат и удельных накладных расходов;

A_n – амортизационные отчисления по прогрессивным технологиям;

ΔC_k – допустимый прирост цены за счет роста качества.

Эффект от внедрения прогрессивных технологий сложится из двух составляющих: снижения издержек и повышения цены. Он может быть формализован и представлен в следующем виде:

$$\mathcal{E} = (\Delta C - \Delta A) \cdot (1 + H_{pr}) + \Delta C_k, \quad (4.2)$$

где $\Delta A = A_n - A$ – разница в размере амортизационных отчислений по прогрессивным технологиям и среднеотраслевым;

H_{pr} – среднеотраслевая норма прибыли на авансированный капитал.

Корректировка на коэффициент нормы доходности необходима, т.к. капитал в размере экономии на затратах не авансируется, следовательно, не требуется получения дополнительной прибыли на его величину.

Лизинг в данном случае будет эффективен, если удельный лизинговый платеж будет не выше суммы эффекта от внедрения прогрессивных технологий и амортизационных отчислений по прогрессивным технологиям на единицу продукции, скорректированных на норму доходности. Амортизация включается в расчет из-за того, что входит составной частью в состав лизингового платежа.

Таким образом, лизинг имеет экономическую эффективность при выполнении неравенства $ЛП \leq Э + A_{\text{л}} \cdot (1 + H_{pr})$. Преобразуем данное соотношение:

$$ЛП \leq (\Delta C + A) \cdot (1 + H_{pr}) + \Delta Ц_{\text{к}}. \quad (4.3)$$

Обозначим правую часть соотношения через $Э'$. Тогда экономическая эффективность выражается в следующем:

- при $ЛП < Э'$ действует финансовый рычаг, который заключается в росте нормы прибыли на собственный капитал за счет привлечения заемного;
- при $ЛП = Э'$ повышается конкурентоспособность продукции при отсутствии снижения уровня нормы прибыли.

В случае, когда предприятие имеет возможность увеличить объем производства при неизменной цене продукции, имеет смысл говорить о положительном производственном рычаге - повышении нормы прибыли за счет роста объема производства (см., например, [117, с. 58-79]).

Положительный производственный рычаг имеет место в том случае, когда увеличение объема производства обеспечивает еще больший рост прибыли от реализации продукции, т.е. когда выполняется следующее неравенство [117, с. 58-79]:

$$\frac{Pr + \Delta Pr}{Pr} > \frac{Q + \Delta Q}{Q}, \quad (4.4)$$

где Pr – прибыль от реализации продукции при существующем объеме производства;

ΔPr – прибыль от реализации дополнительного объема продукции;

Q – существующий объем производства;

ΔQ – дополнительный объем производства.

Эффект производственного рычага осуществляется за счет снижения с ростом объема производства постоянных издержек, приходящихся на единицу продукции.

Увеличение объема производства до $(Q + \Delta Q)$ с неизменной величиной цены можно описать как изменение в структуре цены дополнительной продукции ΔQ (см. рис. 4.4). Отсутствие в составе цены постоянных издержек объясняется тем, что они полностью распределены в составе первоначального объема производства Q .



Рис. 4.4. Изменение структуры цены при использовании лизинга

В данной схеме введены следующие новые обозначения:
 AFC , AVC – переменные и постоянные издержки, приходящиеся на единицу продукции;

$A_{\Delta Q}$ – амортизационные отчисления при производстве дополнительного объема продукции на единицу этого объема;

ΔPr – эффект производственного рычага – увеличение прибыли, приходящейся на единицу продукции дополнительного объема.

При использовании различных схем лизинга для увеличения объема производства структура цены дополнительной продукции изменится по сравнению со среднерыночной (см. рис. 4.4).

При анализе графической интерпретации изменения структуры себестоимости (рис. 4.4) эффект производственного рычага можно рассчитать следующим образом:

$$\Delta Pr = (AFC_Q - A_{\Delta Q}) \cdot (1 + H_{pr}). \quad (4.5)$$

Привлечение активов на условиях лизинга в данном случае будет экономически эффективным, если размер лизинговых платежей в расчете на единицу дополнительной продукции не будет превышать величины производственного эффекта и амортизационных отчислений на единицу дополнительной продукции, увеличенных на коэффициент нормы доходности.

Таким образом, лизинг имеет экономическую эффективность при выполнении неравенства $ЛП_{\Delta Q} \leq \Delta Pr + A_{\Delta Q} \cdot (1 + H_{pr})$.

Преобразуем данное соотношение:

$$ЛП_{\Delta Q} \leq AFC_Q \cdot (1 + H_{pr}). \quad (4.6)$$

Обозначив правую часть соотношения через \mathcal{E}' , получим, что экономическая эффективность выражается в следующем:

- при $ЛП < \mathcal{E}'$ действует производственный рычаг;
- при $ЛП = \mathcal{E}'$ существует возможность расширения доли рынка при ограниченных свободных ресурсах и получение прибыли на дополнительную величину инвестированного оборотного капитала.

Особенностью функционирования любой *технологической цепи* является невозможность вычленения и обособленного рассмотрения прибыли от ее отдельных участков. Речь можем вести лишь о прибыли от всей технологической цепи в целом. При выходе из строя единицы оборудования (представляющей собой один из его участков) вся цепь перестает функционировать и, соответственно, приносить доход. Более того, собственник технологической цепи начинает терпеть убытки в размере постоянных издержек и упущенной прибыли при «замораживании» части оборотного капитала в запасах и постоянного капитала.

Потери предприятия от остановки технологической цепи можно формализовать и представить в следующем виде:

$$C = (\Delta OK + ПК) \cdot H_{pr} + FC, \quad (4.7)$$

где ΔOK – «замороженная» в запасах часть оборотного капитала;

$ПК$ – постоянный капитал;

FC – постоянные издержки.

При дефиците собственных финансовых ресурсов у собственника возникает альтернатива: продажа предприятия и вложение полученных средств в другие проекты или использование заемных ресурсов для привлечения активов.

Лизинг имеет экономическую эффективность при его использовании в рассмотренном случае, если предприятие получит финансовые результаты в результате обновления участка технологической цепи не меньшие, чем возможный результат при вложении отвлеченных от производства средств в альтернативные проекты. Необходимо учитывать, что доходность по альтернативным проектам будет не выше, чем в технологической цепи, т.к. в противном случае собственник давно бы перевел туда свои средства.

Очевидно, что собственник не сможет выручить за предприятие его реальной стоимости, т.к. при продаже оно будет убыточным и требовательным к дополнительным инвестициям.

Таким образом, критерием целесообразности использования лизинга будет разница между реальной стоимостью пред-

приятия и возможной ценой продажи. Если настоящая стоимость лизинговых платежей за период действия договора лизинга ($ЛП^{PV}$) будет компенсироваться разницей между реальной стоимостью предприятия и возможной ценой продажи (ΔP), то лизинг в данном случае использовать целесообразно.

Это условие можно формализовать следующим образом:

$$ЛП^{PV} \leq \Delta P. \quad (4.8)$$

Настоящую стоимость лизинговых платежей можно рассчитать следующим образом [54, 57, 61, 117]:

$$ЛП^{PV} = \sum_{i=1}^n \frac{ЛП_i}{(1 + E_k)^i}, \quad (4.9)$$

где E_k – ставка дисконтирования;

i – срок от текущего момента до i -го лизингового платежа;

n – продолжительность лизингового соглашения.

Разница между реальной стоимостью и возможной продажной ценой можно определить экспертным путем. По нашему мнению, приближенно ее можно оценить как величину убытков собственника, формализованных в формуле (4.7):

$$\Delta P = (\Delta OK + ПК) \cdot H_{pr} + FC. \quad (4.10)$$

Эффективность лизинга выражается в следующем:

- при $ЛП^{PV} < \Delta P$ предприятие получает прибыль от деятельности;
- при $ЛП^{PV} = \Delta P$ собственник избавляется от необходимости поиска альтернативных вариантов вложения средств.

При разговоре о технологических цепях необходимо также остановиться на проблеме наличия «узких» мест. «Узким» местом цепи является оборудование, которое по своим техническим характеристикам уступает остальным участкам цепи. Например, при работе цепи все ее участки способны производить десять единиц продукции в день, а один из участков – только

шесть. В таком случае предприятие вынуждено выпускать шесть единиц продукции в день вместо возможных десяти. При наличии «узкого» места в технологической цепи предприятия не может полностью использовать свой потенциал и, таким образом, терпит потери в размере упущенной прибыли. Определение возможности использования лизинга для устранения «узких» мест аналогично уже описанному случаю расширения объема производства без изменения цены.

В реальной жизни может возникнуть ситуация, когда потенциал предприятия позволяет использовать *возможности сразу нескольких из описанных выше вариантов* возможной эффективности лизинга. Данное сочетание позволяет вывести производство продукции на качественно новый уровень.

При неэффективности привлечения лизинга по каждому из вариантов взаимное их сочетание может дать положительный вариант. Рассмотрим для примера сочетание использования прогрессивных технологий и расширения объема продаж. Допустим, лизинговые платежи при привлечении в деятельность предприятия прогрессивных технологий не могут в полном объеме компенсироваться за счет экономии ресурсов и увеличения отпускной цены. В этом случае можно сделать вывод о нецелесообразности использования лизинга. Однако при расширении производства за счет открытия новых номенклатурных единиц можно воспользоваться существующей производственной базой, используя, таким образом, производственный рычаг.

Взаимное влияние описанных факторов эффективности лизинга можно отобразить на схеме изменения структуры цены (см. рис. 4.5).

Лизинг эффективен, если лизинговый платеж компенсируется в полном объеме взаимным влиянием нескольких факторов. Условие целесообразности привлечения лизинга можно формализовать. Обозначив влияния i -го фактора через \mathcal{E}_i , получим:

$$ЛП \leq \sum_{i=1}^m \mathcal{E}_i. \quad (4.11)$$

Тогда:

- при $ЛП < \sum_{i=1}^m \mathcal{E}_i$ выход на новый качественный уровень сопровождается ростом доходов;
- при $ЛП = \sum_{i=1}^m \mathcal{E}_i$ выход на новый качественный уровень позволяет приобрести устойчивое рыночное положение (или сохранить текущее).



Рис. 4.5. Изменение структуры цены при использовании лизинга

Выводы. Ограниченность рынка лизинговых услуг вытекает из определения миссии лизинга в экономике (см. разд. 1.1) и сводится к точкам экономического роста, когда рост активов или повышение уровня доходности происходит более высокими темпами, чем в среднем по отрасли. Ограничения рынка следует принимать во внимание при разработке стратегии развития и маркетинговой политики для операторов рынка лизинговых услуг.

4.2. Классификация операторов и модель рынка лизинговых услуг

Для существования рынка лизинговых услуг необходим ряд субъектов хозяйствования, которые решают специфические задачи по обеспечению нормальной реализации лизинговых проектов.

С точки зрения выполняемых функций при осуществлении лизинговых отношений участников рынка лизинговых услуг можно условно разделить на следующие группы: лизингополучатель, лизингодатель, производитель объекта лизинга, кредитор, страховщик, посредник и государство. На рисунке 4.6 представлена классификация участников рынка лизинговых услуг с перечислением функций, выполняемых ими в процессе хозяйственной деятельности, связанной с лизинговыми отношениями.

Практически все субъекты лизинговых отношений, представленные на рисунке 4.6, только одной гранью своей хозяйственной деятельности пересекаются с функционированием рынка лизинговых услуг, и лишь лизингодатели и посредники, профессионально занимающиеся лизинговой деятельностью, в полном объеме функционируют в плоскости миссии лизинга и являются операторами рынка лизинговых услуг.

В совокупности они реализуют миссию лизинга в экономике. Однако каждый конкретный оператор рынка лизинговых услуг выполняет свою частную миссию и имеет отличительные особенности, что придает ему индивидуальность. Для лучшего изучения указанных особенностей и получения общей информации о структуре рынка лизинговых услуг попытаемся проклассифицировать по ряду признаков всех возможных операторов рынка лизинговых услуг.

Анализируя классификацию операторов рынка лизинговых услуг, по представлению автора, целесообразно выделить четыре классификационных основания: по инициаторам создания, по концентрации предоставляемых услуг, по специализации предоставляемых услуг и по организационно-правовым формам.



Рис. 4.6. Функции участников рынка лизинговых услуг

По организационно-правовым формам нам представляется необходимым выделить следующие группы операторов: структурное подразделение, дочерняя структура, самостоятельный субъект хозяйствования, финансовая группа и лизинговый холдинг. Об особенностях работы на рынке, предназначении и конкурентоспособности каждого из перечисленных видов операторов было указано в разделе 1.4 настоящего исследования.

Для целей настоящего исследования классификация операторов рынка лизинговых услуг по данному основанию не представляет интереса, поэтому в дальнейшем использоваться не будет.

По инициаторам создания операторов лизингового рынка зарубежные авторы выделяют три основных вида лизингодателей: «кэптивны» компании, дочерние структуры банков и независимые лизинговые компании [87, 125, 132, 139]. Белорусский союз лизингодателей, а также Л. Прилуцкий [106, с. 43-44] придерживаются такой же точки зрения. Заместитель председателя Комиссии при Министерстве экономики России по лицензированию лизинговой деятельности в Российской Федерации В.В. Дементьев [43, с. 59] по типу учредителей выделяет пять типов лизинговых компаний, созданных: банками, местной администрацией, иностранными инвесторами, физическими лицами, юридическими лицами или юридическими и физическими лицами. Российский исследователь А.Л. Смирнов [112, с. 69-71] выделяет четыре основные группы лизингодателей: отделения промышленных и торговых компаний, дочерние лизинговые компании банков, независимые арендодатели и прочие арендодатели. Такая точка зрения представляется нам наиболее верной.

Однако, с точки зрения реализации миссии лизинга в экономике, представляется необходимым уточнить классификацию А.Л. Смирнова и выделить пять видов лизингодателей по инициаторам создания: дочерние структуры банков и финансовых институтов, «кэптивны», независимые, государственные и иностранные лизинговые компании.

Дочерние структуры банков и финансовых институтов в большинстве случаев создаются с целью предоставления дополнительной услуги клиентам материнского банка, а также для снижения финансовых рисков банка по кредитной дея-

тельности. В качестве примера этих структур можно привести следующие отечественные компании: «Приорлизинг» при Приорбанке, «Белинтерфинанс» при Внешэкономбанке, «Бел-бизнеслизинг» при Белинвестбанке, а также «Промстройинвест» при Промстройбанке.

Целью учреждения «кэптивных» компаний является содействие сбыту, т.е. создание нового эффективного канала сбыта продукции для производителя объектов лизинга. Примером таких структур в нашей республике служат следующие лизинговые компании: «МАЗКонтрактЛизинг», сдающая в лизинг технику «МАЗ» (г. Минск), «Трансмашлизинг», организованная при заводе «Трансмаш» (г. Могилев), а также «Беларустракторлизинг», созданная для продвижения продукции «МТЗ» (г. Минск).

Основным мотивом функционирования независимых компаний служит возможность получения более высокого уровня рентабельности по сравнению с другими отраслями. Самостоятельно лизинговой деятельностью в нашей республике сегодня занимаются следующие компании: ООО «Белсинтезлизинг» (г. Минск), ООО «Агентство лизинговых операций» (г. Минск), АПК «Лизинг-Сервис» (г. Витебск), ООО «Солли» (г. Солигорск), ОДО «Эффектлига» (г. Минск), ООО «Домарк» (г. Минск) и т.д.

Государственные компании создаются с целью осуществления государственных социальных и экономических программ. Так, например, для осуществления программы технического переоснащения предприятий - производителей сельскохозяйственной продукции Минской области создана компания ОАО «Промагролизинг» (с 75,5% акций, принадлежащих Минскому облисполкому). Переоснащением отечественных сельскохозяйственных предприятий занимается также республиканское объединение «Белагроснаб».

Основными целями работы иностранных компаний являются продвижение достижений научно-технического прогресса и поднятие технологии в стране до мирового уровня, возможность использования передовых изобретений и разработок. Такое условие необходимо для расширения рынка сбыта крупнейших мировых производителей. В Республике Беларусь операторы такого типа не представлены.

По концентрации предоставляемых услуг (или объему портфеля заказов) специалисты комитета по статистике Российской Ассоциации лизинговых компаний «Рослизинг» выделяют следующие виды операторов лизингового рынка: компании с объемом портфеля до 1 млн. USD, от 1 до 10 млн. USD, от 10 до 50 млн. USD, свыше 50 млн. USD [57, с. 30]. Такой подход представляется достаточно обоснованным, однако отражает специфику российского рынка лизинговых услуг. Например, компания с объемом портфеля от 10 до 50 млн. USD, которая является достаточно крупной в условиях российской экономики, относилась бы к разряду средних (или даже мелких) в экономических условиях и при уровне развития финансового рынка США.

В общем случае, как нам представляется, по данному основанию следует различать три группы операторов рынка лизинговых услуг: мелкие, средние и крупные, что применимо к условиям любого экономического региона. Конкретное значение интервалов величины лизингового портфеля предприятий для определения классификационных групп зависит от уровня развития лизинговой отрасли и экономики в целом в конкретной стране (или регионе).

Каждое предприятие, входящее в ту или иную группу, занимает свою нишу на рынке и обслуживает специфическую клиентуру. Так, мелкие компании предназначены для обслуживания предприятий малого и среднего бизнеса с относительно небольшой стоимостью проектов. Средние компании предназначены для осуществления и обслуживания единичных крупных проектов для корпоративных клиентов или кредитных линий и специализированных проектов (например, проект помощи малому бизнесу, осуществляемый Московской лизинговой компанией; кредитная линия для поставки подъемных кранов строительным организациям Москвы, обслуживаемая компанией «Ликострой»; проект реализации техники МАЗ, реализуемый ЗАО «МАЗКонтрактЛизинг», и т.п.). Крупные компании предназначены для аккумуляирования инвестиционного портфеля и достижения достаточной диверсификации, чтобы иметь возможность реализации венчурных проектов и продвижения отечественной продукции на мировом рынке посредством международного лизинга.

Анализируя операторов рынка лизинговых услуг с позиции специализации, обратимся к схеме, представленной на рисунке 4.7.



Рис. 4.7. Классификация операторов рынка лизинговых услуг по специализации

При классификации лизинговых компаний по специализации предоставляемых услуг на базе проведенного анализа литературы представляется возможным выделить четыре уровня классификационных признаков, расставленных в порядке углубления специализации: по территориальному признаку, по значимости лизинговых операций в деятельности субъекта хозяйствования, по номенклатуре предоставляемых услуг и объектов лизинга, а также по направлениям специализации.

На первом уровне выделяются лизинговые компании, функционирующие на внутреннем и внешнем рынках. Компании, работающие на внешнем рынке, обычно представляют собой транснациональные корпорации, основной целью которых является продвижение достижений НТП во всех странах для удержания международного рынка в неизменном состоянии. В большинстве случаев такие компании являются «кэптивными» при крупнейших мировых производителях (в основном, автоконцернов и производителей офисной техники). Основной целью компаний внутреннего рынка является удовлетворение спроса отечественных потребителей лизинговых услуг.

На втором уровне классификации выделяют профессиональных, непрофессиональных и временных операторов рынка лизинговых услуг.

К непрофессиональным операторам относятся те операторы, для которых лизинговые операции не являются основным видом деятельности. Такие предприятия прибегают к лизингу для решения временных целей по сбыту продукции или привлечению клиентов. В качестве примера операторов такого типа можно привести коммерческие банки, самостоятельно осуществляющие лизинговые операции. В Республике Беларусь самостоятельно проводят лизинговые операции Белинвестбанк, Беларусбанк, Белгазпромбанк и т.д.

К профессиональным операторам относятся субъекты хозяйствования, основным видом деятельности которых является проведение лизинговых операций.

Временные лизинговые компании — это компании, созданные для обслуживания одной лизинговой сделки. Такие компании учреждаются (в основном как акционерные общества) для осуществления дорогостоящих лизинговых проектов с участием нескольких компаний поставщиков, лизингодателей и с привлечением кредитных средств у ряда банков, а также со страхованием лизингового имущества и с возвратом лизинговых платежей с помощью страховых пулов (т.н. сделки по «левверидж»-лизингу). В обязанности временной компании входит исполнение функций поверенного лизингодателей, обслуживание платежей, расчет с кредиторами и распределение прибыли от проекта между заинтересованными сторонами.

Следует отметить, что операторами внутреннего рынка могут являться все виды компаний второго уровня классификации, а на внешнем рынке функционируют, в основном, профессиональные или временные операторы.

На третьем уровне классификации существуют два основания для разделения компаний по видам - по номенклатуре предоставляемых услуг и по номенклатуре объектов лизинга.

По номенклатуре объектов лизинга представляется целесообразным выделить универсальные и специализированные лизинговые компании. Первые не ограничивают свою деятельность какой-либо одной отраслью или предлагаемым товаром. Проявление этого ограничения у специализированных компаний предопределяет выделение четвертого уровня классификации по специализации предлагаемых услуг. Так, специализированные компании, по мнению автора, делятся на специализированные по видам сдаваемых в лизинг объектов (это, в основном, «кэптивны» компании, предлагающие в лизинг товар одного вида или класса), по отраслевой принадлежности (компании, обслуживающие клиентов какой-либо одной отрасли) и обслуживающие клиентов материнской компании (это, в основном, дочерние банковские структуры). Следует отметить, что отечественный рынок не достиг еще того уровня развития, когда выделяются компании по отраслевой принадлежности. Примером такой структуры в России служит компания ОАО ЛК «Ликострой», учрежденная для перевооружения компаний строительного комплекса Москвы.

Российский исследователь Е.В. Кабатова [51, с. 30-32], ссылаясь на классификацию США, выделяет два вида компаний в зависимости от номенклатуры предоставляемых услуг: сервисные и финансовые, но также упоминает о существовании лизинговых брокеров. А.Л. Смирнов [112, с. 70-71] выделяет два типа компаний по данному основанию: финансовые и специализированные (аналог сервисным из классификации Е.В. Кабатовой).

По мнению автора, данное основание должно содержать три вида операторов: сервисные, финансовые компании и лизинговые брокеры.

Сервисные лизинговые компании, передавая оборудование во временное пользование, берут на себя все обязанности (или

их часть), связанные с обслуживанием, ремонтом, страхованием оборудования, контролируют оплату налогов, ведение бухгалтерских книг, консультируют пользователя в отношении эксплуатации оборудования. Финансовые лизинговые компании эти обязательства на себя не принимают, а осуществляют только финансирование сделки.

В странах, где рынок лизинговых услуг достиг высокого уровня развития, действуют лизинговые брокерские компании, основной функцией которых является сведение пользователя, желающего взять во временное пользование то или иное оборудование, изготовителя или оптовую фирму и банк, который может финансировать эту сделку. *Лизинговый брокер не является участником отношений по лизингу, он лишь осуществляет посреднические функции и получает комиссионное вознаграждение.* Лизинговые брокеры в некоторых случаях действуют как агенты по сбыту в интересах изготовителей оборудования, от которых они получают комиссионное вознаграждение; в других случаях пользователи выплачивают брокеру комиссионное вознаграждение после организации лизинга на выгодных для них условиях и подписания контракта между последним и финансовой компанией. Как правило, брокер не несет материальной ответственности за неисполнение или ненадлежащее исполнение условий договора одной из сторон [51, с. 30-32].

Следует отметить, что современная стадия развития отечественного рынка лизинговых услуг определяет функционирование только финансовых лизинговых компаний.

Для дальнейшего анализа рынка лизинговых услуг при рассмотрении классификации операторов по специализации будем принимать во внимание их деление на финансовые, сервисные компании и лизинговые брокеры как определяющее и соответствующее экономической теории.

Таким образом, проведенный анализ литературных источников позволяет впервые разработать полную классификацию операторов рынка лизинговых услуг (см. рис. 4.8).

Объем потребностей в лизинговых услугах и структуру спроса на них можно наглядно представить с помощью пространственной модели (см. рис. 4.9).



Рис. 4.8. Классификация операторов рынка лизинговых услуг

Модель представляет собой куб, объем которого характеризует объем лизинговых услуг в стоимостном выражении. На осях куба отражено деление операторов рынка лизинговых услуг в соответствии с различными классификационными основаниями (отраженными на рис. 4.8 в разработанной нами классификации операторов рынка лизинговых услуг). Величины всех граней куба равны между собой, т.к. являются интерпретацией количества операторов рынка, которое не зависит от классификационного основания.

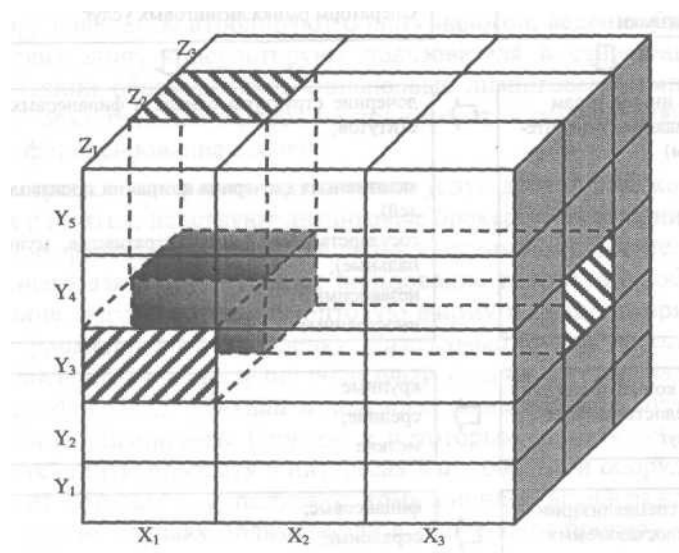


Рис. 4.9. Аналоговая модель структуры рынка лизинговых услуг

На оси Y куба отложено количество операторов рынка лизинговых услуг по видам учредителей. Выделены следующие виды операторов: Y_1 - «кэптивные» компании; - дочерние структуры банков и финансовых компаний; Y_3 - Y_2 государственные компании; Y_4 - иностранные компании; Y_5 - независимые компании. Деление операторов по данному признаку производится по основным функциям, выполняемым операторами, а не по виду учредителей. Например, если компания имеет учредителей - нерезидентов данного экономического региона, но выполняет функции независимой лизинговой компании, то для целей данного деления она должна быть отнесена к сегменту независимых операторов рынка лизинговых услуг.

На оси X куба отражено деление операторов лизингового рынка по концентрации капитала. Выделены следующие виды операторов: X_1 - крупные компании; X_2 - средние компании; X_3 - мелкие компании. Размер лизингового портфеля предприятий, входящих в ту или иную группу, зависит от уровня раз-

вития лизинговой отрасли и экономики в целом в конкретном экономическом регионе.

На оси Z куба показано деление операторов лизингового рынка по специализации предлагаемых услуг. Выделены следующие виды операторов: Z - сервисные лизинговые компании (технологическая специализация); Z - финансовые лизинговые компании (подетальная специализация); Z_3 - лизинговые брокеры (предметная специализация). Деление операторов по данному признаку производится по доле вида специализации в лизинговом портфеле оператора:

- в случае, когда один из видов специализации является приоритетным, оператор относится к сегменту рынка данного вида специализации;
- в случае, когда доля операций по нескольким видам специализации сопоставима, деятельность оператора рассматривается отдельно на нескольких сегментах рынка, а объемы операций и деление по остальным основаниям производятся по каждому виду специализации независимо друг от друга.

Каждая компания, функционирующая на рынке, может быть включена в отдельный сегмент аналоговой модели, расположенный, в соответствии с видом учредителей, на соответствующем уровне оси Y , со специализацией по видам услуг на соответствующем уровне оси Z и с концентрацией капитала на соответствующем уровне оси X .

Для иллюстрации на рисунке 4.9 выделена крупная государственная финансовая лизинговая компания. Подчеркнем, что данная компания относится к классу государственных структур в классификации по видам учредителей. Подобные организации создаются с целью реализации государственных социальных программ по переоснащению технической базы отечественных предприятий. На представленной модели государственный характер компании отражен горизонтальным пластом $Y3$. По концентрации капитала данная компания входит в класс крупных компаний. Предназначением этих операторов рынка является проведение крупных проектов и обслуживание большого числа клиентов при минимизации издержек по оформлению договоров (открытие лизинговых линий). На представленной модели операторы данного вида отражены вертикальным пластом $X1$. На пересечении необходимых пла-

стов образуется горизонтальный столбец X_1Y_3 , дающий графическую интерпретацию крупным государственным лизинговым компаниям, основным предназначением которых является предоставление лизинговых линий и обслуживание корпоративных клиентов по социально-значимым проектам. Наконец, компания представляет группу финансовых лизинговых компаний по специализации предоставляемых услуг, основным предназначением которых является аккумулирование финансовых ресурсов для осуществления лизинговых проектов без предоставления дополнительных услуг. На представленной модели операторы данного вида отражены вертикальным пластом Z_2 , на пересечении которого с полученным ранее горизонтальным столбцом X_1Y_3 образуется сегмент $X_1Y_3Z_2$, и является графической интерпретацией искомого сегмента рынка.

Сегмент $X_1Y_3Z_2$ в целом характеризует частную миссию рассматриваемой лизинговой компании: «Компания предназначена для аккумулирования финансовых ресурсов с целью предоставления лизинговых линий и обслуживания корпоративных клиентов по социально-значимым проектам без предоставления дополнительных услуг».

Выводы. Проанализированная в данном разделе классификация операторов рынка лизинговых услуг дает представление о структуре рынка, его сегментах и позволяет построить аналоговую модель рынка лизинговых услуг, которая, в свою очередь, дает возможность определить частные миссии всех операторов рынка лизинговых услуг.

Определение частных миссий лизинговых компаний позволит выйти на оптимальную структуру рынка лизинговых услуг в зависимости от текущих экономических параметров региона.

4.3. Методология формирования рынка лизинговых услуг

При рыночном пути развития экономики удовлетворение потребностей членов общества достигается на рынке путем уравнивания спроса и предложения. Причем данная сбалансированность сопровождается установлением рыночной

цены и тенденции ее снижения за счет внедрения высоких технологий и достижения оптимальных производственных процессов.

Для нормального функционирования рынка и успешного развития экономики страны необходимо, чтобы при сформированном и неизменном уровне цен на инвестиционные активы совокупное предложение на рынке было не меньше, чем совокупный платежеспособный спрос, при условии, что предложение товаров, работ и услуг по каждой номенклатурной единице должно быть не меньше спроса на нее.

Так, например, если при прочих равных условиях спрос на книги удовлетворяется на 85%, а спрос на одежду удовлетворяется на 120%, то это является нарушением концепции сбалансированности спроса и предложения, хотя совокупное предложение превышает совокупный спрос на 5%.

Формализованное выражение данной концепции может быть представлено в следующем виде:

$$D_i \leq S_i, \quad (4.12)$$

где D_i – платежеспособный спрос на товар, работу или услугу i -го вида ($i = \overline{1, n}$);

S_i – совокупное предложение товара, работы или услуги i -го вида ($i = \overline{1, n}$);

i – номенклатурная единица товара, работы или услуги, предлагаемых на рынке.

Законы свободного конкурентного рынка обуславливают минимизацию излишка предложения по отношению к спросу, т.к. в противном случае операторы рынка терпят необоснованные издержки при замораживании капитала в невостребованных товарах. Таким образом, в идеале совокупный спрос на рынке будет равен совокупному предложению:

$$\begin{cases} D_i = S_i; \\ \sum_{i=1}^n D_i = \sum_{i=1}^n S_i. \end{cases} \quad (4.13)$$

Удовлетворение спроса может осуществляться различными видами реализации: покупка за собственные средства, кредит, лизинг, аренда и другие виды, а также их смешанные формы.

Объем товаров, работ и услуг по видам реализации может быть представлен как сумма произведений доли в реализуемых активах конкретных форм реализации на их количество по каждой номенклатурной позиции, что может быть рассмотрено с помощью следующей формулы:

$$\sum_{i=1}^n S_i = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m q_i \cdot k_{ij}, \quad (4.14)$$

где q_i – объем реализуемых на рынке товаров, работ и услуг i -го вида;

k_{ij} – доля в реализации товаров, работ и услуг i -го вида j -го варианта реализации (привлечения финансовых ресурсов).

Величина k_{ij} колеблется от 0 до 1 и зависит от следующих факторов:

- вида номенклатурной единицы товара, работы или услуги;
- законодательно-правовой системы экономического региона;
- предпочтений жителей и субъектов хозяйствования,
- уровня развития экономики региона.

Удельный вес любого варианта реализации инвестиционных активов в целом по экономическому региону можно рассчитать по следующей формуле:

$$k_z = \frac{\sum_{i=1}^n q_i \cdot k_{iz}}{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m q_i \cdot k_{ij}}. \quad (4.15)$$

Как следует из логических рассуждений, $\sum_{j=1}^m k_j = 1$, что наглядно представлено на рисунке 4.10.

Обратимся к выявлению доли лизинга в общем объеме реализации инвестиционных активов на рынке, которая объек-

тивно ограничена возможностями применения этой правовой конструкции.



Рис. 4.10. Структура объема товаров, работ, услуг по видам реализации

С одной стороны, использование лизинга ограничено требованиями нормативно-правовых документов к объекту лизинга. Так, в Республике Беларусь объектом лизинга могут являться основные средства, предназначенные для предпринимательских целей, что отражено в Положении «О лизинге на территории Республики Беларусь» [8].

С другой стороны, субъектам хозяйствования привлечение ресурсов на условиях лизинга рационально лишь в тех случаях, когда лизинг экономически эффективен.

Следовательно, критерием при определении границ рынка лизинговых услуг будет экономическая эффективность этой формы привлечения ресурсов при соблюдении законодательных ограничений по отношению к объекту лизинга.

Проведенный в разделе 4.1 анализ позволил выделить общие ограничения рынка лизинговых услуг (или сферы возможной сравнительной экономической эффективности), которые соответствуют реализации возможностей точек экономического роста, когда рост уровня доходности товаров или услуг происходит более высокими темпами, чем в среднем по отрасли.

Для создания оптимальной структуры рынка лизинговых услуг в конкретном экономическом регионе должны присутствовать такие виды операторов и в таком количестве, чтобы удовлетворить весь спрос на этот вид услуг. Каждая лизинговая компания в зависимости от ее возможностей функционирует на определенном сегменте рынка, определяющем ее частную миссию, и представляет собой конкретный вид операторов рынка исходя из оснований предложенной нами ранее классификации (по целям создания операторов, концентрации и специализации предлагаемых услуг).

Совокупность операторов рынка должна обеспечить спрос на лизинговые услуги. Объем потребностей в лизинговых услугах и структуру спроса на них можно наглядно представить с помощью пространственной модели (см. рис. 4.9).

Интеграция методики расчета потребностей внутреннего рынка страны в реализации и привлечении активов посредством различных схем лизинга и модели рынка лизинговых услуг позволяет представить аналоговую интерпретацию миссии лизинга в экономике с дифференциацией спроса по услугам каждой лизинговой компании (см. рис. 4.11).

Аналоговая интерпретация миссии лизинга подчеркивает, что совокупный спрос в экономике не может быть удовлетворен только с помощью традиционного канала сбыта, которым является покупка инвестиционных активов за собственные средства. Необходимость достижения равновесия между предложением активов и спросом на них побуждает субъекты хозяйствования к поискам новых схем финансирования приобретений.

В экономике создается набор каналов сбыта, на каждый из которых приходится своя доля в обеспечении совокупного спроса (это отображено в верхней части рис. 4.11). Доля лизинга в общем объеме приобретаемых активов зависит от реализации его миссии в правовых условиях конкретного экономического региона.

С другой стороны, реализация миссии происходит путем ее дифференциации на составляющие (частные миссии отдельных операторов) с последующим синтезом на рынке лизинговых услуг.



Рис. 4.11. Методология реализации миссии лизинга в экономике

Интенсификация частной миссии, как правило, сопровождается углублением специализации и повышением концентрации однородных видов сделок. Это приводит к повышению квалификации персонала и снижению издержек на единицу сдаваемых в лизинг объектов.

Таким образом, чем выше специализация частной миссии операторов, функционирующих на рынке, тем лучше будет соотношение результатов и затрат пользователей лизинговых услуг.

Следовательно, размер внутреннего рынка лизинговых услуг определяется спросом на него в экономике, а его структура находится в прямой зависимости от потребностей и предпочтений пользователей (что и является реализацией миссии лизинга в данном месте и в данное время).

Для реализации миссии лизинга в экономике Республики Беларусь необходимо подобрать такой набор лизинговых компаний (т.е. создать такую структуру рынка лизинговых услуг), который бы обеспечивал максимальное удовлетворение платежеспособного спроса на лизинговые услуги при минимальных совокупных затратах.

В общем виде данную концепцию можно представить в виде следующей целевой функции:

$$F = \frac{\Delta A}{C} \rightarrow \max, \quad (4.16)$$

где ΔA – эффект от лизинговой деятельности;
 C – затраты для достижения эффекта.

В качестве эффекта от лизинговой деятельности принимают:

- для пользователей (лизингополучателей) - увеличение активов и доходов от их деятельности, в этом случае затраты будут равны стоимости лизинговых соглашений;
- для инвесторов (лизингодателей) - чистый доход от лизинговой деятельности, в этом случае затраты будут равны себе стоимости предоставления лизинговых услуг;
- для государства - увеличение благосостояния населения за счет лизинговой деятельности, а также доходы, связанные с поступлением налогов от деятельности операторов рынка лизинговых услуг и лизингополучателей в части объектов лизинга, в этом случае затраты будут равны общим расходам

по созданию и обеспечению нормального функционирования рынка лизинговых услуг.

Величина эффекта зависит от спроса на лизинговые услуги в экономическом регионе. Спрос на лизинговые услуги является прямой зависимостью от сфер сравнительной эффективности лизинга. В долгосрочном периоде государство может регулировать спрос на лизинговые услуги путем предоставления определенных налоговых льгот или, наоборот, ужесточения законодательной системы. Однако для целей определения оптимальной структуры сбалансированного рынка лизинговых услуг совокупный спрос на лизинговые услуги является фактором, неизменным при существующем уровне экономического развития региона, что может быть формализовано следующим образом: $AA = const$.

В таком случае (при реализации целей настоящего исследования) критерием для решения оптимизационной задачи является минимум совокупных затрат по лизинговым услугам, а целевая функция преобразуется следующим образом:

$$F = C \rightarrow \min. \quad (4.17)$$

В качестве совокупных затрат будем использовать суммарную величину лизинговых платежей, которая представляет собой общий объем лизинговых соглашений в денежном выражении, осуществленных на всех сегментах рынка лизинговых услуг данного экономического региона за определенный временной интервал (например, отчетный период).

Как следует из теоретических и практических разработок ведущих экономических школ мира, рынок является саморегулирующейся системой. Таким образом, проблема решения целевой функции и, соответственно, определения оптимальной структуры рынка лизинговых услуг решится при взаимодействии спроса и предложения. Однако основным условием для этого является наличие на рынке свободной конкурентной среды, что характеризуется выполнением следующих требований (признаков свободного рынка):

- свобода участников рынка;
- неограниченное количество участников;
- полная информированность участников о состоянии рынка;

- подвижность, способность к быстрому перемещению материальных, трудовых и финансовых ресурсов [48, с. 85-89].

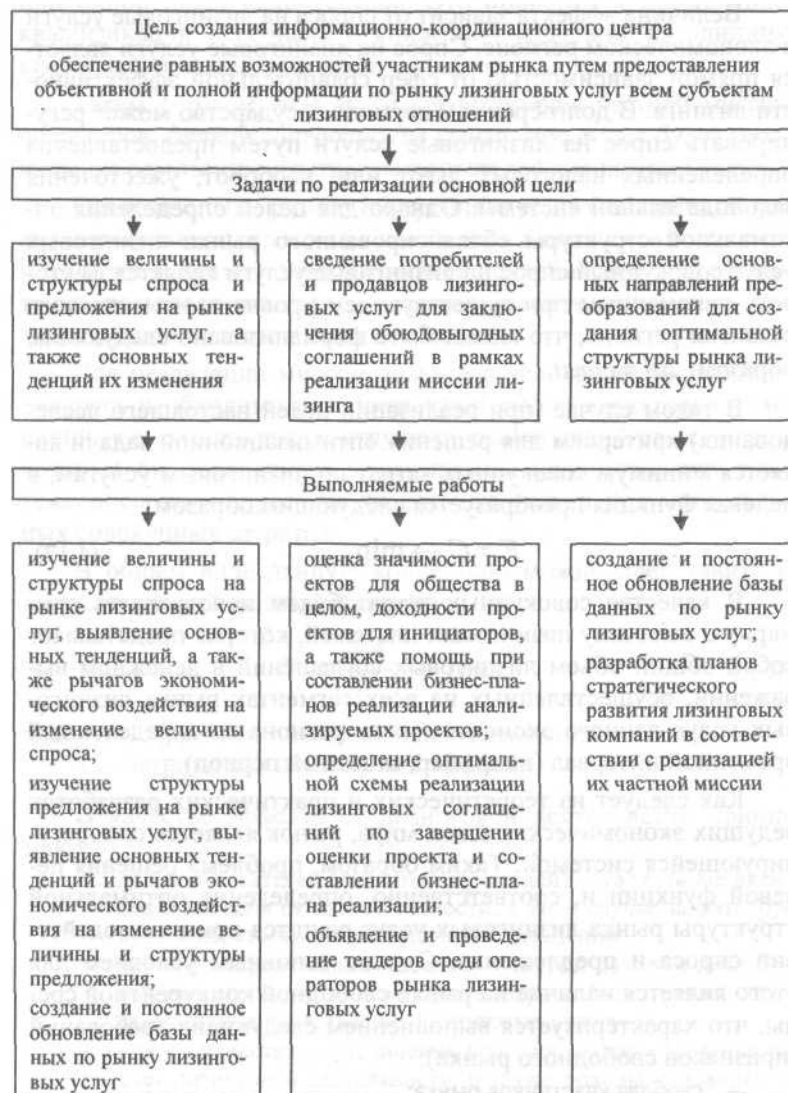


Рис. 4.12. Интерпретация информационно-координационного центра

С целью снижения количества итераций при формировании свободной конкурентной среды на рынке лизинговых услуг предлагаем создание информационно-координационного центра (см. рис. 4.12), основной функцией которого будет *обеспечение равных возможностей участникам рынка путем предоставления объективной и полной информации по рынку лизинговых услуг всем субъектам лизинговых отношений.*

Помощь информационно-координационного центра при реализации частной миссии лизинговых компаний будет заключаться в выполнении аналитических задач, включающих сбор и обработку информации по рынку лизинговых услуг. Схематичное отображение работ центра представлено на рисунке 4.12.

Для практического осуществления задач информационно-координационного центра и намеченных работ необходимо привлечь специалистов высокой квалификации, имеющих опыт деятельности на рынке лизинговых услуг.

Предлагаемый информационно-координационный центр должен обеспечить методологическую и организационную помощь конкретным субъектам рынка лизинговых услуг, а также создать предпосылки для формирования рациональной структуры рынка.

Для организации работы центра на начальном этапе потребуются инвестиции государства, необходимые для приобретения или привлечения на условиях аренды офиса, офисной мебели, современной компьютерной техники и расходов по выплате заработной платы работникам центра в течение первого года функционирования. По завершении первого года функционирования центра планируется поступление доходов от реализации ряда сопутствующих достижению основной задачи центра услуг: оценки проектов, составления бизнес-планов, разработки планов стратегического развития лизинговых компаний, проведения тендеров.

Используя созданную базу данных, можно получать дополнительный доход от участия в венчурных проектах путем предоставления в виде вклада права пользования интеллектуальной собственностью. Прогнозируется возможность постепенного сокращения размера государственного финансирования и плавного перехода на самофинансирование.

Выводы. Создание оптимальной структуры и балансирование рынка лизинговых услуг возможно только при условии рационального развития последнего, что требует осознания миссии лизинга в экономике и реализацию этой миссии через рыночные механизмы и централизованную систему информационной, методологической и организационной поддержки лизинговых компаний и их клиентов.

4.4. Экономико-математическая модель сбалансированного рынка лизинговых услуг

Для определения оптимальной структуры рынка лизинговых услуг необходимо обратиться к математическому аппарату, который описывает объемы лизинговых услуг, а также различные ограничения по отдельным операторам и, как следствие, позволяет выявить целевую функцию.

При проектировании конкретного рынка данного экономического региона важное значение имеет определение оптимальной концентрации и специализации лизинговых компаний, а также их рациональное распределение по территории региона, что требует комплексного учета множества факторов, действующих при заключении лизинговых соглашений.

Задача оптимизации выбора мощностей и размещения сети операторов рынка лизинговых услуг сводится к определению такого варианта, который бы обеспечивал удовлетворение совокупного спроса на лизинговые услуги в данный момент в заданном экономическом регионе при минимальных совокупных затратах.

Для правильного выбора одной из структурных схем рынка лизинговых услуг в заданном экономическом регионе при определенном уровне спроса предполагается следующая постановка задачи по оптимизации сети лизинговых компаний: «Допустим, что в заданном экономическом регионе имеются w субъекты хозяйствования (где $w = 1...p$), испытывающие необходимость в объектах лизинга i -й номенклатуры (где $i = 1...n$). Поставка объектов лизинга осуществляется операторами рынка лизинговых услуг j -го вида (где $y = 1...m$). Требуется опре-

делить мощность (концентрацию) специализированных операторов и их местоположение на территории экономического района, т.е. найти оптимальную структуру сбалансированного рынка лизинговых услуг заданного региона, при которой значение целевой функции системы будет минимальным».

В общем виде целевую функцию можно представить следующим образом:

$$F = \frac{\Delta A}{C} \rightarrow \max, \quad (4.18)$$

где ΔA – эффект от лизинговой деятельности;

C – затраты для достижения эффекта.

В качестве эффекта от лизинговой деятельности принимают:

- для пользователей (лизингополучателей) - увеличение активов и доходов от их деятельности, в этом случае затраты будут равны стоимости лизинговых соглашений;
- для инвесторов (лизингодателей) - чистый доход от лизинговой деятельности, в этом случае затраты будут равны себе стоимости предоставления лизинговых услуг;
- для государства - увеличение благосостояния населения за счет лизинговой деятельности, а также доходы, связанные с поступлением налогов от деятельности операторов рынка лизинговых услуг и лизингополучателей в части объектов лизинга, в этом случае затраты будут равны общим расходам по созданию и обеспечению нормального функционирования рынка лизинговых услуг.

Величина эффекта зависит от спроса на лизинговые услуги в экономическом регионе. Спрос на лизинговые услуги является прямой зависимостью от сфер сравнительной эффективности лизинга, которые были рассмотрены в разделе 4.1 настоящего исследования. В долгосрочном периоде государство может регулировать спрос на лизинговые услуги путем предоставления определенных налоговых льгот или, наоборот, ужесточения законодательной системы. Однако для целей определения оптимальной структуры сбалансированного рынка лизинговых услуг совокупный спрос на них является фактором, неизменным при существующем уровне экономического раз-

вития региона, что может быть формализовано следующим образом: $AA = const$.

В таком случае (при реализации целей настоящего исследования) критерием для решения оптимизационной задачи является минимум совокупных затрат по лизинговым услугам, а целевая функция преобразуется следующим образом:

$$F = C \rightarrow \min. \quad (4.19)$$

В качестве совокупных затрат будем использовать суммарную величину лизинговых платежей, которая представляет собой общий объем лизинговых соглашений в денежном выражении, осуществленных на всех сегментах рынка лизинговых услуг данного экономического региона за определенный временной интервал (например, отчетный период).

Для определения совокупных затрат необходимо выявить основные составляющие лизинговых платежей и факторы, влияющие на их величину. Лизинговые платежи ($ЛП$) состоят из инвестиционных расходов по привлечению объекта лизинга и дохода лизингодателя. Наглядно это может быть представлено с помощью следующего равенства:

$$ЛП = ИР + ДСЛ, \quad (4.20)$$

где $ИР$ - инвестиционные расходы;

$ДСЛ$ - добавленная стоимость лизингодателя.

Инвестиционные расходы, в свою очередь, состоят из цены приобретения объекта лизинга и различных налоговых выплат ($Ц$), связанных с объектом лизинга, и расходов по привлечению ресурсов для реализации лизинговой сделки ($РПР$), что в формализованном виде выглядит следующим образом:

$$ИР = Ц + РПР \quad (4.21)$$

Рассмотрим влияние различных факторов на составляющие инвестиционных расходов.

С точки зрения оптимизации целевой функции, на цену влияет один фактор (тип операторов рынка лизинговых услуг

по видам учредителей), что может быть представлено в следующем виде:

$$C = f(Y). \quad (4.22)$$

Так, в зависимости от вида учредителя могут быть предложены скидки на приобретаемые объекты. Например, «кэптивной» лизинговой компании продукция материнской организации обойдется дешевле, чем другим операторам рынка. В некоторых случаях скидки могут быть предложены государственным и иностранным компаниям.

Величина расходов по привлечению ресурсов для реализации лизинговой сделки в понимании автора - это не только фактическая оплата заемных ресурсов, но и альтернативная стоимость ресурсов при использовании для рефинансирования лизинговой деятельности собственных средств (например, эмиссия акций). Под альтернативной стоимостью понимается доходность по проектам, в которые компания могла бы вложить средства с величиной риска, равной риску при лизинговых соглашениях.

На величину этого показателя влияют тип операторов рынка лизинговых услуг по видам учредителей, а также их концентрация и специализация. Это может быть представлено с помощью следующей формулы:

$$PPP = f(X, Y, Z). \quad (4.23)$$

Наиболее дешевыми ресурсами располагают государственные лизинговые компании, т.к. для выполнения своей миссии они дотируются из государственных и негосударственных фондов поддержки производителей. Дочерние структуры банков и финансовых компаний также имеют доступ к кредитам по ставкам ниже среднерыночных.

При повышении концентрации и, соответственно, увеличении класса заемщика операторы рынка лизинговых услуг могут рассчитывать на удешевление расходов по привлечению ресурсов. При углублении специализации снижаются риски невозврата платежей и их влияние на финансовое положение

лизингодателя (т.к. имеется устойчивый рынок сбыта поддержанных средств производства). Таким образом, в этом случае также повышается класс заемщика и снижаются расходы по привлечению ресурсов.

При анализе добавленной стоимости лизингодателя автором выявлены следующие группы составляющих элементов: издержки оператора рынка лизинговых услуг по заключению и обслуживанию лизингового соглашения (I), страховые выплаты (CB), дополнительные услуги ($ДУ$) и прибыль лизингодателя по лизинговому соглашению ($ПЛК$), что отражено в формуле (4.24).

$$ДСЛ = I + CB + ДУ + ПЛК. \quad (4.24)$$

Рассмотрим влияние различных факторов на составляющие добавленной стоимости лизингодателя.

На величину издержек лизингодателя, приходящихся на одно лизинговое соглашение, влияют, согласно объективным экономическим законам, концентрация, специализация и месторасположение операторов рынка лизинговых услуг:

$$I = f(X, Z, G). \quad (4.25)$$

На размер страховых отчислений влияют тип операторов рынка лизинговых услуг по видам учредителей и их специализация:

$$CB = f(Y, Z). \quad (4.26)$$

Например, для «кэптивных» лизинговых компаний страхование финансовых рисков невозврата платежей может не требоваться, т.к. снижение рисков осуществляется наличием широкого круга однородной клиентуры - потребителей продукции материнской компании, что приводит к возможности быстрой реализации поддержанных средств производства при неплатежах. Аналогичный эффект возникает и при углублении специализации операторов.

На стоимость дополнительных услуг влияют, согласно объективным экономическим законам, концентрация, специализация и месторасположение операторов рынка лизинговых услуг, что отражено в формуле:

$$ДУ = f(X, Z, G). \quad (4.27)$$

Наконец, на прибыль лизингодателя (под которой понимается рентабельность, достаточная для согласия оператора рынка лизинговых услуг на заключение лизингового соглашения в каждом конкретном случае) влияют тип операторов рынка лизинговых услуг по видам учредителей и их концентрация:

$$ПЛК = f(X, Y, G). \quad (4.28)$$

Так, для выполнения своей миссии различные типы операторов рынка лизинговых услуг могут согласиться на разный уровень рентабельности проектов для реализации лизинговых соглашений (государственные и в некоторых случаях «кэптивные» компании для реализации своей миссии могут вообще отказаться от прибыли). При повышении концентрации сказывается эффект масштаба, и предприятия при снижении удельных затрат на реализацию каждого лизингового проекта (и, соответственно, увеличении рентабельности, а в конечном счете - и валовой прибыли) могут позволить сокращение абсолютной прибыли по совершаемым сделкам.

Месторасположение операторов влияет на абсолютную величину прибыли в той мере, что при изменении величины накладных расходов в зависимости от расстояния, связывающего оператора рынка лизинговых услуг с лизингополучателем, необходима различная величина прибыли для сохранения уровня рентабельности, заданного видом оператора по целям создания.

При комплексном анализе влияющих факторов можно сделать вывод, что общая величина лизинговых платежей зависит от типа операторов по видам учредителей, концентрации и специализации предлагаемых услуг, а также удаленности оператора от лизингополучателя, т.е. его географического рас-

положения. Отмеченная зависимость может быть формализована следующим образом:

$$F = f(X, Y, Z, G). \quad (4.29)$$

Задача оптимизации структуры сети операторов рынка сводится к определению значения объема реализации объектов лизинга i -й номенклатуры u -м оператором рынка лизинговых услуг y -го вида (Q_{yui}).

Таким образом, модель по оптимизации структуры рынка лизинговых услуг заданного экономического района в данный момент времени можно представить в следующем виде:

$$F = \sum_{y=1}^m \sum_{u=1}^a \sum_{i=1}^n Q_{yui} \times (C_{yi} + PPR_{yu} + I_{yu} + CB_{yu} + DU_{yui} + PLK_{yui}) \rightarrow \min. \quad (4.30)$$

где Q_{yui} – объем реализации объектов лизинга i -й номенклатуры u -м оператором рынка лизинговых услуг y -го типа;

C_{yi} – цена объекта лизинга i -й номенклатуры при его привлечении оператором рынка лизинговых услуг y -го типа;

PPR_{yu} – расходы по привлечению ресурсов u -м оператором рынка лизинговых услуг y -го типа;

I_{yu} – издержки u -го оператора рынка лизинговых услуг y -го типа, приходящиеся на одно лизинговое соглашение;

CB_{yu} – страховые отчисления, необходимые u -му оператору рынка лизинговых услуг y -го типа для снижения финансовых рисков;

DU_{yui} – плата за предоставление дополнительных услуг u -м оператором рынка лизинговых услуг y -го типа;

PLK_{yui} – прибыль, достаточная для согласия u -го оператора рынка лизинговых услуг y -го типа на заключение лизингового соглашения по объекту лизинга i -й номенклатуры;

m – число возможных типов операторов рынка лизинговых услуг по видам учредителей, $m \in [1; 5]$;

a – число операторов рынка лизинговых услуг y -го типа $a \in [1; \infty)$;

n – количество номенклатурных позиций активов, привлекаемых на условиях лизинга, $n \in [1; \infty)$.

Окончательное решение вопроса о целесообразном количестве операторов рынка лизинговых услуг различных типов,

их мощности (концентрации), специализации и месторасположении в экономическом регионе может быть принято после технико-экономического анализа результатов решения поставленной задачи.

Содержание задачи требует соблюдения целого ряда соотношений и ограничений.

Так, количество средств производства, привлекаемых субъектами хозяйствования с помощью лизинга через m -го оператора рынка лизинговых услуг y -го типа, не может быть отрицательным числом, следовательно, должно выполняться следующее равенство:

$$Q_{yui} \geq 0. \quad (4.31)$$

Как было рассмотрено в разделе 4.3 (см. формулу 4.14), потребности рынка данного экономического региона в активах, привлекаемых на условиях лизинга, и мощности лизинговых компаний должны быть сбалансированы, что может быть формализовано следующим образом:

$$D^{\Sigma} = \sum_{i=1}^n \sum_{w=1}^p D_{iw} = \sum_{y=1}^m \sum_{u=1}^a \sum_{i=1}^n Q_{yui}, \quad (4.32)$$

где D_{iw} – спрос w -го субъекта хозяйствования на привлечение средств производства i -й номенклатуры с помощью лизинга;

p – количество субъектов хозяйствования, испытывающих необходимость в объектах лизинга i -й номенклатуры.

Определенные ограничения по возможностям операторов рынка лизинговых услуг накладывают особенности их миссии в зависимости от типа по виду учредителей.

Например, объем портфеля лизинговых соглашений, осуществляемых «кэптивной» лизинговой компанией в соответствии с ее частной миссией, объективно ограничен возможностями материнской компании по выпуску продукции i -й номенклатуры и субъективно – доступом к ресурсам для рефинансирования лизинговой деятельности и спросом на предо-

ставляемые услуги. Данное утверждение может быть формализовано в следующем виде:

$$\begin{cases} \sum_{g=1}^c \Phi_{ug} \geq \sum_{i=1}^{nu} Q_{ui} \cdot C_{ui}; \\ M_{ui} \geq Q_{ui} \forall i \in [1, nu]; \\ \sum_{w=1}^{pi} D_{wi} \geq Q_{ui} \forall i \in [1, nu]. \end{cases} \quad (4.33)$$

где Φ_{ug} – объем ресурсов для рефинансирования лизинговой деятельности, предоставляемых g -м источником для u -й «кэптивной» лизинговой компании;

c – количество возможных источников рефинансирования;

Q_{ui} – количество заключаемых u -й «кэптивной» лизинговой компанией лизинговых соглашений;

C_{ui} – цена u -го товаропроизводителя для «кэптивной» лизинговой компании на продукцию i -й номенклатуры;

nu – широта номенклатуры выпускаемой продукции у u -го крупного товаропроизводителя;

M_{ui} – мощность u -го крупного товаропроизводителя по выпуску продукции i -й номенклатуры;

D_{wi} – спрос w -го субъекта хозяйствования на привлечение продукции u -го товаропроизводителя i -й номенклатуры с помощью лизинга;

pi – количество потенциальных пользователей лизинговых услуг по привлечению продукции i -й номенклатуры u -го товаропроизводителя.

Указанные выше ограничения функционируют таким образом, что размер лизингового портфеля у «кэптивной» компании определяется наименьшим из возможных вариантов, описанных в условиях формулы (4.33). Например, при наличии достаточного количества источников рефинансирования и устойчивого высокого спроса на услуги компании возникает дефицит готовой продукции материнской компании-производителя, что является барьером для дальнейшего увеличения объемов лизинговых операций (примером такого случая в нашей стране является деятельность компании «МАЗКОНТРАКТЛИЗИНГ» при МАЗ). В иной ситуации при дефиците спроса на продукцию материнской компании производствен-

ные мощности и возможности по рефинансированию оказываются невостребованными в полной мере (например, лизинговая компания «Беларустракторлизинг» при МТЗ).

Объем портфеля операторов рынка лизинговых услуг, учредителями которых являются банки и финансовые компании, объективно ограничен возможностями материнской организации по рефинансированию лизинговой деятельности и субъективно - спросом на предоставляемые услуги. Данное утверждение может быть формализовано в следующем виде:

$$\begin{cases} \Phi_u \geq \sum_{i=1}^n Q_{ui} \cdot C_i; \\ \sum_{w=1}^{p_u} \sum_{i=1}^n D_{wi} \geq \sum_{i=1}^n Q_{ui}. \end{cases} \quad (4.34)$$

где Φ_u – максимально допустимый объем привлекаемых финансовых ресурсов материнской компании в деятельность лизинговой структуры;

Q_{ui} – количество лизинговых соглашений по средствам производства i -й номенклатуры, реализуемых через u -ю банковскую лизинговую компанию;

C_i – цена средств производства i -й номенклатуры;

D_{wi} – спрос w -го клиента материнской компании на привлечение продукции i -й номенклатуры посредством лизинга;

p_u – количество потенциальных пользователей лизинговых услуг, являющихся клиентами материнской компании, по привлечению продукции i -й номенклатуры.

Размер лизингового портфеля будет ограничиваться тем фактором, величина которого является наименьшей. Например, при определенной финансовой мощи материнской организации (и, следовательно, выделении достаточного количества средств для рефинансирования лизинговой деятельности) размер портфеля лизинговой компании будет ограничиваться спросом на предоставляемые услуги. И наоборот, при появлении у клиентов материнской организации высокого спроса на лизинговые услуги будет испытываться дефицит свободных ресурсов для рефинансирования лизинговой деятельности, что послужит ограничением для дальнейшего роста портфеля заказов.

Объем сегмента рынка операторов, учрежденных государственными органами, объективно ограничен объемом государственного финансирования лизинговой деятельности и субсидирования социально-значимых проектов и субъективно -спросом на предоставляемые услуги. Данное утверждение может быть формализовано в следующем виде:

$$\begin{cases} \sum_{v=1}^b c_v \geq \sum_{i=1}^{nb} Q_{ui}; \\ \Phi_u \geq \sum_{i=1}^{nb} Q_{ui} \cdot C_i; \\ \sum_{w=1}^{pu} \sum_{i=1}^{nb} D_{wi} \geq \sum_{i=1}^{nb} Q_{ui}. \end{cases} \quad (4.35)$$

где c_v – потребность в средствах производства для реализации v -го социально-значимого проекта;

b – количество социально-значимых проектов, подлежащих субсидированию со стороны государства;

Q_{ui} – количество средств производства i -й номенклатуры, проходящих через u -ю государственную лизинговую компанию;

nb – широта номенклатуры средств производства, необходимых для реализации b социально-значимых проектов;

Φ_u – объем ресурсов, выделенных государством для реализации проектов через u -ю государственную лизинговую компанию;

C_i – цена средства производства i -й номенклатуры для u -й государственной лизинговой компании;

D_{wi} – спрос w -го клиента u -й государственной лизинговой компании на средства производства i -й номенклатуры;

pu – число потенциальных потребителей услуг u -й государственной лизинговой компании.

Размер портфеля договоров государственной лизинговой компании складывается из наименьшей величины ограничений, указанных в формуле (4.35). Аналогично описанным выше ограничениям по «кэптивным» и банковским лизинговым компаниям, при избытке спроса и объема ресурсов, выделенных государством для реализации проектов через u -ю государственную лизинговую компанию, все социально-ориенти-

рованные проекты, испытывающие необходимость субсидирования со стороны государства и обладающие достаточной важностью для данного субсидирования, будут реализованы. Таким образом, спрос на услуги м-й государственной лизинговой компании будет удовлетворен не полностью, а объем ресурсов, выделенных на рефинансирование, окажется невостребованным в полной мере. Однако в практической деятельности отечественных государственных лизинговых операторов возникает иная ситуация, когда ограничением по размеру портфеля договоров служит объем ресурсов, выделенных государством для реализации проектов через данную компанию.

Говоря об иностранных лизинговых компаниях, следует отметить, что объемы их операций зависят от ряда макроэкономических факторов (уровня экономического и технического развития, инвестиционного климата и политической обстановки в экономическом регионе, правовых и налоговых систем региона и стран-экспортеров, а также политики стран-экспортеров и ТНК). Формализовано выразить зависимость объемов лизинговых услуг, приходящихся на данный сегмент рынка, и ограничения по этому типу операторов рынка на текущем исследовательском этапе не представляется возможным. В основном, согласно своей миссии, иностранные лизинговые компании должны продвигать на рынке такие товары, доступ к которым вышеперечисленных операторов рынка лизинговых услуг («кэптивных», банковских и государственных лизинговых компаний) ограничен или невозможен. В связи с этим можно говорить о том, что прямого влияния на объемы операций других операторов иностранные лизинговые компании не оказывают. Поэтому автору представляется возможным принять в дальнейших рассуждениях объем операций, совершаемых иностранными лизинговыми компаниями, как константу.

Ограничений по деятельности независимых операторов рынка лизинговых услуг не существует, т.к. при наличии платежеспособного спроса будут изысканы собственные ресурсы или привлечены заемные средства в необходимом размере.

Таким образом, подставляя в модель оптимизации структуры сбалансированного рынка лизинговых услуг экономиче

ского региона все необходимые для решения данные и учитывая описанные ограничения, получим оптимальный набор операторов, позволяющий удовлетворить совокупный спрос на лизинговые услуги с наименьшими затратами.

Предложенная в работе модель является универсальной, т.к. она предполагает решение по оптимизации структуры как для одного типа операторов рынка лизинговых услуг по видам учредителей, так и для всего рынка.

Изложенная проблема представляет собой задачу нелинейного дискретного программирования, ибо приведенная функция затрат изменяется нелинейно и значения аргументов дискретны.

Проанализировав все доступные нашему пониманию ограничения по реализации целевой функции, можно разработать логическую модель решения целевой функции и выявления оптимальной структуры сбалансированного рынка лизинговых услуг в конкретном экономическом регионе. Схематичная интерпретация логической модели представлена на рисунке 4.13.

Для описания модели приняты следующие обозначения:

– D_{Σ}^{pot} – совокупный потенциальный спрос на лизинговые услуги;

– D_y^{pot} – потенциальный спрос на услуги y-го сегмента рынка лизинговых услуг по видам учредителей;

– $\sum_{y=1}^m \sum_{u=1}^a \sum_{i=1}^n Q_{yui}$ – фактический совокупный объем реализации средств производства через схемы лизинга;

– $\sum_{u=1}^a \sum_{i=1}^n Q_{ui}$ – фактический объем реализации средств производства на конкретном сегменте рынка лизинговых услуг;

– a – количество операторов, функционирующих на конкретном сегменте рынка лизинговых услуг;

– ΔD – перераспределение спроса по каналам финансирования и сегментам рынка лизинговых услуг, причем:

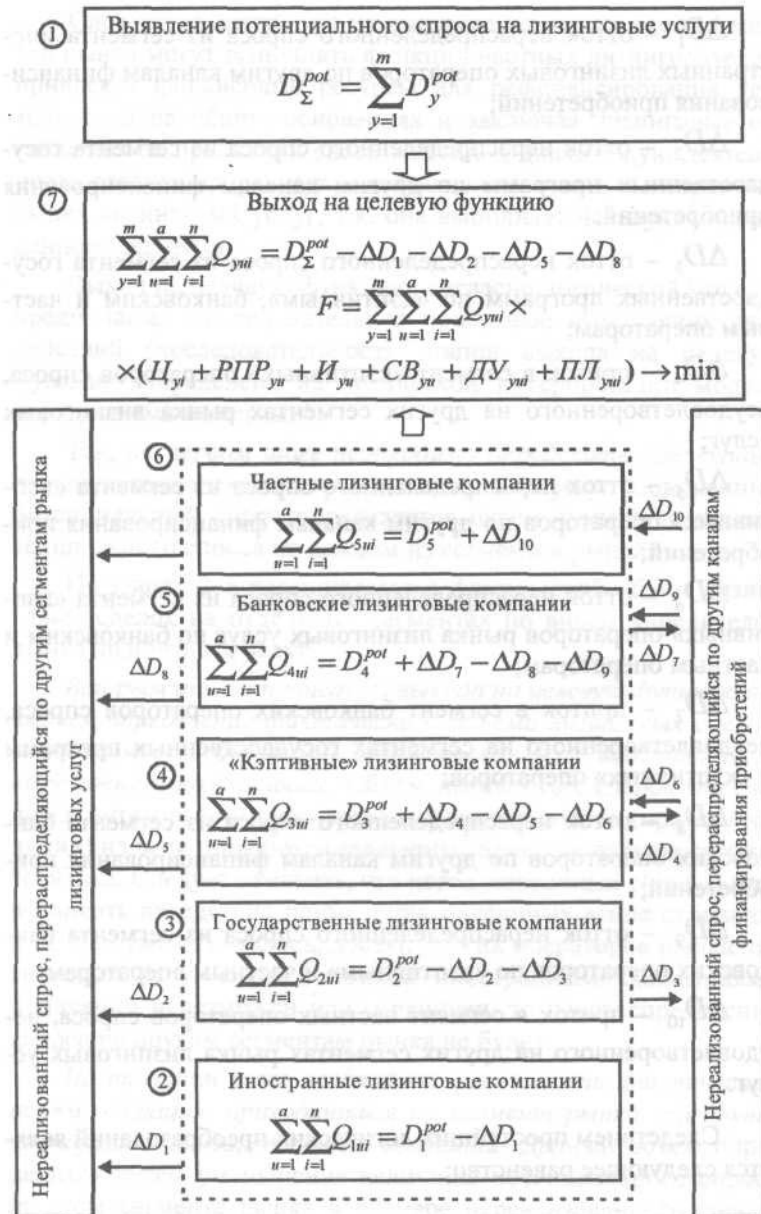


Рис. 4.13. Логическая модель решения целевой функции

ΔD_1 – отток нераспределенного спроса из сегмента иностранных лизинговых операторов по другим каналам финансирования приобретений;

ΔD_2 – отток нераспределенного спроса из сегмента государственных программ по другим каналам финансирования приобретений;

ΔD_3 – отток нераспределенного спроса из сегмента государственных программ по «кэптивным», банковским и частным операторам;

ΔD_4 – приток в сегмент «кэптивных» операторов спроса, неудовлетворенного на других сегментах рынка лизинговых услуг;

ΔD_5 – отток нераспределенного спроса из сегмента «кэптивных» операторов по другим каналам финансирования приобретений;

ΔD_6 – отток нераспределенного спроса из сегмента «кэптивных» операторов рынка лизинговых услуг по банковским и частным операторам;

ΔD_7 – приток в сегмент банковских операторов спроса, неудовлетворенного на сегментах государственных программ и «кэптивных» операторов;

ΔD_8 – отток нераспределенного спроса из сегмента банковских операторов по другим каналам финансирования приобретений;

ΔD_9 – отток нераспределенного спроса из сегмента банковских операторов по «кэптивному» и частным операторам;

ΔD_{10} – приток в сегмент частных операторов спроса, неудовлетворенного на других сегментах рынка лизинговых услуг.

Следствием простейших логических преобразований является следующее равенство:

$$\Delta D_3 + \Delta D_6 + \Delta D_9 = \Delta D_4 + \Delta D_7 + \Delta D_{10}. \quad (4.36)$$

Следует отметить, что на практике компании всех сегментов рынка могут выполнять функции частных лизингодателей, привлекая финансовые ресурсы для рефинансирования деятельности на общих основаниях и заключая лизинговые соглашения за пределами своей миссии. Однако такую деятельность следует приравнять к деятельности частных операторов рынка лизинговых услуг, т.к. она выполняет частную миссию данного сегмента.

Выход на целевую функцию, согласно логической модели, предполагает последовательное пошаговое выполнение ряда действий (последовательность этапов выхода на целевую функцию определена на логической интерпретации модели порядковыми номерами).

Так, *на первом шаге необходимо определить совокупный потенциальный спрос на рынке лизинговых услуг*. Совокупный потенциальный спрос определяется путем суммирования потенциального спроса на каждом из сегментов рынка.

На этапах 2-6 рассчитывается фактический объем лизинговых сделок на отдельных сегментах по видам учредителей рынка лизинговых услуг.

Вторым шагом процедуры выхода на целевую функцию является определение фактического объема лизинговых сделок, заключаемых субъектами хозяйствования с иностранными лизинговыми компаниями. Объем лизинговых сделок определяется путем вычитания нереализованного спроса (при его наличии) из величины потенциального спроса на данном сегменте рынка. Следует отметить, что нереализованный спрос может возникать вследствие применения описанных выше ограничений. Как уже отмечалось, доступ других операторов рынка лизинговых услуг к предлагаемой иностранными компаниями продукции невозможен или ограничен, то перераспределения спроса по другим сегментам рынка не будет.

На третьем шаге необходимо рассчитать фактический объем операций, приходящийся на сегмент рынка, где функционируют государственные компании. Данный объем определится путем уменьшения величины потенциального спроса на этом сегменте рынка в размере нереализованного спроса (при его наличии). Последний перераспределится между дру-

гими сегментами рынка лизинговых услуг и другими каналами приобретения. Соотношение между ΔD_2 и ΔD_3 определится в зависимости от эластичности спроса на лизинговые услуги. Цена сделок на данном сегменте рынка лизинговых услуг самая низкая (благодаря дотациям государства), и, таким образом, можно предположить, что доля нереализованного спроса будет значительно выше, чем на других сегментах.

На следующем шаге следует определить фактический объем реализации лизинговых соглашений сегментом «кэптивных» лизинговых компаний, поскольку такие операторы рынка могут предлагать объекты лизинга по более выгодным условиям за счет получения скидок от товаропроизводителей на приобретение объектов, отказа от высокой маржи и снижения расходов на хеджирование рисков невозврата платежей путем проведения типовых сделок и всестороннего изучения рынка. Объем будет определяться величиной потенциального спроса сегмента, скорректированного на размер поправок (оттока части спроса по другим каналам финансирования приобретений, перераспределение части спроса по другим сегментам рынка, а также появления добавочного спроса, перешедшего на этот сегмент рынка из других).

Пятым шагом является выявление объема лизинговых соглашений, заключенных операторами сегмента дочерних структур банков и финансовых компаний. Операторы такого типа могут предложить снижение цены сделки за счет низкой стоимости привлекаемых ресурсов для рефинансирования своей деятельности и относительно невысокой ставки доходности своей деятельности. Объем будет определяться (аналогично предыдущему шагу) величиной потенциального спроса данного сегмента, скорректированного на размер поправок (аналогично поправкам к сегменту «кэптивных» компаний).

Основной задачей частных лизинговых компаний является удовлетворение всего нереализованного другими операторами рынка спроса на лизинговые услуги (при его наличии). Такая миссия сопряжена со значительным риском неполучения доходов из-за отсутствия спроса на услуги данного рода, поэтому цена договора на этом сегменте рынка будет максимально возможной. Для определения объемов сделок, заключаемых опе-

раторами данного сегмента, необходимо от величины совокупного потенциального спроса на лизинговые услуги, уменьшенного на общую величину нереализованного спроса, перераспределяющегося по другим каналам финансирования приобретений, отнять суммарный объем операций на других сегментах рынка лизинговых услуг.

На заключительном этапе проводится анализ полученных в ходе предыдущих расчетов количественных данных и определяются в соответствии с предназначениями операторов каждого из сегментов необходимое для оптимальной структуры рынка число операторов и их особенности по концентрации и специализации.

Выводы. В разделе рассмотрен механизм формирования и балансирования рынка лизинговых услуг на базе целевой функции, которая представляет собой минимизацию совокупных затрат при функционировании рынка в текущих экономических условиях. В процессе анализа подтверждена роль всех операторов рынка, а также необходимость специализации в соответствии с частной миссией оператора.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Гражданский кодекс Республики Беларусь: Текст Кодекса по состоянию на 1 августа 2002 г. - Мн.: Амалфея, 2002. - 656 с.
2. Конвенция УНИДРУА о международном финансовом лизинге: Оттава, 28.05.88 // Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 2000. - № 19. - 3/46.
3. Об утверждении Инструкции о порядке исчисления и уплаты налога на добавленную стоимость: Постановление ГНК Республики Беларусь, 29.06.2001, № 94 // Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 2001. - № 88. - 8/6945.
4. Об утверждении Инструкции о порядке предоставления рассрочки уплаты таможенных платежей при таможенном оформлении объектов лизинга, ввезенных по договорам финансового лизинга: Постановление ГТК Республики Беларусь, 10.07.2001, № 34 // Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 2001. - № 77. - 8/6423.
5. Об утверждении Инструкции о целевом сборе на содержание и развитие инфраструктуры города (района): Решение Минского областного Совета депутатов, 27.12.2002, № 134 // Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 2003. - № 30. - 9/2483.
6. Об утверждении Инструкции о целевом транспортном сборе на обновление и восстановление городского, пригородного пассажирского транспорта, автобусов междугородных сообщений и содержание ведомственного городского электрического транспорта и целевом сборе на развитие инфраструктуры города: Решение Минского городского Совета депутатов, 27.02.2003, № 286 // Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 2003. - № 42. - 9/2547.
7. Об утверждении Положения о порядке начисления амортизации основных средств и нематериальных активов: Постановление Министерства экономики Республики Беларусь, Министерства финансов Республики Беларусь, Министерства статистики и анализа Республики Беларусь, Министерства архитектуры и строительства Республики Беларусь, 23.11.2001, № 187/110/96/18 // Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 2001. - № 118. - 8/7522.
8. О лизинге на территории Республики Беларусь: Постановление Совета Министров Республики Беларусь, 31.12.1997, № 1769 (в ред. постановления Совмина от 13.07.2000 № 1038) // Собрание декретов, указов Президента и постановлений Правительства Республики Беларусь, 1998. - № 1. - Ст. 16.

9. О лизинге: Федеральный закон Российской Федерации от 29.10.98, № 164-ФЗ // Собрание законодательства РФ. - 1998. - №44. - Ст. 5349.
10. О налогах на доходы и прибыль: Закон Республики Беларусь, 22.12.1991, № 1330-ХП (в ред. Закона Республики Беларусь от 04.01.2003 № 183-З) // Ведомости Верховного Совета Республики Беларусь, 1992. - № 4. - Ст. 77.
11. О налоге на добавленную стоимость: Закон Республики Беларусь, 19.12.1991, № 1319-ХИ (в ред. Закона Республики Беларусь от 28.12.2002 № 167-З) // Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 1999. - № 95. - 2/99.
12. О налоге на добавленную стоимость // Письмо ГНК Республики Беларусь, 29.10.2001, № 2-1-8/6281.
13. О налоге на недвижимость: Закон Республики Беларусь, 23.12.1999, № 1337-ХИ (в ред. Закона Республики Беларусь от 28.12.2002 № 167-З) // Ведомости Верховного Совета Республики Беларусь, 1992. - № 3. - Ст. 59.
14. Основные положения по составу затрат, включаемых в себестоимость продукции (работ, услуг) // Государственный комитет Республики Беларусь по экономике и планированию, Министерство финансов Республики Беларусь, Государственный комитет Республики Беларусь по статистике и анализу, 19.02.1993, № 26/13-24/15-6/14/18-22/10.
15. Авдашова СБ., Розанова Н.М. Теория организации отраслевых рынков: учебник. - М.: ИЧП «Изд. Магистр», 1998. - 320 с.
16. Авраамов Ю.С., Лещенко М.И. Методические рекомендации лизинговой деятельности центров и фирм инновационного предпринимательства. Часть 1. - М.: ГИНФО, 2000. - 272 с.
17. База данных Мирового банка // www.worldbank.org.
18. Балтус П., Майджер Б. Школа европейского лизинга // Лизинг-ревью. - 1996. - № 1.
19. Беларусь в цифрах // Статистический справочник. - Мн: Минстат Республики Беларусь, 1999.
20. Беларусь в цифрах // Статистический справочник. - Мн: Минстат Республики Беларусь, 2001.
21. Беларусь и страны мира // Статистический сборник. - Мн: Минстат Республики Беларусь, 2000. - 74 с.
22. Беларусь и страны СНГ // Статистический справочник. - Мн: Минстат Республики Беларусь, 2000.
23. Белоус А. Мировой рынок лизинга на рубеже XX-XXI веков: эволюция, основные показатели и тенденции // Технологии лизинга и инвестиций. - 2002. - № 2. - С. 45-50.
24. Бухгалтерский, валютный и инвестиционный аспекты лизинга. - М.: «Ист-сервис», 1994. - 86 с.
25. Ван Хорн Дж.К., Вахович Дж.М. Основы финансового менеджмента, 11-е изд.: Пер. с англ. - М.: Издательский дом «Вильямс», 2001. - 992 с.

-
- 26.Васильев Н.М., Катырин С.Н., Лепе Л.Н. Лизинг: организация, нормативно-правовая основа, развитие. - М.:ТООО «ДеКа», 1997. - 176 с.
- 27.Внукова Н.Н., Ольховиков О.В. Мир лизинга. - Х.: Основа, 1994. - 224с.
- 28.Вшола М. Лизинг в Польше. - Варшава, 1995. - 83 с.
- 29.Газман В.Д. Лизинг: теория, практика, комментарии. - М.: Фонд «Правовая культура», 1997. - 416 с.
- 30.Газман В.Д. Рынок лизинговых услуг. - М.: Фонд «Правовая культура», 1999.-376 с.
- 31.Гехт Л.И. Практика лизинга. — М.: Московская международная школа «Бизнес в промышленности и науке»; АО «Буклет», 1992. - 70 с.
- 32.Гольдштейн Н.З. Об эффективности лизинга для предприятий-лизингополучателей // Управление капиталом. - 1998. - № 7. - С. 116-121.
- 33.Горемыкин В.А. Лизинг. Практ. учеб.-справ. пособие. - М.: ИНФРА-М, 1997.-384 с.
- 34.Горемыкин В.А. Лизинг: Учеб. - М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К⁰», 2003. - 944 с.
- 35.Горемыкин В.А. Основы технологии лизинговых операций: Учебн. пособие. - М.: «ОСЬ-89», 2000. - 512 с.
- 36.Гусаков Б., Сидорович Ю. Дискуссия об устойчивом развитии банковской системы Беларуси // Вестник Ассоциации белорусских банков. - 2000. - № 22. - С. 45-50.
- 37.Гусаков Б.И., Левкович А.О. Как избежать парадоксов? // Финансы, учет, аудит. - 2002. - № 2. - С. 54-56.
- 38.Гусаков Б.И. Лизинг - катализатор экономического роста // Финансы, учет, аудит. - 1999. - № 12. - С. 26-29.
- 39.Гусаков Б.И., Левкович О.А., Левкович А.О. Миссия лизинга и структура рынка // Финансы, учет, аудит. - 2001. - № 10. - С. 33-36.
- 40.Гусаков Б.И. Ограниченные инвестиционные ресурсы Беларуси обуславливают три реально доступные перспективы научно-технического прогресса // Белорусская неделя. - 1999. - № 42. - С. 18-21.
- 41.Гусаков Б.И. Экономическая эффективность инвестиций собственни ка. - Мн.: НПЖ «Финансы, учет, аудит», 1998. - 216 с.
- 42.Дегтярева Е. Лизинг или кредит? Влияние Налогового Кодекса на выбор источника финансирования капитальных вложений // Лизинг-курьер. - 2001. -№ 6. - С. 8-14.
- 43.Дементьев В.В. Несмотря на кризис, рост числа лизинговых компаний продолжается // Технологии лизинга и инвестиций. - 1999. — № 1. - С. 57-62.
- 44.Джуха В.М. Лизинг. - Ростов н/Д: Феникс, 1999. - 320 с.
- 45.Дорожкина Н.П. Лизинг или кредит: как производителю выгоднее приобрести оборудование // Технологии лизинга и инвестиций. - 2000.-№ 1-2.

-
46. Европейский лизинг в цифрах. 1998 год // Технологии лизинга и инвестиций. - 1999. - № 2. - С. 83-93.
47. Забавский Г.В. Экономическое регулирование международного лизинга в Республике Беларусь. - Мн.: ИООО «Право и экономика», 2002. - 78 с.
48. Зубко Н.М. Экономическая теория. - Мн.: НТЦ «АПИ», 1999. - 311 с.
49. Иванов А.А. Договор финансовой аренды (лизинга). Учеб.-прак. пособие. - М: Проспект, 2001. - 64с.
50. Иванов Д.В., Рублев А.Б. Анализ эффективности лизинговых операций // Лизинг-ревью. - 1998. - № 3-4.
51. Кабатова Е.В. Лизинг: правовое регулирование, практика. - М.: ИНФРА-М, 1997. - 203 с.
52. Карп М.В., Махмутов Р.А., Шабалин Е.М. Финансовый лизинг на предприятии. - М.: ЮНИТИ, 1998. - 119 с.
53. Киркорова Н.И., Карачун Т.С. Зарубежная практика и проблемы внедрения лизинга в Республике Беларусь. - Мн.: Объединение предприятий «ЛИЗИНГ», 1994. - 56 с.
54. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. - М.: Финансы и статистика, 2000. - 144 с.
55. Ковалев М. Белорусская банковская система в 2002 году // Вестник Ассоциации белорусских банков. - 2003. - № 13. - С. 40-48.
56. Кожух Е. Преимущества лизинга как формы инвестирования // Национальная экономическая газета, 1999. - № 38. - С. 12.
57. Колтынюк Б.А. Инвестиционные проекты: Учеб. - СПб.: Изд. Михайлова В.А., 2000. - 422 с.
58. Комаров В. Необыкновенные приключения лизинга в России // Бизнес: организация, стратегия, системы. - 1998. - № 3. - С. 56-59.
59. Краснов Д. Что у нас хорошо и что хорошо на Западе (еще раз о лизинге автотранспортных средств) // Технологии лизинга и инвестиций. - 2001. - № 1-2. - С. 47-48.
60. Краткий обзор банковского рынка Республики Беларусь в 4-м квартале 1999 г. // Белорусский банковский бюллетень. - 2000. - № 7. - С. 34-41.
61. Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов: Пер. с нем. / Под общ. ред. В.В. Ковалева и З.А. Сабова. - СПб.: Изд-во «Питер», 2000. - 400 с.
62. Кузнецов Ф.Н., Рябцев А.А. Экономическая эффективность лизинга // 10 лет кафедре «Экономика и управление в строительстве»: Науч. тр. к-ва кафедры. Вып. 2 /Под ред. проф. И.С. Степанова и доц. В.А. Лукинова и Р.Р. Темишева. - М.: Типография МГСУ, 1999. - 89 с.
63. Кучеров Э.В. Сравнительный анализ приобретения амортизируемого имущества посредством лизинга и кредитования // Приложение к журналу «Технологии лизинга и инвестиций». - 2002. - № 1. - 40 с.
64. Левкович А.О. Анализ сравнительной экономической эффективности: покупка, лизинг, кредит // Консультант. - 1999. - № 22. - С. 15-21.

-
65. Левкович А.О. Закономерности миссии лизинга в экономике. - Мн.: НПО «ПИОН», 2001. - 240 с.
66. Левкович А.О. Использование расчетов по сравнительной эффективности для принятия адекватных управленческих решений // 22. Międzynarodowe sympozjum naukowe studentów i młodych pracowników nauki, Politechnika Zielonogorska, Zielona Góra. - Tom: Zarządzanie. - 2001. - С. 316-322.
67. Левкович А.О. Исследование конкурентоспособности форм управления лизинговым процессом // Банки Казахстана, 2003. - №4. - С. 34-40.
68. Левкович А.О. Исследование рынка лизинговых услуг на базе аналоговой модели // 4-й Всероссийский экономический форум студентов и молодых ученых «Экономические и социальные преобразования в России: опыт и проблемы». 30-31 октября 2001 г. Материалы форума. Часть 2. - СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2002. - С. 254-256.
69. Левкович А.О. Количественная оценка экономической эффективности инвестиций // Главный бухгалтер. - 2000. - № 38. - С. 73-79.
70. Левкович А.О. Концепции управления лизинговой деятельностью // Материалы международной 54-й НТК проф., преподав., науч. раб. и аспирантов БГПА. 4-9. - БГПА. - Мн., 2000. - С. 23.
71. Левкович А.О. Лизинговые отношения в условиях рыночной экономики // Творческий потенциал студентов: Сб. науч. студ. раб.; под ред. Е.П. Сапелкина. - Мн.: Ред. журн. «Тыдзень», 1998. - С. 134-138.
72. Левкович А.О. Методика сравнения эффективности вариантов при вложениях инвестиций // Актуальные проблемы экономики на рубеже веков: состояние и перспективы: Тез. докл. респуб. науч.-практ. студ. конф., 25-26 апреля 2000 г. / БГУЭУ. - Мн., 2000. - С. 132-134.
73. Левкович А.О. Методология реализации миссии лизинга в экономике // Технологии лизинга и инвестиций, 2003. - № 1.
74. Левкович А.О. Налоговый щит и его влияние при принятии управленческих решений // Экономика. Финансы. Управление. - 2001. - № 1. - С. 34-43; № 2. - С. 46-51.
75. Левкович А.О. Операторы рынка лизинговых услуг // Вестник Ассоциации белорусских банков, 2003. - № 14. - С. 33-38.
76. Левкович А.О. Определение рациональной структуры лизинговых платежей // Лизинг-ревью, 2002. - № 6. - С. 9-13.
77. Левкович А.О. Парадокс лизинга // Лизинг-ревью, 2003. - № 2. — С. 21-27.
78. Левкович А.О. Роль и место лизинга в экономике Республики Беларусь // Вестник Ассоциации белорусских банков, 2002. - № 33. - С. 18-22.
79. Левкович А.О. Структура рынка лизинговых услуг // Веснж БДЭУ, 2003. - № 1. - С. 54-59.
80. Левкович А.О. Схема практической реализации миссии лизинга в экономике // XXVIII Гагаринские чтения: Тез. докл. Международной

молодежной научной конференции, Москва, 9-12 апреля 2002 г. Том 8. - М.: Изд-во «МАТИ», 2002. - С. 101-102.

81. Левкович А.О. Эволюция лизинговых отношений // Вестник Ассоциации белорусских банков, 2002. - № 43. - С. 22-26.
82. Левкович А.О. Экономико-математическая модель сбалансированного рынка лизинговых услуг // Вестник БГЭУ. 2003. № 4-5.
83. Левкович О.А., Левкович А.О. Лизинг как элемент рыночной экономики // Материалы международной 53-й НТК проф., препод., науч. раб. и аспирантов БГПА. 4-4. - БГПА. - Мн., 1999. - С. 25.
84. Левкович О.А., Левкович А.О. Определение миссии лизинга в экономике // Менеджмент та маркетинг: досягнення і перспективи: Матеріали IX Всеукраїнської науково-практичної конференції (13 березня 2002 р.). - К.: ІВЦ «Політехніка», 2002. - С. 145.
85. Лелецкий Д. Об экономической эффективности лизинга // Рынок ценных бумаг. - 1999. - № 18. - С. 31-34.
86. Лещенко М.И. Основы лизинга: Учеб. пособие. - М.: Финансы и статистика, 2000. - 336 с.
87. Лизинг в Австрии // Информация Лизинговой Ассоциации Австрии, 1994.
88. Лизинг в России в 1998 году // Технологии лизинга и инвестиций. - 1999. - № 1. - С. 19-30.
89. Лизинг и коммерческий кредит - М.: Ист-Сервис, 1994. - 100 с.
90. Лизинг: общая характеристика, история, применение в АПК / П.А. Андреев, В.М. Баутин, Р.П. Голиков, А.Т. Юсупова. - М.: Инфрагротех, 1993. - 47 с.
91. Лизинг: экономические и правовые основы: Учебное пособие для вузов / М.В. Карп, Е.М. Шабалин, Н.Д. Эриашвили, О.Б. Истомин; под ред. проф. Н.М. Коршунова. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. - 191 с.
92. Лихачева И. Автомобили «Форд» в лизинг. Партнерское соглашение между «Форд Мотор Компани», «Форд Кредит Европа» и лизинговой компанией «РУСТ» // Лизинг-куррьер. - 1999. - № 5. - С. 7-10.
93. Матяс А., Крупа О. Инвестиционный климат Беларуси: направления улучшения // Белорусский банковский бюллетень. - 2001. - № 10. - С. 41-56.
94. Нормативно-правовая база, регламентирующая проведение лизинговых операций / Лещенко М.И., Смирнов СВ., Кулешов А.Н., Коробейников С.А. // Инструмент, технология, оборудование. - 1999. - № 1. - С. 14-15, 34-35.
- 95. Общие положения оценки эффективности лизинга // Ресурсы по международному лизингу (internationalleasing) www.irs.ru/~sinc. - 11 с.
96. О работе народного хозяйства Республики Беларусь в 2000 г. - Мн.: Минстат, 2001. - 120 с.

-
- 97.Паничев Н.А., Лещенко М.И., Кальченко В.Н. Лизинг в станко
строении / Под общей ред. М.И. Лещенко. - М.: Машиностроение,
1996. - 192 с.
- 98.Перчик А.И., Гольдман Е.А. Лизинг в нефтегазодобыче. Право. Эко
номика. - М.: Изд-во ИОСО РАО, 2001. - 254 с.
- 99.Шдготрвка та проведення л1зингових операцш в с<f>ері екологп.
Практичш рекомендацї / Ю.В. Сосюрко, В.Я. Жуйков, Л.С. Золото-
рвоа, Ю.С. Петергеря. Шд ред. Ю.В. Сосюрка - Кшв: Аверс,
2000.-215 с.
- 100.Пирумов А. Устойчивые перспективы роста // Технологии лизинга и
инвестиций. - 2001. - № 1-2. - С. 41-43.
- 101.Поделешкина Н.В. Комментарии и рекомендации по ведению бух
галтерского учета лизинга // Консультант. - 1999. - № 10. -
С. 50-60.
- 102.Прилуцкий Л.Н. Лизинг: правовые основы лизинговой деятельности
в РФ. - М.: «ОСЬ-89», 1996. - 128 с.
- 103.Прилуцкий Л.Н. Мировой лизинговый бизнес в 1997 г. // Техноло
гии лизинга и инвестиций. - 1999. - № 7. - С. 71-78.
- 104.Прилуцкий Л.Н. Мировой лизинговый бизнес (краткий обзор) //
Технологии лизинга и инвестиций. - 2000. - № 3. - С. 69-73.
- 105.Прилуцкий Л.Н. Россия и мировой лизинговый бизнес в 1999 году //
Технологии лизинга и инвестиций. - 2001. - № 1-2. - С. 75-80.
- 106.Прилуцкий Л.Н. Финансовый лизинг. Правовые основы, экономика,
практика. -14.: «ОСЬ-89», 1997. - 272 с.
- 107.Пристром Е. Преимущества лизинга // Консультант. - 1999. -
№10. -С. 61-64.
- 108.Программа социально-экономического развития Республики Бела
русь на 2001-2005 гг. - Мн.: Беларусь, 2001.
- 109.Рафиков С. Методика оценки эффективности применения лизинго
вого финансирования для приобретения основных средств по срав
нению с кредитным финансированием // Технологии лизинга и ин
вестиций. - 2001. - № 1-2. - С. 59-65.
- ПО. Сидельникова Л.Б., Назарян Е.Н., Чесноков А.О. Бухгалтерский
учет лизинговых операций: Учеб. пособие. - М.: Изд.-книготорг,
центр «Маркетинг» МУПК, 2001. - 203 с.
- 111.Синяев Н., Алхимова Н. Некоторые аспекты правового регулирова
ния рынка лизинговых услуг в Германии и его характеристики //
Технологии лизинга и инвестиций. - 1999. - С. 64-70.
- 112.Смирнов А.Л. Лизинговые операции. - М.: Изд-во АО «Консалт-
банкир», 1995.- 135 с.
- ИЗ. Социально-экономическое положение Республики Беларусь: январь-
декабрь 2002 г. - Мн.: Министерство статистики и анализа
Республики Беларусь, 2003.
114. Старинович А. Инвестирование промышленных предприятий на
основе лизинга: дис. ...канд. экон. наук: 08.00.05, Минск. - 2001.
-132 с.

-
- 115.Старинович А., Соколовский С. Сравнительная оценка эффективности лизинга и инвестиционного кредита // Вестник Ассоциации белорусских банков. - 2001. - № 45. - С. 24-32.
- 116.Стоимость основных фондов Республики Беларусь в 2002 г. - Мн.: Минстат, 2003.-11 с.
- 117.Тренев Н.Н. Управление финансами: Учеб. пособие. - М.: Финансы и статистика, 2003. - 496 с.
- 118.Трушкевич Е.В., Трушкевич СВ. Лизинг: Учеб. пособие. - Мн.: Амалфея, 2001. - 224 с.
- 119.Финансовый менеджмент. - М.: Перспектива, 1993. - 268 с.
- 120.Францева Е.Ф. Лизинг: Справ, пособие. - М.: Изд-во «ПРИОР», 1998.-208 с.
- 121.Харитоновна Ю.С. Договор лизинга. - М.: Юрайт-М, 2002. - 224 с.
- 122.Хойер В. Как делать бизнес в Европе. - М.: Прогресс, 1990. - 253 с.
- 123.Чекмарева Е.Н. Лизинговый бизнес: Практ. пособие. - М.: Экономика, 1994.- 127 с.
- 124.Что их ожидает в текущем году? // Белорусский рынок. - 2003. - №12. -С. 22-23.
- 125.Шпиттлер Х.-Й. Практический лизинг: Пер. с нем. - М.: ЦНИИЭП-сельстрой, 1991. - 164 с.
- 126.Штельмах В. Лизинг и банковский кредит на приобретение основных средств: сравнение эффективности // Финансы (Россия). - 1999. - № 8.-С. 19-21.
- 127.Annual Report LEASEUROPE 1991. - 1992.
- 128.Annual Report LEASEUROPE 1994. - 1995.
- 129.Annual Report LEASEUROPE 1997. - 1998.
- 130.Annual Report LEASEUROPE 1999 // www.leaseurope.org - 2000.
- 131.Annual Report LEASEUROPE 2000 // www.leaseurope.org - 2001.
- 132.Annual Report LEASEUROPE 2001 // www.leaseurope.org - 2002.
- 133.Clark T.M. Leasing. - London etc. McGraw-Hill, cop. 1978. - 307 p.
- 134.Lessons of experience series: leasing in emerging markets. - The World Bank, Washington, D.C., 1996. - 63 p.
- 135.Levkovitsch A. Berechnungscharakter der Leasingzahlungen bei stabiler Wirtschaft // Welt der Technologien. - 2000. - № 3. - P. 43-45.
- 136.State of the Industry Report 2002. - PriceWaterhouseCoopers, Arlington, 2002. - 35 p.
- 137.State of the Industry Report 2001. - Financial Institutions Consulting, Inc., 2001.-63 p.
- 138.Toon Sanders The leasing market in Europe // Introduction on the Leaseurope Working Meeting in Budapest, 6th October 1997. - 12 p.
- 139.Derek R. Soper, Robert M. Munro, Ewen Cameron The Leasing hand book. - London: 1993. - 365 p.

СОДЕРЖАНИЕ

Предисловие.....	3
Введение.....	5
Глава 1. Теоретические аспекты и миссия лизинга	
в экономике.....	9
1.1.Эволюция лизинговых отношений и место лизинга в экономике.....	9
1.2.Этапы реализации лизингового соглашения.....	23
1.3.Виды лизинга.....	29
1.4.Эволюция организационных форм управления лизинговым процессом.....	40
1.5. Особенности развития международного лизинга ..	55
Глава 2. Особенности развития лизинга в некоторых странах.....	60
2.1.Анализ тенденций на рынке лизинговых услуг....	60
2.2.Опыт США.....	85
2.3.Опыт Японии.....	93
2.4.Опыт Германии.....	98
2.5.Опыт Соединенного Королевства.....	104
2.6.Опыт Чехии.....	113
2.7.Практика лизинговых отношений в Российской Федерации.....	119
2.8.Практика лизинговой деятельности в Республике Беларусь.....	126
2.8.1. История развития лизинга в Республике Беларусь	126
2.8.2.Деятельность ОО «Белорусский союз лизингодателей».....	134
2.8.3.Влияние экономической ситуации в Республике Беларусь на развитие лизинговых отношений.....	136
Глава 3. Инвестиционный аспект лизинговых отношений.....	147
3.1.Виды лизинговых платежей.....	147
3.2.Анализ структуры лизинговых платежей. Погашение основной суммы долга равными частями..	150
3.2.1.Погашение балансовой стоимости объекта лизинга	152

3.2.2. Плата лизингодателю за предоставленную услугу	156
3.2.3. Стоимость финансовых ресурсов	156
3.2.4. Маржа лизинговой компании	158
3.2.5. Страховые платежи	160
3.2.6. Дополнительные расходы	161
3.2.7. Налог на добавленную стоимость	161
3.3. Анализ структуры лизинговых платежей. Регулярные платежи с постоянной величиной	165
3.4. Методика сравнительного анализа схем финансирования инвестиций	175
3.4.1. Описание методики	177
3.4.2. Определение возможных альтернатив	178
3.4.3. Расчет потоков затрат при различных схемах финансирования инвестиций	180
3.4.4. Налоговый щит и его влияние на принятие управленческих решений	184
3.4.5. Расчет налогового щита при покупке	188
3.4.6. Расчет налогового щита при лизинге	200
3.4.7. Расчет налогового щита при банковском кредите	208
3.4.8. Анализ возможностей субъекта хозяйствования при использовании налогового щита	214
3.4.9. Понятие временной стоимости денег	226
3.4.10. Расчет текущей стоимости каждой схемы привлечения инвестиций	229
3.4.11. Качественный анализ	238
3.4.12. Обработка полученных результатов	244
3.5. Сферы эффективного использования лизинга	248
Глава 4. Управление рынком лизинговых услуг	267
4.1. Общие ограничения рынка лизинговых услуг	267
4.2. Классификация операторов и модель рынка лизинговых услуг	286
4.3. Методология формирования рынка лизинговых услуг	298
4.4. Экономико-математическая модель сбалансированного рынка лизинговых услуг	308
Список использованных источников	326

Научное издание

Левкович Александр Олегович

Формирование рынка
лизинговых услуг

Монография

Ответственный за выпуск	<i>Н.П. Чепиков</i>
Редактор	<i>Н.П. Чепиков</i>
Корректор	<i>В.К. Микутина</i>
Компьютерная верстка	<i>В.И. Дробудько</i>

Подписано в печать с готовых диапозитивов заказчика 27.11.2003.

Формат 84x108 1/32- Бумага офсетная. Гарнитура Times.

Усл. печ. л. 10,5. Уч.-изд. л. 10,9. Тираж 1000. Заказ 2127.

«Издательство деловой и учебной литературы».

Лицензия ИД №02421 от 24 июля 200 г.

113152, г. Москва, Загородное шоссе, д. 5, корп. 1.

При участии ООО «Дикта». Лицензия ЛВ № 303 от 10.06.2003.

220073, Минск, ул. Кальварийская, 62. Тел.:

(017) 254-69-18, 254-69-47, 254-69-87, 254-10-98.

<http://amalfea.ru> e-mail:

book@amalfea.ru

Отпечатано в типографии УП «Светоч». ЛП № 187 от 09.01.2003 г.

220034, г. Минск, ул. Первомайская, д.7.