

А.С. Ячменева¹

М.Е. Василенко²

Владивостокский государственный университет экономики и сервиса
Владивосток. Россия

К вопросу выбора лизинга в качестве инструмента инвестиционной политики организации

В условиях рыночной конкуренции наличие современного оборудования играет важную роль не только для отдельных субъектов хозяйствования, но и для страны в целом. Рассмотрена проблема обновления основных производственных фондов, с точки зрения повышения ее конкурентоспособности на мировом рынке. При этом в Российской Федерации на протяжении многих лет существует проблема обновления основных фондов, что связано в первую очередь с их высокой стоимостью. Сложившаяся ситуация обуславливает потребность отечественной экономики в доступных субъектам хозяйствования источниках финансирования, одним из которых является лизинг. Одновременно с этим экономическая эффективность данной отрасли мало изучена как с точки зрения источника финансирования, так и с точки зрения инструмента инвестиционной политики организации.

В данной статье выделены основные преимущества финансовой аренды как источника финансирования основных фондов. На примере ретроспективного анализа рассмотрено применение модифицированного критерия чистой дисконтированной стоимости для оценки эффективности инвестиционной составляющей лизинга. Данный критерий основан на сопоставлении суммы исходного инвестирования с объемом дисконтированных чистых денежных поступлений. Он позволяет оценить денежные потоки, связанные с исполнением договора финансовой аренды. При этом в качестве ставки дисконтирования может использоваться как процентную ставку банка по депозитам, так и желаемый уровень доходности сделки, в связи с чем с помощью рассматриваемого критерия можно рассчитать рентабельность инвестирования активов в лизинг еще на стадии рассмотрения инвестиционного проекта. Расчеты можно произвести также с учетом уровня предполагаемой инфляции, что особенно актуально на сегодняшний день.

Ключевые слова и словосочетания: лизинг, рынок лизинга России, эффективность лизинга, лизинговая отрасль, инвестиционная политика, эффективность инвестиций.

¹ Ячменева Александра Станиславовна – магистрант 1 года обучения, кафедра экономики; e-mail: sashayachmeneva@mail.ru.

² Василенко Марина Евгеньевна – канд. экон. наук, доцент кафедры экономики; e-mail: Marina.Vasilenko@vvsu.ru.

A.S. Yachmeneva
M.E. Vasilenko

Vladivostok State University of Economics and Service
Vladivostok, Russia

On the question of choice leasing as instrument of investment policy

In conditions of market rivalry, the availability of modern equipment takes on enormous importance not only for an individual business entity, but also for country in general, in the context of its internationally viable. Concurrently there is a problem of renewal of fixed production assets in Russian Federation. Firstly, it has connected with high cost of capital assets. The current situation governs domestic economy's demand for accessible source of financing, one of that is leasing. However commercial efficiency of this sector is understudied just as source of financing, so from the perspective of investment policy.

There are basic advantages of finance lease by way of source of funds in this paper. To estimate leasing efficiency as investment policy we have used the modify criterion of net present value and made post evaluation of leasing deal. This criterion is based on comparison between base amount to be invested and discounted cash earnest extent. At the same time, it is possible to use interest on bank loans or needful rate of return by way of discounting rate. From this perspective, it is possible to calculate cost effectiveness of invested in finance lease capital when investment project is only evaluated. Calculations can be made also with provision for the level of anticipated rate of inflation, which is especially on the front burner for today.

Keywords: finance lease, leasing industry in Russia, efficiency of leasing, leasing industry, investment policy, return on investment.

Лизинг представляет собой комплекс имущественных и экономических отношений, возникающих в связи с приобретением в собственность имущества и последующей сдачей его во временное пользование за определенную плату [5]. Классический лизинг носит трехсторонний характер взаимоотношений: лизингодатель, лизингополучатель, продавец (поставщик) имущества [7]. С эффективностью операций последнего все предельно понятно, рассчитать прибыль от реализации товара не сложно. Лизингополучатели тоже определили для себя ряд преимуществ лизинга. С экономической точки зрения можно отметить следующие преимущества:

– ставка удорожания (показатель, аналогичный процентной ставке в банке) зачастую оказывается ниже процентной ставки, которую могут предложить заемщику в кредитной организации [4];

– применение ускоренного коэффициента амортизации (до 3), который позволяет быстрее принять к расходам стоимость оборудования и, сэкономить на налогах, направить больше денежной наличности на формирование оборотных активов;

– в отличие от процентов банка маржа лизинговой компании, которая является одной из составляющих процента удорожания, облагается налогом на добавленную стоимость, что позволяет клиенту получить налоговый вычет;

– возможность получить субсидирование от государства (непосредственно в связи с участием в лизинговых правоотношениях) на определенных условиях.

Самым сложным и неоднозначным, как ни странно, оказался вопрос экономической эффективности лизинговых операций для лизингодателя, который фактически сам является инициатором отношений такого рода. Рассмотрим со стороны исторического формирования рынка лизинговых услуг за рубежом и в России. При этом четко отделим лизинг от очень близких, но все-таки отличных понятий: операционной аренды и найма.

Лизинг является относительно молодым источником финансирования как на мировом, так и на отечественном рынке. Естественно, что активно развивавшаяся за рубежом практика финансовой аренды не могла обойти стороной и российское предпринимательство. И после того, как крупнейшие коммерческие организации нашей страны «примерили» на себя роль лизингополучателей, на рубеже 80–90-х годов в России начали активно создаваться компании, основным видом деятельности которых выступил лизинг [6].

За прошедшее десятилетие сформировался внушительный ряд методик расчета лизинговых платежей, подлежащих уплате. Стремясь максимизировать экономическую эффективность операций по лизинговой сделке, некоторые экономисты выстраивают равномерные графики в соответствии со способом отражения расходов, т.е. способом начисления амортизации, другие обращаются к каскадным или сезонным графикам. Аналогично управляют и графиками начислений: применяют различные способы зачета аванса, формирования самих платежей, распределения выкупной стоимости. Однако, независимо от выбранной методики, основная задача – выстроить графики уплаты и начисления лизинговых платежей таким образом, чтобы получить желаемый финансовый результат от сделки не только в целом, но и на отдельных этапах реализации услуг по договору финансовой аренды.

Таким образом, оценка эффективности лизинга является одним из важнейших вопросов для субъектов хозяйствования, выбравших финансовую аренду в качестве инструмента инвестиционной политики организации. Другими словами, необходимо найти способ дать ответ на вопросы: «Как оценить, насколько эффективно используется капитал компании, которая выбрала лизинг в качестве способа инвестирования? И есть ли смысл нести риски и заключать свой капитал в рамки столь непростого договора, когда есть альтернативы, например, депозит в банке?».

Несомненно, ответить на поставленные вопросы руководству организации необходимо до принятия решения о выборе лизинга в качестве инструмента инвестиционной политики, однако работа с прогнозными данными приводит к снижению точности рассчитанных показателей, которая в данной работе имеет большое значение. В связи с этим было принято решение провести оценку эффективности инвестирования по средствам договора финансовой аренды на конкретном примере

уже осуществленной сделки. В первую очередь определим основные параметры, которые характеризуют рассматриваемый договор финансовой аренды.

Лизинговой компанией, осуществляющей свою деятельность на территории Приморского края, был заключен договор на общую сумму 591 684,83 руб.

Лизинговые платежи подлежат ежемесячной оплате лизингополучателем путем перечисления денежных средств на расчетный счет лизингодателя в сумме 37 222,68 руб. (за исключением первого платежа, который составляет 11 378,67 руб.), договором предусмотрено 13 таких платежей, при этом они включают в себя НДС по ставке 18 % (5678,04 руб.). Для примера был взят случай, когда суммы, подлежащие уплате, соответствуют суммам, которые лизингодатель включит в выручку соответствующего периода. Также по условиям рассматриваемой сделки лизингополучатель вносит обеспечительный платеж в размере 130 634 руб. в начале срока действия договора финансовой аренды и выкупной платеж в размере 3 000 руб. – в конце, стоимость предмета лизинга составляет 522 536 руб. Зачет обеспечительного платежа производится единовременно, однако не в месяце его уплаты, а в месяце, следующем за месяцем поставки предмета лизинга и ввода его в эксплуатацию.

Для того чтобы оценить, насколько рациональным для компании был выбор лизинга в качестве инструмента инвестиционной политики, далее будет рассчитан модифицированный критерий чистой дисконтированной стоимости. Как уже было сказано, рассмотрение данного метода оценки эффективности лизинговых операций на уже осуществленной сделке будет более наглядным и точным, однако в дальнейшем его можно будет применять и для оценки проектов на стадии их рассмотрения.

В первоначальном виде чистая дисконтированная (приведенная) стоимость денежных потоков или дисконтированный доход (Net present value, NPV) представляет собой сумму поступивших платежей, приведенных к сегодняшнему дню, т.е. скорректированных на ставку дисконтирования [2].

Ставка дисконтирования – это своего рода процентная ставка, дающая возможность оценить денежные потоки в соответствии со стоимостью альтернативных способов инвестирования и уровнем инфляции.

Критерий NPV основан на сопоставлении суммы исходного инвестирования с объемом дисконтированных чистых денежных поступлений [1]. Он рассчитывается по следующей формуле:

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - IC \quad (1)$$

где NPV – дисконтированный доход, руб.;

P – доходы за период, руб.;

n – количество периодов;

IC – стоимость передаваемого имущества, руб.;

r – ставка дисконтирования.

Непосредственно в производимой оценке некоторые составляющие формулы имеют иные или более конкретные значения. Так, доходы за период – это не что

иное, как лизинговые платежи и выкупная стоимость. Авансовый (обеспечительный) платеж от лизингополучателя в данном случае не относится к доходам, а уменьшает стоимость передаваемого имущества. Это связано с тем, что фактически сумма инвестированного капитала равна не стоимости предмета лизинга, а разнице между ней и поступившим авансом.

Для оценки эффективности лизинговых операций примем условие, что лизинговая компания финансирует сделку за счет собственных средств. Такое условие необходимо в силу того, что, инвестируя заемные у банка средства, лизинговая компания получает целевое финансирование от банка, а значит, перевод таких средств на депозитный счет исключен. В то время как, получив в ходе осуществления своей деятельности доход, у хозяйствующего субъекта, а точнее, его руководства, появляется задача принять решение касательно дальнейшего использования накопленного капитала. Именно расчет чистого дисконтированного дохода может помочь принять рациональное решение или оценить уже принятое. В таблице 1 рассмотрены денежные потоки лизинговой компании по договору финансового лизинга (за период 1,5 года).

Таблица 1

Поквартальное распределение денежных потоков лизинговой компании при сдаче оборудования по договору финансовой аренды, руб.

Показатели	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	5 кв.	6 кв.
Приобретение оборудования	-522 536,00	-	-	-	-	-
Обеспечительный платеж	+130 634,00	-	-	-	-	-
Расходы лизинговой компании	-	-23 859,41	-2 071,17	-2 071,17	-6 483,65	-7 334,53
Лизинговые платежи	-	+85 824,05	+111 668,07	+111 668,07	+111 668,07	+37 222,69
Выкупная стоимость	-	-	-	-	-	+3 000,00
Чистый денежный поток (IC)	-391 902,00	+61 964,64	+109 596,90	+109 596,90	+105 184,42	+32 888,16
NPV	+20 742,23					

Данные рассчитаны с учетом того, что предмет лизинга учитывается на балансе лизингополучателя. Это не изменяет совокупного объема денежного потока, но отражается на моменте уплаты налога на прибыль, что, как видно из формулы (1), имеет влияние на окончательный результат. Статья «Расходы лизинговой компании» включает в себя несколько позиций: страховую премию, которая по условиям договора подлежит оплате лизинговой компанией, налог на прибыль, НДС и другие расходы, связанные со сделкой. В качестве ставки дисконтирования была взята средневзвешенная процентная ставка кредитных организаций России

по депозитным операциям, равная 7,4% [3]. Данная ставка отражает тот доход, который могла бы получать лизинговая компания, положив денежные средства, равные сумме финансирования по сделке, на депозит на срок, равный сроку действия договора финансовой аренды. При расчете данная ставка была скорректирована на сумму налога на прибыль (действующая ставка – 20%), который был бы уплачен компанией с полученного дохода.

Рассмотрим более подробно денежные потоки, представленные в табл. 1. Отрицательный денежный поток наблюдается только в первом квартале, это связано с приобретением предмета лизинга, расходы на который составили 522 536,00 руб. Однако не вся сумма затрат на приобретение была отражена в чистом денежном потоке и значении IC (стоимости передаваемого имущества), как уже было сказано ранее, данный показатель уменьшается на сумму обеспечительного платежа, который составил 130 634,00 руб.

В последующих кварталах чистый денежный поток принимает значения больше нуля. Во втором квартале показатель расходов лизинговой компании принимает самое большое значение за весь срок действия договора (23 859,41 руб.). Это объяснимо в первую очередь тем, что в данном периоде подлежит зачету в полном объеме первоначальный аванс, полученный от лизингополучателя, что приводит к возникновению у лизинговой компании обязанностей по уплате налога на прибыль с данной суммы.

Важно отметить, что для расчета налоговой базы по налогу на прибыль важен не факт поступления лизингодателю платежей от клиента, а графики начисления, в соответствии с которыми происходит признание доходов от сделки. В рассматриваемом случае обеспечительный платеж зачитывается единовременно, однако договором финансовой аренды может предполагаться его равномерный зачет, что еще больше сгладит перепады в размере налога на прибыль, подлежащего уплате в бюджет. Доходы, формирующие налоговую базу по налогу на прибыль, как уже было сказано, соответствуют подлежащим уплате лизингополучателем платежам. Что касается расходов, сюда лизингодатель относит амортизационные отчисления, расходы по страхованию и прочие расходы, связанные непосредственно с реализацией лизинговых услуг. Важно отметить, что в налоговом учете в рамках договора финансовой аренды предусмотрено применение коэффициента ускоренной амортизации (до 3), что позволяет лизингодателю полностью отнести на расходы стоимость имущества даже в случае, когда срок его полезного использования больше срока действия договора. В рассматриваемой сделке лизинговая компания ежемесячно отражает амортизационные отчисления в размере 27 676,69 руб. Страховая премия, несмотря на то, что подлежит единовременной оплате, также принимается к расходам равными долями ежемесячно в сумме 416 руб.

В результате налог на прибыль подлежит уплате, начиная со второго квартала, в размере 19 832,19 руб. В последующих кварталах сумма налога составила 2071,17 руб., а в последнем – 1198,87 руб.

Возвращаясь к расчету чистого дисконтированного дохода, стоит отметить, что, несмотря на высокий уровень расходов и относительно небольшой объем по-

ступлений по сделке (85 824,05 руб.), чистый денежный поток во втором квартале принял положительное значение и составил 61 964,64 руб.

В рамках третьего и четвертого квартала реализации услуг по договору финансовой аренды поступления лизинговых платежей составили 111 668,07 руб., расходы – 2071,17 руб. Их небольшая сумма относительно предшествующего и последующих периодов объясняется тем, что НДС, принятый к возмещению с приобретения предмета лизинга, еще не «исчерпан» исходящим НДС в соответствии с выставленными в адрес лизингополучателя счетами-фактурами (для упрощения расчетов не берем во внимание возможность возмещения налога из бюджета). В результате лизингодатель получил положительный чистый денежный поток в размере 109 596,90 руб. за каждый из рассматриваемых кварталов.

Поскольку график платежей по договору лизинга аннуитетный, денежный поток по ним в пятом квартале остался неизменным (111 668,07 руб.), а в следующем квартале денежный поток уменьшился до 37 222,69 руб. Отрицательный денежный поток в виде расходов лизинговой компании, напротив, увеличился и составил 6483,65 и 7334,53 руб. соответственно. Помимо этого, по окончании договора лизингополучателем была внесена выкупная стоимость в размере 3 000 руб., что также отразилось на результате. Так, чистый денежный поток составил 105 184,42 руб. в четвертом квартале реализации услуг по договору финансовой аренды и 32 888,16 руб. в третьем.

Таким образом, выполненные расчеты показали, что в рамках рассматриваемой сделки значение дисконтированного дохода составило 20 742,23 руб., что подтверждает эффективность лизинга как инструмента инвестиционной политики организации. Говоря конкретней, если бы капитал лизинговой компании был направлен на депозит, субъект хозяйствования «потерял» бы 20 742,23 руб., т.е. финансовая аренда в данном случае предпочтительней для инвестора. Естественно, необходимо иметь в виду, что, изменив хотя бы одно условие сделки, мы получим иное значение NPV.

Помимо этого, представленный расчет чистого денежного потока показал, что он был положительным во всех кварталах. В ретроспективном анализе этот показатель имеет не самую большую значимость, однако на практике он очень актуален для целей планирования, а также является одним из важнейших показателей для современного финансового анализа и управления финансами.

Рассмотренный метод полезно использовать на стадии рассмотрения инвестиционного проекта договора финансовой аренды. В таком случае следует придерживаться следующих правил: если показатель дисконтированного дохода принимает значение больше нуля – проект можно принимать, значение меньше нуля говорит о невозможности получения желаемых доходов – проект стоит отвергнуть, целесообразность проекта с NPV, равным нулю, следует оценивать по дополнительным факторам.

Применяя критерий приведенных затрат для оценки планируемого инвестирования, в качестве дисконтированной ставки не обязательно брать ставку банка по депозиту. Так, например, можно использовать процент желаемой или планируемой

доходности. Помимо этого, нелишним будет принять во внимание риски, которые может понести хозяйствующий субъект в связи с обесцениванием денежных средств, и скорректировать ставку дисконтирования на предполагаемый уровень инфляции.

Произведенные расчеты показали, что эффективность лизинговых операций зависит не только от ставки удорожания и срока договора финансовой аренды, но и от того, как распределены денежные потоки и построен учет доходов и расходов по сделке. Особенно важны эти вопросы в случае планирования или оценки рассматриваемых проектов. Проведя сравнительный анализ одной и той же сделки, осуществляемой на разных условиях учета, можно выявить наиболее рентабельный способ учета в конкретной ситуации и извлечь из сделки максимальную финансовую выгоду.

Гибкая система оценки эффективности лизинговых операций посредством критерия приведенных доходов позволяет рассчитать рентабельность инвестирования активов в лизинг с учетом уровня желаемого дохода и, в случае необходимости, предполагаемой инфляции, что особенно актуально на сегодняшний день. Более того, трансформируя вычисления, можно определить уровень доходности, к которому должен стремиться хозяйствующий субъект для достижения планового показателя дисконтированного дохода.

В заключение подчеркнем, что, создав правильно функционирующий механизм ведения бухгалтерского и налогового учета лизинговых операций, безусловно, можно повысить их эффективность. А в совокупности с перспективным анализом предстоящих сделок с точки зрения увеличения рациональности и рентабельности правильно организованный учет поможет повысить эффективность деятельности лизинговой компании в целом и вывести ее на новый уровень объемов бизнеса.

Важно отметить, что рассмотренные понятия и методы учета и оценки предназначены не для конкретного субъекта хозяйствования, а для любой компании, рассматривающей лизинг как способ инвестирования, что еще раз доказывает актуальность рассмотренной темы на современном этапе развития отечественного рынка лизинга.

-
1. Адамов Н.А. Конкуренентоспособность и эффективность услуг на примере консалтинговой и лизинговой деятельности: монография. М.: Экономика и жизнь, 2011. 129 с.
 2. Горшков Р.К., Дикарева В.А. Лизинг: проблемы и перспективы развития в России: монография / Библиотека научных разработок и проектов МГСУ. М., 2012. 160 с.
 3. Данные Центрального Банка Российской Федерации о процентных ставках и структуре кредитов и депозитов по срочности. URL: http://www.cbr.ru/statistics/?prtid=int_rat
 4. Кокурин С.Е. Лизинг: расширяем границы понятия // Российское предпринимательство. Межотраслевая электронная библиотека «Рукопт». 2010. № 8. С. 103–107.

5. Царцаева А. В. Экономическая сущность лизинговых отношений // Приоритетные направления развития современной экономической науки. URL: https://interactive-plus.ru/article/17600/discussion_platform
6. Часовой М.Ю. Международный лизинг как фактор модернизации европейской экономики и его влияние на развитие экономики Российской Федерации // Актуальные проблемы Европы. 2013. № 1. С. 155–164.
7. Ястребов К.Н., Дыкусов Г. Лизинг: основы, концепции, методы. LAP LAMBERT Academic Publishing, 2012. 404 с.

Транслитерация

1. Adamov N.A. Konkurentosposobnost' i effektivnost' uslug na primere konsaltingovoi i lizingovoi deyatel'nosti: monografiya, M.: *Ekonomika i zhizn'*, 2011, 129 p.
2. Gorshkov R.K., Dikareva V.A. Lizing: problemy i perspektivy razvitiya v Rossii: Monografiya, *Biblioteka nauchnykh razrabotok i projektov MGSU*, M, 2012, 160 p.
3. Dannye Tsentral'nogo Banka Rossiiskoi Federatsii o protsentnykh stavkakh i strukture kreditov i depozitov po srochnosti. URL: http://www.cbr.ru/statistics/?prtId=int_rat
4. Kokurin S.E. Lizing: rasshiraem granitsy ponyatiya, *Rossiiskoe predprinimatel'stvo. Mezhotraslevaya elektronnyaya biblioteka «Rukont»*, 2010, No 8, pp. 103–107.
5. Tsartsaeva A. V. Ekonomicheskaya sushchnost' lizingovykh otnoshenii, *Prioritetnye napravleniya razvitiya sovremennoi ekonomicheskoi nauki*. URL: https://interactive-plus.ru/article/17600/discussion_platform
6. Chasovoi M.Yu. Mezhdunarodnyi lizing kak faktor modernizatsii evropeiskoi ekonomiki i ego vliyanie na razvitie ekonomiki Rossiiskoi Federatsii, *Aktual'nye problemy Evropy*, 2013, No 1, pp. 155–164.
7. Yastrebov K.N., Dykusov G. Lizing: osnovy, kontseptsii, metody, *LAP LAMBERT Academic Publishing*, 2012, 404 p.

© А.С. Ячменева, 2017

© М.Е. Василенко, 2017

Для цитирования: Ячменева А.С., Василенко М.Е. К вопросу выбора лизинга в качестве инструмента инвестиционной политики организации // Территория новых возможностей. Вестник Владивостокского государственного университета экономики и сервиса. 2017. Т. 9, № 2. С. 44–52.

For citation: Yachmeneva A.S., Vasilenko M.E. On the question of choice leasing as instrument of investment policy, *The Territory of New Opportunities. The Herald of Vladivostok State University of Economics and Service*, 2017, Vol. 9, No2, pp. 44–52.

Дата поступления: 24.04.2017.