

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Государственное образовательное учреждение  
высшего профессионального образования  
«Оренбургский государственный университет»

Кафедра антикризисного управления

Г.М. ЧЕРКАШИН

# ЛИЗИНГОВЫЙ БИЗНЕС

МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ К КУРСУ «ЛИЗИНГ»

Рекомендовано к изданию Редакционно-издательским советом  
государственного образовательного учреждения высшего профессионального  
образования «Оренбургский государственный университет»

Оренбург 2004

ББК 65.262.1 я73  
Ч 48  
УДК 336

Рецензент

кандидат экономических наук, доцент Польщиков Е.Ф.

**Ч 48**                    **Черкашин Г.М.**  
**Лизинговый бизнес: Методические указания к курсу**  
**“Лизинг”. – Оренбург: ГОУ ОГУ, 2004. – 33 с.**

В методическом указании изложены правовые и экономические основы лизингового бизнеса, организационно-методические технологии практической реализации лизинговых сделок, методы расчетов платежей и закрытия лизинговых операций, структура договора, анализ и оценка лизинговых проектов.

Методические указания предназначены для студентов, обучающихся по программам высшего профессионального образования по специальности 351000, при изучении дисциплины “Лизинг”.

ББК 65.262.1 я73

© Черкашин Г.М., 2004  
© ГОУ ОГУ, 2004

# **1 Теоретические основы лизинговых отношений**

## **1.1 Введение**

С точки зрения воспроизводства, любая экономическая деятельность представляет собой циклический процесс производства какого – либо товара и его реализации потребителям. Естественно, этот процесс требует затрат ресурсов, факторов производства – труда, капитала, природных ресурсов, предпринимательства.

В соответствии с данным курсом нас интересует один вид этих ресурсов – капитал или инвестиционные ресурсы.

Нехватка или отсутствие этого вида ресурсов (машины, оборудование, здания, а также деньги) являются зачастую главным препятствием для начала и дальнейшего развития экономической деятельности.

Одним из способов решения этой проблемы является лизинг как особая форма арендных отношений.

Само слово «аренда» в русском языке произошло от польского «аренда» – имущественный найм, предоставление на договорной основе имущества во временное пользование за определенное вознаграждение. Название специфической формы аренды – лизинга – в свою очередь, происходит от английского «lease» (аренда, сдача в паем).

По вопросам лизинга часто приводятся слова Аристотеля, который еще в 350 году до н. э. утверждал, что «богатство состоит в пользовании, а не в праве собственности». Другими словами можно сказать, что нередко нет необходимости приобретать то, чего не имеешь, важно лишь добиться возможности использования преимущества этого, не принадлежащего тебе, но применяемого тобой блага на возмездных началах.

Предметом изучения данного курса является особая форма экономической деятельности – лизинг – и вся совокупность производственно-хозяйственных и юридических отношений, возникающих в связи с использованием лизинга, а также экономическая оценка лизинговой деятельности.

Объектом изучения курса являются те хозяйственные единицы, которые используют лизинговые отношения в своей деятельности: предприятия, отдельные предприниматели в сфере производства, услуг, а также банковские, страховые учреждения, посреднические фирмы.

## **1.2 История возникновения и развития арендных отношений**

Арендные сделки имеют довольно древнюю историю, которая насчитывает около 4000 лет: есть свидетельства использования аренды в древнем государстве Шумер.

Другие древние цивилизации, включая греков, римлян и египтян, считали аренду привлекательным и порой единственно возможным способом приобретения оборудования, земли и домашнего скота /1/.

Значительный рост лизинговых сделок в Англии, США был вызван появлением и развитием сети железных дорог, а слово «лизинг», как считается, вошло в употребление, когда в 1877 г. телефонная компания «Bell» решила не продавать, а сдавать в аренду свои телефонные аппараты.

Современная сеть лизингового бизнеса начала складываться в США, Европе, Японии в 50-х годах прошлого века. Отцом американского лизинга считается Генри Шонфельд, который создал компанию «Юнайтед Стейтс лизинг корпорейшен». Лизинг, для указанной компании, стал предметом основной деятельности.

По прошествии короткого времени лизинг в США превратился в основной инструмент экономической деятельности с точки зрения финансирования нововведений, технического вооружения производства и расширения каналов сбыта.

На европейском рынке финансово-лизинговые общества появились в конце 50-х – начале 60-х годов предыдущего столетия /2/.

Насколько быстро этот сектор рынка развивается. Можно судить по тому, что в странах с развитой экономикой до 30% всех инвестиций проходят через лизинговые операции.

Мировой рынок лизинговых услуг начал стремительно развиваться в послевоенный период под влиянием следующих факторов:

- недостаточный объем ликвидных средств в бурно развивающихся отраслях;
- обострение конкуренции, требующее расширения рынков сбыта и поиска нетрадиционных каналов реализации продукции;
- рост количества малых и средних предприятий, что значительно повысило спрос на лизинговые услуги;
- объективная необходимость применения нетрадиционных форм финансирования капитальных вложений и др.

Таким образом, аренда является способом финансирования, распространенным во многих странах мира. В тоже время в разных странах наблюдается различный уровень развития аренды – от зачаточного до очень высокого.

Пионерами развития отечественного лизингового бизнеса в современной России были коммерческие банки, которые не остались в стороне от применения новой формы финансирования.

Первые лизинговые компании в постперестроечной России возникли в конце 80-х – начале 90-х гг., по некоторым же оценкам, история становления лизинга имеет свое начало с 1994 г, когда была создана Российская ассоциация лизинговых компаний – «Рослизинг». Затем были зарегистрированы «Росагроснаб», специализирующийся на лизинге отечественной сельскохозяйственной техники и «Аэролизинг» – на лизинге самолетов. Много лизинговых компаний создано банками: «Балтлиз» (Промстройбанк), «Лизингбизнес» (Мосбизнесбанк), «РК-Лизинг» (банк «Российский кредит») и др. /3/.

На начало 1996 г в России уже действовало около 37 лизинговых компаний. По данным Ассоциации «Рослизинг», объединяющей более 60 реально работающих на рынке лизинговых компаний, в докризисный период 1998 г. в российскую экономику по лизинговым схемам было инвестировано порядка 6 млрд. долларов. Удельный вес лизинговых операций в общем объеме капиталовложений к 2000 году достиг 20%.

Первым нормативным документом по правовому регулированию лизинговых отношений явился Указ Президента РФ от 17.09.94 г. № 1929 «О развитии финансового лизинга в инвестиционной деятельности», который определил приоритеты развития лизинга в нашей стране на ближайшие годы.

Во исполнение этого Указа Правительство РФ 29.06.95 г. приняло Постановление № 633 «О развитии лизинга в инвестиционной деятельности». Этим Постановлением было утверждено Временное положение о лизинге, которое до сих пор во многом является основным методологическим документом при характеристике лизинговых взаимоотношений /5/.

Наконец, был разработан и введен в действие Федеральный Закон «О лизинге» № 164-ФЗ от 29.10.98 в редакции ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)» от 29.01.2002 № 10-ФЗ /6/.

Одно из основных достижений в связи с принятием закона – закрепление категории лизинга как защищенной формы инвестиций.

Однако, несмотря на то, что преимущества лизинга сегодня во многом очевидны, говорить о его успешном развитии в России пока не приходится. Вывод экспертов, в том числе и зарубежных, заключается в том, что российский лизинговый бизнес находится на начальном этапе развития.

Основными препятствиями для развития лизинга в России являются:

- 1) высокие ставки и краткосрочный характер кредитования (не более трех лет);
- 2) высокий уровень налогов и запутанность системы налогообложения;
- 3) значительные темпы инфляции, препятствующие долгосрочному инвестированию в производство;
- 4) отсутствие значительного стартового капитала для лизинговой компании, так как она приобретает оборудование за полную стоимость;
- 5) отсутствие ликвидных ресурсов у лизинговой компании для залога;
- 6) отсутствие системы информационного обеспечения о предложениях лизинговых услуг;
- 7) неустойчивость самого инвестиционного климата в России.

По мнению специалистов, отраслями, наиболее привлекательными для российского лизинга, являются сельское хозяйство, строительство, тяжелое машиностроение, авиа- и судоперевозки, малое предпринимательство. Специфическими, чисто российскими предпосылками активного внедрения лизинговых операций в экономическую действительность в настоящее время являются:

– наличие огромного парка морально устаревшего и физически изношенного оборудования;

- наличие значительных запасов товарно-материальных ценностей, не реализуемых в условиях неплатежей;
- перспективность организации собственного производства при наличии соответствующей нормативной базы;
- дороговизна производительного и рентабельного оборудования, не позволяющая мелким и средним фирмам организовать собственное производство, пользуясь обычным банковским кредитованием;
- исторически сложившаяся низкая стоимость рабочей силы и сырья, позволяющая эффективно осуществлять производство, а также экспорт различных товаров.

Реализация этих предпосылок позволит лизинговой деятельности в России выйти на новый этап своего развития.

### **1.3 Понятие лизинга, его объекты и субъекты**

Согласно Закону РФ «О финансовой аренде (лизинге)» от 29.01.2002 г. № 10-ФЗ, «лизинг – совокупность экономических и правовых отношений, возникающих в связи с реализацией договора лизинга, в том числе приобретением предмета лизинга».

Современное толкование лизинга исторически восходит к классическим принципам римского права о разграничении понятий собственника и пользователя имущества.

Согласно любой из экономических теорий, собственность – это отношение по поводу присвоения, то есть приобретения в собственную принадлежность средств производства и материальных благ. Собственник по своему усмотрению владеет, пользуется и распоряжается принадлежащим ему имуществом, а также может передавать эти свои права другим лицам.

Возникновение и само существование аренды и лизинга в качестве вида бизнеса основаны именно на возможности разделения компонентов права собственности на два важнейших правомочия:

- 1) право пользования вещью, то есть применения ее в соответствии с назначением с целью извлечения дохода;
- 2) само право собственности (владения) как правовое господство лица над объектом собственности.

Таким образом, лизинг – это способ реализации отношений собственности, выражающий определенное взаимодействие производительных сил и производственных отношений, с которыми лизинг находится в тесной взаимосвязи.

При этом особенность лизинговой деятельности состоит в том, что с одной стороны, он способствует развитию частной собственности на средства производства, а с другой – ведет к расширению ее границ вплоть до смены владельца и распорядителя.

Лизингополучатель при этом выполняет одновременно три роли: предпринимателя, работника и собственника. Он не только использует

переданные ему средства производства, но и владеет и распоряжается ими определенным образом.

С точки зрения экономической науки, лизингополучатель в отличие от арендатора выплачивает лизингодателю не ежемесячную оплату за право пользования объектом лизинга (арендную плату), а полную сумму амортизационных отчислений. Из этого следует принципиально новое распределение рисков операции. Лизингодатель приобретает какие-либо материальные ценности в интересах и по просьбе лизингополучателя, тогда как при аренде стороны заключает договор в соответствии со встречными, совпавшими интересами.

С финансовой стороны отношений, лизинг рассматривают как одну из форм кредитования для приобретения машин и оборудования, альтернативную традиционной банковской ссуде. Иными словами, с финансовой стороны, лизинг – это товарный кредит в основные фонды.

Лизинг – это комплекс хозяйственных отношений, в который входят такие обязательные элементы как купля-продажа, аренда, а также могут присутствовать займ, поручение, гарантия, страхование, фирменный сервис и др.

Определение объекта лизинга является существенным условием, без которого сделка считается недействительной.

Согласно Закону «О финансовой аренде (лизинге)» предметом (объектом) лизинга могут быть любые, не потребляемые вещи, в том числе предприятия и другие имущественные комплексы, здания, сооружения, оборудование, транспортные средства и другое движимое и недвижимое имущество, которое может использоваться для предпринимательской деятельности.

Предметом лизинга, в отличие от обычной аренды, не могут быть земельные участки и другие природные объекты, являющиеся основой всех объектов недвижимости вообще, а также имущество, которое федеральными законами запрещено для свободного обращения, или для которого установлен особый порядок обращения.

Возможными субъектами лизинговых отношений являются:

1) лизингодатель – физическое или юридическое лицо, которое за счет привлеченных и (или) собственных средств приобретает в ходе реализации договора лизинга в собственность имущество и представляет его в качестве предмета лизинга лизингополучателю за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и в пользование с переходом или без перехода к лизингополучателю права собственности на предмет лизинга;

2) лизингополучатель – физическое или юридическое лицо, которое в соответствии с договором лизинга обязано принять предмет лизинга за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и в пользование в соответствии с договором лизинга;

3) продавец – физическое или юридическое лицо, которое в соответствии с договором купли-продажи с лизингодателем продает

лизингодателю в обусловленный срок имущество, являющееся предметом лизинга. Продавец обязан передать предмет лизинга лизингодателю или лизингополучателю в соответствии с условиями договора купли – продажи. Продавец может одновременно выступать в качестве лизингополучателя в пределах одного лизингового правоотношения;

4) посредники между основными субъектами лизинга – брокерские лизинговые фирмы, трастовые компании, финансовые компании, финансирующие сделки, страховые компании и другие лица.

Всем комплексом лизинговых услуг, как правило, занимаются лизинговые компании – коммерческие организации – резиденты или нерезиденты РФ, имеющие средства для инвестирования. Это организации, выполняющие функции лизингодателя в соответствии со своими учредительными документами и получившими лицензию на осуществление лизинговой деятельности.

На Западе правительство, как правило, стремится создать благоприятные условия для участия банковского капитала в лизинговом бизнесе. Негативной особенностью российского лизинга, с точки зрения его кредитования, явились значительные темпы инфляции и в связи с этим непомерно высокие процентные ставки по ссудам в коммерческих банках. Этим объясняется низкая инвестиционная активность российских банков. Лизинговые операции пока еще не стали традиционными, а их масштаб не соизмерим с потенциальными возможностями.

В настоящее время доля имущества приобретаемого для лизинга, не превышает одного процента от общей стоимости основных средств банков.

## **2 Особенности осуществления лизинговой деятельности**

### **2.1 Функции и экономические преимущества лизинга**

Функции лизинга можно разделить на внутренние (внутрипроизводственные), которые находят свое отражение на уровне предприятия и на внешние (народнохозяйственные) функции, проявляющиеся на общеэкономическом уровне.

К внутренним функциям лизинга относятся производственная, финансовая, сбытовая, ресурсосберегающая (рационализация) и функция получения налоговых и амортизационных льгот.

Производственная функция лизинга заключается в оперативном и гибком решении лизингополучателем своих производственных задач посредством временного использования, а не приобретения машин и оборудования в собственность.

В современных условиях ведущая роль в лизинге принадлежит финансовой функции. Лизингополучатель, обращаясь к лизингу по финансовым мотивам, получает возможность пользоваться необходимым ему имуществом без единовременной мобилизации собственных средств или банковского кредита. Освобождение арендатора от единовременной полной

оплаты стоимости имущества выгодно отличает лизинг от обычной купли-продажи.

Функция сбыта – это расширение круга потребителей и завоевание новых рынков сбыта. Вовлечение в сферу лизинга тех, кто не может сразу купить то или иное имущество.

Ресурсосберегающая функция лизинга заключается в рациональном распределении ресурсов на предприятии. Например, с точки зрения лизингодателя, он решает альтернативу – либо использовать предлагаемое для лизинга оборудование силами самого арендодателя, что не столь эффективно по ряду причин, либо сдать его лизинг пользователю – арендатору, который сможет эксплуатировать его с большей отдачей и только в виде арендной платы принести собственнику доход больший, нежели тот, который собственник мог бы получить, используя это оборудование самостоятельно. В этом смысле важнейшая ресурсосберегающая функция лизинга на предприятии – рационализация дефицитного ресурса, производительных активов.

Функция получения налоговых и амортизационных льгот имеет следующие особенности /3/:

- взятое по лизингу имущество может не отражаться на балансе пользователя, поскольку право собственности сохраняется за лизингодателем;

- лизинговые платежи относятся на себестоимость производимой продукции, что снижает налогооблагаемую прибыль;

- применение ускоренной амортизации, исчисляемой исходя из срока контракта, снижает облагаемую прибыль и ускоряет обновление имущества.

Не менее показательны и внешние (народнохозяйственные) функции лизинга – финансовая (инвестиционная) и воспроизводственная.

Финансовая функция проявляется в том, что лизинг, как особая форма инвестирования, делающая этот процесс привлекательным для всех его участников, безусловно, стимулирует инвестиционную деятельность не только на микроуровне.

Воспроизводственную функцию лизинга можно охарактеризовать с точки зрения процесса воспроизводства (производства, сбыта, распределения) в общеэкономическом масштабе. В результате применения лизинга во всей цепи взаимоотношений участников лизингового бизнеса формируются новые взаимосвязи в отношениях собственности, и обеспечивается эффективное сочетание экономических интересов на отдельных стадиях воспроизводства, всех хозяйствующих субъектов, участвующих в общем цикле воспроизводства вообще и воспроизводства данного товара (объекта лизинга) в частности.

Лизинговый (арендный) платеж – значительно более точная оценка эффективности использования имущества, по сравнению с оценкой использования собственного имущества.

Экономические преимущества лизинга, которые он обеспечивает каждой из сторон – участниц лизинговых отношений, заключаются в следующем.

Для продавцов объектов лизинга его преимущества обозначаются как:

- возможность с помощью лизинга расширить каналы сбыта и размеры продаж;
- один из способов обеспечения более высокого уровня своей конкурентоспособности;
- путь снижения запасов готовой продукции, возможность ускорения оборачиваемости капитала;
- поддержка платежеспособного спроса на оборудование, технику.

Преимущества инвесторов средств в производство через лизинг следующие:

- экономические выгоды за счет налоговых, амортизационных, таможенных и других льгот;
- снижение рисков арендодателей, инвесторов, так как инвестиции производятся в конкретные материальные элементы основных средств, а следовательно, сама сделка гарантируется объектом лизинга;
- в случае международного лизинга привлекательно использование более дешевых денежных ресурсов зарубежных государств, заинтересованных в повышении экспорта в Россию;
- привлечение бюджетных средств в случае поддержки государством соответствующих отраслей и др.

Лизингополучатели обладают следующими выгодами:

- снижение налогооблагаемой прибыли за счет отнесения на себестоимость лизинговых платежей, освобождение от налога на имущество в части лизингового имущества, остающегося на балансе лизингодателя;
- снижение стартовой финансовой нагрузки, поскольку лизинг не требует немедленного и значительного объема платежей;
- оперативность решения производственных проблем, особенно для сезонных и нерегулярных процессов производства;
- существует возможность выбора: выкупить объект лизинга, продлить договор или привлечь новое оборудование;
- балансовое преимущество арендатора, так лизинговое имущество числится на балансе лизингодателя. Это освобождает от налога на имущество;
- выгода обеспечения сделки, поскольку предприятию проще получить имущество по лизингу, чем ссуду на его приобретение, так как лизинговое имущество выступает в качестве залога;
- для мелких фирм лизинг – зачастую единственно возможный способ финансирования.

Для государства лизинг важен как средство для:

- ускорения процесса воспроизводства, внедрения достижений НТП;
- создания новых рабочих мест;
- привлечения зарубежных инвестиций в страну;
- увеличения налоговых поступлений в бюджет за счет активизации производственного бизнеса;
- повышения технического уровня производства во всех отраслях экономики;

– развитие и диверсификация рынка средств производства.

Как любое экономическое явление лизинг может иметь и недостатки, а именно:

– на лизингодателе лежит риск физического и функционального износа имущества и неполучения лизинговых платежей;

– иногда для лизингополучателя выходит, что стоимость лизинга выше, чем цена покупки или банковского кредита.

Однако положительных моментов, свойственных лизингу, намного больше, чем отрицательных.

## **2.2 Классификация форм и видов лизинга**

В законе «О финансовой аренде (лизинге)» по сфере рынка выделяется две формы лизинга: внутренний и международный. Однако с учетом не только российской, но и зарубежной теории и практики, для классификации видов лизинга применяют большее количество классификационных признаков. Основными из них являются следующие.

По форме организации, технике проведения сделки и по составу участников различают:

– прямой лизинг, когда продавец самостоятельно, без посредников сдает объект в лизинг. Продавец и лизингодатель совмещены здесь в одном лице, а вся сделка имеет двусторонний характер. Однако прямой лизинг не нашел широкого распространения, так как при существенном росте лизинговых операций производитель, как правило, создает свою собственную, специализированную лизинговую компанию;

– возвратный лизинг характеризуется тем, что собственник имущества сначала продает его будущему лизингодателю, а затем сам же арендует этот объект у покупателя. Реализуется этот вид лизинга обычно в тех случаях, когда предприятие испытывает финансовые затруднения, а кроме того, для выравнивания баланса путем продажи своего движимого и недвижимого имущества не по балансовой, а по обычно опережающей рыночной стоимости. Возвратный лизинг нашел более широкое применение, чем прямой лизинг, в силу своих особенностей;

– косвенный лизинг предусматривает передачу имущества в лизинг через посредника. Этот вид лизинга во многом похож на продажу товара в рассрочку. В косвенном лизинге участвуют, как минимум, три лица:

– промышленное предприятие, лизинговая компания и арендатор, но может быть и многосторонним.

По сфере рынка выделяются:

– внешний (международный) лизинг, если хотя бы одна из сторон является иностранной или все участники принадлежат разным странам, либо кто-то из них имеет совместный капитал с зарубежной фирмой;

– внутренний лизинг – все участники сделки из одной страны.

По составу лизингового платежа на практике различают:

- денежный лизинг, имеет место, когда все платежи производятся в денежной форме;
- компенсационный лизинг предусматривает платежи в форме поставки товаров или в форме оказания встречных услуг;
- смешанный лизинг основан на сочетании денежных и компенсационных платежей.

## **3 Правовое регулирование лизинговых отношений**

### **3.1 Законодательное обеспечение лизинга**

На современном этапе в России можно выделить пять характерных периодов в становлении лизинга и формировании его правовой среды.

Сначала отсутствовало специальное законодательство о лизинге, достаточный опыт и представления о правовом положении сторон лизинговых сделок.

На втором периоде, с начала 90-х годов, лизинговая деятельность в России осуществляется по аналогии с арендой без специальных нормативных и законодательных документов. Правовая неопределенность увеличивала степень риска партнеров и тем самым сдерживала предпринимательскую инициативу субъектов лизинга.

Третий период, с сентября 1994 г., характеризуется активным формированием специальной нормативной базы лизинговых сделок. Первыми нормативными актами были Указ Президента РФ «О развитии финансового лизинга в инвестиционной деятельности» от 17.09.94 № 1929 и Постановление Правительства РФ от 29.06.95 № 633 «О развитии лизинга в инвестиционной деятельности», включая Временное положение о лизинге (утратившее силу с 12.07.99).

Четвертый период – с 29.10.98, когда вступил в действие специальный Закон РФ «О лизинге».

Пятый период наступил с 29.01.02 года, когда был принят Закон «О финансовой аренде (лизинге)» № 10 – ФЗ, в соответствии с которым должны быть приведены все нормативные документы, регулирующие лизинговые отношения.

К настоящему времени действующими нормативными актами являются:

- 1) «О финансовой аренде (лизинге)»: Закон РФ от 29.01.02 № 10 – ФЗ;
- 2) Постановление Правительства РФ от 27.06.96 № 752 «О государственной поддержке развития лизинговой деятельности в РФ»;
- 3) Постановление Правительства РФ от 03.09.98 № 1020 «Порядок предоставления государственных гарантий на осуществление лизинговых операций»;
- 4) Постановление Правительства РФ от 27.04.99 № 467 «О мерах по государственной поддержке лизинга сельскохозяйственной техники и оборудования»;

5) Постановление Правительства РФ от 16.06.94 № 686 «Об организации обеспечения агропромышленного комплекса машиностроительной продукцией на основе долгосрочной аренды (лизинга)»;

6) Методические рекомендации по расчету лизинговых платежей. Утверждены Минэкономки РФ 16.04.96г.

В современных условиях права и обязанности участников лизинговой сделки определяются в основном нормами гражданского законодательства и Законом «О финансовой аренде (лизинге)». При международном лизинге они устанавливаются в соответствии с Законом «О присоединении Российской Федерации к Конвенции УНИДРУА о международном финансовом лизинге» от 08.02.98 № 16 – ФЗ и нормами национального законодательства, не противоречащими международному праву. Режим применяемого права предусматривается по соглашению сторон международного договора лизинга.

Лизинговую деятельность закон рассматривает как инвестиционную, действующую в треугольнике лизингодатель (инвестор) – продавец – лизингополучатель (арендатор, пользователь). В условиях финансового кризиса ключевым субъектом является инвестор, стоящий в начале деловой цепочки. Активной фигурой в лизинге можно считать арендатора, обеспечивающего возмещение инвестиций с процентами и обеспечивающего, в конечном счете, коммерческий успех всех участников сделки.

В статье 665 ГК РФ сущность лизинга сводится к финансовой аренде, далее установлены основные права и обязанности сторон лизинговых сделок. В соответствии со статьей 6 ГК РФ в случаях, когда данные отношения прямо не урегулированы законодательством и отсутствует применяемый к ним обычай делового оборота (правил поведения), то к таким отношениям применяется гражданское законодательство, регулирующее сходные отношения (аналогия закона, права).

Следовательно, при оформлении лизинговых сделок могут применяться не только договоры лизинга, но и аренды, не противоречащие его сущности.

Инициатором лизинговых сделок по закону является лизингополучатель, который сообщает лизингодателю, в каком оборудовании он нуждается. Именно его лизинговая компания и покупает у продавца, также указанного арендатором, ибо решение многих вопросов зависит от того, кто выбирал продавца имущества.

Лизинговая компания лишь формально признается собственником объекта. Она его фактически может не принимать на свой склад и даже не несет риска случайной гибели имущества, находящегося в пользовании арендатора.

Риск случайной гибели, порчи, хищения, преждевременной поломки, ошибки при монтаже или эксплуатации и другие имущественные риски с момента фактической приемки объекта лизинга несет лизингополучатель.

Будучи юридическим собственником, лизинговая компания имеет возможность в случае невыполнения обязательств арендатором, в том числе по своевременной плате за аренду, расторгнуть договор и получить оборудование. При банкротстве лизингополучателя арендуемое имущество не входит в конкурсную массу.

Однако, согласно статье 670 ГК РФ, если арендодатель выбирает продавца, то тем самым он возлагает на себя ответственность перед арендатором за выполнение продавцом условий договора купли – продажи.

Лизингодатель должен уведомлять продавца, что приобретаемое имущества предназначено для передачи в аренду определенному лицу (ст. 667 ГК РФ), которому он должен его поставить, а не арендодателю (покупателю). Лизингополучатель в известной мере приравнивается законом к покупателю и многие вопросы он решает непосредственно с продавцом.

При лизинге арендодатель является как бы юридическим собственником объекта сделки, а пользователь – экономическим собственником (владельцем), что существенным образом отличает его от обычного арендатора.

Согласно статье 670 ГК РФ, арендатор имеет право и несет обязанности, как если бы он был стороной договора купли – продажи.

Пользователь при финансовом лизинге может предъявлять претензии непосредственно продавцу по качеству, комплектности имущества, срокам его поставки, но не вправе расторгнуть договор купли – продажи без согласия лизингодателя. Он может только ставить вопрос перед лизингодателем о его расторжении и возмещении убытков.

Лизингополучатель несет все расходы по содержанию лизингового имущества, страхованию своей ответственности за выполнение обязательств, возникающих вследствие причинения вреда жизни, здоровью или имуществу других лиц в процессе пользования предметом лизинга в случаях, предусмотренных законодательством РФ.

Согласно письму Государственного таможенного комитета РФ от 20.07.95 № 01-13/10268 «О таможенном оформлении товаров, временно ввозимых в рамках лизинговых соглашений», предусматривается частичное освобождение от уплаты таможенных пошлин и налогов объектов международного финансового лизинга, временно ввозимых на территорию РФ.

В сельскохозяйственном производстве и перерабатывающей промышленности лизинговый механизм развивается в соответствии с постановлением Правительства РФ от 16.06.94 № 686 «Об организации обеспечения агропромышленного комплекса машиностроительной продукцией на основе долгосрочной аренды (лизинга)» и Постановлением Правительства РФ от 26.02.99 № 228.

### **3.2 Договор как правовая форма лизинговых сделок**

Лизинговая сделка может обеспечиваться целым комплексом хозяйственных договоров. Обязательные договоры, опосредующие передачу имущества: купли – продажи, поставки, лизинга. Кроме того, заключаются сопутствующие договоры: привлечения денежных средств, залога, гарантии, поручительства, мены, договора выполнения работ и др.

В зависимости от вида лизинга структура договора может варьировать, однако любой лизинговый контракт в той или иной форме должен включать в себя следующие пункты:

- 1) преамбула;
- 2) предмет договора;
- 3) права и обязанности сторон;
- 4) условия поставки объекта лизинга и расчетов;
- 5) риски, гарантии и ответственность сторон;
- 6) право собственности и право использования имущества;
- 7) страхование имущества;
- 8) форс-мажорные обстоятельства;
- 9) общие положения;
- 10) срок действия договора;
- 11) изменение условий и расторжение договора;
- 12) реквизиты сторон;
- 13) подписи и местонахождение сторон;
- 14) приложения.

Субъекты лизинга сами свободно устанавливают условия договора, которые должны соответствовать императивным – абсолютно обязательным нормам закона, от которых отступить нельзя (ст. 422 ГК РФ, ст. 15 закона «О финансовой аренде (лизинге)»). Например, в отношении лизинга в ГК РФ установлен ряд императивных норм, а именно:

– лизинговое имущество используется только для предпринимательских целей (ст. 666 ГК РФ);

– объектом лизинга не могут быть земельные участки и другие природные комплексы и др.

Большинство же статей закона о лизинге и ГК РФ, регулирующих лизинговые отношения, носят диспозитивный характер и стороны могут решать многие вопросы по своему усмотрению при условии, что это не противоречит закону.

Процесс заключения договора лизинга начинается с преддоговорного этапа, на котором заинтересованные в лизинге стороны занимаются поиском подходящего партнера, изучением потенциала лизингополучателя и характеристик объекта лизинга, согласованием условий основного договора, принятием обязательства заключить в будущем договор лизинга на согласованных условиях, подписанием предварительного договора.

Предварительный договор, согласно статье 429 ГК РФ, заключается в письменной форме и содержит положения о существенных условиях основного договора, устанавливает срок заключения основного договора (если не указан, то – до одного года).

Процедура заключения договора лизинга состоит из двух основных этапов:

- 1) направление лизингополучателем оферты лизинговой компании;
- 2) рассмотрение лизингодателем оферты и ее акцепт.

Оферта – предложение заключить договор, обращена к конкретному лицу письменно с подписью руководителя. Она содержит существенные условия договора, выражает намерение считать себя заключившим договор, связывает отправителя с момента получения ее адресатом. Срок для ответа на

оферту – 30 дней или иной. Оферта не может быть отозвана в течение указанного срока. Без указания срока для ответа – ответ ожидается в течение нормально необходимого времени.

Акцептом признается ответ лица, которому адресована оферта, о ее принятии. Акцепт должен исходить от лица, кому сделана оферта, он должен быть полным и безоговорочным.

В случае наличия предварительного договора, сторона, получившая оферту в течение 30 дней, направляет другой стороне извещение об акцепте или об отказе от акцепта или акцептовать оферту на других условиях (протокол разногласий к проекту договора).

Согласно ГК РФ /9/ договор лизинга в письменной форме может быть заключен одним из двух способов:

1) состоянием одного договора, подписанного сторонами, что исключает возможность спора о самом факте заключения договора;

2) обменом документами посредством почтовой, телефонной, электронной и иной связи, позволяющей достоверно установить, что документ исходит от стороны по договору.

При подписании текста договора целесообразно учитывать следующие обстоятельства:

– филиалы и структурные подразделения юридического лица не могут подписывать договоры от своего имени, хотя хозяйствующий субъект и включил в их положения право совершать сделки;

– руководитель организации заключает договоры без доверенности, а остальные работники – по заверенной копии приказа или доверенности;

– стороны вправе использовать факсимильное воспроизведение подписи, а также электронно-цифровую подпись /9/;

– весь пакет договора надо прошить, заклеить и удостоверить подписями и печатями сторон, либо подписать каждую страницу договора;

– подпись с черточкой (кто-то за обозначенное лицо) не действительна.

## **4 Экономическая оценка лизингового проекта**

### **4.1 Лизинговые платежи**

Согласно Закону «О финансовой аренде (лизинге)» от 29.01.02 № 10 – ФЗ, под лизинговыми платежами понимается сумма платежей по договору лизинга за весь срок действия договора лизинга, в которую входит возмещение затрат лизингодателя, связанных с приобретением и передачей предмета лизинга лизингополучателю, возмещение затрат, связанных с оказанием других, предусмотренных договором лизинга услуг, а также доход лизингодателя.

В общую сумму договора лизинга может включаться выкупная цена предмета лизинга, если договором предусмотрен переход права собственности на предмет лизинга к лизингополучателю.

Доход лизингодателя – это сумма лизинговых платежей сверх возмещения инвестиционных затрат лизингодателя, включающая оплату за организацию лизинговой сделки и процент за использование собственных средств лизингодателя, направленных на приобретение предмета лизинга и выполнение дополнительных услуг.

В состав лизинговых платежей /10/ (Методические рекомендации по расчету лизинговых платежей, утв. Минфином РФ 16.04.96) входят:

- амортизация имущества за весь срок действия договора лизинга;
- плата за использованные лизингодателем заемные средства;
- комиссионное вознаграждение (доход лизингодателя);
- плата за дополнительные услуги лизингодателя, предусмотренные договором;
- стоимость выкупаемого лизингового имущества, если выкуп предусмотрен договором;
- НДС, уплачиваемый лизингополучателем по услугам лизингодателя.

Лизинговые платежи классифицируют:

1) по методу начисления:

- ) с фиксированной общей суммой, когда общая сумма платежей начисляется равными долями в течение всего срока договора в соответствии с согласованной сторонами периодичностью;
- ) платеж с авансом, когда лизингополучатель при заключении договора выплачивает лизингодателю аванс в определенном размере (обычно в процентах от покупной стоимости объекта лизинга), а остальная часть общей суммы лизинговых платежей (за минусом аванса) начисляется и уплачивается в течение срока действия договора, как и при начислении платежей с фиксированной общей суммой;
- ) минимальная лизинговая плата – это сумма всех лизинговых платежей за весь период лизинга плюс оплата за выкуп арендованного имущества в собственность после окончания срока сделки;

2) по способу уплаты:

- ) равными долями – это типовой, аннуитетный, равномерный способ выплаты;
- ) прогрессивные (возрастающие) – в начальный период договора устанавливаются небольшие взносы, которые постепенно увеличиваются;
- ) дигрессивные – постепенно уменьшающиеся выплаты в большей мере применимы при ускоренных платежах на первом начальном этапе лизинга;
- ) сезонные – успешно применяются в сельском хозяйстве с сезонным характером производства, где возможности уплаты намного улучшаются после уборки урожая;

3) по периодичности (графику) выплат:

- ) единовременные платежи – производятся после поставки объекта лизинга и подписания сторонами акта приемки оборудования;
  - ) периодические – ежемесячные, поквартальные, ежегодные обычно широко применяются в практике с обязательным указанием срока внесения платы по числам месяца;
- 4) по форме:
- ) денежные платежи;
  - ) компенсационные (натуральные) – если расчеты производятся товарами, выпускаемыми с использованием объекта лизинга, или путем оказания лизингодателю встречных услуг;
  - ) смешанные платежи – сочетание денежных и компенсационных выплат по соглашению сторон особенно в условиях жесткой финансовой политики и кризиса.

## 4.2 Методика расчета лизинговых платежей

В связи с тем, что с уменьшением задолженности по кредиту, полученному лизингодателем для приобретения имущества – предмета лизинга, уменьшается и размер платы за используемые кредиты, а также уменьшается и размер комиссионного вознаграждения лизингодателю, если ставка вознаграждения очень часто устанавливается сторонами в процентах к непогашенной (несамортизированной) стоимости имущества, целесообразно осуществлять расчет лизинговых платежей в следующей последовательности /10/:

- 1) рассчитывают размеры лизинговых платежей по годам, охватываемым договором лизинга;
- 2) рассчитывают общий размер лизинговых платежей за весь срок договора лизинга как сумма платежей по годам;
- 3) рассчитывают размер лизинговых взносов в соответствии с выбранной сторонами периодичностью взносов, а также согласованными ими методами начисления и способом уплаты.

Расчет общей суммы лизинговых платежей ЛП, р., по годам осуществляется по формуле:

$$\text{ЛП} = \text{АО} + \text{ПК} + \text{КВ} + \text{ДУ} + \text{НДС},$$

где АО – величина амортизационных отчислений, причитающихся лизингодателю в текущем году, р.;

ПК – плата за используемые кредитные ресурсы лизингодателем на приобретение имущества — объекта лизинга, р.;

КВ – комиссионное вознаграждение лизингодателю за предоставление имущества по договору лизинга, р.;

ДУ – плата лизингодателю за дополнительные услуги лизингополучателю, р.;

НДС – налог на добавленную стоимость, уплачиваемый лизингополучателем по услугам лизингодателя.

Амортизационные отчисления АО, р., определяют по формуле:

$$AO = (BC \times NA) / 100,$$

где BC – балансовая стоимость имущества – предмета договора лизинга, р.;

NA – норма амортизационных отчислений, %;

Стороны договора вправе применять механизм ускоренной амортизации.

Плата за используемые лизингодателем кредитные ресурсы на приобретение имущества – предмета договора ПК, р., рассчитывают по формуле:

$$PK = (KP \times STK) / 100,$$

где KP – кредитные ресурсы, используемые на приобретение имущества, р.;

STK – ставка за кредит, процентов годовых.

При этом имеется в виду, что в каждом расчетном году плата за используемые кредитные ресурсы  $KPt$  р., определяется по среднегодовой сумме непогашенного кредита в этом году или по среднегодовой остаточной стоимости имущества – предмета договора, по формуле:

$$KPt = [Q \times (OCH + OCK)] / 2,$$

где OCH и OCK – расчетная остаточная стоимость имущества соответственно на начало и конец года, р.;

Q – коэффициент, учитывающий долю заемных средств в общей стоимости приобретаемого имущества.

Комиссионное вознаграждение может устанавливаться по соглашению сторон в процентах:

– от балансовой стоимости имущества;

– от среднегодовой остаточной стоимости имущества – предмета договора. Комиссионное вознаграждение KBt р., определяют по формуле:

$$KBt = STB \times BC,$$

где STB – ставка комиссионного вознаграждения, в процентах годовых от балансовой стоимости имущества;

или по формуле:

$$KBt = [(OCH + OCK) \times STO] / 2 \times 100,$$

где СТО – ставка комиссионного вознаграждения, устанавливаемая в процентах от среднегодовой остаточной стоимости имущества – предмета договора.

Плата за дополнительные услуги в расчетном году ДУ<sub>t</sub>, р., определяется по формуле:

$$\text{ДУ}_t = (P_1 + P_2 + \dots + P_n) / T,$$

где P<sub>1</sub>, P<sub>2</sub>, ..., P<sub>n</sub> – расход лизингодателя на каждую предусмотренную договором услугу, р.;

T – срок договора, лет.

Размер НДС, уплачиваемого лизингодателем по услугам договора лизинга НДС<sub>t</sub>, р., определяется по формуле:

$$\text{НДС}_t = (V_t \times \text{СТН}) / 100,$$

где V<sub>t</sub> – выручка от сделки по договору лизинга в расчетном году, р.;

СТН – ставка НДС, %.

Сумма выручки V<sub>t</sub>, р., определяется по формуле:

$$V_t = \text{АО}_t + \text{ПК}_t + \text{КВ}_t + \text{ДУ}_t,$$

Расчет размеров лизинговых взносов при уплате равными долями с оговоренной в договоре периодичностью осуществляют следующим образом.

Размер ежегодного лизингового взноса ЛВГ, р., если договором предусмотрена ежегодная выплата, определяют по формуле:

$$\text{ЛВГ} = \text{ЛП} / T,$$

где ЛП – общая сумма лизинговых платежей;

T – срок договора лизинга, лет.

Размер ежеквартального лизингового взноса ЛВК, р., если договором предусмотрена ежеквартальная выплата, определяют по формуле:

$$\text{ЛВК} = \text{ЛП} / T / 4,$$

Размер ежемесячного лизингового взноса ЛВМ, р., если договором предусмотрена ежемесячная выплата, определяется по формуле:

$$\text{ЛВМ} = \text{ЛП} / T / 12.$$

### 4.3 Закрытие лизинговой сделки

Если наступило одно из событий, в результате которого лизингодатель прекратил действие лизингового договора, например, через 2 года, то лизингодатель обязан выплатить сумму закрытия сделки, в которую включаются следующие величины:

1) вся невыплаченная лизингодателю сумма лизинговых платежей ЛПН, р., которую определяют по формуле:

$$\text{ЛПН} = \text{ЛП} - \text{ЛПФ},$$

где ЛП – общая сумма лизинговых платежей, р.;

ЛПФ – сумма фактически произведенных взносов, р.;

2) остаточная стоимость объекта лизинга на момент окончания срока договора СО, р., определяемая по формуле:

$$\text{СО} = \text{СН} - \text{А},$$

где СН – балансовая первоначальная стоимость объекта лизинга, р.;

А – амортизационные отчисления, р.;

3) неустойка Н, р., определяемая по формуле:

$$\text{Н} = \text{СС} \times [(\text{ПС} + \text{ПВ}) / 100],$$

где СС – суммарная среднегодовая стоимость оборудования за период с момента прекращения действия лизингового соглашения до полной его амортизации, р.;

ПС – процентная ставка финансирования, %;

ПВ – ставка комиссионного вознаграждения, %.

Суммарная среднегодовая стоимость имущества за оставшиеся годы с момента прекращения действия лизингового договора до полной его амортизации СС, р., определяется по выражению:

$$\text{СС} = \sum^T [(\text{СН} + \text{СК}) / 2],$$

где СН – стоимость объекта на начало года, следующего за момент прекращения действия договора, р.;

СК – стоимость объекта на конец года, следующего за моментом прекращения действия лизингового договора, р.;

Т- периоды (годы) с момента прекращения действия лизингового договора до полной амортизации объекта, лет.

Сумма закрытия сделки ЗС, р., определяется сложением названных величин по формуле:

$$\text{ЗС} = \text{ЛПН} + \text{СО} + \text{Н}.$$

## **5 Эффективность лизинговых проектов**

### **5.1 Основы оценки инвестиционных проектов**

Важнейшей задачей лизингового бизнеса является правильная оценка эффективности, целесообразности инвестирования путем лизинговых операций.

Понятие «эффективность деятельности» может быть сведено к решению единообразной задачи – сопоставление затрат на данный вид деятельности и результатов, получаемых в ходе ее реализации.

В настоящее время имеется достаточное количество методов оценки эффективности инвестирования, как упрощенных, так и более сложных.

К упрощенным методам относятся:

1) метод «наименьших затрат», применяемый в тех случаях, когда выгоды (результаты) заранее заданы, но трудно оценимы в денежном выражении;

2) определение срока окупаемости вложений – периода, необходимого для возмещения исходных капиталовложений за счет прибыли от данного проекта;

3) определение простой нормы прибыли – отношения прибыли за полный год эксплуатации к исходным инвестиционным затратам.

Известные недостатки упрощенных способов оценки эффективности инвестирования устраняются более сложными методами:

1) дисконтирования – метод приведения будущих доходов к чистой стоимости (NPV);

2) компаундинга (накопления через сложный процент);

3) расчета внутренней нормы доходности (JRR).

### **5.2 Анализ лизингового проекта**

Экономические преимущества лизинга, обеспечивающие выгоды каждой из сторон лизинговой сделки, должны получить конкретную количественную и качественную оценку исходя из интересов этих сторон.

Таким образом, проблема оценки проекта сводится к проблеме оценки достижения максимальной выгоды тремя основными участниками сделки – продавцом объекта лизинга, лизингополучателем и лизингодателем.

Выгода продавца максимально обеспечивается в случае осуществления первого этапа сделки – поставки оборудования лизингополучателю и оплаты за него продавцу. Следовательно, специальных способов оценки этой выгоды предлагать нет необходимости: сам факт оплаты за лизинговое имущество свидетельствует о полной реализации интересов этой стороны сделки.

С точки зрения лизингополучателя проблема сводится к поиску выгодных (дешевых) источников финансирования. Другими словами, альтернативный выбор по поводу того, что выгоднее – приобрести

необходимые активы в собственность или арендовать их на условиях лизинга. С позиций финансирования, наиболее подходящим способом оценки целесообразности лизинга является методика расчета цены заемного капитала.

Цель лизингодателя – получение финансовой выгоды от сдачи имущества в аренду. Важнейшей задачей при этом является определение величины лизинговых платежей, компенсирующих расходы на приобретение и обслуживание оборудования, а также обеспечивающих лизингодателю получение требуемой нормы доходности.

Для иллюстрации оценки проекта лизингополучателем рассмотрим пример.

Компании – потенциальному лизингополучателю для производственных нужд требуется актив стоимостью 100 р., который предполагается использовать в течение двух лет. Актив может быть либо куплен за счет ссуды либо взят в лизинг. Для покупки можно получить в банке требуемую сумму под 10% годовых на два года, выплачивая банку 10 р. как процент в конце каждого года и погасить 100 р. в конце второго года.

Предположим, что в целях налогообложения стоимость актива может быть списана в течение двух лет по прямолинейному методу. Остаточная стоимость актива по истечении двух лет будет равна нулю.

С другой стороны, фирма может получить актив в аренду на два года, выплачивая 55 р. в конце каждого года. Фирма платит налоги по ставке 40%. Анализ целесообразности того или иного варианта предполагает оценку денежных потоков в случае покупки, в случае лизинга и затем выбор наиболее дешевого варианта финансирования.

Предполагается, что величина процентов по ссуде снижает размер налогооблагаемой прибыли (процент за кредит не облагается налогом, т.е. является вычетом из прибыли). Отсюда и получается налоговая экономия при выплате процентов.

Важную роль в процессе оценки инвестиций играет амортизация оборудования. Это объясняется, во-первых, тем, что амортизация является заметной статьей расходов в бюджете инвестиций; во-вторых, её можно исключить из налогообложения, поэтому учет амортизации уменьшает налоговые обязательства; в-третьих, амортизация представляет собой не денежный доход, так что никакие деньги не покидают компанию.

Данные для анализа целесообразности покупки актива представлены в таблице 1:

Таблица 1 – Анализ покупки актива

Показатели, р.	Год 0-й	Год 1-й	Год 2-й
1	2	3	4
Стоимость актива	-100	–	–
Сумма ссуды	100	–	–

Продолжение таблицы 1

1	2	3	4
Затраты на выплату процентов	–	–10	–10
Налоговая экономия при выплате процентов	–	4	4
Сумма к погашению	–	–	–100
Налоговая экономия на амортизации	–	20	20
Суммарный денежный поток	0	14	–86

Налоговая экономия при выплате процентов рассчитана исходя из суммы процентов (10 р.) и налоговой ставки (40%). Налоговая экономия на амортизации определяется как амортизируемая часть стоимости актива (50 р. в год) и той же налоговой ставки (40%).

Денежный поток, генерируемый полезным использованием приобретаемого актива в данном анализе можно не учитывать, поскольку его величина не зависит от способа финансирования.

Данные для анализа целесообразности лизинга сведены в таблице 2:

Таблица 2 – Анализ лизинга актива

Показатели, р.	Год 0-й	Год 1-й	Год 2-й
1	2	3	4
Лизинговые платежи	–	–55	–55
Налоговая экономия	–	22	22
Суммарный денежный поток	0	–33	–33

Сравнение затрат на лизинг и покупку нужно делать, используя технику дисконтирования. А именно в общем случае количественный анализ данной проблемы с позиции лизингополучателя можно свести к определению приведенных к нулевому году затрат (текущих стоимостей денежных потоков) на покупку и затрат по приобретению имущества в лизинг.

Общее правило принятия решения в данном случае формируется следующим образом: если приведенные затраты на покупку актива меньше приведенных затрат по приобретению имущества в лизинг – то имущество необходимо купить, в противном случае – арендовать.

Принципиально важной для оценки здесь является величина коэффициента дисконтирования. Его размер можно принять исходя из процентной ставки по банковской ссуде (10%). Однако, учитывая, что оплата процентов по ссуде снижает налогооблагаемую прибыль, стоимость заемного капитала, а значит, и ставка дисконта должна быть скорректирована на величину налоговой ставки, т.е. на 40% налога.

Ставка дисконта тогда в нашем примере будет равна  $6\% = 10\% \times (1 - 0,4)$ , а коэффициент дисконтирования  $K$ , в наших расчетах будет определяться по формуле:

$$K = 1 / (1 + 0,06)^n,$$

где  $n$  – номер года с момента инвестиций.

Текущие стоимости денежных потоков по годам, для варианта покупки будут равны:

$$\begin{aligned} \text{1-й год: } & 14 / (1 + 0,06) = 13,21 \text{ р. (доход);} \\ \text{2-й год: } & -86 / (1 + 0,06) = -76,54 \text{ р. (расходы).} \end{aligned}$$

Итак, приведенные к нулевому году затраты на покупку составят:

$$-76,54 + 13,21 = -63,33 \text{ р.}$$

Текущие стоимости денежных потоков по годам, для варианта лизинга:

$$\begin{aligned} \text{1-й год: } & -33 / (1 + 0,06) = -31,13 \text{ р. (расходы);} \\ \text{2-й год: } & -33 / (1 + 0,06)^2 = -29,37 \text{ р. (расходы).} \end{aligned}$$

Тогда приведенные затраты по приобретению имущества в лизинг составят:

$$-31,13 - 29,37 = -60,50$$

Таким образом, можно утверждать, что лизинг в данном случае дешевле, а значит, предпочтительнее.

### **5.3 Оценка лизингового проекта по чистой текущей стоимости и внутренней норме доходности**

Для более детального анализа целесообразности использования лизинга либо покупки оборудования на заемные средства используют описанные выше показатели чистой текущей стоимости (NPV) и внутренней нормы доходности (JRR).

Такого рода расчеты осуществим на примере фирмы, которая проводит анализ целесообразности приобретения в лизинг сборочного конвейера, необходимого в следующем календарном году.

Фирма планирует купить автоматическую сборочную линию с 10-летним сроком эксплуатации и ценой 10 т.р. с доставкой и монтажом. Однако фирма собирается использовать конвейер только пять лет и в дальнейшем прекратить это производство.

Фирма может привлечь заемный капитал в сумме 10 т.р. под 10% на доналоговой базе.

Ликвидационная стоимость линии по истечении 10-ти лет оценивается в 50 р., а по истечении пяти лет – в 1 т.р. Таким образом, если фирма купит

оборудование и по истечении пяти лет продаст его, то ее выручка до вычета налогов составит 1 т.р.

Фирма может арендовать оборудование на пять лет, выплачивая по 2750 р. в начале каждого года. Договором лизинга предусмотрено, что лизингодатель будет обслуживать оборудование без дополнительной платы. Если же фирма покупает оборудование, она будет должна оплачивать техобслуживание, выполняемое производителем оборудования фиксированной ставке в 500 р. в год, подлежащей выплате в начале каждого года.

Уровень налогов равен 40%, лизинг квалифицируется как налогово ориентированный, т.е. позволяющий использовать налоговые льготы.

В таблицах 3 и 4 приведены расчеты по анализу лизинга. Таблица 3 посвящена оценке эффективности покупки права собственности, таблица 4 – оценке эффективности лизинга.

Таблица 3 – NPV – анализ фирмы – лизингополучателя при покупке актива

Показатели, р.	0	1	2	3	4	5
Чистая цена покупки	-10000	-	-	-	-	-
Затраты на обслуживание	-500	-500	-500	-500	-500	-
Налоговая экономия на обслуживании	200	200	200	200	200	-
Налоговая экономия на амортизации	-	800	1280	760	480	440
Ликвидационная стоимость	-	-	-	-	-	1000
Налог на доход от ликвидации имущества	-	-	-	-	-	160
Суммарный денежный поток	-10300	500	980	460	180	1280
Дисконтированный денежный поток	-10300	472	872	386	143	956
Приведенные затраты на покупку	-7471	-	-	-	-	-

Таблица 4 – NPV – анализ фирмы – лизингополучателя при использовании лизинга

Показатели, р.	0	1	2	3	4	5
1	2	3	4	5	6	7
Лизинговые взносы	-2750	-2750	-2750	-2750	-2750	-
Налоговая экономия на арендной плате	1100	1100	1100	1100	1100	-
Суммарный денежный поток	-1650	-1650	-1650	-1650	-1650	0

Продолжение таблицы 4

1	2	3	4	5	6	7
Дисконтированный денежный поток	-1650	-1557	-1468	-1385	-1307	0
Приведенные затраты по лизингу	-7367	-	-	-	-	-

Затем необходимо сравнить затраты. Это осуществляется с помощью техники дисконтирования. Известно: чем рискованнее денежный поток, тем большее значение имеет ставка дисконта. Этот принцип применим и к оценке лизинга. В отличие от инвестиционных проектов, здесь большинство элементов денежных потоков вполне определены. Выплата процентов по ссуде и схема лизинговых платежей определены в контрактах. Величина амортизационных отчислений устанавливается законодательством и не подлежит изменениям, годовые расходы на обслуживание в сумме 500 р. также определены в договоре. Налоговая экономия определяется, исходя из 40%-й ставки налога.

Суммарный денежный поток дисконтируется по ставке 6%, соответствующей после налоговой цене заёмного капитала лизингополучателя.

Нормы амортизации по годам равны соответственно 0,20, 0,32, 0,19, 0,12, 0,11. Налоговая экономия на амортизации равна 40% суммы годовых амортизационных отчислений.

Ликвидационная стоимость равна 1000 р., а балансовая – 600 р., поэтому фирма должна выплатить налог в сумме 160 р. =  $0,4 \times (1 \text{ т.р.} - 600 \text{ р.})$ .

Как только денежные потоки по лизингу и покупке определены, их надлежит дисконтировать по сравнительно низкой ставке. Большинство специалистов рекомендуют использовать цену заёмного капитала компании. Поскольку сумма уплачиваемых процентов подлежит вычету из налогооблагаемой прибыли, следует использовать посленалоговую цену заёмного капитала равную 6%. Именно по этой ставке рассчитаны приведенные затраты с учетом дисконтирования суммарных денежных потоков.

Заключительным этапом оценки лизингового проекта по показателям чистой текущей стоимости (NPV) является выбор того способа финансирования, который имеет наименьшие приведенные затраты.

В нашем примере, лизинг предпочтителен для анализируемой фирмы, чем прямая покупка.

Сравнительный анализ эффективности покупки или лизинга может быть выполнен на основе критерия JRR (внутренней ставки доходности). Можно найти посленалоговую цену капитала по договору лизинга и сравнить её с посленалоговой ценой заёмного капитала, равной 6%, т.е. рассчитать аналог этого процента в отношении договора лизинга. Если его значение будет меньше, тогда лизинг более предпочтителен.

В таблице 5 приведены денежные потоки для расчета эквивалента ссудного процента для договора лизинга.

Таблица 5 – JRR – анализ фирмы лизингополучателя

Показатели, р.	0	1	2	3	4	5
Невыплаченная цена оборудования	10000	–	–	–	–	–
Арендная плата с учетом налоговой экономии	–1650	–1650	–1650	–1650	–1650	–
Потери налоговой экономии на амортизации	–	–800	–1280	–760	–480	–440
Неоплаченные расходы на техобслуживание с учетом налоговой экономии	300	300	300	300	300	–
Потеря ликвидационной стоимости за вычетом налогов	–	–	–	–	–	–840
Суммарный денежный поток	8650	–2150	–2630	–2110	–1830	–1280
Дисконтированный денежный поток по ставке 6%	8650	–2028	–2340	–1772	–1450	–956
Дисконтированный денежный поток по ставке 5%	8650	–2048	–2385	–1823	–1506	–1003

В случае лизинга за оборудование платит лизингодатель, а фирма экономит 10 т.р. Это отражено как приток денежных средств в нулевой год.

Далее нужно определить, что фирма теряет в случае лизинга. Компания вынуждена платить по договору лизинга, а сумма годового взноса в посленалоговом исчислении 1650 р. (в доналоговом – 2750 р.). Годовые платежи указаны как отток средств.

Если фирма выбирает лизинг, начисление амортизации будет делаться лизингодателем. Потерянная при этом налоговая экономия на амортизации, которая представляет собой альтернативные затраты, показаны как отток средств.

В случае лизинга не нужно тратиться на оплату техобслуживания в сумме 500 р. в год, или 300 р. в посленалоговом исчислении. Эта экономия показана как приток от лизинга.

Если фирма получает оборудование по лизингу, она будет вынуждена отказаться от чистой ликвидационной стоимости, равной 840 р. в посленалоговом исчислении. Эта сумма также является альтернативными затратами и показан как отток в пятом году.

Для определения внутренней ставки доходности (ВД) при оценке инвестиционных проектов /11/, используя методы интерполяции и дисконтирования.

Расчет JRR – критерия производят в следующей последовательности:

1) выбирается произвольная ставка дисконтирования (СД), например в нашем случае 6%, и на ее основе рассчитываются суммарные приведенные затраты по проекту;

2) доходы по проекту (8650 р.) сопоставляются с полученной суммой приведенных затрат;

3) если первоначальная произвольная ставка дисконтирования (6%) не дает нулевой чистой текущей стоимости доходов (ЧТСД), то выбирают вторую ставку дисконтирования по такому правилу;

) если  $ЧТСД > 0$ , то новая ставка дисконта должна быть меньше первоначальной;

) если  $ЧТСД < 0$ , то новая ставка дисконта должна быть больше первоначальной;

4) вторая СД подбирается до тех пор, пока не получится ЧТСД как больше, так и меньше нуля;

5) составляется пропорция и решается уравнение относительно величины X:

$$\frac{(ПР_{\max} - ПД)}{(ПР_{\max} - ПР_{\min})} = \frac{[ст.д. ПР_{\max} - (ст.д. ПР_{\max} + X)]}{(ст.д. ПР_{\max} - ст.д. ПР_{\min})}$$

где  $ПР_{\max}$  – максимальные приведенные затраты по проекту (сумма граф 3 – 7), р.;

$ПР_{\min}$  – минимальные приведенные затраты по проекту (сумма граф 3 – 7), р.;

ПД – суммарный приведенный доход по проекту (графа 2), р.;

ст.д.  $ПР_{\max}$  – СД для  $ПР_{\max}$ ;

ст.д.  $ПР_{\min}$  – СД для  $ПР_{\min}$ .

б) определяется внутренняя ставка доходности (ВСД) по формуле:

$$ВСД = ст.д. ПР_{\max} + X$$

Значение показателя ВСД  $JRR = 5,5\%$  может быть найдено с помощью финансового калькулятора или по выше описанной методике. Это число представляет собой лизинговый эквивалент ссудного процента в после налоговом исчислении. Если фирма выбирает лизинг, это значит, что она использует 10 т.р. по цене 5,5%. Поскольку цена капитала по договору лизинга меньше, чем значение процентной ставки по кредитам в посленалоговом исчислении, фирме следует предпочесть лизинг, а не покупку оборудования.

#### **5.4 Оценка лизинговой деятельности лизингодателем**

Следующий этап оценки лизинговой операции – определение её целесообразности с позиции интересов лизингодателя.

Анализ лизингодателя включает:

– определение чистого денежного оттока, которым обычно является цена поставки арендуемого оборудования за вычетом аванса по договору лизинга;

– определение периодических денежных потоков, которые состоят из лизинговых платежей за вычетом налога на прибыль и затрат на техобслуживание;

– исчисление ликвидационной стоимости актива за вычетом налогов по окончании договора лизинга;

– определение того, превышает ли доходность по лизингу альтернативные затраты лизингодателя, т.е. положительно ли значение NPV (ЧТСД) данной операции.

Для целей анализа с позиции лизингодателя рассмотрим пример с ранее анализируемой фирмой.

Потенциальный лизингодатель – состоятельное физическое лицо, получающее текущие доходы в виде процентов и уплачивающий совокупный налог по ставке 40%.

Инвестор может приобрести 9%-ые облигации, обеспечивающие посленалоговую доходность в размере  $9\% \times (1 - 0,4) = 5,4\%$ .

Эта доходность, которую инвестор может получить при альтернативном инвестировании со сходным риском.

Ликвидационная стоимость актива на конец пятого года 1000 р. Поскольку остаточная стоимость по балансу к концу пятого года составит 600р., оставшиеся 400 р. из этой тысячи подлежат налогообложению по ставке 40%. По окончании договора лизинга арендодатель может рассчитывать на доход от продажи актива в сумме 840 р. в после налоговом исчислении.

Расчет эффективности операции лизинга с позиции инвестора представлен в таблице 6:

Таблица 6 – Анализ лизинга с позиции лизингодателя

Продолжение, р.	0	1	2	3	4	5
Чистая цена покупки	-10000	–	–	–	–	–
Затраты на обслуживание	-500	-500	-500	-500	-500	–
Налоговая экономия на обслуживании	200	200	200	200	200	–
Налоговая экономия на амортизации	–	800	1280	760	480	440
Лизинговые платежи	2750	2750	2750	2750	2750	–
Налог на лизинговые платежи	-1100	-1100	-1100	-1100	-1100	–
Ликвидационная стоимость	–	–	–	–	–	1000
Налог на доход от ликвидации имущества	–	–	–	–	–	-160
Суммарный денежный поток	-8650	2150	2630	2110	1830	1280
Дисконтированный денежный поток по ставке 5,4%	-8650	2040	2367	1802	1483	984

По данным таблицы 6 чистая текущая стоимость доходов (NPV или ЧТСД), как разность суммарных приведенных доходов и приведенных затрат по проекту, равна 26 р. Таким образом, инвестор, предпочитающий лизинг инвестициям в 9%-ые облигации (5,4% в после налоговом исчислении), выигрывает 26 р., т.е. Договор лизинга более предпочтителен как объект инвестирования. Как было показано ранее, лизинг выгоден и лизингополучателю, поэтому сделка должна состояться.

## Список использованных источников

- 1 Джуха В.М. Лизинг. – Ростов н/д: Феникс, 1999. – 320 с.
- 2 Васильев Н.М., Катырин С.Н., Лепе Л.Н. Лизинг как механизм развития инвестиций и предпринимательства. – М.: ООО ИКК “ДеКА”, 1999. – 280 с.
- 3 Горемыкин В.А. Основы технологии лизинговых операций. – М.: Ось – 89, 2000. – 512 с.
- 4 О развитии финансового лизинга в инвестиционной деятельности: Указ Президента РФ от 17.09.94 №1929 // Лизинг как механизм развития инвестиций и предпринимательства / Васильев Н.М., Катырин С.Н., Лепе Л.Н. – М., 1999. – С. 110 – 111.
- 5 О развитии лизинга в инвестиционной деятельности: Постановление Правительства РФ от 29.06.95 №633 // Лизинг как механизм развития инвестиций и предпринимательства / Васильев Н.М., Катырин С.Н., Лепе Л.Н. – М., 1999. – С. 116 – 119.
- 6 О лизинге: Закон РФ от 29.10.98 №164 – ФЗ в редакции Федерального закона “О финансовой аренде (лизинге)” от 29.01.2002 №10 – ФЗ // <http://www.Salco.ru>.
- 7 Порядок предоставления государственных гарантий на осуществление лизинговых операций: Постановление Правительства РФ от 03.09.98 №1020 // Лизинг как механизм развития инвестиций и предпринимательства / Васильев Н.М., Катырин С.Н., Лепе Л.Н. – М., 1999. – С. 145 – 147.
- 8 О государственной поддержке развития лизинговой деятельности в Российской Федерации: Постановление Правительства РФ от 27.06.96 №752 // Лизинг как механизм развития инвестиций и предпринимательства / Васильев Н.М., Катырин С.Н., Лепе Л.Н. – М., 1999. – С. 137 – 138.
- 9 Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая и вторая. – М.: ИНФРА – М – НОРМА, 1996. – 560 с.
- 10 Методические рекомендации по расчету лизинговых платежей. Утверждены Минэкономки РФ 16.04.96 // Лизинг как механизм развития инвестиций и предпринимательства / Васильев Н.М., Катырин С.Н., Лепе Л.Н. – М., 1999. – С. 208 – 220.
- 11 Оценка бизнеса / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 512 с.