

Федеральное государственное автономное образовательное
учреждение высшего профессионального образования
«КАЗАНСКИЙ (ПРИВОЛЖСКИЙ) ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

ИНСТИТУТ УПРАВЛЕНИЯ И ТЕРРИТОРИАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ

ОЦЕНКА ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ЛИЗИНГОВЫХ ОПЕРАЦИЙ

Учебно-методическое пособие

Казань – 2013

Учебно-методическое пособие предназначено в помощь преподавателям и студентам и может быть использовано для обобщения и систематизации знаний по лизинговым инвестициям, самостоятельного изучения материала. Учитывая, что лизинговые инвестиции рассматриваются целым рядом учебных дисциплин, преподаваемых для студентов различных специальностей, считаем, что учебно-методическое пособие может представлять интерес для широкого круга читателей, исследующих данную проблематику.

Автор **В.Л. Бабур**, доцент кафедры «Территориальной экономики»
ИУТР

СОДЕРЖАНИЕ

Введение

1. Сущность лизинга

2. Показатели, применяемые для оценки эффективности лизинговых операций

3. Выбор ставки дисконтирования

4. Налог на добавленную стоимость в лизинговых расчетах

5. Оценка эффективности лизинговых операций

5.1. Порядок проведения расчетов

5.2. Расчеты эффективности операции финансового лизинга

5.3. Влияние на эффективность лизинговой операции кредитов, используемых лизингодателем

5.4. Влияние на эффективность лизинговой операции механизма ускоренной амортизации

Заключение

Литература

ВВЕДЕНИЕ

Проблемы развития лизинговых операций остаются актуальными для российской экономики. Причинами тому являются те потенциальные преимущества, которые несут в себе лизинговые сделки. Учитывая, что уровень износа основных производственных фондов во многих отраслях превышает отметку 70%, предприятия вынуждены рассматривать различные возможности их обновления, включая лизинговые контракты.

В силу цикличности развития экономики, в целях диверсификации своих рисков инвесторы, продолжают искать направления вложения средств, для получения прибыли, даже в случае потери традиционных источников дохода. Эти факторы вынуждают их искать новые, альтернативные варианты эффективного размещения свободных денежных средств, включая инвестиции в реальный сектор экономики.

Среди достаточно ограниченного количества возможных альтернатив многие инвесторы останавливают свой выбор на лизинговых операциях. Это обусловлено целым рядом причин:

- выходом ряда нормативных актов и документов, направленных на создание более благоприятных условий для развития лизинга в нашей стране;
- критическим осмыслением опыта российских лизинговых компаний;
- большой потенциальной емкостью рынка;
- острой необходимостью в обновлении основных производственных фондов: по результатам статистических исследований на сегодняшний день в России средняя изношенность основных средств промышленных предприятий составляет 70-80%, а в отдельных отраслях доходит до 90%.

При выборе вариантов размещения денежных средств любой потенциальный инвестор сталкивается с задачей определения эффективности инвестиций, связанной с проведением расчетов и определением ряда показателей, необходимых для оценки инвестиционной деятельности. В данной работе будет рассмотрена специфика финансовых расчетов при проведении лизинговых операций.

В последнее время появились издания (в основном переводные), в которых описываются основные принципы и подходы к решению данной проблемы, приводятся примеры их использования в зарубежной практике. При этом существуют различные взгляды на решение отдельных вопросов, воз-

никающих в процессе совершения лизинговой операции. Толкование некоторых положений неоднозначно и допускает различные варианты оценки отдельных показателей.

Целью данной работы является систематическое изложение основополагающих принципов и подходов, применяемых при финансовых расчетах, связанных с проведением лизинговых операций, их адаптация к действующей нормативно-правовой базе.

1. Сущность лизинга

Термин «лизинг» происходит от английского глагола «lease» и означает «сдавать и брать имущество в наём».

Лизинг как экономико-правовая категория представляет собой особый вид предпринимательской деятельности, направленной на инвестирование временно свободных или привлечённых финансовых средств, когда по договору финансовой аренды (лизинга) арендодатель (лизингодатель) обязуется приобрести в собственность обусловленное договором имущество у определённого продавца и предоставить это имущество арендатору (лизингополучателю) за плату во временное пользование для предпринимательских целей.

Финансирование приобретения лизингового имущества осуществляется лизингодателями (лизинговыми компаниями или кредитными организациями) за счёт собственных или заёмных средств.

Лизинг имеет сходство с кредитом, предоставленным на покупку оборудования, его можно рассматривать как имущественные отношения на основе предоставления кредита лизингодателем лизингополучателю на условиях:

- срочности;
- возвратности;
- платности.

Другая основная характеристика лизинга базируется на отношениях собственности.

При лизинге, как правило, собственность на предмет аренды сохраняется за лизингодателем, а лизингополучатель приобретает его лишь во временное пользование. За обладание правом пользования имуществом

лизингополучатель платит лизингодателю соответствующие суммы – лизинговые платежи, размер, вид и график перечисления которых определяются условиями двустороннего лизингового договора.

По истечении срока лизингового договора лизингополучатель может в зависимости от того, как договорятся стороны, приобрести объект сделки по согласованной цене (остаточной стоимости имущества), продлить лизинговый договор, вернуть оборудование владельцу.

Объектом лизинга может быть любое движимое и недвижимое имущество, относящееся в соответствии с действующей классификацией к основным средствам, кроме имущества, запрещённого к свободному обращению на рынке.

Прямыми участниками лизинговой сделки (субъектами лизинга) являются лизингодатель, лизингополучатель и продавец лизингового имущества.

Лизингодатель – юридическое лицо, осуществляющее лизинговую деятельность, то есть передачу в лизинг по договору специально приобретённого для этого имущества, или гражданин, занимающийся предпринимательской деятельностью без образования юридического лица и зарегистрированный в качестве индивидуального предпринимателя.

Чаще всего в качестве лизингодателей выступают филиалы или дочерние компании банков, реже – промышленных и иногда торговых фирм, страховых обществ. В большинстве своём лизинговые компании принадлежат банкам или контролируются ими.

Лизингополучатель – юридическое лицо, осуществляющее предпринимательскую деятельность, или гражданин, занимающийся предпринимательской деятельностью без образования юридического лица и зарегистрированный в качестве индивидуального предпринимателя, получающие имущество в пользование по договору лизинга.

Продавец лизингового имущества – предприятие-изготовитель машин и оборудования либо другое юридическое лицо или гражданин, продающие имущество, являющееся объектом лизинга.

Косвенными участниками лизинговой сделки являются коммерческие и инвестиционные банки, кредитующие лизингодателя и выступающие гарантами сделок, страховые компании, посредники, лизинговые брокеры.

В классической лизинговой сделке взаимоотношения между субъектами лизинга строятся по следующей схеме:

1) Потенциальный (будущий) лизингополучатель, заинтересованный в получении конкретных и определённых видов имущества (оборудования, техники и т.д.), самостоятельно на основе имеющейся у него информации, опыта, рекомендаций, результатов предварительно достигнутых соглашений подбирает располагающего этим имуществом поставщика.

2) По причине недостаточности собственных средств и ограниченного доступа к кредитным ресурсам для приобретения имущества в собственность или отсутствия необходимости в обязательной покупке имущества лизингополучатель обращается к потенциальному (будущему) лизингодателю, имеющему необходимые средства, с просьбой об участии его в сделке.

3) Если лизингодатель заинтересован в сделке, то он проверяет соответствие цены, которую лизингополучатель согласовал с продавцом имущества, текущему рыночному уровню.

4) Если цена устраивает лизингодателя, то он заключает договор лизинга, покупает оговоренное имущество и передает его лизингополучателю во временное пользование.

При классификации видов лизинга руководствуются следующими критериями.

1) По отношению к арендуемому имуществу (или по объёму обслуживания) лизинг делится на:

- *чистый* (net leasing), когда все расходы по обслуживанию имущества принимает на себя лизингополучатель. При этом лизингополучатель переводит лизингодателю чистые, или нетто платежи. Большинство услуг на отечественном лизинговом рынке оборудования являются чистыми;
- *полный*, т.е. с полным набором услуг, или, как его ещё называют, «мокрый лизинг» (wet leasing), когда лизингодатель принимает на себя все расходы по обслуживанию имущества. Его используют, как правило, сами изготовители оборудования. По стоимости полный лизинг – один из самых дорогих, так как у лизингодателя увеличиваются расходы на техническое обслуживание, сопровождение квалифицированным персоналом, ремонт, поставку необходимого сырья и комплектующих изделий и т.д.;
- *частичный* (с частичным набором услуг), когда на лизингодателя возлагают лишь отдельные функции по обслуживанию имущества.

- 2) По степени окупаемости имущества лизинг подразделяется на:
- лизинг с полной (или близкой к полной) окупаемостью, когда в течение срока действия лизингового договора происходит полная или близкая к полной амортизация имущества и, соответственно, выплата лизингодателю стоимости имущества;
 - лизинг с неполной окупаемостью, при котором в течение срока действия одного лизингового договора происходит частичная амортизация имущества и окупается только часть её.

В соответствии с признаками окупаемости (условиями амортизации) имущества выделяют финансовый и оперативный лизинг.

Финансовый, капитальный лизинг (financial, Capital lease) представляет собой взаимоотношения партнёров, предусматривающие в течение периода действия соглашения между ними выплату лизинговых платежей, покрывающих полную стоимость амортизации оборудования или большую его часть, дополнительные издержки и прибыль лизингодателя.

Финансовый лизинг характеризуется следующими основными чертами:

- а) участием, кроме лизингодателя и лизингополучателя, третьей стороны (производителя или поставщика объекта сделки);
- б) невозможностью расторжения договора в течение основного срока аренды, т.е. срока, необходимого для возмещения расходов арендодателя;
- в) продолжительным периодом лизингового соглашения (обычно близким к сроку службы объекта сделки).

После завершения срока лизингового соглашения (договора) лизингополучатель может купить объект сделки по остаточной стоимости; заключить новый договор на меньший срок и по льготной ставке; вернуть объект сделки лизинговой компании.

Оперативный, или сервисный лизинг (service, operating lease) представляет собой арендные отношения, при которых расходы лизингодателя, связанные с приобретением и содержанием сдаваемых в аренду предметов, не покрываются арендными платежами в течение одного лизингового контракта. По окончании оперативного лизингового договора лизингополучатель имеет право продлить срок договора, вернуть оборудование лизингодателю, купить оборудование у лизингодателя по рыночной стоимости.

3) По характеру лизинговых платежей осуществляется разделение лизинга на виды в зависимости от формы расчётов между лизингодателем и лизингополучателем:

- *денежный*, когда все платежи производятся в денежной форме;
- *компенсационный*, когда платежи осуществляются в форме поставки товаров, произведённых на сданном в лизинг оборудовании, или путём зачёта услуг, оказываемых друг другу лизингополучателем и лизингодателем;
- *смешанный*, когда применяются обе указанные формы платежа.

4) В зависимости от способа уплаты и периодичности выплат можно выделить различные лизинговые схемы:

- с фиксированной общей суммой;
- с авансом (депозитом);
- с возможностью выкупа по остаточной стоимости
- с ежегодными, с полугодовыми, с ежеквартальными, ежемесячными платежами;
- с платежом в начале, середине или в конце периода платежа;
- с равными платежами, с увеличивающимися (прогрессивными) и уменьшающимися (регрессивными) размерами платежей.

Основу экономических взаимосвязей между лизингополучателем и лизингодателем образуют лизинговые платежи.

Наиболее важным звеном организации лизинговых сделок являются экономически обоснованные состав и размер лизинговых платежей. Объективной основой установления лизинговой платы являются стоимость и состояние имущества, срок и нормы амортизации, ссудный процент, налоговые льготы и другие условия. Одним из главных принципов определения лизинговых платежей является возвратность арендованных средств с соответствующим приростом.

При заключении лизингового контракта стороны могут выбрать более приемлемый в конкретных условиях вариант лизинговых платежей, который будет устраивать всех участников сделки.

Расчёт размеров лизинговых платежей может производиться различными методами в зависимости от вида лизинга, формы и способа выплат.

Стоимость лизинга складывается из суммы амортизационных отчислений на объект, платы за кредитные ресурсы, маржи (комиссионных выплат) лизинговой компании, оплаты сервисных услуг пользователю имуществом, налога на добавленную стоимость, таможенных платежей (при внешнем лизинге), расходов по страхованию рисков и др.

Расчёт общей суммы лизинговых платежей за год осуществляется по формуле:

$$\text{ЛП} = \text{АО} + \text{КВ} + \text{К} + \text{ДУ} + \text{НДС}, \quad (1)$$

где ЛП – общая сумма лизинговых платежей;

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

КВ – комиссионное вознаграждение лизингодателю за предоставление имущества по договору лизинга (включая плату за собственные средства лизингодателя, затраченные на приобретение имущества);

К- стоимость кредита, для случая, при котом лизингодателем для приобретения имущества использовались не только собственные, но и заемные средства

ДУ – плата лизингодателю за дополнительные услуги лизингополучателю, предусмотренные договором лизинга;

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

$$\text{АО} = \text{БС} \cdot \text{На} : 100, \quad (2)$$

где БС – балансовая стоимость имущества – предмета договора лизинга;

На – норма амортизационных отчислений в процентах.

$$\text{КВ} = \text{р} \cdot \text{ОС}, \quad (3)$$

где р – ставка комиссионного вознаграждения, в процентах годовых от ОС
ОС- средняя за период остаточная стоимость имущества– предмета договора лизинга.

$$\text{НДС} = \text{В} \cdot \text{СН} : 100, \quad (4)$$

где В – выручка от сделки по договору лизинга в расчётном году;

СН – ставка налога на добавленную стоимость в процентах.

2. Показатели, применяемые для оценки лизинговых операций

Лизинговые операции являются одним из направлений инвестиционной деятельности, поэтому для оценки их эффективности с полным правом можно использовать весь математический аппарат, существующий для оценки инвестиционной деятельности.

В предлагаемой работе приведена методика расчетов параметров лизинговых операций на примере финансового лизинга. Общий срок лизинга близок к общему сроку службы оборудования и превышает три года, поэтому для анализа эффективности сделок можно воспользоваться инструментарием, применяемым для оценки долгосрочных инвестиционных проектов.

В основе процесса принятия управленческих решений инвестиционного характера лежит сравнение предполагаемого объема инвестиций и будущих денежных поступлений. Поскольку сравниваемые показатели относятся к различным моментам деятельности, основной проблемой является их сопоставимость.

Методы, используемые для анализа инвестиционной деятельности, можно разделить на две группы:

- методы, основанные на дисконтированных оценках;
- методы, основанные на учетных оценках.

При анализе лизинговых операций применяются обе группы методов.

В работе представлены расчеты, основанные на методе дисконтированных оценок, при котором анализ движения денежных средств предприятия базируется на принципе временной стоимости денежных средств, т.е. различной стоимости денег в зависимости от времени их поступления или выбытия. В основе метода лежит принцип, согласно которому все ожидаемые движения денежных средств приводятся к одному моменту времени (моменту начала инвестиционного проекта) при помощи операции математического дисконтирования. При этом каждое движение денежных средств будет иметь свой коэффициент приведения (дисконтирования).

Чистая приведенная стоимость (NPV) инвестиций определяется по следующей формуле:

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+i)^k} = \sum_{k=1}^n PV_k, \quad (5)$$

где k – момент (период) времени;

P_k – приток (отток) средств, приходящийся на k -й момент (период) времени;

PV_k – дисконтированное значение величины P_k ;

i – ставка дисконтирования;

$1/(1+i)^k$ – коэффициент дисконтирования.

Рыночная стоимость каждого отдельного движения денежных средств напрямую связана с действующей рыночной процентной ставкой. Поэтому при анализе движения денежных средств менеджер должен особое внимание уделить текущему состоянию экономики и связанному с ним процентному риску.

Трудность применения такого анализа долгосрочных проектов в нашей стране состоит, в первую очередь, в абсолютной непредсказуемости возможных изменений процентных ставок. Поскольку дисконтирование платежей для оценки проекта зависит только от выбранной ставки дисконтирования, необходимо отдавать себе отчет, что любая неточность в решении данного вопроса сведет на нет все последующие расчеты, итогом которых будет совершенно некорректный результат. В дальнейшем мы подробнее остановимся на выборе ставки дисконтирования.

Основными показателями, количественно характеризующими инвестиционную привлекательность проекта, являются:

1) чистая приведенная стоимость, рассчитываемая как разность между дисконтированными поступлениями и дисконтированными оттоками денежных средств;

2) рентабельность инвестиций PI , рассчитываемая как отношение между дисконтированными поступлениями и дисконтированными оттоками денежных средств;

3) внутренняя норма доходности IRR , – ставка дисконтирования, при которой чистая приведенная стоимость проекта равна нулю;

4) время окупаемости инвестиционного проекта.

Одним из показателей, характеризующих продолжительность возврата средств, является срок окупаемости инвестиционного проекта. В настоящее время для характеристики продолжительности возврата инвестированных средств часто используется дюрация.

Дюрация рассчитывается умножением приведенной стоимости каждого элемента потока денежных средств на промежуток времени до уплаты или получения, суммированием этих произведений и делением на современную стоимость всех движений денежных средств:

$$D = \frac{\sum PV_k \cdot k}{\sum PV_k}. \quad (6)$$

После изложения общих положений остановимся подробнее на особенностях финансовых расчетов лизинговых операций.

Допустим лизингополучатель, в соответствии с условиями договора, выплачивает лизингодателю очередной лизинговый платеж. В соответствии с действующим налоговым законодательством, лизинговые платежи относятся на себестоимость продукции. Тем самым уменьшается налогооблагаемая база. Получается, что, если лизингополучатель имеет достаточно большую выручку, отток лизингового платежа вызывает «налоговую экономию», связанную с «недоплатой» налога на прибыль. Величину такой экономии, зная действующую ставку налога на прибыль, оценить нетрудно. Так, для лизингового платежа в 100 тыс. рублей и при действующей ставке налога на прибыль 20% сумма потенциальной экономии составит $100 \cdot 20\% = 20$ тыс. рублей. Исходя из данного принципа следует учитывать сразу два движения денежных средств – лизинговый платеж в 100 тыс. руб. и налоговую экономию на сумму 20 тыс. руб.

В мировой практике методика подобного анализа разработана достаточно детально и сводится к выделению всех операций, затрагивающих движения денежных средств. В ряде российских изданий приводится описание методики применения такого анализа в российской практике. Соответственно различают прямой метод анализа, исследующий влияние притока и оттока денежных средств на выручку от реализации, и косвенный метод, где исходным элементом является выручка.

При анализе проектов необходимо также учитывать вторичный поток средств, связанный с упущенной налоговой защитой по амортизации. В нашем примере лизингополучатель теряет возможность уменьшить налогооблагаемую базу на величину амортизационных отчислений, подчеркивая тем самым, что лизинговая операция есть ничто иное, как альтернатива покупке объекта лизинга в собственность.

При этом следует иметь в виду, что в связи с налоговой защитой не происходит никаких движений по счетам денежных средств.

Приступая к анализу лизингового проекта, следует помнить, что способ анализа изначально содержит определенные допущения. Он не является устоявшимся, закрепленным стандартом, он лишь предлагает метод решения проблемы, применение которого требует от менеджера творческого подхода, знания конкретной экономической ситуации и действующего законодательства, поскольку именно действующее налоговое законодательство, в первую очередь, определяет все денежные потоки по лизинговым операциям. При изменениях налогового законодательства могут возникать дополнительные варианты налоговой защиты, которые необходимо учитывать при анализе проекта.

При выборе той или иной схемы лизинговой сделки важно также реально оценить, насколько ее участники в конкретной ситуации способны использовать налоговую защиту, предлагаемую законодательством. Более того, необходимой предпосылкой заключения лизингового соглашения является возможность использования всеми участниками сделки преимуществ лизинговых операций, поскольку сделка может состояться только в случае взаимной выгоды для ее участников. В силу этого хотя бы одна из сторон всегда должна иметь возможность с наибольшей полнотой использовать налоговую защиту и, имея некий резерв налоговой защиты, должна быть в состоянии идти на уступки другим участникам сделки, создавая тем самым дополнительные стимулы партнерам по сделке.

3. Выбор ставки дисконтирования

Точная оценка эффективности проекта возможна лишь при анализе ретроспективных данных, в то время как потенциальный инвестор в большей степени заинтересован в перспективной оценке лизинговой сделки.

В ходе перспективного анализа всегда возникают трудности, вызванные тем, что многие входящие параметры, являющиеся базой для проведения расчетов, нельзя зафиксировать на одном уровне, они не являются константами, и по мере реализации лизингового проекта возможна их значительная вариация относительно выбранного расчетного уровня.

Например, это относится к ставке дисконтирования. Как уже было сказано, оценка эффективности проекта позволит получить достоверный результат только в том случае, если участники лизинговой сделки сумеют спрогнозировать среднерыночную процентную ставку, которая бы действовала в течение всего срока сделки. Сегодня существует несколько подходов к определению ставки дисконтирования. Дадим их краткую характеристику:

1) за расчетную ставку сравнения (ставку приведения, дисконтирования) принимают рыночную ставку (например, учетную ставку Центрального Банка, умноженную на поправочный коэффициент, отражающий тенденцию изменения процентных ставок);

2) ставка сравнения рассчитывается как средневзвешенная стоимость капитала, задействованного в финансировании лизингового имущества.

Если проект финансируется исключительно за счет заемных средств в качестве ставки дисконтирования целесообразно использовать ставку по кредиту.

3) Ставка дисконтирования привязывается к инфляции либо к средней доходности по данному виду деятельности.

Кроме того, существует и ряд других подходов. Так, например, различные потоки денежных средств могут содержать в себе повышенный уровень риска, заслуживая и более высокой ставки дисконтирования с точки зрения лизингополучателя. Например, лизингополучатель уверен, что сумеет выплатить лизинговый платеж, но не уверен в получении большой выручки (прибыли), чтобы воспользоваться налоговой защитой. В таком случае потоки денежных средств, обусловленные налоговой защитой, следует дисконтировать по более высокой ставке дисконта, чем ставка по займу, использованная для лизинговых платежей.

Любой субъект лизинговой сделки может, в принципе, использовать различные ставки дисконтирования для различных денежных потоков в соответствии с их риском, но это чаще только усложняет расчеты. Чтобы избежать ненужного усложнения расчетов многие источники советуют брать в качестве

ставки дисконтирования наиболее высокую процентную ставку, например, ставку привлечения денежных средств, закладывая тем самым высокие требования к внутренней норме доходности лизингового проекта. В этом есть смысл: рассчитанные при данной ставке дисконтирования показатели эффективности дают наиболее надежную оценку лизингового проекта.

При этом следует учесть, что если инвестор дает деньги в займы, он платит налоги с получаемых процентов. Для него отдача определяется процентной ставкой в посленалоговом выражении.

В то же время заемщик, когда он берет деньги в долг, может вычесть процентные выплаты из налогооблагаемой прибыли.

Таким образом, для обоих участников лизинговой сделки затраты по займу определяются процентной ставкой в посленалоговом выражении, которую можно определить по формуле:

$$r = R \cdot (1 - G), \quad (7)$$

где R – ставка по кредиту (либо привлеченным средствам);

G – ставка налога на прибыль. Именно эту ставку предлагают использовать западные аналитики в качестве ставки дисконтирования.

Ставка дисконтирования определяет, в первую очередь, затраты лизингополучателя, в то время как ставка комиссионного вознаграждения – доход лизингодателя. Исходя из этого, при анализе проекта его эффективность для обеих сторон следует оценивать по показателю NPV. Если $NPV > 0$ для лизингополучателя, то он несет затраты определяемые ставкой меньшей, чем ставка дисконтирования. С точки зрения лизингодателя положительная NPV означает, что доходность операции превышает ставку дисконтирования; но окончательная доходность во многом определяется тем, насколько лизингодатель может воспользоваться налоговой защитой, предоставляемой законодательством.

Подводя итог всем вышеизложенным подходам, используемым при выборе ставки дисконтирования, можно утверждать, что универсального рецепта не существует и окончательный выбор этого показателя во многом определяется опытом и предпочтениями сторон, участвующих в лизинговых операциях.

4. Налог на добавленную стоимость в лизинговых расчетах

В настоящее время НДС начисляется на всю сумму лизинговых платежей. Включение НДС в лизинговый платеж увеличивает его в абсолютном выражении, однако при детальном рассмотрении часто оказывается, что финансовые результаты операции будут одинаковыми, независимо от того, начисляется НДС на лизинговые платежи или нет.

Согласно Налоговому кодексу, субъекты лизинга при расчетах с бюджетом, сумму НДС, подлежащую уплате в бюджет, уменьшают на сумму НДС, уплаченную при приобретении товаров и услуг, относимых на издержки производства. Поэтому суммы налога, которые лизингополучатель заплатил лизингодателю в составе лизинговых платежей, уменьшат его собственные платежи в бюджет. Фактически эти суммы взаимно погашаются, и удорожания лизинга не происходит.

Сложность определения влияния НДС на эффективность конкретной лизинговой сделки обусловлена тем, что сумма налога, подлежащего уплате в бюджет, определяется по результатам всей деятельности субъекта за определенный период и не может быть определена по результатам одной сделки.

Кроме того, дополнительные сложности в расчетах могут возникнуть, если один из субъектов лизинга освобожден от уплаты НДС или имеет льготы по данному налогу. В этом случае расчеты следует производить с учетом данной специфики (может возникнуть ряд первичных и вторичных денежных потоков), при этом сама сущность расчетов не меняется.

Кроме того, существенной проблемой является тот факт, что лизингодатель платит НДС за лизинговое имущество сразу, в то время как возмещение данной суммы из бюджета может происходить с большой временной задержкой.

5. Оценка эффективности лизинговых операций

5.1. Порядок проведения расчетов

1. На основании анализа текущей экономической ситуации и специфики конкретной сделки выбирается ставка дисконтирования. На этом же этапе следует решить вопрос о возможности использования налоговой защиты.

2. Рассчитывается чистая текущая стоимость проекта. Проводится анализ полученного значения и делаются соответствующие выводы.

При этом желательно проанализировать данный показатель с точки зрения всех участников сделки, т.к. совокупную прибыль от операции можно определить вполне конкретным числом, увеличение доли прибыли одного из участников ведет к уменьшению долей прибыли, получаемой другими участниками. В связи с этим, как правило, невозможно сразу получить схему, оптимальную для всех субъектов сделки. На практике для достижения этой цели рассматривается одновременно несколько вариантов лизинговых схем. При этом показатель чистой приведенной стоимости (NPV) – один из главных показателей оценки той или иной схемы.

4. Одновременно с показателем чистой приведенной стоимости проводится расчет показателя дюрации. Многие эксперты считают его не менее значимым, чем NPV, поскольку длительность характеризует средний срок, в течение которого инвестируемый капитал будет возвращен.

5. На основании полученных показателей проводится анализ предложенных схем, при этом основными анализируемыми показателями являются:

- ставка дисконтирования, характеризующая сравнительную доходность операции, сложившуюся на рынке;
- чистая текущая стоимость;
- дюрация.

Если в результате проведенного анализа показатели рассмотренных схем не вполне удовлетворяют участников сделки, их корректировка возможна путем изменения следующих параметров:

- комиссионного вознаграждения лизингодателю, в первую очередь влияющего на доходность операции;
- сроков поступлений и оттоков денежных средств и их размеров.

При изменении каких-либо параметров все вышеперечисленные расчеты производятся повторно до тех пор, пока не будет найдена оптимальная схема лизинговой сделки.

Поскольку методика расчетов вышеназванных показателей для различных схем одинакова, а схемы отличаются лишь значениями параметров, целесообразно автоматизировать указанные расчеты, например, с применением электронных таблиц Excel.

5.2. Расчеты эффективности операции финансового лизинга

Предполагается, что общий срок лизинговой сделки 5 лет, который равен сроку полезного использования оборудования. Первоначальная стоимость оборудования 3000 тыс. рублей. Амортизация будет начисляться в соответствии с действующими нормами, для данного оборудования норма составляет 20% в год, соответственно амортизационное возмещение стоимости имущества за полугодие составит 300 тыс. рублей. Комиссионное вознаграждение лизингодателю выплачивается по ставке 10% годовых. Лизинговые платежи выплачиваются два раза в год. Лизинговый платеж равен сумме возмещения стоимости имущества и комиссионного вознаграждения. Возмещение стоимости имущества равно начисленной амортизации. Ставка дисконтирования полагается равной 20% годовых при начислении процентов раз в полугодие. Ставка налога на прибыль 20%.

Проведем расчеты с точки зрения *лизингополучателя* Таблица 1.

При проведении расчетов используем также следующие подходы и допущения:

Предварительный этап расчетов

В строку 2 заносятся суммы выплачиваемых амортизационных отчислений. В данном примере годовая сумма амортизационных отчислений равна 600 тыс. руб., соответственно полугодовая – 300 тыс. руб.

Показатель строки 1 получается путем вычитания из того же показателя за предыдущее полугодие показателя строки 2. Начальное значение показателя равно первоначальной стоимости имущества.

Показатель строки 3 рассчитывается по ставке комиссионного вознаграждения (10% годовых, или 5% за полгода) от показателя строки 1. Для расчета комиссионного вознаграждения будем использовать формулу 3. стр. 10, но при этом ставку комиссионного вознаграждения 5% за полугодие будем умножать на остаточную стоимость на *начало* расчетного периода. В то же время остаточная стоимость имущества в период между платежами уменьшается из-за амортизации. Поэтому, если период между платежами велик, целесообразно рассчитывать комиссионное вознаграждения от средней за данный период остаточной стоимости имущества.

Таблица 1
тыс. руб.

Расчеты с точки зрения Лизингополучателя

Показатель	Срок (полугодие)										
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. Остаточная стоимость имущества	3000	3000	2700	2400	2100	1800	1500	1200	900	600	300
2. Возмещение стоимости имущества		300	300	300	300	300	300	300	300	300	300
3. Комиссионное вознаграждение		150	135	120	105	90	75	60	45	30	15
4. Лизинговый платеж		-450	-435	-420	-405	-390	-375	-360	-345	-330	-315
5. Новое оборудование	3000										
6. Налоговая защита по лизингу		90	87	84	81	78	75	72	69	66	63
7. Чистый денежный поток	3000	-360	-348	-336	-324	-312	-300	-288	-276	-264	-252
8. Чистая приведенная стоимость	3000	-329	-290	-256	-225	-198	-174	-152	-133	-116	-101

Основной этап расчетов

На данном этапе рассчитываются денежные потоки, на основании которых производится анализ лизинговой сделки.

Лизинговый платеж (строка 4) равен сумме показателей строк 2 и 3 (формула 1 стр. 10). Знак минус показывает, что деньги, которые платит лизингополучатель являются для него оттоком средств, лизингодатель является соответственно получателем, и для него это будет притоком средств.

По договору лизинга лизингополучатель получает новое оборудование на сумму 3000 тыс. рублей (строка 5).

В строке 6 указывается налоговая защита по лизингу. Эта защита возникает в связи с тем, что лизинговые платежи уменьшают налогооблагаемую базу при исчислении налога на прибыль. Она рассчитывается по ставке налогообложения от суммы лизингового платежа. Эту сумму лизингополу-

читель может сэкономить при наличии прибыли. В рассматриваемом примере в первом году налоговая защита будет использована полностью, если доналоговая прибыль без учета лизингового платежа составит не менее

$$90 \cdot 5 = 450 \text{ тыс. руб.}$$

Чистый денежный поток (строка 7) определяет суммарный денежный поток за данный период и рассчитывается как сумма строк 4-6.

Строка 8 содержит показатель текущей стоимости чистого денежного потока за соответствующее полугодие и рассчитывается умножением показателя строки 7 на коэффициент дисконтирования (Фактически для каждого платежа чистого денежного потока реализуется операция дисконтирования формула 5).

При 20% годовых полугодовая ставка дисконтирования равна 9,54% (Ставка за полугодие эквивалентная эффективной ставке 20% годовых. Рассчитана по формуле эквивалентности ставок).

Чистая приведенная стоимость денежного потока (NPV), равная итогу строки 8, составляет 1028 тыс. руб. (Формула 5).

Показатель дюрации, выраженный в полугодиях, определяется как сумма произведений соответствующих значений показателя строки 8 (начиная с первого полугодия) и порядковых номеров полугодия, деленная на приведенную стоимость денежного потока по возврату средств (см. формулу (6)).

$$\frac{-329 \cdot 1 - 290 \cdot 2 - 256 \cdot 3 - 225 \cdot 4 - 198 \cdot 5 - 174 \cdot 6 - 152 \cdot 7 - 133 \cdot 8 - 116 \cdot 9 - 101 \cdot 10}{-329 - 290 - 256 - 225 - 198 - 174 - 152 - 133 - 116 - 101} = 2,23$$

Для того, чтобы полугодия перевести в годы, необходимо результат поделить на 2. В результате получим 1,115 года.

Если лизингополучатель не получает прибыль, то значения показателя строки 6 за соответствующий период полагаются равными нулю.

Используя ту же логику, проведем лизинговые расчеты с точки зрения лизингодателя (табл. 2).

Таблица 2
тыс. руб.

Расчеты с точки зрения Лизингополучателя

Показатель	Срок (полугодие)										
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. Остаточная стоимость имущества	3000	3000	2700	2400	2100	1800	1500	1200	900	600	300
2. Возмещение стоимости имущества		300	300	300	300	300	300	300	300	300	300
3. Комиссионное вознаграждение		150	135	120	105	90	75	60	45	30	15
4. Лизинговый платеж		450	435	420	405	390	375	360	345	330	315
5. Новое оборудование	-3000										
6. Налоговая защита амортизации		60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
7. Чистый денежный поток	-3000	510	495	480	465	450	435	420	405	390	375
8. Чистая приведенная стоимость	-3000	465,6	412,5	365,1	322,9	285,3	251,7	221,9	195,3	171,7	150,7

Чистая приведенная стоимость денежного потока (NPV) составляет – (-157,28) тыс. руб.,

В результате видно, что проект при данной ставке комиссионных невыгоден лизингодателю. Проект становится привлекательным при ставке комиссионных 13%, потенциально его доходность превышает 20% годовых (ставку дисконтирования). С точки зрения лизингополучателя он выгоден при условии, что обе стороны сделки сумеют в полном объеме воспользоваться налоговой защитой. Увеличение ставки комиссионных до уровня 13% снизит уровень прибыли лизингополучателя, но эти потери не критичны-(NPV) для него составит 885 тыс. руб.

Отметим, что лизинг для лизингополучателя всегда является альтернативой кредита. Поэтому эффективность лизинговой операции естественно сравнивать с эффективностью кредитной операции.

Как уже отмечалось, облагаемая прибыль уменьшается на суммы, направленные предприятиями отраслей сферы материального производства на финансирование капитальных вложений производственного назначения, а также на погашение кредитов банков, полученных и использованных на эти цели, включая проценты по кредитам. Таким образом, платежи предприятия по погашению кредита и процентов по нему будут уменьшать налогооблагаемую базу по налогу на прибыль.

Допустим, что в условиях предыдущей задачи потенциальный лизингополучатель рассматривает альтернативную возможность покупки оборудования в кредит. Ставка кредита – 22% годовых. Расчеты в этом случае выглядят следующим образом (табл. 3):

Таблица 3
тыс. руб.

Потенциальный Лизингополучатель приобретает оборудование в кредит.

Показатель	Срок (полугодие)										
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. Остаток долга	3000	3000	2700	2400	2100	1800	1500	1200	900	600	300
2. Амортизация имущества		300	300	300	300	300	300	300	300	300	300
3. Возврат долга		-300	-300	-300	-300	-300	-300	-300	-300	-300	-300
4. Проценты по кредиту		-143,2	-128,9	-114,5	-100,2	-85,9	-71,6	-57,3	-43,0	-28,6	-14,3
5. Новое оборудование	3000										
6. Налоговая защита по амортизации		60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
7. Налоговая защита по кредиту		88,6	85,8	82,9	80,0	77,2	74,3	71,5	68,6	65,7	62,9
8. Чистый денежный поток	3000	-294,5	-283,1	-271,6	-260,2	-248,7	-237,3	-225,8	-214,4	-202,9	-191,5
9. Чистая приведенная стоимость	3000	-268,9	-235,9	-206,6	-180,7	-157,7	-137,3	-119,3	-103,4	-89,3	-76,9

при проведении расчетов были использованы следующие допущения: при погашении кредита используется схема погашения долга с составлением плана погашения долга (плана амортизации долга). При данном способе

сумма основного долга выплачивается равными срочными платежами, а процентные выплаты уплачиваются одновременно с основной суммой долга. Величина процентных выплат зависит от фактического остатка основного долга. В рамках данного условного примера будем считать, что периодичность лизинговых платежей совпадает с периодичностью выплат в счет погашения кредита.

Чистая приведенная стоимость потока денежных средств составит 1424 тыс. руб., дюрация 2,2 года.

Если бы лизингополучатель приобрел оборудование в собственность, то он бы ежегодно делал амортизационные отчисления в сумме 600 тыс. рублей в год и при ставке налога 20% годовых сэкономил бы на налогах

$$600 \cdot 20\% = 120 \text{ тыс. руб.}$$

Такая экономия называется налоговой защитой амортизации. Строка 6 показывает величину этой экономии. Поскольку при лизинге имущество остается на балансе лизингодателя, лизингополучатель не может воспользоваться такой защитой.

Как видно из таблицы, кредит более выгоден лизингополучателю, и для того, чтобы заинтересовать его лизинговой сделкой, лизингодатель вынужден будет снижать ставку комиссионных.

Представляет интерес сравнение показателей эффективности двух операций при условии, что ставки кредита и комиссионных совпадают.

Изменение условий контракта в пользу лизингополучателя может быть осуществлено и другими способами. Например, лизингодатель может взять на себя обслуживание оборудования. Практикуется также возмещение части лизингового платежа продукцией, произведенной на данном оборудовании.

5.3. Влияние на эффективность лизинговой операции кредитов, используемых лизингодателем

Лизингодатель может финансировать покупку оборудования не за свой счет, а за счет привлечения дополнительных кредитов (схема с финансированием из нескольких источников). При таких сделках иногда задействуется несколько источников финансирования. Для того, чтобы такие проекты оставались выгодными для обеих сторон, желательно, чтобы лизингополучатель имел налоговые льготы и мог ими воспользоваться. Приведем пример расчетов при такой разновидности лизинга.

Исходные данные те же, за исключением того, что лизингодатель финансирует половину стоимости проекта за счет собственных средств, а остальную часть – за счет кредита, полученного под 22% годовых. Срок кредита – 5 лет, погашение кредита и процентов производится один раз в полугодие равными суммами. В этом случае лизинговый платеж состоит из возмещения стоимости имущества, уплаты процентов по кредиту и ставки комиссионного вознаграждения. Ставка комиссионного вознаграждения – 10% годовых. Общее правило заключается в том, что чем выше доля кредита, тем ниже ставка комиссионного вознаграждения.

Расчеты по лизингу для лизингодателя приведены в табл. 4:

Таблица 4
тыс. руб.

Показатель	Срок (полугодие)										
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. Остаток долга	1500	1350	1200	1050	900	750	600	450	300	150	0
2. Остаточная стоимость имущества	3000	3000	2700	2400	2100	1800	1500	1200	900	600	300
3. Возмещение стоимости имущества		300	300	300	300	300	300	300	300	300	300
4. Комиссионное вознаграждение		150	135	120	105	90	75	60	45	30	15
5. Лизинговый платеж		593,2	563,9	534,5	505,2	475,9	446,6	417,3	388,0	358,6	329,3
6. Проценты по кредиту		-143,2	-128,9	-114,5	-100,2	-85,9	-71,6	-57,3	-43,0	-28,6	-14,3
7. Кредит	1500	-150	-150	-150	-150	-150	-150	-150	-150	-150	-150
8. Новое оборудование	-3000										
9. Налоговая защита амортизации		60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
10. Чистый денежный поток	-1500	658,6	637,8	616,9	596,0	575,2	554,3	533,5	512,6	491,7	470,9
11. Чистая приведенная стоимость	-1500	601,2	531,5	469,3	413,9	364,6	320,8	281,8	247,2	216,5	189,2

Чистая приведенная стоимость равна 2136 тыс. руб., дюрация 2,23 года.

Для лизингополучателя схема движения денежных средств по данному варианту приведена в табл. 5:

Таблица 5
тыс. руб.

Показатель	Срок (полугодие)										
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. Остаточная стоимость имущества	3000	3000	2700	2400	2100	1800	1500	1200	900	600	300
2. Возмещение стоимости имущества		300	300	300	300	300	300	300	300	300	300
3. Комиссионное вознаграждение		150	135	120	105	90	75	60	45	30	15
4. Проценты по кредиту		143,2	128,9	114,5	100,2	85,9	71,6	57,3	43,0	28,6	14,3
5. Лизинговый платеж		-593,2	-563,9	-534,5	-505,2	-475,9	-446,6	-417,3	-388,0	-358,6	-329,3
6. Новое оборудование	3000										
7. Налоговая защита по лизингу		118,6	112,8	106,9	101,0	95,2	89,3	83,5	77,6	71,7	65,9
8. Чистый денежный поток	3000	-474,5	-451,1	-427,6	-404,2	-380,7	-357,3	-333,8	-310,4	-286,9	-263,5
9. Чистая приведенная стоимость	3000	-433,2	-375,9	-325,3	-280,7	-241,4	-206,8	-176,3	-149,7	-126,3	-105,9

Чистая приведенная стоимость равна 578,6 тыс. руб., дюрация 2,18 года.

Лизингодатель может включить проценты по кредиту в стоимость комиссионных, чтобы не учитывать их отдельно.

Лизинг может иметь дополнительную привлекательность, если участники сделки пользуются дополнительными налоговыми льготами. В этом случае они теряют налоговую защиту за льготный период, но компенсирует эту потерю за счет того, что вся полученная прибыль остается в его распоряжении. Окончательный вывод об эффективности лизинга можно сделать

лишь на основании анализа конкретного бизнес-плана проекта с учетом размера ожидаемой прибыли и сроков ее получения.

5.4. Влияние на эффективность лизинговой операции механизма ускоренной амортизации

Большую стимулирующую роль в развитии лизинга сыграло принятие Федерального закона от 29.10.98 № 163-ФЗ «О лизинге», где предусмотрена возможность применения лизингодателем механизма ускоренной амортизации, при котором утвержденная в установленном порядке норма амортизационных отчислений умножается на коэффициент ускорения, не превышающий трех. Рассмотрим, как влияет применение указанных механизмов на показатели эффективности конкретных лизинговых схем.

Лизингодателем применяется коэффициент ускоренной амортизации 2. В результате для лизингополучателя схема движения денежных средств приведенная в таблице 1, не изменится, поскольку лизингодатель может не включать возмещение стоимости имущества непосредственно в те периоды, где он проводит процесс ускоренной амортизации, а включить его в последующие периоды.

Особенностью данного случая является то, что, несмотря на иную схему амортизации имущества, лизингополучатель в соответствии с договором по-прежнему возвращает стоимость имущества равными долями и выплачивает комиссионные по первоначальной схеме. Для лизингодателя же суммы налоговой защиты по амортизации изменятся.

Расчеты для лизингодателя приведены в табл. 6: Чистая приведенная стоимость равна 218,7 тыс. руб.,.

Проект остается привлекательным для обеих сторон, даже при снижении ставки комиссионного вознаграждения. Этот эффект во многом достигается тем, что процесс списания амортизации у лизингодателя никак не зависит от величины и сроков возмещаемой стоимости имущества в составе лизинговых платежей, а регулируется лишь договором между участниками сделки. В этом состоит один из налоговых эффектов лизинга: налогооблагаемую прибыль можно уменьшить раньше, чем поступит амортизация в составе лизингового платежа.

Следует различать термины «амортизация имущества» для лизингодателя и «возмещение стоимости имущества» для лизингополучателя. Цифры

в таблицах 1 и 6 разные, хотя речь идет о реализации одного и того же контракта. Разница в том, что случае применения механизма ускоренной амортизации, движения денег между сторонами нет, а есть лишь проводка по балансу лизингодателя. В то же время механизм ускоренной амортизации дает лизингодателю дополнительную экономию по выплате налога, а это уже реальные деньги .

Таблица 6
тыс. руб.

Показатель	Срок (полугодие)										
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. Остаточная стоимость имущества	3000	3000	2400	1800	1200	600	0	0	0	0	0
2. Амортизация имущества		600	600	600	600	600					
3. Лизинговый платеж		450	435	420	405	390	375	360	345	330	315
4. Новое оборудование	-3000										
5. Дополнительная налоговая защита по амортизации		60	60	60	60	60	0	0	0	0	0
6. Чистый денежный поток	-3000	570	555	540	525	510	495	480	465	450	435
7. Чистая приведенная стоимость	-3000	520,3	462,5	410,8	364,6	323,3	286,5	253,6	224,2	198,1	174,8

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Критерии, определяющие предпочтительность того или иного варианта сделки для лизингодателя и лизингополучателя, прямо противоположны, так как каждый отток денежных средств от одного субъекта является притоком для другого, один может выиграть только за счет другого и добиться оптимального варианта достаточно трудно. Как свидетельствует мировая практика, такое положение будет сохраняться до тех пор, пока оба субъекта будут облагаться налогами одинаково. Ситуация может измениться и обе стороны окажутся в выигрыше, если хотя бы один из субъектов имеет налоговые льготы. Тогда выигрыш одного из участников сделки будет происходить не за счет другого, а за счет государства, недополучившего налоговые платежи на сумму налоговых льгот.

При прочих равных условиях потенциальный выигрыш субъектов лизинговой сделки наибольший в следующих случаях:

- когда налоговые платежи для лизингодателя существенно выше, чем для лизингополучателя;
- когда стороны могут воспользоваться налоговой защитой (включая амортизационную защиту) в начале лизингового срока;
- лизинговые платежи сконцентрированы больше для лизингодателя в начале срока, для лизингополучателя – в конце срока лизинга.

Эти положения стимулируют творческий подход всех участников к лизинговым инвестициям, поскольку действующее законодательство допускает множество подходов к лизинговым сделкам. Существуют определенные льготы для субъектов малого предпринимательства, допускается применение ускоренной амортизации, льготируются определенные аспекты, связанные с отдельными видами деятельности, международным лизингом и прочее, что создает дополнительные предпосылки для успешного развития лизинга в нашей стране.

Литература

1. Гражданский кодекс Российской Федерации, (часть вторая) от 26.01.1996 № 14-ФЗ (принят ГД ФС РФ 22.12.1995) (ред. от 17.07.2009).
2. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 № 117-ФЗ (принят ГД ФС РФ 19.07.2000) (ред. от 19.07.2009) (с изм. и доп., вступающими в силу с 01.10.2009).
3. Федеральный закон от 29.10.1998 № 164-ФЗ (ред. от 26.07.2006) «О финансовой аренде (лизинге)» (принят ГД ФС РФ 11.09.1998).
4. Федеральный закон от 08.02.1998 № 16-ФЗ «О присоединении Российской Федерации к Конвенции УНИДРУА о международном финансовом лизинге» (принят ГД ФС РФ 16.01.1998).
5. Приказ Минфина России от 30.03.2001 N 26н "Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету "Учет основных средств" ПБУ 6/01"
6. Брейли, Р., Майерс, С. Принципы корпоративных финансов [Текст]: / Р. Брейли, С. Майерс. – М.: Олимп-Бизнес, 1997. – 168 с.
7. Газман, В.Д. Финансовый лизинг [Текст]: учебное пособие / В.Д. Газман. - Москва: ГУ ВШЭ, 2009. - 392 с.
8. Газман, В.Д. Структура лизинга России / Аналитическое обозрение [Электронный ресурс]. - Режим доступа: www.gznleasing.ru/news/all/2006/11/2
9. Горемыкин, В.А. Лизинг. [Текст]: / В.А. Горемыкин. - М: ИТК «Дашков и К», 2010. - 941 с.
10. Ковалев, В.В. Учет, анализ и бюджетирование лизинговых операций [Текст]: / В.В. Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 2011. - 511 с.
11. Шарп, У.Ф., Гордон, Дж. Александер, Джеффри, В. Бэйли. Инвестиции [Текст]: / – М.: Инфра-М, 1999. – 654 с.