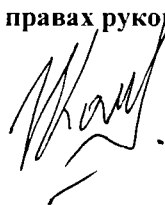


0- 799059

На правах рукописи



**КАМЕНЕВ ИВАН ПЕТРОВИЧ**

**ФИНАНСОВАЯ ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ЛИЗИНГОВОЙ  
СДЕЛКИ**

Специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

**АВТОРЕФЕРАТ**  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Санкт-Петербург - 2012

Работа выполнена в Федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов».

**Научный руководитель - Бочаров Владимир Владимирович**  
доктор экономических наук, профессор

**Официальные оппоненты: Скобелева Инна Петровна**

доктор экономических наук, профессор,  
ФГБОУ ВПО «Санкт-Петербургский  
государственный университет водных  
коммуникаций», зав. кафедрой  
финансов и кредита

**Воронова Наталья Степановна**  
доктор экономических наук, профессор,  
ФГБОУ ВПО «Санкт-Петербургский  
государственный университет»,  
профессор кафедры теории кредита и  
финансового менеджмента

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ



0000809757

**Ведущая организация -** Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский государственный политехнический университет»

Защита состоится «29» ноября 2012 г. в 15 часов на заседании диссертационного совета Д 212.237.04 при Федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов» по адресу: 191023, г. Санкт-Петербург, ул. Садовая, д.21, ауд. 48

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов».

Автореферат разослан «1» октября 2012 года.

Ученый секретарь  
диссертационного совета

Евдокимова Н.А.

## I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы исследования.** Современный период развития экономических отношений в России характеризуется острой проблемой поиска и привлечения источников финансирования инвестиций в основные производственные фонды, а также давно назревшей необходимостью приобретения современного оборудования и внедрения конкурентоспособных технологий. Вступление России во Всемирную Торговую Организацию выводит решение указанной проблемы на передний план для полноценной реализации экономического потенциала страны.

Инвестиции в основные производственные фонды способствуют своевременной замене морально устаревшего и изношенного оборудования, определяют объем, качество, структуру, и конкурентоспособность произведенного продукта. Модернизация производственных мощностей непосредственно воздействует на темпы развития научно-технического прогресса российской экономики и предполагает увеличение расходов на развитие науки и образования, на технологическое переоснащение тех отраслей, которые обеспечивают выпуск наиболее качественной и конкурентоспособной продукции.

В современных условиях, когда последствия экономического кризиса еще не преодолены, традиционные источники финансирования инвестиционных проектов существенно ограничены. Государственное финансирование инвестиций остается на низком уровне, неустойчивое финансовое положение большинства предприятий не позволяет рассчитывать на использование собственной прибыли в качестве стабильного источника инвестиций. Такой источник инвестиций как амортизация за годы экономического роста так и не смогла задействовать свою воспроизводственную функцию, поскольку на 50-60% использовалась на покрытие текущих расходов. Участие иностранных инвесторов в российской экономике в основном имеет краткосрочный и спекулятивный характер и занимает незначительный удельный вес в реальном секторе экономики. Современные российские банки, в силу нерешенности ряда внутренних проблем, проявляют высокую степень отчужденности и пассивности в отношении инвестиций в реальный сектор экономики. Среди них можно выделить сравнительно небольшую величину собственного капитала в активах, низкую долю депозитов в пассивах, краткосрочный характер пассивов.

Подобные условия диктуют важную роль в активизации инвестиционных процессов в экономике так называемых

«нетрадиционных» методов финансирования инвестиций, одним из которых является лизинг.

Однако уровень развития лизинговой деятельности в России является недостаточно высоким. По данным зарубежных источников, в 2011 году в Европе было профинансировано лизинговых сделок на сумму свыше 224 млрд. евро, а объем лизинговых операций в развитых странах составляет порядка 25-30% от общей суммы прямых инвестиций. В России же годовой оборот лизинговых сделок составляет порядка 11 млрд. евро, что составляет не более 10% от общего объема инвестиций в реальный сектор экономики.

Несмотря на действующие в настоящее время налоговые льготы, объем лизинговых операций в России не соответствует потребностям модернизации экономики. Это свидетельствует о наличии факторов, сдерживающих финансово и экономически эффективное использование лизингового способа финансирования инвестиций.

Необходимость теоретического обоснования и практического применения новых экономически эффективных способов финансирования инвестиционных проектов, а также недостаточное использование возможностей лизинга в инвестиционной деятельности предприятий выдвигают рассматриваемую проблему в ряд наиболее значимых вопросов развития экономики в современных условиях.

Среди актуальных вопросов повышения финансово-экономической эффективности лизинга можно выделить следующие:

- активизация модернизационных процессов на базе повышения привлекательности инвестирования в обновление производственных фондов страны посредством использования лизинга;

- повышение эффективности лизинга на основе совершенствования методов оценки его финансово-экономической эффективности и расчетов лизинговых платежей;

- совершенствование инвестиционной политики в области лизинга на основе подробного анализа кризисных явлений в лизинговой деятельности;

- развитие механизмов управления рисками при реализации лизинговых сделок в период нестабильной экономической ситуации в стране и в мире.

**Степень разработанности проблемы.** В последнее время уделяется большое внимание анализу проблем лизинговых отношений. Свой вклад в изучение и развитие теории и практики лизинга внесли такие российские ученые и специалисты, как: Белоглазова Г.Н., Бочаров В.В., Газман В.Д., Горемыкин В.А., Джуха В.М., Кабатова Е.В., Киркоров А.Н., Ковалев В.В., Ковынев С.Л.,

Лещенко М.И., Малявина А.В., Прилуцкий Л., Чекмарева Е.Н., Четыркин Е.М., и др.

Весомый вклад в исследование вопросов анализа и оценки эффективности инвестиций внесли такие зарубежные экономисты, как: Р.Брейли, С.Майерс, М.Миллер, Ф.Модильяни, И.Фишер, У.Шарп и др.

Необходимо отметить, что результаты исследований зарубежных специалистов в области лизинга и финансового менеджмента, применимы к использованию в российских экономических реалиях только в качестве базы для решения указанной проблемы. Подобные работы не в полной мере отражают специфики бухгалтерского учета и налогообложения лизинговых сделок, страдают категоричностью, а, следовательно, не могут быть корректно использованы в российских условиях при принятии экономически корректных управленческих решений.

Несмотря на большое число публикаций зарубежных и отечественных авторов, посвященным различным организационно-правовым и экономическим аспектам лизинга, остаются актуальными многие вопросы, среди которых наиболее существенными являются проблемы оценки эффективности лизинга, методы расчета лизинговых платежей и механизмы управления рисками лизинговой сделки. Недостаточная теоретическая проработанность указанных вопросов и их практическая значимость обуславливают выбор темы и цели диссертационной работы.

**Цели и задачи исследования.** Целью настоящего исследования является разработка и обоснование комплекса методических принципов и экономических мер по повышению качества оценки финансово-экономической эффективности лизинговой сделки в условиях нестабильной экономической ситуации.

В соответствии с поставленной целью в диссертационном исследовании поставлены и решаются следующие задачи:

- определить современное состояние российского рынка лизинга и обосновать возможность применения в отечественных условиях позитивного зарубежного опыта развития лизинговых отношений;

- выявить факторы, сдерживающие применение лизинга в современных экономических условиях;

- предложить более совершенный метод оценки финансово-экономической эффективности лизинга с учетом современных особенностей лизинговой деятельности в российской экономике;

- разработать метод расчета лизинговых платежей на основе совокупного учета экономических интересов основных сторон лизинговой сделки;

- сформулировать основные выводы по анализу причин кризисных явлений в российской лизинговой отрасли;

- предложить методiku управления рисками в лизинговой деятельности в период нестабильной экономической ситуации в стране и в мире.

**Объект и предмет исследования.** Объектом исследования являются финансовые и экономические механизмы, складывающиеся в процессе реализации лизинговой сделки. Предметом исследования выступают управленческие решения, принимаемые основными участниками лизинговых отношений.

**Теоретическая и методологическая основа диссертации.** Теоретической основой исследования послужили труды отечественных и зарубежных ученых, представляющих различные научные и прикладные исследования по проблемам развития лизинга.

Методологической основой диссертационной работы послужили классические методы научного исследования, основанные на системном подходе к изучению экономических отношений, диалектическом изучении экономической сущности предмета исследования, методах количественного и качественного, факторного анализа, синтезе теоретического и практического материала. В работе использованы табличный и графический методы, а также математические методы анализа экономики. Применение названных методов позволило добиться существенных результатов, в частности, разработать и описать теоретические модели и практические методики оценки финансово-экономической эффективности лизинга.

**Информационную базу исследования** составили нормативно-правовые акты РФ, связанные с анализом и управлением экономической эффективностью лизинговых сделок. В работе использовались материалы научных монографий, информационные материалы периодических изданий, аналитических отчетов Ассоциации лизинговых компаний «Рослизинг», Европейской ассоциации лизинговых компаний «LeasingEurope», информация с официальных интернет-сайтов, а также практический опыт работы автора в сфере лизинга.

**Область исследования.** Работа выполнена в рамках Паспорта специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит», пунктов 3.10 «Система финансовых ресурсов экономических субъектов», 3.19 «Теория принятия решений и методы управления финансовыми и налоговыми рисками», 3.20 «Источники

финансирования хозяйствующих субъектов, проблемы оптимизации структуры капитала», 3.25 «Финансы инвестиционного и инновационного процессов, финансовый инструментарий инвестирования», 3.28 «Финансовый менеджмент».

**Научная новизна проведенного исследования** состоит в уточнении, дополнении и совершенствовании комплекса методических принципов и экономических мер по оценке и повышению финансово-экономической эффективности лизингового способа финансирования инвестиций на основе учета специфических особенностей лизинга и упорядочения процесса регулирования лизинговой сделки.

Наиболее существенными научными результатами, полученными автором, обладающими научной новизной и выносимыми на защиту, являются следующие:

1. Обоснована возможность финансирования инвестиционных проектов отечественных предприятий за счет эффективного использования лизинговых отношений. Данное обоснование подтверждается наличием налоговых льгот, использованием забалансового финансирования, определяющего оптимальный менеджмент риска, а также гибкостью управления денежными потоками.

2. Разработана детальная периодизация российского рынка лизинга, проанализированы основные тенденции и причинно-следственные связи в развитии данного рынка. Выявлены и классифицированы основные причины кризиса в лизинговой индустрии в 2008-10 гг.

3. Подготовлен подробный анализ практики лизинговых отношений в ведущих западноевропейских странах, выявлены современные мировые тенденции развития лизинга. К числу доминирующих в настоящее время тенденций следует отнести усиление конкуренции на мировом рынке лизинговых услуг, выражающейся в поиске новых рыночных ниш и создании принципиально новых продуктов, а также широкое распространение секьюритизации лизинговых сделок, способствующей снижению стоимости лизинга и оптимизации рисков.

4. Определены и ранжированы факторы, сдерживающие развитие лизинга и снижающие его эффективное использование. К этим факторам отнесены: низкий уровень управления экономическими субъектами эффективностью лизинговых сделок, экономически некорректные методы определения обоснованного размера лизинговых платежей, неразвитость вторичных рынков оборудования, отсутствие системы страхования коммерческих рисков

в лизинговых проектах, а также несовершенство законодательства и правоприменительной практики в сфере лизинга.

5. Усовершенствован метод оценки финансово-экономической эффективности лизинга, основанный на сбалансированности интересов основных участников, позволяющий соизмерять влияние количественных и качественных факторов. Предлагаемый метод лег в основу практических рекомендаций по расчету и оценке финансово-экономической эффективности лизинговых сделок в компании ООО «ПН-Лизинг».

6. Разработан метод расчета лизинговых платежей, представляющий собой экономико-математическую модель. Предлагаемый метод позволяет учесть экономические особенности конкретного лизингового проекта, налоговые потоки, стоимость денежных средств во времени, а также сбалансированность интересов основных участников.

7. Предложена новая методика управления рисками в лизинговой деятельности в период нестабильной экономической ситуации в стране и в мире. Рассмотренная схема по управлению рисками в лизинговой сделке позволяет провести всесторонний анализ имеющейся информации и минимизировать негативные последствия реализации риска.

**Теоретическая и практическая значимость** исследования заключается в том, что предложенные методические принципы и инструментарий повышения финансово-экономической эффективности лизинговой деятельности могут быть использованы предприятиями при решении прикладных задач инвестиционного и финансового планирования; в частности, при прогнозировании результатов использования лизинга для финансирования инвестиционных проектов.

Теоретические и методологические результаты исследования доведены до стадии, позволяющей осуществлять их широкое применение различными хозяйствующими субъектами при выборе способа финансирования на конкретных предприятиях.

Предлагаемые в диссертации методы оценки финансово-экономической эффективности лизинга и расчета лизинговых платежей могут быть использованы в лизинговой деятельности с целью более объективной оценки влияния условий планируемой лизинговой сделки на изменение ее эффективности как со стороны отдельного участника, так и с позиции всех основных участников лизинговых отношений.

Предложения и выводы исследования могут применяться в учебном процессе высших учебных заведениях при подготовке и

повышении квалификации специалистов работающих в лизинговой сфере.

**Апробация основных положений и результатов исследования** осуществлялась в российской лизинговой компании ООО «ПН-Лизинг» при практической реализации инвестиционных проектов, а также в форме отдельных аналитических публикаций в научных журналах и сборниках.

Материалы диссертации используются в учебном процессе кафедры финансов Санкт-Петербургского государственного университета экономики и финансов при подготовке студентов экономических специальностей по дисциплине «Инвестиции».

**Публикации.** По теме исследования опубликовано 5 научных работ общим объемом 1.51 п.л.

**Структура и объем диссертации** определяются логической последовательностью исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав и заключения, представленных на 182 страницах печатного текста. Иллюстративный материал содержит 17 таблиц, 6 рисунков, 22 приложения. Список использованных источников и литературы включает 75 позиции.

Диссертация имеет следующую структуру:

Введение

ГЛАВА 1. Теоретические основы финансового лизинга

- 1.1. Экономическая природа, функции и основные преимущества финансового лизинга
- 1.2. Правовое регулирование, учет и налогообложение лизинговых сделок
- 1.3. Анализ зарубежной и российской практики лизинговых отношений

ГЛАВА 2 Методы оценки финансово-экономической эффективности и расчета лизинговых платежей

- 2.1. Сравнительный анализ методов оценки финансово-экономической эффективности лизинга
- 2.2. Обзор существующих методов расчета лизинговых платежей и их влияния на финансово-экономическую эффективность лизинга
- 2.3. Анализ причин кризисных явлений в российской лизинговой отрасли

ГЛАВА 3. Моделирование процесса оценки финансово-экономической эффективности и расчета лизинговых платежей

- 3.1. Направления совершенствования оценки финансово-экономической эффективности лизинга
- 3.2. Оптимизационная модель расчета лизинговых платежей

### 3.3. Риски в лизинговой деятельности и способы их нейтрализации

Заключение

Список использованных источников и литературы

Приложения

## **II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ**

### **1. Обоснована возможность финансирования инвестиционных проектов отечественных предприятий за счет эффективного использования лизинговых отношений.**

Основным условием дальнейшего экономического роста российской экономики является удовлетворение возрастающего объема ее инвестиционных потребностей. Экономический рост и финансирование инвестиционных потребностей экономики в обновлении основных фондов взаимосвязаны между собой и взаимообусловлены: инвестиции создают материальную основу для поступательного развития, результаты которого являются источником средств для новых капитальных вложений. Без прироста основных фондов или обновления их состава отечественные предприятия не смогут успешно развиваться в долгосрочной перспективе.

Решение задачи обеспечения конкурентоспособности национальных производителей на мировых рынках в условиях вступления России во Всемирную Торговую Организацию также связано с необходимостью удовлетворения инвестиционных потребностей российской экономики в обновлении промышленности, что неосуществимо без значительных инвестиций.

Современные экономические условия делают лизинг эффективным способом финансирования российской экономики. В широком смысле финансово-экономическая эффективность лизингового способа финансирования инвестиционных проектов по сравнению с альтернативными способами финансирования можно оценивать в двух основных аспектах. Крупные компании, имеющие достаточный доступ к различным источникам финансирования, используют лизинг как возможность забалансового финансирования, обеспечивающего оптимальное управление риском, гибкого управления денежными потоками, а также наличия налоговых и амортизационных льгот. Малые и средние предприятия основной ценностью лизинга видят в доступности лизингового финансирования, а также отсутствии требований по предоставлению залога.

**2. Разработана детальная периодизация российского рынка лизинга, проанализированы основные тенденции и причинно-следственные связи в развитии данного рынка. Выявлены и классифицированы основные причины кризиса в лизинговой индустрии в 2008-10 гг.**

Современный этап развития рынка лизинговых услуг делает его одним из наиболее быстро растущих рынков российской экономики. По мнению автора, можно выделить семь основных этапов развития отечественного рынка лизинга:

*Первый период, советская эпоха,* можно охарактеризовать отсутствием какого-либо законодательства по лизингу. Во внутренней экономике страны лизинг не имел значительного развития до 1990 года - до начала перевода предприятий на рыночные формы хозяйствования.

*Второй период – с начала 1990-х гг. до середины 1990-х гг.* С развитием рыночных преобразований в стране в деятельности предприятий все чаще стали использоваться договоры, которые носили в себе элементы лизинговых сделок. Однако лизинговое законодательство федерального уровня по-прежнему отсутствовало. Тем не менее, лизинг развивался с применением норм законодательства об аренде, и наличие высоких рисков для участников лизинговой деятельности сдерживало ее развитие.

*Третий период - с середины 1990-х гг. до 1998 г.* Данный период характеризуется принятием специального законодательства о лизинге. Законодательные акты, регулирующие лизинговые отношения, принимались в этот период на региональном уровне, а также на уровне отдельных министерств. Важным событием стало принятие Второй части ГК РФ, которая вступила в силу в марте 1996 года.

*Четвертый период: рождение современного прообраза лизингового рынка (1998-2001).* Кризис 1998 г. послужил первым толчком к росту лизинга в России и превращению его в эффективный инструмент финансирования инвестиций. Нерешенные юридические вопросы, появившиеся вследствие неадекватности лизингового законодательства того времени, длительность судебных процедур рассмотрения споров, возникающих в отношении лизинговой практики сдерживали дальнейшее распространение лизинга. Экономические же тенденции, связанные с острой необходимостью обновления основных производственных фондов, а также отсутствием собственных средств у большинства предприятий, явились основным драйвером развития и принесли лизингу относительно широкую известность.

*Пятый период: новые стимулы (2002-2006).* В 2002 году был принят Федеральный закон «О финансовой аренде (лизинге)». Новая версия закона «О лизинге» была приведена в соответствие с другими законодательными актами, в том числе с Налоговым кодексом, что усилило эффективность правового обеспечения лизинговой деятельности. Была отменена процедура обязательного лицензирования лизинговой деятельности.

*Шестой период: максимальный рост и максимальное падение (2007 – 2009).* Начало указанного периода характеризуется бурным развитием на фоне общего экономического подъема в стране. Российский лизинговый рынок увеличился в 2007 году на 150% - самый высокий показатель за всю историю наблюдений. Доля лизинга в ВВП достигла 3%. Однако с середины 2008 года рынок лизинга стал стремительно падать под влиянием мирового экономического кризиса. Стагнация на рынке лизинга продолжилась и в 2009 году. Доля просроченной задолженности в совокупном лизинговом портфеле достигла рекордных 4.5%.

*Седьмой период: современное состояние рынка лизинга (с 2010 года по настоящее время).* Данный период характеризует восстановление финансового рынка после кризиса. Объемы нового бизнеса бьют рекорды. Сумма новых сделок достигла максимальных за всю историю величин<sup>1</sup> (см. рис. 1).

Показатели	2006г.	2007г.	2008г.	2009г.	2010г.	2011г.
Объем нового бизнеса, млрд руб.	400	998	720	315	725	1 300
Темпы прироста, %	84	150	(28)	(56)	130	79
Объем полученных лизинговых платежей, млрд руб.	136	294	403	320	350	540
Темпы прироста, %	78	116	37	(21)	9	54
Объем профинансированных средств, млрд руб.	201	537	442	154	450	737
Темпы прироста, %	90	167	(18)	(65)	192	64
Совокупный портфель лизинговых компаний, млрд руб.	530	1 202	1 390	960	1 180	1 860
Темпы прироста, %	-	127	16	(31)	23	58
Номинальный ВВП России, млрд руб. (по данным Росстата)	26 904	33 111	41 256	38 797	44 491	54 369
Доля лизинга в ВВП, %	1,5	3,0	1,7	0,8	1,6	2,4

Рис. 1. Основные характеристики российского рынка лизинга

Кризис лизинговой отрасли 2008-10 гг. явился следствием международного экономического кризиса, который в значительной степени привел к замедлению общих темпов роста и даже спаду в

<sup>1</sup> по оценке «Эксперт РА» - URL: [http://raexpert.ru/researches/leasing/leasing2011\\_titogi-part1](http://raexpert.ru/researches/leasing/leasing2011_titogi-part1)

экономике России. С разрастанием масштабов кризиса в экономике, финансовое положение многих лизингополучателей существенно ухудшилось, замедление деловой активности в реальном секторе стало более очевидно, а доступ лизингодателей к источникам финансирования стал практически закрыт. Тем не менее, проблемы лизинговой индустрии были продиктованы не только общеэкономическими факторами, но и присутствием значительного числа внутренних противоречий, к числу которых можно отнести следующие:

- недостаток системности в работе с дебиторской задолженностью;
- проблемы недостаточной диверсификации лизинговых портфелей:
- низкая капитализация большинства лизинговых компаний;
- отсутствие должной практики управления рисками.

### **3. Подготовлен подробный анализ практики лизинговых отношений в ведущих западноевропейских странах, выявлены современные мировые тенденции развития лизинга.**

По оценкам экспертов, 40 % мирового рынка лизинговых услуг приходится на европейский рынок, 40 % - на рынок Северной Америки, 15 % - Азии и оставшиеся 5 % - Австралии, Южной Америки и Африки<sup>2</sup>.

Несмотря на разразившийся кризис, вклад лизинговой отрасли в европейскую экономику остается значительным. Учитывая обеспеченность предмета лизинга, компании идут на сотрудничество с потенциальными лизингодателями, прибегая к альтернативной форме финансирования своих проектов, что в свою очередь помогает им удерживать позиции в текущей экономической ситуации. До того момента пока лизинговые компании будут иметь доступ к финансам, они смогут оставаться основным источником европейских инвестиций, так как лизинг является ключевым средством финансирования большинства европейских фирм.

Наиболее значительные рынки лизинга имеют место в Германии, Франции, Великобритании и Италии (см. рис. 2)

К числу доминирующих в настоящее время тенденций можно отнести усиление конкуренции на мировом рынке лизинговых услуг, выражающейся в поиске новых рыночных ниш и создании принципиально новых продуктов, а также широкое распространение

---

<sup>2</sup> Энциклопедия «Экспертиза рынка лизинга», выпуск 2, М: ЭкспертРА, 2008

секьюритизации лизинговых сделок, способствующей снижению стоимости лизинга и оптимизации рисков.



Рис.2. Объем нового бизнеса по странам Западной Европы в 2011 году (в млрд. евро)

Зарубежная практика свидетельствует о том, что основными факторами, способствующими развитию лизинга, являются амортизационные и налоговые льготы. Однако проведенные за последние годы во многих развитых странах реформы значительно сузили возможности использования подобных преимуществ, тем самым значительно снизили финансово-экономическую эффективность лизинга. При этом стоит отметить, что динамика развития лизинга в указанных странах не остановилась в виду наличия финансово-экономической эффективности и преимуществ лизинга более высокого качественного уровня.

#### **4. Определены факторы, сдерживающие развитие лизинга и снижающие его эффективное использование в процессе финансирования инвестиций в экономику Российской Федерации.**

Проведенное исследование показало, что в настоящее время в области лизинга существует большое количество факторов, ограничивающих и снижающих экономическую эффективность использования лизинга в процессе финансирования инвестиций в российскую экономику.

Анализ, проведенный в диссертационной работе, показал, что сложности административного и финансового характера являются основными препятствиями, активным образом сдерживающими развитие и снижающими экономически эффективное использование

лизингового способа финансирования инвестиций в российскую экономику.

Главной проблемой административного характера является отсутствие должного уровня теоретической проработанности методов оценки финансово-экономической эффективности лизинговых сделок. Основной же проблемой финансового характера российского лизингового рынка остается низкий уровень проработанности теоретической базы по расчету лизинговых платежей.

Оценка финансово-экономической эффективности лизинга, методология расчета лизинговых платежей, качественное управление рисками при осуществлении лизинговых сделок являются основополагающими факторами экономически эффективного применения лизинга в финансировании инвестиций, а, следовательно, ключевыми при решении основных сторон лизинговых отношений относительно обоснованности реализации лизингового проекта.

Неурегулированность и неясность многих основных положений законодательства в области лизинга, а также отсутствие понятной и прозрачной методологии оценки экономической эффективности лизинга, расчета лизинговых платежей и управления рисками являются факторами, сдерживающими полноценное развитие и снижающими экономически эффективное использование лизинга в России.

## **5. Усовершенствован метод оценки финансово-экономической эффективности лизинга, основанный на сбалансированности экономических интересов основных участников, позволяющий соизмерять влияние количественных и качественных факторов.**

В диссертационной работе была проведена классификация современных методов оценки финансово-экономической эффективности лизинговых сделок (см. рис. 3), систематизирующая большое количество имеющихся в науке подходов к оценке экономических преимуществ лизинга.

Проведенный анализ показал, что современные исследования как зарубежных, так и отечественных специалистов, посвященные оценке финансово-экономической эффективности лизингового способа финансирования инвестиций, имеют ряд недоработок, которые выражаются в следующем:

*1. В отсутствии применения комплексного подхода к определению эффективности лизинга для основных участников лизинговой сделки - лизингодателя и лизингополучателя.*

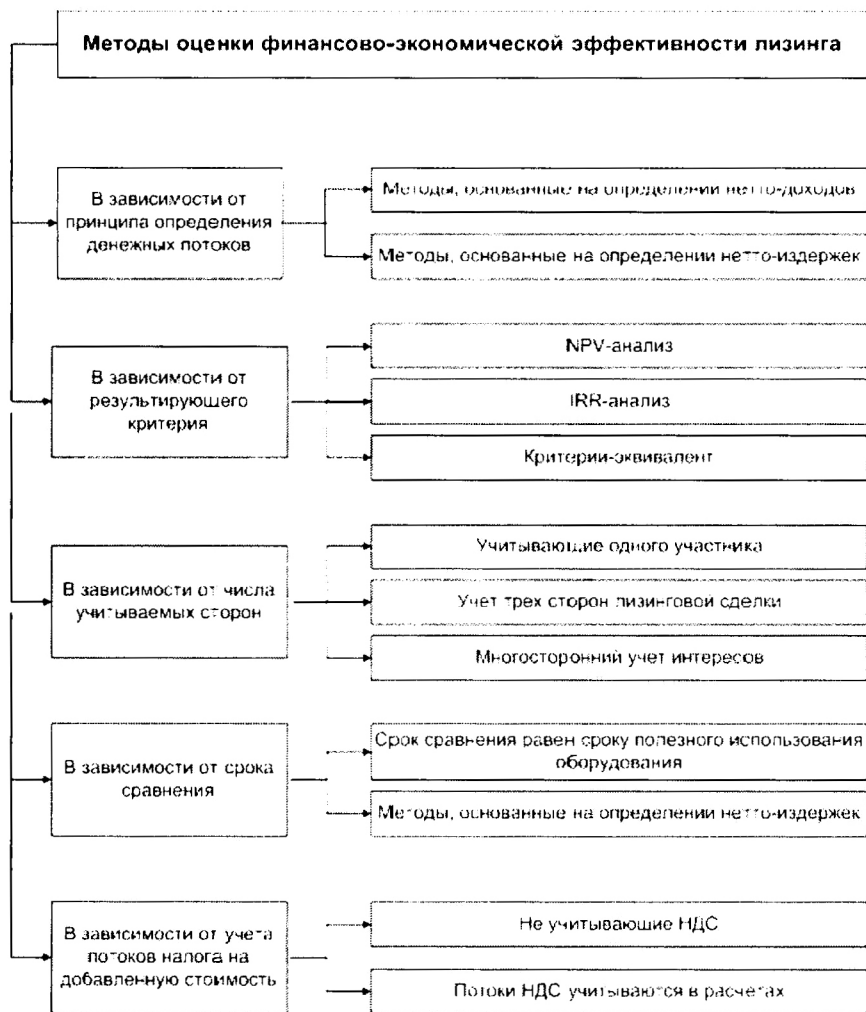


Рис.3. Классификация методов оценки финансово-экономической эффективности лизинга

2. В отсутствии учета специфики налогообложения лизинговых сделок в России, в частности финансовых потоков по налогу на добавленную стоимость и налогу на прибыль организаций.

3. В сокращении периода оценки финансово-экономической эффективности лизинга.

4. В отсутствии учета неравноценности денежных средств в разные моменты времени, т.е. дисконтирования.

5. В отсутствии учета налогового щита.

6. В допущении, что налоговый щит по сравниваемым способам финансирования будет в обязательном порядке полностью реализован, что далеко не всегда достижимо на практике.

7. В отсутствии учета качественных факторов, влияющих на эффективность лизингового способа финансирования инвестиций в экономику.

В силу указанных выше причин в настоящей диссертационной работе был разработан и предлагается в целях практического применения комплексный метод совокупной оценки финансово-экономической эффективности лизинга по сравнению с банковским кредитом, отражающий последовательность, взаимосвязь и содержание основных этапов оценки эффективности (см. рис. 4).

*1 этап. Анализ существующих возможностей привлечения финансирования.* На первом этапе определяется возможность применения различных способов финансирования инвестиций. В ходе указанного анализа выявляются наиболее привлекательные методы финансирования инвестиционного проекта предприятия.

*2 этап. Оценка количественных преимуществ.* На втором этапе проводится сравнение денежных потоков предприятия при приобретении имущества за счет лизинга и за счет банковского кредита. В качестве критерия сравнения используется сумма дисконтированных потоков денежных средств, связанных с финансированием инвестиций за счет кредита и лизинга, с учетом всех расходов и налоговых преимуществ предприятия от использования того или иного способа финансирования. На этом основании должны быть учтены условия и размеры лизинговых платежей, включаемых в расчет себестоимости продукции (работ, услуг) предприятия при оценке эффективности лизинга.

*3 этап. Оценка качественных преимуществ.* На третьем этапе осуществляется сравнительный анализ качественных преимуществ использования лизинга относительно альтернативных способов финансирования инвестиций.

*4 этап. Выбор финансово и экономически эффективного способа финансирования инвестиций.* На четвертом этапе проводится сравнительный анализ результирующих показателей количественных и качественных преимуществ выбранного способа финансирования инвестиций.

*5 этап. Разработка комплекса экономических мер по управлению рисками инвестиционного проекта.* На заключительном этапе проводится измерение и классификация рисков, присущих

инвестиционному проекту, а также определение алгоритма выбора инструментов рационального управления рисками.



Рис.4 Схема проведения оценки эффективности различных способов финансирования инвестиций с использованием предлагаемого метода

Предлагаемый метод оценки финансово-экономической эффективности лизинга за счет учета особенностей современной российской системы налогообложения и бухгалтерского учета лизинговых операций, учета возникающих денежных потоков в течение всего срока использования предмета лизинга, учета неравноценности затрат во времени, а также качественных факторов, присущих реализации лизинговой сделки, позволяет обеспечить наиболее полную и точную оценку эффективности лизинга в сравнении с альтернативными способами финансирования инвестиционных проектов.

**6. Разработана экономико-математическая модель расчета лизинговых платежей, включающая всестороннюю оценку экономических особенностей конкретного лизингового проекта.**

Важным этапом лизинговых отношений является расчет лизинговых платежей поскольку его результат формирует конечную стоимость лизинговой услуги. Экономически обоснованный расчет лизинговых платежей должен обеспечить лизингодателю приемлемый уровень доходности, а лизингополучателю - приемлемый уровень затрат, что в конечном итоге определяет совокупную финансово-экономическую эффективность лизингового способа финансирования инвестиций.

На сегодняшний день наиболее часто используемые на практике методы расчета лизинговых платежей можно разделить на следующие укрупненные группы: 1) метод аннуитетов; 2) метод составляющих; 3) метод, рекомендованный Министерством экономики Российской Федерации (далее – «Метод Министерства экономики»).

Анализ, проведенный в диссертационной работе, показал, что используемые на практике методы расчета лизинговых платежей имеют ряд недостатков, которые в значительной мере ущемляют интересы основных участников лизинговых отношений. По этой причине автором была проведена сравнительная характеристика основных недостатков и особенностей современных методов расчета лизинговых платежей:

*1. Ошибки в учете финансовой эквивалентности лизинговых платежей.*

*2. Отсутствие целостного учета экономики лизинговой сделки как со стороны лизингодателя, так и со стороны лизингополучателя.*

*3. Отсутствие применения простого и прозрачного методического подхода к расчету комиссионного вознаграждения лизингодателя.*

*4. Игнорирование потоков по налогу на добавленную стоимость.*

*5. Недостаток учета всех возможных налоговых обязательств.*

*6. Отсутствие гибкости при расчете лизинговых платежей.*

*7. Отсутствие простоты и прозрачности в расчетах.*

Поскольку существующие в российской лизинговой практике методы не всегда могут использоваться участниками лизинговых сделок в качестве экономически верной основы для расчета, в диссертационной работе был разработан принципиально новый метод расчета лизинговых платежей.

В рамках предлагаемого метода график перечисления денежных средств по лизинговому договору рассчитывается таким образом, что при наличии авансовых платежей, а также различий между графиком перечисления денежных средств и графиком оказания лизинговой услуги обеспечивается устойчивое финансовое положение как лизинговой компании, так и лизингополучателя. При этом в любой момент времени остаток денежных средств на счетах должен соответствовать нераспределенной прибыли лизингодателя. Подобный результат достигается за счет того, что график перечисления денежных средств и график начисления лизинговых платежей построены по методу составляющих: для первого графика за основу берутся расходы по Бюджету движения денежных средств, а во для второго - расходы по Бюджету доходов и расходов.

### **7. Предложена комплексная методика управления рисками в лизинговой деятельности в период нестабильной экономической ситуации в стране и в мире.**

Необходимо отметить, что лизинговые отношения по своему экономическому содержанию порождают значительное количество рисков. Вероятность развития событий по неблагоприятному сценарию - это риск, что произойдет одно или несколько событий, влекущих за собой существенные убытки как лизингодателя, так и лизингополучателя. Спорность и неясность нормативно-правового регулирования лизинговых отношений, финансовые риски, связанные с формированием лизингового портфеля, а также значительная группа рисков, связанная с предметом лизинга – все это может уменьшить рассмотренные преимущества лизингового способа финансирования инвестиций, тем самым существенно снизить финансово-экономическую эффективность лизинга.

Поэтому существенным условием эффективной реализации конкретной лизинговой сделки является необходимость взвешенной оценки возможных рисков, связанных с осуществлением инвестиционного проекта, а также разработка комплекса экономических мер по их минимизации.

Предложенная схема управления риском при реализации лизинговой сделки (см. рис. 5), формирует систему принятия решений, позволяющую максимально эффективно достигать поставленных целей.

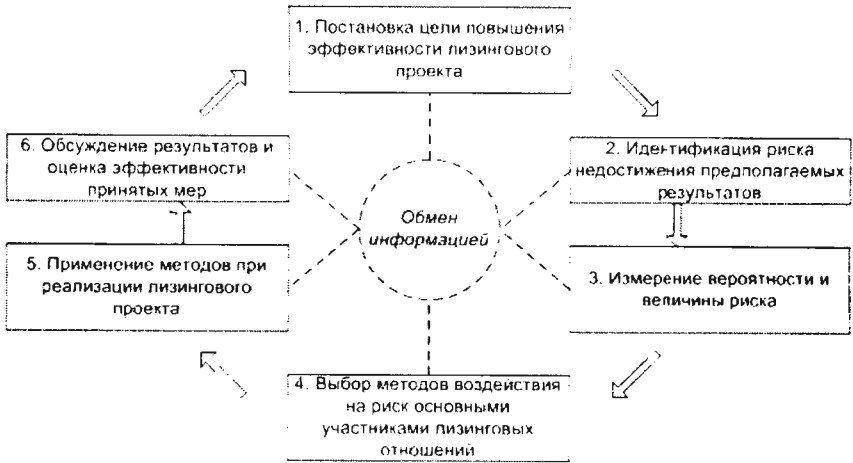


Рис.5 Схема управления риском при реализации лизингового проекта

Рассмотренные методы воздействия на риск предоставляют возможность существенного контроля за негативными событиями в лизинговой деятельности. Особое внимание необходимо уделять стратегии формирования портфеля лизинговых сделок и страхованию предпринимательских рисков и страхованию ответственности по договору лизинга.

В современных экономических условиях финансовый лизинг подтверждает свою значимость и эффективность в процессе модернизации и структурной перестройки российской экономики. Используя финансовый лизинг предприятия получают оперативный доступ к современной технике, внедрению новых технологий с обширным набором дополнительных услуг: консультации квалифицированных специалистов, техническим обслуживанием и др. Полноценное развитие лизинговой деятельности позволит повысить инвестиционную активность российской экономики, обеспечив конкурентоспособный уровень продукции как на внутреннем, так и на внешних рынках, что становится особо актуальным в связи с вступлением России во Всемирную Торговую Организацию. Имеющиеся на сегодняшний день сложности не позволяют в полной мере обеспечить эффективное использование лизинга. Своевременное решение вышеуказанных проблем является важнейшей задачей лизингового сообщества на ближайшую перспективу и гарантией успешного развития лизинга России. Финансовый лизинг должен играть важную роль в российской экономике, став одним из главных эффективных способов финансирования инвестиций в будущем.

### **III. ОСНОВНЫЕ НАУЧНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ**

По теме диссертационного исследования автором опубликованы следующие научные работы:

1. Каменев И.П. Лизинг или кредит: оценка источников финансирования лизингополучателем // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. - 2010.–№6.- стр. 100-103. – 0,43 п.л.

2. Каменев И.П. Особенности учета финансовой аренды в соответствии с международными стандартами // Вестник ИНЖЭКОНа. Выпуск 1 (52) - 2012. - стр. 442-444. – 0,42 п.л.

3. Каменев И.П. Анализ современных методов оценки экономической эффективности лизинговых операций // Вестник ИНЖЭКОНа. Выпуск 2 (53) - 2012. - стр. 337-339. – 0,45 п.л.

4. Каменев И.П. Адаптация методики оценки финансового состояния к реалиям лизинговой деятельности // Модернизация российской экономики и общества в контексте национально-государственных и общемировых изменений: Материалы студенческой научной конференции 8-18 апреля 2008 года. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2008. стр. 64–66. – 0,11 п.л.

5. Каменев И.П. Лизинг в России сегодня – расчет эффективности // Роль финансово-кредитной системы в реализации приоритетных задач развития экономики. Материалы 4(15)-й международной научной конференции. 17-18 февраля 2011 года: сборник докладов. Т. 1 / под ред. В.Е. Леонтьева, Н.П. Радковской. - СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2011. стр. 123-124. – 0,10 п.л.



102

Подписано в печать 25.09.2012г. Формат 60x84/16

П.л. 1,4 Уч.-изд.л 1.4. Тир.100 экз.

Отпечатано в типографии ООО «Турусел»

197376, Санкт-Петербург, ул. Профессора Попова д.38. [toroussel@mail.ru](mailto:toroussel@mail.ru)

Зак. № 13405 от 25.09.2012г.