Колосов Павел Владимирович. Лизинг как форма финансовой поддержки инвестиционных проектов : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Новосибирск, 2002 150 c. РГБ ОД, 61:03-8/2068-0

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1.КОНЦЕПЦИЯ ЛИЗИНГА, ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ПРАВОВЫЕ ОСОБЕННОСТИ ЛИЗИНГОВЫХ ОПЕРАЦИЙ 10

1.1 . История лизинговых отношений, понятие лизинга, его виды, особенности и преимущества 10

1.2.Рынок лизинга в России и за рубежом 20

1.3.Нормативно-законодательная база финансового лизинга в России 28

1.4.Особенности лизинговых операций в России: договоры, формы расчетов, государственное регулирование лизинговых

отношений, лизинговые риски 34

ГЛАВА 2.ОЦЕНКА ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ЛИЗИНГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ КАПИТАЛЬНЫХ ВЛОЖЕНИЙ.. .45

2.1. Общие положения в анализе эффективности лизинга, как поддержки инвестиционных проектов: элементы экономической теории 45

2.2.Альтернативные источники финансирования в оценке эффективности инвестиционного проекта 52

2.3.Учет некоторых основных факторов риска в формировании финансовых потоков инвестиционных проектов при лизинговых

схемах финансирования 67

ГЛАВА 3.МЕХАНИЗМ КРЕДИТНО-ЛИЗИНГОВЫХ ФОРМ ПОДДЕРЖКИ РЕАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ 78

3.1. Оценка эффективности инвестиционного проекта «Стратегия развития Сотовой компании» при комбинированной форме финансовой поддержки 78

3.2.Оценка эффективности лизинга оборудования для строительной компании в процессе создания и развития отечественного молотостроения (РОПАТ-Новосибирск) 94

3.3.Выбор схемы финансирования организации^авиаперелетов «Азия - Европа» 103

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 122

БИБЛИОГРАФРЇЧЕСКИЙ СПИСОК 126

ПРИЛОЖЕНИЕ 1 .Понятие и преимущества лизинга 137

ПРИЛОЖЕНИЕ 2.Лизинг по странам мира 138

ПРИЛОЖЕНИЕ З.Развитие рынка лизинговых услуг 139

ПРИЛОЖЕНИЕ 4.Учредители и география лизинговых компаний 140

ПРИЛОЖЕНИЕ 5.Технология лизинговой сделки 141

ПРИЛОЖЕНИЕ 6.Договоры, сопутствующие договору лизинга 142

ПРИЛОЖЕНИЕ 7.Основные положения договора лизинга : ...143

ПРИЛОЖЕНИЕ 8.Гарантии лизинговой сделки 144

ПРИЛОЖЕНИЕ 9.Гарантии лизинговой сделки 145

ПРИЛОЖЕНИЕ Ю.Гарантии лизинговой сделки 146

ПРИЛОЖЕНИЕ 11 .Денежные потоки при кредите и лизинге 147

ПРИЛОЖЕНИЕ 12.Основные параметры инвестиционного проекта

«Стратегия развития Сотовой компании» 149

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. Эффективное функционирование и развитие современных субъектов хозяйствования в существенной мере зависит от их инвестиционной политики. При ее формировании необходимо учитывать тот факт, что субъекты хозяйствования находятся в динамичной финансовой среде, которая определяет характер отношений и связей между ними и обусловливает необходимость поиска, их эффективного взаимодействия в процедурах реализации инвестиционных проектов. Исследование современного научно-практического инструментария и обеспечивающей подсистемы взаимодействия субъектов в инвестиционном процессе показало, что в российской экономической практике переходного периода еще не сформировались эффективные механизмы финансовой поддержки инвестиционных проектов.

Эффективный механизм взаимодействия субъектов при финансовой поддержке инвестиционных проектов должен включать в себя согласованную систему целей, критериев, условий и правил. Характер финансовых рычагов и нормативно-правового обеспечения этого механизма должен закладываться на стадии разработки инвестиционных проектов. Разработка методических подходов к формированию механизмов финансовой поддержки инвестиционных проектов особенно актуальна при формировании подсистем организационно-технологического, нормативно-правового, информационно-аналитического и модельного их обеспечения.

Лизинг является весьма интересной формой финансовой поддержки инвестиционных проектов, он известен с древнейших времен, но, несмотря на это, находится в постоянном развитии. Развитие это не равномерно: интерес к лизингу то затухает, то вновь обостряется. В настоящее время наблюдается активность лизингового рынка в развитых западных странах: объемы лизинговых операций составляет до 30 % от общей суммы реальных инвестиций, а по некоторым оценкам и до 40%.

Масштабное развитие НТП и узкая технологическая специализация западных компаний и стран вызывает необходимость и существенный рост обмена технологиями и поиска эффективных механизмов этого обмена, к числу которых относят лизинг. Россия по сути дела выпадает из этого процесса, о чем свидетельствует показатель доли лизинга в реальных инвестициях, который по самым оптимистичным оценкам составлял - 1,5 % к концу 1998 года и не превысил 3% в 2002 году.

Такое положение на отечественном лизинговом рынке обусловлено низким качеством инвестиционной среды, которое определяется комплексом факторов: неразвитость новых форм инвестиционного сотрудничества, низкий уровень деловой инфраструктуры, недостаточно развитый инструментарий инвестиционного сотрудничества, нестабильность и противоречивость инвестиционного законодательства, в том числе лизингового.

Степень разработанности проблемы. Исследование проблем, связанных с механизмом финансовой поддержки инвестиций является составной частью современной финансовой теории, большой вклад в которую сделан такими учеными как П. Балтус, Ю. Бригхем, С.Л. Брю, Дж.К. Ван Хорн, Л. Гапенски, Э. Гилл, Р. Коттер, В.А. Крюков, Л. Прилуцкий, Б. Майджер, К.Р. Макконел, Р. Мунро, Э. Рид, Р. Смит, Д. Сопер, В.Д. Газман, Д. Лелец-кий, М.И. Лещенко, А.С. Осипов, В.Г. Соколов, В.И. Суслов, В.Н. Фролов.

В области прикладных исследований этой формы финансовой поддержки инвестиционных проектов большой интерес представляют работы Н.М. Васильева, B.C. Волынского, Л.И. Гехта, СВ. Зубиной, Е.В. Кабатовой, М.В. Карпа, С.Н. Катырина, Л.Н. Лепе, В.Ф. Овчинниковой, В.П. Серегина, С.А. Смоляка, И.С. Степанова, Е.Д. Халевинской, Е.М. Шабалина, Е.Н. Чек-маревой.

В отечественной экономической науке дореформенного периода лизинг рассматривался, прежде всего, как одна из форм приобретения и реализации оборудования с использованием специальной формы кредита. В рыночных условиях современной России необходим другой подход, учитывающий российскую специфику переходного периода, характер которой требует интенсификации научных исследований механизмов финансовой поддержки инвестиционных проектов вообще и лизинга - в частности.

Цель и задачи исследования.

Целью данного исследования является разработка и реализация некоторых методических основ построения финансового механизма лизинговой поддержки инвестиционных проектов.

Для достижения цели в работе поставлены следующие задачи:

-изучить теорию и практику формирования финансового механизма лизинговой поддержки инвестиционных проектов в современных условиях институциональных преобразований в России;

- разработать методические подходы к учету основных факторов риска в формировании финансовых потоков инвестиционных проектов при лизинговых схемах их финансирования;

-реализовать методические подходы к построению лизинговых схем финансовой поддержки инвестиций в реальных инвестиционных проектах.

Объект исследования: взаимоотношения экономических субъектов, возникающие в процессе финансирования инвестиционных проектов.

Предмет исследования: финансовый механизм лизинговой поддержки инвестиционных проектов.

Теоретической и методологической базой исследования явились фундаментальные труды отечественных и зарубежных ученых по теории финансов, по проблемам финансов рыночной экономики, финансов переходного периода; разработки в области анализа инвестиционных проектов. В ходе исследования изучались теории, концепции и подходы к государственному регулированию финансовых отношений субъектов хозяйствования в лизинге.

Логическая последовательность исследования представлена на рис. 1.

Исследование форм и характера отношений между хозяйствующими субъектами на рынке лизинга в российской практике переходного периода

Исследование современного научно-практического инструментария и обес печивающей подсистемы финансового механизма лизинговой поддержки инвестиционных проектов Разработка методики построения механизма лизингового финансирования инвестиционных проектов с учетом валютного и инфляционного рисков Практическая реализация предлагаемых подходов к формированию лизингового механизма финансовой поддержки инвестиций в реальных инвестиционных проектах Рис. 1. Логическая последовательность исследования В основе исследования лежит диалектический метод изучения объективных экономических законов, закономерностей, явлений и процессов в их постоянном развитии и взаимосвязи. Исследование опирается на системный принцип анализа взаимодействия субъектов хозяйствования в инвестиционных процессах, сочетающий качественные и количественные методы. В работе применялись такие методы научного исследования как наблюдение, формализация, финансовый и инвестиционный анализ, бизнес-диагностика, монографическое исследование, табличный и графический методы и др.

Информационная база исследования. В работе использовались материалы законодательного, нормативного, инструктивного и методического характера в области государственного регулирования финансовых отношений субъектов хозяйствования в сфере лизинга. В качестве эмпирической базы использовались статистические данные, полученные из официальных источников, опубликованные в отечественной и зарубежной литературе; информация оперативного и бухгалтерского учета, инвестиционной политики хозяйствующих субъектов - держателей инвестиционных проектов.

Научная новизна полученных и представленных к защите результатов состоит в следующем:

- разработаны методические подходы к учету риска структурной инфляции в формировании финансовых потоков инвестиционных проектов при лизинговых схемах их финансирования;

- разработаны методические основы учета чувствительности инвестиционных проектов к риску инфляции доллара по отношению к рублю в российской инвестиционной среде;

- разработаны методические основы одновременного применения альтернативных вариантов финансирования инвестиций в рамках одного инвестиционного проекта.

Теоретическое значение выполненной диссертационной работы состоит в развитии способов учета инфляционного и валютного рисков в формировании финансовых потоков инвестиционного проекта при лизинговой схеме его финансирования.

Практическая значимость результатов исследования заключается в реализации предлагаемых автором методических подходов к формированию механизма лизингового финансирования инвестиций в конкретных инвестиционных проектах. Научно-практические результаты исследования нашли свое отражение в практических разработках лизинговой компании «Резидент» (г. Новосибирск); в лизинговых операциях банков: ОАО «Инвестиционный городской банк» (г. Новосибирск), Новосибирский социальный коммерческий банк «Левобережный», ОАО Акционерный банк «Томск - Резерв».

Основные результаты диссертационного исследования:

-обоснована необходимость совершенствования финансового механизма лизинговой поддержки инвестиционных проектов на современном этапе институциональных преобразований в России;

- сформулирован инструментарий учета валютного риска и риска структурной инфляции в формировании финансовых потоков инвестиционных проектов при лизинговом механизме поддержки инвестиций;

- предлагается механизм применения альтернативных форм финансовой поддержки в рамках одного проекта с формированием оптимальной ставки кредитования.

Апробация работы. Основные положения диссертационной работы докладывались и были одобрены на Международной научно-практической конференции «Проблемы развития малого и среднего бизнеса в Республике Казахстан: экономика, технология, финансы и менеджмент» (Семипалатинск, декабрь 2001).

Публикации. По теме диссертации опубликовано 4 работы (монография и 3 статьи) общим объемом 8 п.л.

Структура работы. Диссертация состоит из введения, 3 глав, заключения, списка использованных источников из 149 наименований и 12-и приложений. Основной текст работы изложен на 125 страницах и содержит 38 таблиц и 4 рисунка.

## История лизинговых отношений, понятие лизинга, его виды, особенности и преимущества

Многие специалисты говорят о том, что аренда (лизинг) известна человеку с незапамятных времен [6,-.17, 19, 29, 51, 141]. «Действительно, идея лизинга далеко не нова, раскрытие сущности лизинговой сделки восходит к далеким временам Аристотеля (384 / 383 - 322 гг. до н. э.). Именно ему принадлежат слова одного из трактатов в «Риторике»: «богатство состоит в пользовании, а не в праве собственности». Иными словами, не обязательно для получения дохода иметь в собственности какое - либо имущество, достаточно лишь иметь право пользоваться им и в результате этого получать доход» [51, с. 9].

Арендные (лизинговые) сделки заключались, как отмечают П. Балтус и Б. Майджер в книге «Школа европейского лизинга», еще в древнем государстве Шумер и датируются примерно 2000 годом до н. э. Так, глиняные таблички, обнаруженные в шумерском городе Ур, содержат сведения об аренде сельскохозяйственных орудий, земли, водных источников, волов и других животных [6].

Английский историк Т. Кларк обнаружил несколько положений о лизинге в Законах Хаммурапи, принятых между 1775 - 1750 годами до н. э. И другие древние цивилизации, включая греков, римлян, египтян, считали аренду привлекательным, доступным и порой единственно возможным способом приобретения оборудования, земли и домашнего скота. Древние финикийцы практиковали аренду судов, в современных условиях эти сделки соответствуют операциям так называемого «мокрого» лизинга. Римскому праву также был известен комплекс имущественных отношений, связанных с владением вещью без права собственности [6].

В Великобритании одним из первых нормативных актов, регулирующих отношения, схожие с лизинговыми, был Закон (Устав) Уэльса 1284 года (Statute of Wales). В 1572 году в Великобритании был принят законодательный акт, разрешающий использовать только действительный, а не мнимый лизинг, то есть законными признавались арендные договоры, подписываемые на разумных основаниях, так как к тому времени участились сделки, имеющие целью сокрытие истинного положения вещей - кто собственник, кто владелец. Использовалось это как средство скрытой передачи собственности, то есть для введения в заблуждение кредиторов.

В начале XX века в Великобритании в связи с развитием промышленности, увеличением производства различных видов оборудования возросло количество товаров, сдаваемых в лизинг. Особую роль в этом сыграло развитие железнодорожного транспорта и каменноугольной промышленности. Значительное развитие лизинг получил здесь только после 1970 года, то есть после введения налоговых льгот. Компании могли вычитать 100 % инвестиций из налогооблагаемой прибыли в году, в котором они производились. Эти льготы были существенны только для предприятий с большой доходностью, но косвенно они были доступны и арендаторам. В 1984 году правительство объявило, что корпорационный налог будет снижен с 52 % до 35 % к апрелю 1986 года, а 100-процентная льгота первого года будет заменена 25-процентной регрессивной (writing down) льготой (25 % - в первый год, 25 % от остатка - во второй год и т. д.)

Так как корпорационный налог сокращался постепенно, то изменения не сразу сказывались на развитии лизинга. Часть налоговых льгот сохранилась. Это было очень выгодно для лизинга в области, например, электронной промышленности.

Первое известное употребление термина «лизинг» [137] относится к 1877 году, когда американская телефонная компания «Белл» приняла решение не продавать свои телефонные аппараты, а сдавать их в аренду, то есть устанавливать оборудование в доме или офисе клиента только на основе арендной платы. Эта операция оказала сильное воздействие не только на развитие связи. Многие высоко оценили аренду оборудования, позволяющую им в отличие от простой продажи защитить свое монопольное право на использование «ноу-хау». Аналогично «Белл» компания Hughes, изготовляющая инструменты, сохраняла контроль над ценами, предоставляя свой товар только на условиях аренды. Только принятие антимонопольного законодательства США положило конец этой практике и потребовало от изготовителей выставить оборудование на свободную продажу [137].

## Общие положения в анализе эффективности лизинга, как поддержки инвестиционных проектов: элементы экономической теории

«Причины стремительного роста финансовой аренды кроются в тех преимуществах, которые в определенных условиях она предоставляет по сравнению с покупкой активов за деньги, полученные взаймы в результате обычной кредитной операции» [122, с. 311].

Среди критериев оценки эффективности инвестиций, одним из первых рассматривается показатель ожидаемой прибыли от реализации проекта, как правило, чистой бухгалтерской прибыли. Экономическая теория рассматривает в этом случае экономическую прибыль, отличающуюся от бухгалтерской на величину вмененных издержек. Считается, что издержки упущенных возможностей существуют всегда. Единого метода расчета вмененных издержек экономическая теория не приводит. Есть только общее положение, согласно которому достоверная экономическая оценка, по показателю прибыли от реализации инвестиционного проекта, может быть сделана в сравнении, позволяющем определить величину вмененных издержек [47].

Неполучение при капиталовложениях возможных налоговых льгот, вызванные отказом от одного способа финансирования проекта в пользу другого, оценивается инвесторами обычно как издержки упущенных возможностей. Если считать, что вмененные издержки возникают ввиду различных налоговых условий альтернативных вариантов финансирования проекта, то необходимо учесть налоговые льготы и выплаты каждого способа капиталовложений. Выбор одного из всех видимых способов финансирования инвестиционного проекта делается на основе сравнения по критерию прибыли.

Экономический подход к оценке приемлемости лизинговой формы инвестиций основан на категории «денежный поток» - CF (Cash Flow). Расчет денежного потока предполагает определение суммы средств, которой предприятие может распоряжаться по своему усмотрению, и тех денежных средств, использование которых лимитировано законодательством. Последние влияют на показатель экономической прибыли предприятия. На практике такие средства могут появиться как следствие налоговых льгот, предоставляемых предприятиям, осуществляющим инвестиции. Дополнительное налогообложение, возникающее при капиталовложениях, так же учитывается в величине денежного потока, естественно снижая показатель прибыли от инвестиций [47].

Будущие налоговые условия лизингового финансирования капиталовложений учитывают в величинах денежных потоков, вызванных арендными и кредитными платежами.

Поток арендной задолженности - LCF ( Lease Cash Flow) определяется собственно арендными платежами - Р, налоговыми льготами и налоговыми выплатами - С, соответствующими арендному финансированию:

LCF = P + S-C (2.1)

Денежный поток кредитной задолженности - CCF (Credit Cash Flow) определяется выплатами основной суммы долга - V, величиной начисляемых и уплачиваемых процентов на непогашенную часть кредита - R, налоговыми льготами и налоговыми выплатами - С, соответствующими кредитному финансированию:

CCF = V + R + S-C (2.2)

Методические рекомендациям по расчету лизинговых платежей, разработанные Министерством экономики РФ и предназначенные для расчетов платежей финансового лизинга, общую сумму лизинговых платежей определяют как сумму платежей по периодам. Лизинговый платеж каждого периода включает: величину амортизационных отчислений, плату за кредитные ресурсы, используемые лизингодателем для приобретения имущества, комиссионное вознаграждение лизингодателя, плату за предусмотренные договором лизинга дополнительные услуги, а так же налог на добавленную стоимость.

Методические рекомендации не акцентируют внимание на том, что лизинг предпочтителен перед альтернативными источниками финансирования в том числе благодаря налоговым льготам. Более того, некоторые из специалистов утверждают, что лизинг в силу отмеченных в главе 1 противоречий в законодательной базе РФ, является «налоговой ловушкой».

Некоторые авторские методики оценки лизинга предлагают вычитать величину налоговых льгот из общей стоимости лизинговой операции. Соответственно, при сравнении лизинга с вариантами покупок актива, величина налоговых льгот учитывается по каждому финансированию. Однако не прослеживается взаимосвязи между условиями финансирования и величиной налоговых льгот. Вычитая из общей стоимости лизинга общую величину возможных при его проведении налоговых льгот, получают разницу двух совершено не связанных между собой величин. Сумма налоговых льгот представляется как некая самостоятельная (абстрактная) величина. Между тем, взаимосвязь способа финансирования капиталовложений и будущих налоговых условий, получаемых при этом финансировании, просто очевидна. Важно понять такую взаимосвязь, чтобы корректно учесть возможные изменения налоговых условий инвестора при расчете будущих поступлений и выплат по проекту [47].

## Оценка эффективности инвестиционного проекта «Стратегия развития Сотовой компании» при комбинированной форме финансовой поддержки

В данном разделе рассматривается пример удачного инвестиционного проекта, осуществленного при лизинговой и кредитной поддержке. Реализация этого проекта завершена в 2001 г., плановые параметры развития проекта и преимущества его комбинированной финансовой поддержки, подтвердились практикой.

Инвестиционный проект «Стратегия развития Сотовой компании» предполагал развитие созданной в г. Новосибирске сотовой системы телефонной связи. В результате реализации инвестиционного проекта мощность Сотовой компании (СК) достигла к 2001 г. 10000 абонентов с самым современным коммутатором. Использование нового коммутатора позволило расширить круг услуг компании и обеспечить качественную связь в самых удаленных концах города. Кроме того, реализация проекта создала базу расширения сотовой связи в сторону смежных с Новосибирском городов и областей.

Для обеспечения данного роста согласно проекту компании было необходимо порядка $7000000 (семь миллионов) дополнительных капитальных вложений. Одним из приемлемых вариантов реализации проекта был лизинг оборудования западной фирмы типа «Motorola» или «Ericsson» с кредитным обеспечением под ставку не более 15% сроком на 5 лет. Инвестором выступал один из известных западных банков, финансовым посредником с российской стороны выступал «ТОКОБАНК».

Цель проекта: Сохранение и расширение конкурентных позиций на рынке услуг сотовой связи в Новосибирске и области, продвижение сферы влияния СК в Кузбасс, Алтайский край, Томскую и Омскую области.

ДОСЬЕ КОМПАНИИ

История АОЗТ «Сотовая компания» (СК) начинается с тендера, объявленного Областной администрацией летом 1993 г. В числе участников конкурса была компания USWest-один из крупнейших операторов сотовой связи США. Тендер выиграл объединенный проект АО «Новосибирский оловянный комбинат» и АОЗТ «Электросигнал» (Новосибирск).

Для реализации проекта в июле 1994 г. было создано АОЗТ «Сотовая компания», учредителями которой являются АО «Новосибирский оловянный комбинат» (48%), АО «Электросигнал» (48%) и КБ «Импульс»(4 %, г. .Москва).

АО «Новосибирский оловянный комбинат» - один из мировых лидеров по производству чистейшего олова. АО «Электросигнал» - один из крупнейших в Сибири производителей радио и электронной аппаратуры. КБ «Импульс» - создан на базе крупнейшего в России радиотехнического института им. Минца (разработчик проектов противоракетного оборонного кольца вокруг г. Москвы, Красноярской РЛС и др.).

Операторская деятельность СК осуществляется на основании лицензии Министерства связи РФ №1221 от 12.05.94. СК совместно с КБ «Импульс» на основании технического проекта последнего осуществила за 3 месяца монтаж и запуск оборудования первой очереди системы. Введена в эксплуатацию сеть сотовой радиотелефонной связи (РТС) в панамериканском стандарте AMPS-800. Уже 11 ноября 1994 г в эфир вышли 4 первых телефона. Коммерческая эксплуатация системы началась 23 ноября 1994 г. с появлением первого коммерческого абонента. Практически через год компания зарегистрировала тысячный абонент.

К 1996 г. сеть СК эксплуатировалась на 7 базовых станциях и коммутаторе фирмы Plexsys. Сеть была рассчитана на обслуживание 2200 абонентов, зона обслуживания покрывала 100%) территории города и территорию в радиусе 20-80 км. от центра города.