Коренев, Игорь Александрович. Формирование эффективной структуры капитала лизинговых компаний : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Коренев Игорь Александрович; [Место защиты: Рос. гос. социал. ун-т].- Москва, 2013.- 213 с.: ил. РГБ ОД, 61 14-8/59

**Содержание к диссертации**

Введение

**ГЛАВА 1. Теоретические основы структуры капитала 11**

1.1. Понятие эффективной структуры капитала лизинговых компаний 11

1.2. Модели формирования структуры капитала 29

1.3 . Эффективная структура капитала лизинговых компаний: основы формирования и подходы к оценке 47

**ГЛАВА 2. Анализ механизма управления структурой капитала лизинговых компаний 64**

2.1. Источники формирования капитала лизинговых компаний 64

2.2. Анализ структуры капитала лизинговых компаний 82

2.3. Факторы, влияющие на формирование эффективной структуры капитала лизинговых компаний 97

**ГЛАВА 3. Формирование эффективной структуры капитала лизинговых компаний 112**

3.1 Механизм формирования эффективной структуры капитала лизинговых компаний 112

3.2. Резервы повышения эффективности структуры капитала лизинговых компаний в рамках выделенных типологических групп 123

3.3. Экономический эффект применения мер государственной поддержки лизинговой деятельности 137

Заключение 148

Список литературы

* [Модели формирования структуры капитала](http://www.dslib.net/finansy/formirovanie-jeffektivnoj-struktury-kapitala-lizingovyh-kompanij.html#5374781)
* [. Эффективная структура капитала лизинговых компаний: основы формирования и подходы к оценке](http://www.dslib.net/finansy/formirovanie-jeffektivnoj-struktury-kapitala-lizingovyh-kompanij.html#5374782)
* [Анализ структуры капитала лизинговых компаний](http://www.dslib.net/finansy/formirovanie-jeffektivnoj-struktury-kapitala-lizingovyh-kompanij.html#5374783)
* [Резервы повышения эффективности структуры капитала лизинговых компаний в рамках выделенных типологических групп](http://www.dslib.net/finansy/formirovanie-jeffektivnoj-struktury-kapitala-lizingovyh-kompanij.html#5374784)

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.** Специфика деятельности хозяйствующих субъектов вообще и лизинговых компаний в частности, определяет внутренние и внешние факторы деятельности, которые оказывают основное влияние на выбор источников формирования капитала и политику формирования долгосрочных пассивов. Лизинговые компании являются финансовыми посредниками особого типа, поэтому структура капитала подобных компаний обладает определенными уникальными особенностями, которые влияют на ее эффективность. Это обстоятельство является первым, обуславливающим важность изучения структуры капитала лизинговых компаний и специфических факторов, воздействующих на её формирование.

Во-вторых, активное развитие рынка лизинга России привело к росту потребности в финансовых ресурсах для формирования капитала лизинговых компаний.

В-третьих, появление широкого спектра финансовых инструментов значительно усложнило как процесс формирования структуры капитала, так и поиск наиболее эффективного сочетания элементов капитала.

В-четвертых, недостаточная изученность структуры капитала российских лизинговых компаний, в отношении ее эффективности, приводит к занижению показателей рентабельности, которые значительно уступают аналогичным показателям США и Европы.

Кроме того, отсутствует общая методика формирования эффективной структуры капитала лизинговых компаний. В связи с этим, исследование структуры капитала лизинговых компаний, критериев определяющих ее эффективность, выявление специфики структуры капитала следует признать весьма важным и актуальным как для теории финансового менеджмента, так и для практики инвестирования.

**Степень научной разработанности темы.** В отечественной и зарубежной экономической литературе представлен большой спектр подходов к определению категории структуры капитала (соотношение собственных ценных бумаг – Дж. К. Ван Хорн, Дж. И. Финнерти; отношение задолженности к акционерному капиталу – Б. Джордан, Р. Вестерфелд; соотношение собственного и заемного капитала – Б. Грэмм, Д. Л. Додд, И.А. Бланк, Т.В. Теплова). Специфика изучения проблемы состоит в том, что исторически капитал рассматривался как сугубо теоретическая категория (А.Смит, К.Маркс, Л.Вальрас, Дж.М.Кейнс). В современной российской финансовой теории применяется другой подход, когда капитал рассматривается как конкретные материальные ценности (А.Г.Грязнова, А.Ю.Юданов, О.И.Лаврушин, И.Д.Мамонова, Л.Е. Басовский, Г.С.Панова), согласно которому под капиталом понимаются любые материальные блага, способные приносить доход их владельцу. Первоначально эта точка зрения была сформулирована Д. Хайманом, П. Хейне, П. Самуэльсоном, М.Фридманом, И.Шумпетером, Дж.Хиксом - которые в общем виде под капиталом понимали ресурсы длительного пользования, направленные на производство товаров и услуг с целью получения прибыли. В трактовке этих учёных структура капитала определяется соотношением собственного и заемного капитала.

Широко обсуждаемым вопросом в работах материальной концепции капитала является попытка математически описать зависимость между стоимостью капитала и структурой (Ф.Модильяни, М.Миллер Х.Де-Анжело, Р.Масюлис, Дж.Уорнер С.Майерс). Однако такая ситуация возможна только на совершенных рынках. В российских условиях данный подход сложно реализовать, поскольку требуется учет специфических условий, в частности таких как экономические риски, присущие странам с развивающимися финансовыми рынками, а также особенности государственного управления, определяющие инвестиционный климат.

Кроме того, использованы труды в области теории финансов, финансов организаций, экономического анализа, финансового менеджмента таких ученых, как Н.А. Адамов, Н.П. Белотелова, А.З. Бобылева, Н.В. Бондарчук, А.А. Грунин, М.В.Дуброва, Д.А. Ендовицкий, Т.Х. Курбанов, Л.Б. Ларина, Мельник М.В., Пласкова Н.С., Н.Н. Селезнева, Н.А. Ионова, А.А. Синягов, А.Д. Шеремет.

В вопросе определения эффективной структуры капитала превалирующим является расчет коэффициентов – показатель, с помощью которого определяется результат функционирования капитала, в общем виде сводящийся к отношению дохода на капитал. При этом отсутствуют целевые ориентиры или границы данных показателей, позволивших бы сделать вывод об эффективной структуре капитала.

Несмотря на отмеченное многообразие подходов к рассмотрению проблемы формирования структуры капитала организаций вообще, следует признать, что до настоящего времени механизм формирования эффективной структуры капитала именно лизинговых компаний целостно, как динамический процесс, не нашел достаточного раскрытия. До сих пор отсутствует комплексный анализ факторов, задающих эффективную структуру капитала лизинговых компаний в условиях современной экономики.

Таким образом, определение понятия «эффективная структура капитала лизинговых компаний», а также решение проблемы формирования эффективной структуры капитала сформировало научный интерес исследования.

**Цель диссертационного исследования -** разработка методического подхода и практических рекомендаций по формированию эффективной структуры капитала лизинговых компаний, в условиях современной российской экономики.

В соответствии со сформулированной целью необходимым является решение следующих **задач:**

1. Проанализировать содержание понятий «капитал», «эффективность», «структура капитала», и сформулировать определение «эффективная структура капитала лизинговых компаний»;
2. Рассмотреть факторы, оказывающие влияние на формирование структуры капитала лизинговых компаний
3. Разработать классификацию лизинговых компаний с учетом особенностей формирования их капитала, а также факторов, влияющих на данный процесс;
4. Разработать механизм формирования эффективной структуры капитала;
5. Представить научно-обоснованные рекомендации по формированию эффективной структуры капитала лизинговых компаний.

**Объектом исследования** является структура капитала российских лизинговых компаний, а также иностранных лизинговых компаний, осуществляющих свою деятельность на территории Российской Федерации, как особый тип финансовых посредников.

**Предмет исследования** – финансово-экономические отношения по поводу формирования эффективной структуры капитала лизинговых компаний.

**Соответствие паспорту специальностей ВАК**. Диссертационное исследование соответствует паспорту специальностей ВАК 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит (финансы хозяйствующих субъектов: источники финансирования хозяйствующих субъектов, проблемы оптимизации структуры капитала)» п. 3 финансы хозяйствующих субъектов: 3.20 - источники финансирования хозяйствующих субъектов, проблемы оптимизации структуры капитала».

**Научная гипотеза диссертационного исследования** основывается на предположении, что достижение эффективной структуры капитала базируется на 3 показателях, характеризующих доходность, затратность и риск, связывающих структуру капитала и основной результат деятельности лизинговых компаний – маржу.

**Теоретическую и методологическую основу** диссертационного исследования составляют труды отечественных и зарубежных ученых по широкому кругу проблем современной микроэкономики и макроэкономики, теории отраслевых рынков, инвестиционного анализа и финансового менеджмента. В процессе работы применялись общенаучные методы, среди которых научная абстракция, синтез, анализ, сравнение и группировки и др. Использованные в совокупности приемы и методы исследования позволили обеспечить обоснованность выводов.

**Научная новизна** диссертационного исследования заключается в следующем:

На основе анализа ряда понятий финансового менеджмента было дополнено, и предложено для введения в научный оборот понятие «эффективная структура капитала лизинговых компаний». Примененный подход позволил математически определить критерии эффективности.

Разработана классификация лизинговых компаний, позволившая идентифицировать особенности формирования их структуры капитала.

Выявлены и систематизированы факторы внешней и внутренней среды, оказывающие влияние на формирование структуры капитала лизинговых компаний.

Предложен механизм формирования эффективной структуры капитала лизинговых компаний, позволяющий достичь заданных показателей оценки ее эффективности.

Разработаны научно-обоснованные рекомендации по повышению эффективности структуры капитала для каждой выделенной типологической группы и уточнены возможности их использования в теории финансового менеджмента.

**Теоретическая значимость диссертационного исследования** заключается в развитии организационно-экономического подхода к построению эффективной модели развития лизинговых компаний как составляющего элемента национальной финансовой системы. Результаты настоящего исследования позволяют вскрыть закономерности и тенденции развития и формирования лизинга в России, проблемы интеграции в национальную инвестиционную систему и адекватности государственного регулирования.

**Практическая значимость** **диссертационного исследования** заключается в возможности использования разработанной методики менеджментом лизинговых компаний различного масштаба и с разными возможностями в целях повышения эффективности управления структурой капитала лизинговых компаний, что позволит существенно снизить возможные риски и повысить доходность деятельности.

Результаты настоящей работы могут быть использованы в учебном процессе при изучении дисциплин «Финансовый менеджмент», «Инвестиционный менеджмент» экономических специальностей ВУЗов.

**Достоверность и обоснованность** основных результатов и выводов исследования обусловлены:

- методологическими и теоретическими предпосылками исследования понятия «капитал»;

- опорой на достижения экономической науки по проблеме формирования структурой капитала;

- корректным применением методов сбора, анализа и обработки данных, подтверждаемых сопоставимостью показателей, полученных теоретическим и эмпирическим путем.

**Информационную базу исследования составили** данные Федеральной службы государственной статистики, федеральные законодательные и нормативно-правовые акты, данные исследования рынка лизинга, проводимые рейтинговым агентством Эксперт РА, а также LeasEurope, Eurostat, Bloomberg, официальные сайты Банка России, Федеральной Резервной Системы, и Европейского Центрального Банка, информация, содержащаяся в научных публикациях и материалах периодической печати, собственные исследования автора. Для анализа структуры капитала лизинговых компаний была использована информация, содержащаяся в финансовой отчетности компаний, размещенная на официальных сайтах, а также данные информационных баз «СПАРК», «ИНТЕРФАКС», «Интегрум».

**Апробация результатов исследования.** Основные положения, научные выводы и результаты диссертационного исследования докладывались автором на научных и научно-практических конференциях по вопросам экономики и финансов, в том числе на 2-х научных семинарах и заседаниях круглых столов «Инвестиционные аспекты инновационной деятельности», апрель 2011 г., на научном семинаре «Инвестиции как условие реализации инноваций», октябрь 2011 г.; на 2-х международных научно-практических конференциях: «European Science and Technology», г. Мюнхен, Германия, апрель 2013 г., «Экономические и социальные науки: прошлое, настоящее, будущее», г. Москва, апрель 2013г.

Методологическое обоснование выбора эффективной структуры капитала лизинговых компаний, а также разработанные практические рекомендации приняты к внедрению в ОАО ВТБ Лизинг, ООО «Финтрансгрупп», ООО «ХунХуа СНГ». По результатам диссертационного исследования опубликовано 10 работ, в том числе 5 работ в изданиях, рекомендованных **ВАК** Минобрнауки, объемом 3,3 печатных листа. Общий объем опубликованных работ - 5,4 печатных листа.

**Структура работы.** Структура диссертационного исследования обусловлена стоящими целями и задачами, решаемыми в процессе проведения данного исследования. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы, приложений.

В соответствии с целью и задачами диссертационного исследования работа построена следующим образом.

**Введение.**

**ГЛАВА 1. Теоретические основы структуры капитала**

1.1. Понятие эффективной структуры капитала лизинговых компаний

1.2. Модели формирования структуры капитала

1.3. Эффективная структура капитала лизинговых компаний: основы формирования и подходы к оценке

**ГЛАВА 2. Анализ механизма управления структурой капитала лизинговых компаний**

2.1. Источники формирования капитала лизинговых компаний

2.2. Анализ структуры капитала лизинговых компаний

2.3. Факторы, влияющие на формирование эффективной структуры капитала лизинговых компаний

**ГЛАВА 3. Формирование эффективной структуры капитала лизинговых компаний**

3.1 Механизм формирования эффективной структуры капитала лизинговых компаний

3.2. Резервы повышения эффективности структуры капитала лизинговых компаний в рамках выделенных типологических групп

3.3. Экономический эффект применения мер государственной поддержки лизинговой деятельности

**Заключение**

**Список литературы**

Диссертация имеет объем 168 страниц. Диссертационная работа иллюстрирована 28 таблицами, 16 рисунками и 12 приложениями. Моделирование экономических процессов и анализ взаимозависимостей экономических показателей осуществлялся с использованием программы Excel.

## Модели формирования структуры капитала

Важно отметить, что величина «лизингового процента» в большинстве случаев определяется рыночными отношениями. Так, нижняя граница определяется стоимостью капитала, по которой лизинговые компании его привлекают. Верхняя граница определяется экономической эффективностью лизинга по сравнению с другими видами приобретения оборудования: кредитом, самофинансированием и.т.д.

Учитывая специфику деятельности лизинговых компаний и характерные особенности рынка капиталов, логичен вывод о совокупной «процентной составляющей», учитываемой при расчете лизинговых платежей. Для рынка капиталов, аналогично другим рынкам, на которых действуют правила совершенной конкуренции, цена лизинговой услуги задается рынком и лизинговая компания не в состоянии ее изменить. Таким образом, на наш взгляд, для конкретного периода времени справедливо следующее равенство:

Стоимость капитала + Маржа лизинговой компании = const (1,1.2) Таким образом, у лизинговой компании существует два варианта: либо принять действующие на рынке ставки и реализовать лизинговые услуги, либо отказаться от операции. При принятии текущих рыночных условий, становится вполне очевидным, что чем выше стоимость капитала, направляемого на реализацию лизинговой сделки, тем меньше маржа, и наоборот. Результатом реализации лизинговой сделки является именно маржа, как конечная прибавочная стоимость. Процесс управления данной величиной заключается в управлении стоимостью капитала лизинговой компании, как величиной прямо на нее влияющей. Стоимость капитала определяется через его структуру. Эффективность же структуры капитала определяется через отношение маржи лизинговой компании к ее капиталу.

Таким образом, первый критерий эффективности, характеризующий результативность, структуры капитала можно определить следующим образом: \_ Маржа ґл л \_л Рх = -у- » max (1.1.3) где Qi - величина і-го источника, входящего в состав структуры капитала лизинговой компании. Капитал организаций формируется за счет различных источников долгосрочного характера. Привлечение этих источников связано с определенными затратами, совокупность которых, выраженная в процентах к величине капитала, представляет собой цену капитала [82, с. 152].

Определение цены капитала является крайне важным. Во-первых, оценка цены капитала требуется при принятии решений по формированию инвестиционного бюджета. Во-вторых, многие виды решений, включая решения по конвертированию облигаций, краткосрочному управлению активами, также базируются на категории «цена капитала» [26, с. 160].

По мнению Ю. Бригхема и Л. Гапенски, определение цены капитала предполагает, во-первых, идентификацию основных его компонентов, а во-вторых, исчисление их цены. Результаты расчета сводятся в единый показатель, называемый средневзвешенной ценой капитала WACC (Weighted Average Cost of Capital) [26, с. 160]. Поскольку целью управления организацией является максимизация ее стоимости, следовательно, при анализе стоимости капитала все расчеты должны производиться с учетом влияния налогов. В Приложении 2 приведены основные методики расчета элементов капитала.

Проведем краткий анализ способов оценки элементов капитала, входящих в общую структуру.

В общем случае, требуемая доходность владельцев заемного капитала может быть оценена как ставка дисконтирования, уравнивающая текущую рыночную оценку займа с текущей оценкой будущих денежных потоков [77, с. 478]. Стоимость заемного капитала определяется требуемой доходностью по заемному капиталу и налоговыми условиями, отражающая текущие фактические издержки, связанные с привлечением заемного капитала.

Цену акционерного капитала, представленного обыкновенными акциями определить достаточно проблематично, так как размер дивидендов по ним заранее не известен и зависит от результатов работы предприятия. Стоимость этого источника принимается равной требуемой норме прибыли инвестора на обыкновенную акцию, что отмечено в работах лауреата Нобелевской премии по экономике 1990 г. У.Ф. Шарпа, а также Г.Дж.Александера, Дж.В.Бейли [90, с. 548-556].

В общем виде, стоимость привлекаемого компанией капитала путем эмиссии своих ценных бумаг определяется как стоимость собственного капитала, увеличенная на затраты по эмиссии и сумму процентов к рыночной цене акций. Данный показатель рассчитывается отдельно по привилегированным и обыкновенным акциям. Причина подразделения уставного капитала на два элемента состоит в том, что привилегированные акции можно рассматривать как гибрид, сочетающий свойства обыкновенных акций и заемного капитала - облигаций [36, с. 166].

При использовании модели доходности финансовых активов У. Шарпа возникает спорная ситуация оценки безрисковых активов. В качестве безрисковых активов (то есть активов, вложения в которые характеризуются нулевым риском) рассматриваются обычно государственные ценные бумаги. В США, например, безрисковыми активами считаются казначейские векселя. В России в качестве таких активов можно рассматривать российские еврооблигации Russia-ЗО со сроком обращения 30 лет. Информацию о доходности этих ценных бумаг можно найти во многих финансово-экономических изданиях, например в газетах «Ведомости», «The Moscow Times», «Коммерсантъ» [106]. Так, по состоянию на июнь 2012 года, доходность вышеуказанных облигаций составляла 4,69% годовых [133].

## . Эффективная структура капитала лизинговых компаний: основы формирования и подходы к оценке

Данная классификация представляется весьма важной для лизинговых компаний, поскольку привлеченные на рынке капитала ресурсы инвестируется в активы, и корреляция сроков привлечения и периодов инвестирования - одна из важнейших проблем в управлении ликвидностью и финансовой устойчивостью лизинговых компаний.

Существенную роль в формировании капитала хозяйствующего субъекта играют собственные источники финансирования. Сделаем допущение, что под собственными источниками финансирования будем понимать те, которые являются свободными от требований внешних контрагентов.

Результатом мобилизации финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта является формирование его уставного капитала, который является важнейшим элементом собственного капитала и служит финансовой основной его функционирования.

Содержание термина уставный капитал зависит от организационно-правовой формы предприятия. Так, например, для государственного предприятия это стоимостная оценка имущества, закрепленного государством за предприятием на праве хозяйственного ведения; для акционерного общества - совокупная номинальная стоимость акций всех типов [40, с. 96].

Размер уставного капитала и порядок его формирования и изменения определяются уставом общества, а минимальное значение капитала регулируется законодательством, что обусловлено необходимостью защиты интересов кредиторов. Сформированный уставный капитал является экономической основной начала деятельности любого хозяйствующего субъекта.

На основе вышесказанного можно охарактеризовать уставный капитал общества как зафиксированную в его учредительных документах сумму номинальных стоимостей акций (долей), размещаемых между акционерами (участниками) общества. Отметим также, что уставный капитал должен быть полностью оплачен в течение первого года деятельности с момента государственной регистрации. Более того, размер уставного капитала не является постоянной величиной, и может быть также увеличен в процессе деятельности компании, а также уменьшен при определенных условиях.

Вторым элементом собственного капитала является добавочный капитал. В свою очередь он может быть представлен эмиссионным доходом, фондом резерва переоценки, а также курсовыми разницами.

Эмиссионный доход образуется при превышении цены размещения акций над номинальной стоимостью, а также в виде курсовой разницы при оплате в иностранной валюте.

Также добавочный капитал может быть сформирован при безвозмездном поступлении ценностей от других предприятий, органов государственной власти.

В процессе хозяйственной деятельности может происходить прирост стоимости активов, не связанный с возникновением обязательств. Иными словами у хозяйствующего субъекта может возрастать стоимость имущества.

Переоцененная стоимость весьма проблематична с точки зрения полного отнесения на добавочный капитал. Это связано с тем, что прирост стоимости активов носит характер финансового эквивалента, и реального поступления ресурсов не происходит, и источником финансирования он не служит. Добавочный капитал, как финансовый источник, может использоваться в достаточно ограниченном круге случаев [60].

Следующим элементом собственного капитала является резервный капитал. Образование резервного капитала может происходить в обязательном и добровольном порядке. В первом случае он создается в соответствии с законодательством (создание резервного капитала обязательно для акционерных обществ), а во втором - в соответствии с учредительными документами. Размер таких отчислений определяется уставом общества. Резервный капитал создается компаниями в форме отчисления части чистой прибыли для покрытия возможных убытков, возникающих в ходе деятельности. Законодательством установлен целевой характер использования резервного капитала. Федеральный закон «Об акционерных обществах» устанавливает 3 направления его использования: 1. для покрытия убытков; 2. для погашения облигаций; 3. для выкупа акций в случае отсутствия иных средств [5]. Отличительной чертой формирования резервов является, то что они формируются за счет распределения чистой прибыли, то есть фактически имеют свой источник формирования, по сути являясь производной величиной от прибыли. Поэтому может быть некорректным их выделение в самостоятельную категорию формирования капитала, поскольку это может привести к повторному счету, вследствие чего, по нашему мнению, более точным представляется рассмотрение чистой прибыли как источника собственного финансирования.

Очевидно, что эффективное функционирование корпорации зависит от внутренних источников формирования капитала, среди которых особое место занимает прибыль. При этом с точки зрения формирования капитала имеет значения не вся прибыль, а только ее накопленная часть. Рассмотрим сущность прибыли предприятия и порядок ее формирования.

## Анализ структуры капитала лизинговых компаний

Из представленного неравенства видно, что прибыль должна увеличиваться быстрее, чем выручка, что означает снижение издержек за счет эффекта масштаба, более эффективное использование капитала, за счет ускорения его оборачиваемости.

Определение процесса кругооборота капитала играет весьма важное значение, поскольку является одним из основных параметров, оцениваемых инвесторами, кредиторами при вложении своих средств. Рассмотрим движение капитала лизинговой компании. На первой стадии кругооборота (Д-Т) активы, имеющие форму денежных средств, превращаются в предмет лизинга, а в случае реализации крупных инвестиционных проектов, требующих дополнительных строительных, или монтажных работ - в запасы.

На второй стадии кругооборота капитала происходит передача предмета лизинга лизингодателю, который начинает использоваться в его производственной деятельности, генерируя денежные потоки.

Третья фаза кругооборота (Т-Д ) характеризуется уплатой лизинговых платежей в пользу лизингодателя, переходом оборотных средств в денежную форму, при этом полностью компенсируя инвестиционные вложения лизингодателя в предмет лизинга, т.к. начисленная амортизация включается в состав лизинговых платежей. По окончании срока лизинга право собственности на предмет лизинга, как правило, переходит к лизингополучателю, а разница между Д и Д образует прибавочную стоимость.

Предлагаемый предмет лизинга должен пользоваться спросом и его рыночная цена должна окупить как остаточную стоимость предмета лизинга, определяемую установленным методом и сроком амортизации, так и затраты по поиску нового лизингополучателя или покупателя. Постоянная ориентация лизинговой услуги на рынок предмета лизинга вынуждает лизинговую компанию при определении срока лизингового договора, т. е. срока движения капитала, учитывать влияние первых двух факторов на длительность оборота лизингового капитала.

Таким образом, правила амортизации предмета лизинга должны быть особыми, по сроку равные кругообороту оборотного капитала, обслуживающему один цикл оказания лизинговой услуги.

Продолжительность цикла кругооборота лизингового оборотного капитала, а значит и срока амортизации предмета лизинга, определяет несколько факторов: 1. моральный и физический износ предмета лизинга на рынке; 2. амортизация предмета лизинга; 3. срок привлечения капитала лизинговыми компаниями. Существующий в мировой практике принцип применения ускоренной амортизации позволяет уравновесить срок морального и физического износа оборудования, тем самым снизив риск не возврата инвестированного капитала с одной стороны, и увеличив скорость оборота вложенных средств - с другой. В общем виде значение коэффициента ускоренной амортизации, которое следует применять при реализации лизинговых сделок подчиняется следующему неравенству: т. , , срок амортизации , , „ Коэффициент ускоренной амортизации (3.1.2) срок морального износа На второй стадии анализа исследуется соотношение между собственным и заемным капиталом, а также цена привлечения в разрезе отдельных элементов капитала и его средневзвешенная стоимость. Результаты такого анализа служат базой для принятия управленческих решений, в части выбора оптимальных источников финансирования

Заключительная стадия предполагает оценку достаточности капитала. Критериями оценки достаточности капитала, могут служить коэффициенты, представленные в части 1.3. настоящей работы.

Следующим элементом формирования эффективной структуры капитала лизинговых компаний является определение его общей потребности для финансирования активов, которые могут быть максимально использованы на данном этапе жизненного цикла предприятия.

На первом шаге данного этапа необходимо провести анализ факторов, оказывающих влияние на формирование структуры капитала. Базой такого анализа служат исторические данные, собранные на предыдущем этапе. Целью такого исследования является выявление общих и специфических факторов, оказывающих влияние на формирование структуры капитала. Так, в период ухудшения конъюнктуры, происходит сокращение объема реализации, валовой прибыли, и как следствие, маржи. В этой ситуации необходимо верно определить текущие затраты по обслуживанию капитала, а также рассчитать потребность в его новом привлечении.

Определение общей потребности капитала основывается на текущих и перспективных планах развития деятельности, с учетом факторов, оказывающих влияние на его привлечение. Количественное определение потребности в капитале основывается на анализе стоимости предметов лизинга и затрат на его приведение в состояние, готовое для передачи лизингополучателю. Основой для проведения таких расчетов служат договора купли-продажи имущества, а также сопутствующие им договора (например, страхования, консультационных и информационных услуг). Результаты количественного определения потребности в капитале целесообразно оформлять в виде календарного план-графика по форме, представленной в таблице 3.1.1. Таблица 3.1.1 - Календарный план-график потребности в капитале

## Резервы повышения эффективности структуры капитала лизинговых компаний в рамках выделенных типологических групп

Для решения задачи по разработке механизма формирования эффективной структуры капитала был предложен механизм, основанный на результатах теоретической и практической работы. В рамках этого процесса были предложены три направления повышения эффективности структуры капитала лизинговых компаний: 1) Повышение маржинальности лизинговых операций за счет привлеченного капитала 2) Минимизация средневзвешенной стоимости капитала лизинговых компаний 3) Минимизация уровня финансового риска. Предложенные этапы в рамках подхода к формированию эффективной структуры капитала в своей основе направлены как минимум на одно из предложенных направлений. Предложенный метод основывается на формировании целевых показателей результативности, затратности и риска избранной структуры капитала. В основу определения целевых значений данных показателей положен исторический анализ структуры капитала, а также анализ факторов ее сформировавших. На следующем этапе необходим анализ текущей конъюнктуры и определение возможности привлечения капитала из выбранных источников в необходимом объеме. Таким образом, эффективная структура капитала будет достигнута, когда из предложенных альтернатив ее формирования будет выбрана та, в которой установлено наиболее оптимальное сочетание значений показателей результативности, затратности и риска структуры капитала.

Для решения задачи по практическому повышению эффективности структуры капитала лизинговых компаний был сформулирован ряд практических рекомендаций для лизинговых компаний, осуществляющих свою деятельность на территории РФ. При этом практические рекомендации представлены для каждой типологической группы в отдельности, поскольку было доказано, что лизинговые компании в выделенных группах имеют различную эффективность структуры капитала, и, следовательно, практические рекомендации будут различны.

Так, структура капитала лизинговых компаний, образованных финансовыми институтами, характеризуется высокой долей заемного капитала, при этом его стоимость достаточно низкая. С другой стороны, доходность капитала находится на достаточно низком уровне, что свидетельствует о высокой конкуренции между компаниями. Анализ структуры, показал высокую долю заемного капитала в структуре, его низкую стоимость, а также минимальное значение показателя «маржа/капитал». В сложившейся ситуации усилия по повышению эффективности структуры капитала предлагается сконцентрировать на повышении маржинальности лизинговых операций, поскольку потенциал дальнейшего снижения стоимости заемного капитала весьма ограничен.

Выявлены следующие отличительные характеристики структуры капитала лизинговых компаний, образованных производителями техники и оборудования:

Относительно высокая средневзвешенная стоимость капитала; Невысокое значение доходности капитала. Структура капитала лизинговых компаний позволяет продолжить наращивание более дешевого заемного капитала, для достижения меньших значений средневзвешенной стоимости. Одновременно с этим, в целях снижения стоимости собственного капитала, и повышения финансовой устойчивости компаний, собственникам компаний целесообразно капитализировать чистую прибыль и использовать ее в инвестирование лизинговой деятельности. Параллельно с этим следует продолжить тенденцию увеличения показателя «маржа/капитал» за счет роста маржи.

Исходя из особенностей структуры капитала лизинговых компаний третьей типологической группы, автором предложено обратить внимание на снижение стоимости собственного и заемного капитала и привлечение дополнительного заемного капитала в рамках работы по минимизации средневзвешенной стоимости капитала.

В процессе определения эффективности структуры капитала лизинговых компаний было установлено, что существенное влияние на данный процесс оказывают меры государственной поддержки лизинговой отрасли. В свете обсуждения возможности отмены налоговых льгот для лизинговой деятельности был проведен анализ эффективности существующих мер с позиции поступления налоговых платежей в консолидированный бюджет, и с точки зрения субъектов экономики, участвующих в лизинговых сделках. На основе статистических данных было доказано, что существует взаимная выгода от предоставления налоговых льгот. Бюджетная система взамен налога на имущество (в случае отмены налоговых льгот) получает налог на прибыль лизингодателей и лизингополучателей от реализации продукции, произведенной на взятом в лизинг оборудовании, и НДС с лизинговых платежей. Лизинговые компании увеличивают масштабы своего бизнеса, увеличивая прибыль. Лизингополучатели обновляют основные производственные фонды и получают возможность производить более конкурентоспособную продукцию по новейшим технологиям, что напрямую коррелирует с главной заявленной задачей государства в экономической политике - построение инновационной экономики.