

На правах рукописи

ЧЕПУРНОВ Евгений Леонидович

УПРАВЛЕНИЕ ПРОИЗВОДСТВЕННЫМИ РЕСУРСАМИ ПРЕДПРИЯТИЙ
ОПК НА ОСНОВЕ МЕХАНИЗМА ВОЗВРАТНОГО ЛИЗИНГА

Специальности 08.00.05 – “Экономика и управление народным хозяйством
(экономика, организация и управление предприятиями, отраслями,
комплексами: промышленность, управление инновациями и
инвестиционная деятельность)”;
08.00.10 – “Финансы, денежное обращение и кредит”

А в т о р е ф е р а т
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Челябинск
2008

Работа выполнена на кафедре финансов и кредита Уральского социально-экономического института Академии труда и социальных отношений.

Научный руководитель – доктор экономических наук, профессор
Артемова Ольга Васильевна.

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Мительман Семен Аркадьевич,
кандидат экономических наук
Рябчук Павел Георгиевич.

Ведущая организация – Челябинский государственный университет.

Защита состоится 24 декабря 2008 г., в 11 часов, на заседании диссертационного совета Д212.298.07 в Южно-Уральском государственном университете по адресу: 454080, г. Челябинск, пр. им. В.И. Ленина, 76, ауд. 502

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Южно-Уральского государственного университета.

Автореферат разослан 22 ноября 2008 г.

Ученый секретарь диссертационного совета,
доктор экономических наук, профессор

А. Г. Бутрин

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. В настоящее время большинство российских промышленных предприятий оборонно-промышленного комплекса обладают уникальными специализированными основными фондами, позволяющими обеспечить обороноспособность страны за счет выпуска высоко конкурентной военной продукции. Данная продукция востребована не только в РФ, но и за рубежом. Удовлетворение растущего спроса на военную продукцию отечественных предприятий ОПК требует роста производства и, следовательно, привлечения дополнительных источников финансирования. Пополнение оборотного капитала промышленных предприятий, возможно либо за счет собственных оборотных средств, либо за счет привлеченных, в частности кредитов. Однако продукция оборонных предприятий не может выступать объектом залога, также как и специализированное оборудование. Вследствие этого возникают проблемы с получением кредитов. Возвратный лизинг в данной ситуации может рассматриваться в качестве механизма привлечения средств для финансирования оборотного капитала. При этом, оборудование, выступающее предметом лизингового договора, остается в распоряжении предприятия и может использоваться для производственной деятельности. Более того, использование возвратного лизинга позволяет предприятиям снизить налоговую нагрузку, а следовательно в перспективе нарастить собственные источники финансирования. Возможность использования возвратного лизинга как источника финансирования оборотного капитала свидетельствует об актуальности темы исследования.

Степень разработанности проблемы. Различные аспекты оценки эффективности решений по управлению процессами развития предприятий рассмотрены в трудах зарубежных экономистов, в числе которых: Р. Кантино (R.Contino), М. Миллер (M. Miller), Ф. Модильяни (F. Modigliani), П. Невитт (Nevitt P) и др., а также видных отечественных ученых: Л.И. Абалкин, М.И. Бухалков, П.Л. Виленский, В.Н. Гончаров, В.И. Горемыкин, Г.Л. Игольников, В.И. Крылов, В.Н. Лившиц, Д.С. Львов, В.В. Мыльник, К.Э. Минько, Г.С. Празднов, В.М. Семенов, С.А. Смоляк, А.К. Ташев, О.Г. Туровец, Т.С. Хачатуров, В.Д. Шапиро, В.И. Шеремет, А.Г. Шахназаров, И.Г. Шепелев.

Проблему эффективности лизинга с учетом его специфики рассматривали такие зарубежные ученые как: М. Брейли, Ю. Бригхем, Л. Гапенски, С. Майерс, Х. Шпиттлер и другие, российские специалисты в области лизинга: Л.А. Баев, В.Д. Газман, В.И. Горемыкин, В.М. Джуха, М.И. Лещенко, С.А. Смоляк, Е.Н. Чекмарева, а также уральских специалистов: О.В. Артёмова, И.А. Баев, Л.А. Баев, П.Г. Рябчук. Методики, разработанные указанными авторами имеют как общие, так и индивидуальные сходства и различия и в определенной степени отражают специфику лизинга в Российской Федерации.

Актуальность поставленных проблем, их теоретическое, методологическое и практическое значение, наличие ряда нерешенных и

дискуссионных вопросов predeterminedелили выбор темы исследования, его цель и задачи, предмет и объект.

Целью исследования является совершенствование теоретических подходов и разработка методических рекомендаций по повышению эффективности управления производственными ресурсами предприятий ОПК на основе механизма возвратного лизинга.

Достижение поставленной цели потребовало решения следующих задач:

- исследование теоретических основ лизинговых отношений;
- классификация лизинговых отношений;
- анализ мер по регулированию лизинговых отношений, включая региональные аспекты;
- анализ подходов к оценке эффективности лизинга;
- разработка методики анализа эффективности возвратного лизинга с использованием результатов анализа денежных потоков;
- разработка экспресс-методики сравнительного анализа эффективности способов финансирования оборотных активов за счет возвратного лизинга и кредита;
- апробация предложенных методик анализа эффективности возвратного лизинга;
- анализ коэффициентов эластичности потенциала чистого денежного потока к изменению ключевых параметров лизинговой сделки.

Предметом исследования является процесс управления производственными ресурсами предприятий ОПК на основе механизма возвратного лизинга.

Объектом исследования выступают предприятия оборонно-промышленного комплекса.

Теоретические, методологические и информационные основы исследования. Исследование проводилось с использованием методов наблюдения, сравнения, экономико-математических методов, финансового анализа, моделирования. При выполнении работы были использованы труды отечественных и зарубежных ученых по экономике, финансовому и инвестиционному анализу, законодательные и нормативные акты РФ в области гражданского, налогового права, методические рекомендации Министерства экономики РФ в отношении лизинга, данные бухгалтерской отчетности предприятий, материалы научно-практических конференций, информация из интернета, собственные аналитические разработки.

Наиболее существенные результаты исследования и их научная новизна.

1. Дополнена классификация видов лизинговых отношений новыми признаками, такими как: а) специфика поставок западного и отечественного оборудования, его монтажа и освоения; б) состав участников сделки; в) влияние сроков договоров на режим начисления амортизации; г) критерии определения цены лизинговой услуги; д) «услугоемкость» договоров

лизинга; е) отраслевая специфика лизинговых сделок, влияющая на стоимость лизинговой сделки, а также на набор дополнительных услуг, сопровождающих лизинг. Дополненная классификация позволяет расширить набор факторов, учитываемых при разработке методики оценки эффективности лизинговой сделки. (п. 15.13. Пасп. спец. 08.00.05)

2. Разработана авторская методика оценки эффективности возвратного лизинга с использованием результатов анализа денежных потоков, целью которой является расчет эффекта, получаемого лизингополучателем, и выражающегося в превышении дисконтированной величины чистого денежного потока при лизинговой схеме финансирования над чистым денежным потоком при кредитной схеме финансирования оборотного капитала (потенциала чистого денежного потока). (п. 15.15. Пасп. спец. 08.00.05).

3. Разработана экспресс-методика сравнительного анализа эффективности финансирования оборотных активов за счет возвратного лизинга и кредита, суть которой заключается в сопоставлении динамики оборотного капитала и собственных оборотных средств, что позволяет выявить оптимальный с позиции ликвидности, платежеспособности и финансово-экономической эффективности, источник финансирования. (п. 3.7. Пасп. спец. 08.00.10).

4. Разработаны методические подходы к обоснованию управленческих решений в отношении возвратного лизинга на основе анализа коэффициентов эластичности потенциала чистого денежного потока от ключевых условий лизинговой сделки: коэффициента ускоренной амортизации, маржи лизинговой компании, доли авансового платежа. (п. 15.15. Пасп. спец. 08.00.05).

5. Предложены рекомендации по созданию регионального лизингового центра, касающиеся его взаимодействия как лизингополучателя с предприятиями-поставщиками оборудования, лизинговой компанией, органами региональной администрации, заказчиками, что позволяет осуществлять процедуру возвратного лизинга применительно к простаивающим производственным мощностям предприятий ОПК. (п. 15.21 Пасп. спец. 08.00.05).

Теоретико-методологическая значимость исследования заключается в том, что разработки, представленные в диссертации, дополняют теоретические представления о применении возвратного лизинга на промышленных предприятиях ОПК, могут быть использованы в учебном процессе при изучении дисциплин экономика предприятия, финансовый менеджмент и др.

Практическая значимость работы состоит в обосновании методических положений и практических рекомендаций, которые позволяют комплексно анализировать показатели, влияющие на эффективность финансирования оборотных активов (капитала), и разрабатывать

мероприятия по ее повышению. Выводы и методические разработки имеют практическую значимость и могут быть использованы руководителями, специалистами финансово-экономических подразделений предприятий. Работа содержит конкретные расчетные формы, которые можно использовать при анализе эффективности возвратного лизинга на предприятиях ОПК.

Апробация результатов исследования. Основные результаты исследования использованы в процессе стратегического планирования, внутрифирменного анализа финансово-хозяйственной деятельности, разработки бизнес-планов инвестиционных проектов ОАО НПО «Электромашина».

Теоретические положения, выводы и практические рекомендации диссертационной работы докладывались на XXIV Международной научно-практической конференции Уральского социально-экономического института Академии труда и социальных отношений «Россия в глобальном пространстве: национальная безопасность и конкурентоспособность» (г. Челябинск, март-апрель 2007 г.); представлялись на XXV международной научно-практической конференции Уральского социально-экономического института Академии труда и социальных отношений «Изменяющаяся Россия. Социально-экономические инновации» (г. Челябинск, апрель 2008 г.); VII и VIII межвузовской научно-практической конференциях Челябинского института (филиала) ГОУ ВПО «Российский государственный торгово-экономический университет» «Социально-экономические аспекты развития предпринимательства: история, современность, будущее» (г. Челябинск, март 2007 г., март 2008 г.) и других. Автором опубликовано по теме диссертационного исследования 6 работ общим объемом 2,12 п.л. (авторских 1,30 п.л.).

Структура и объем работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложения. Основное содержание работы изложено на 171 странице текста, включает 46 таблиц, 19 рисунков. Список литературы содержит 170 наименований.

Во введении обоснована актуальность темы исследования, сформулированы цели и задачи, определены объект и предмет исследования, обозначена научная новизна и практическая значимость.

В первой главе рассматривается современное состояние и перспективы развития лизинга в российской федерации, включая теоретические основы лизинговых отношений с позиции объекта и субъекта, классификация лизинговых отношений; способы регулирования лизинга в Российской Федерации, в том числе нормативно-правовые аспекты налогообложения лизинговых операций, региональные особенности регулирования лизинга. В заключительной части первой главы уточнены теоретические и практические аспекты создания регионального лизингового центра, позволяющего осуществлять процедуру возвратного лизинга

применительно к простаивающим производственным мощностям предприятий ОПК

Во второй главе рассмотрены теоретические и методические аспекты оценки эффективности возвратного лизинга, включая идентификацию понятия «эффективность лизинга», классификацию и анализ методов оценки эффективности лизинга. При этом подробно анализируются подходы к определению эффективности лизинга как с использованием критерия нетто-издержек, так и критерия нетто-дохода. На основе изученных подходов к оценке эффективности лизинга, автором предложена методика оценки эффективности возвратного лизинга, основанная на результатах анализа денежных потоков. Методика позволяет сравнить чистые денежные потоки, формируемые при лизинговой и кредитной схемах финансирования оборотного капитала промышленного предприятия. Представлена авторская экспресс-методика сравнительного анализа эффективности схем финансирования оборотных активов за счет возвратного лизинга и кредита.

В третьей главе представлена практическая апробация методики оценки эффективности возвратного лизинга с использованием статистической и финансовой отчетности анализируемого предприятия. На основе анализа чувствительности эффективности возвратного лизинга к изменению внешних и внутренних факторов лизинговой сделки разработаны рекомендации по управлению сделкой возвратного лизинга

В заключении изложены основные результаты диссертационного исследования, приведены практические рекомендации по применению возвратного лизинга на предприятиях ОПК.

2. ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Дополнена классификация видов лизинговых отношений по нескольким значимым признакам.

Лизинг – вид инвестиционной деятельности по приобретению имущества и его передаче физическим и юридическим лицам за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях, обусловленных договором, с правом выкупа имущества лизингополучателем.

В теории лизинговых отношений в настоящее время не существует единого подхода к унификации и классификации лизинговых сделок. Существующие классификации не учитывают разновидности лизинга по характеру, величине и структуре лизингового платежа. Типология лизинговых сделок, представленная в трудах специалистов в области лизинга, на наш взгляд, представлена не достаточно полно. В диссертационной работе традиционная классификация лизинга (по шестнадцати признакам) дополнена новыми признаками, расширяющими существующее представление о данном способе инвестирования (табл. 1).

Классификация лизинговых сделок на основе предложенных признаков

№ п.п.	Признак	Вид лизинговых отношений
1	2	3
1	По принадлежности производителя имущества к стране	Отечественный
		Зарубежный
		Совместный
2	По числу участников договоров, регулирующих взаимодействие участников лизинговой сделки	Двухсторонние: договор возвратного лизинга.
		Многосторонние: договоры о привлечении средств (кредитный, займа); залога; гарантий; поручительства; страхования; выкупа имущества и т.д.
3	По срокам договоров лизинга	Срок договора соответствует нормативному сроку амортизации имущества
		Срок договора меньше нормативного срока амортизации имущества
4	По цене лизинговой услуги	Метод «издержки плюс прибыль»
		Затратный метод
5	По предмету лизинговой сделки	Минимальная «услугоемкость» договоров лизинга (неполный лизинг)
		Расширенная «услугоемкость» договоров лизинга (полный лизинг)
6	По отраслевой принадлежности	В сфере материального производства: промышленность, сельское хозяйство, лесное хозяйство, транспорт (грузовой), связь (по обслуживанию предприятий производственной сферы), строительство, торговлю и общественное питание
		В непроизводственной сфере: ЖКХ; пассажирский транспорт, связь; здравоохранение; просвещение; культура; искусство; наука; банковский сектор; страхование

Классификация лизинговых сделок по первому признаку предоставляет возможность выявить специфику поставок западного и отечественного оборудования, его монтажа и освоения. Вторым признаком определяется взаимодействие участников лизинговой сделки и позволяет уточнить состав участников сделки. Третьим признаком регламентируется срок договора лизинга. В настоящее время допускается уменьшение срока договора лизинга по сравнению со сроком амортизации имущества, что позволяет в течение срока договора использовать ускоренную амортизацию. После расторжения договора лизинга на остаточную стоимость имущества начисляется обычная

амортизация. Четвертый признак определяет различия в подходах к определению цены лизинговой услуги. Пятый признак связан с развитием лизингового бизнеса, который предполагает расширение «услугоемкости» договоров лизинга. Перечень дополнительных услуг, оказываемых лизингодателем лизингополучателю, включает: консалтинговые, юридические, логистические, технические, посреднические услуги, услуги по приобретению у третьих лиц прав на интеллектуальную собственность и др. Сегодня в отечественной практике весьма востребованными стали схемы полного лизинга, то есть лизинга с полным набором услуг. Шестой признак учитывает отраслевую специфику лизинговых сделок и может оказывать существенное влияние на стоимость лизинговой сделки, а также на набор дополнительных услуг, сопровождающих лизинг.

Предлагаемая классификация позволяет расширить набор факторов, учитываемых при разработке методики оценки эффективности лизинговой сделки.

2. Разработана авторская методика оценки эффективности возвратного лизинга с использованием результатов анализа денежных потоков

При реализации возвратного лизинга собственник оборудования продает его лизинговой компании, одновременно с ней заключает договор лизинга, объектом которого является то же самое оборудование. Бывший собственник выступает лизингополучателем. Преимущества возвратного лизинга заключаются в возможности пополнения оборотных средств предприятия вкупе с финансовыми (налоговыми) преимуществами лизинговой схемы перед кредитной.

Автор считает целесообразным проведение анализа преимуществ возвратного лизинга по сравнению с долгосрочным кредитом на основе результатов анализа дисконтированных денежных потоков предприятия-лизингополучателя.

Целью анализа является определение чистых денежных потоков, возникающих при лизинговой и кредитной схемах финансирования оборотного капитала предприятия. В первую очередь необходимо определить объем притока и оттока денежных средств в связи с заключением договора возвратного лизинга.

Приток капитала осуществляется за счет продажи оборудования лизинговой компании. При этом возникающие внереализационные доходы подлежат обложению налогом на прибыль. Отток капитала связан как с осуществлением авансового платежа за получаемое в лизинг оборудование, так и с уплатой лизинговых платежей, объем и состав которых определяются по формуле:

$$ЛП = \left(\sum_{n=1}^{T \times m} \frac{K(1-j)}{n} + \left[K(1-j) - \frac{(n-1)K(1-j)}{T \times m} \right] \times \frac{r + \%M + \%стр}{m} \right) \times \frac{1}{(1+E)^n} + ДУ, \quad (1)$$

где $ЛП$ – лизинговый платеж;

$K(1-j)$ – объем кредита;

K – стоимость оборудования;

j – доля авансового платежа, уплачиваемого лизингополучателем, в долях единицы;

m – периодичность начисления процентов по кредиту, раз в год;

n – номер платежа согласно графику выплат по кредитному договору;

T – срок кредита, договора возвратного лизинга;

r – годовая процентная ставка по заемному капиталу, в долях единицы;

$\%M$ – годовой процент лизинговой маржи в долях единицы;

$\%стр$ – процент страхового взноса от страховой суммы в долях единицы;

E – ставка дисконтирования в долях единицы за период m ;

$ДУ$ – дополнительные расходы организационного характера.

Формула учитывает, что процентные выплаты по кредиту, маржа лизинговой компании и страховые платежи начисляются на уменьшающуюся стоимость объекта лизинга.

Налоговая составляющая денежных оттоков включает налог на имущество, налога на добавленную стоимость и налога на прибыль. При этом, существуют особенности расчета данных налогов по кредитной и лизинговой схемам финансирования оборотного капитала.

В общем виде налог на лизинговое имущество ($H_{им}^{лиз}$) представляется как:

$$H_{им}^{лиз} = \sum_{n=1}^{T \times m} \frac{K \times (1 + (1 - A / m \times Куск)) \times \%Ним / m}{(1 + H_{ндс}) \times 2} \times \frac{1}{(1 + E)^n}, \quad (2)$$

где $\%H_{им}$ – ставка налога на имущество;

A – норма амортизации в долях единицы;

$Куск$ – коэффициент ускорения начисления амортизации.

Поскольку налог начисляется на первоначальную стоимость имущества, его сумма не будет изменяться (при линейном методе амортизации). Однако платежи по данному налогу растянуты во времени и, следовательно, должны быть продисконтированы.

В общем виде налог на имущество ($H_{им}^{кр}$) при кредитной схеме финансирования рассчитывается по формуле:

$$H_{им}^{кр} = \sum_{n=1}^{T \times m} \frac{K \times (1 + (1 - A / m)) \times \%Ним / m}{(1 + H_{ндс}) \times 2} \times \frac{1}{(1 + E)^n}, \quad (3)$$

Специфика определения налога на добавленную стоимость (НДС) при лизинге заключается в том, что лизинговый платеж облагается НДС и увеличивает объем НДС к возмещению.

НДС при лизинговой схеме финансирования определяется по формуле:

$$НДС \text{ в бюджет }^{ЛВЗ} = H_{ндс} \left[\sum_{n=1}^{T \times m} (V - ТИ) \times \frac{1}{(1 + E)^n} - \left(\sum_{n=1}^{T \times m} \frac{K(1 - j)}{n} + \left[K(1 - j) - \frac{(n - 1)K(1 - j)}{T \times m} \right] \times \frac{r + \% M + \% сmp}{m} \right) \times \frac{1}{(1 + E)^n} + ДУ \right], \quad (4)$$

где V – объем выручки от реализации продукции, произведенной на полученном в лизинг оборудовании за весь срок лизингового договора с учетом дисконтирования;

$ТИ$ – себестоимость продукции, произведенной на полученном в лизинг оборудовании за весь срок лизингового договора с учетом дисконтирования.

Величина НДС, уплачиваемая при кредитной схеме финансирования, определяется по формуле:

$$НДС \text{ в бюджет }^{КР} = H_{ндс} \times \sum_{n=1}^{T \times m} (V - ТИ - ОР) \times \frac{1}{(1 + E)^n}, \quad (5)$$

где $ОР$ – организационные расходы по привлечению кредита.

Значение налога на прибыль по лизинговому варианту финансирования определяется по формуле 6, по кредитному варианту по формуле 7.

$$Нпр^{ЛВЗ} = \left(\sum_{n=1}^{T \times m} (V - ТИ) \times \frac{1}{(1 + E)^n} - НДС_{в \text{ БЮДЖЕТ}}^{ЛВЗ} - H_{им}^{ЛВЗ} - \sum_{n=1}^{T \times m} Аморт.отч^{ЛВЗ} \times \frac{1}{(1 + E)^n} + K - K \times j - ЛП \right) \times \% Нпр, \quad (6)$$

где K – сумма внереализационных доходов, полученных при продаже объекта основных средств;

$K \times j$ – авансовый платеж страховой компании.

Поскольку данные доходы и расходы, а также денежные потоки сопровождающие их, происходят в первый период, показатели дисконтированию не подлежат.

$$Нпр^{КР} = \left(\sum_{n=1}^{T \times m} (V - ТИ) \times \frac{1}{(1 + E)^n} - ОР - НДС_{в \text{ БЮДЖЕТ}}^{КР} - H_{им}^{КР} - \sum_{n=1}^{T \times m} Аморт.отч^{КР} \times \frac{1}{(1 + E)^n} - \% K \right) \times \% Нпр, \quad (7)$$

где $\%Нпр$ – ставка налога на прибыль в долях единицы.

$Аморт.отч.$ – амортизационные отчисления за весь срок лизинга (кредита).

Чистый денежный поток при лизинговой схеме финансирования оборотного капитала определяется по формуле (8), при кредитной схеме - по формуле (9).

$$\begin{aligned} \text{ЧДП}^{\text{ЛИЗ}} = \sum_{n=1}^{T \times m} (V - \text{ТИ}) \times \frac{1}{(1 + E)^n} - \text{НДС}_{\text{В БЮДЖЕТ}}^{\text{ЛИЗ}} + K - K \times j - \\ - H_{\text{ИМ}}^{\text{ЛИЗ}} - \text{ЛП} - H_{\text{нр}}^{\text{ЛИЗ}} + \sum_{n=1}^{T \times m} \text{Аморт.отч}^{\text{ЛИЗ}} \times \frac{1}{(1 + E)^n} \end{aligned} \quad (8)$$

где $(K - K \times j)$ – сумма лизингового инвестиционного вливания на пополнение оборотных активов.

$$\begin{aligned} \text{ЧДП}^{\text{КР}} = \sum_{n=1}^{T \times m} (V - \text{ТИ}) \times \frac{1}{(1 + E)^n} - \text{ОР} - \text{НДС}_{\text{В БЮДЖЕТ}}^{\text{КР}} + K(1 - j) - \\ - \sum_{n=1}^{T \times m} \frac{K(1 - j)}{n} \times \frac{1}{(1 + E)^n} - \% K - H_{\text{ИМ}}^{\text{КР}} - H_{\text{нр}}^{\text{КР}} + \sum_{n=1}^{T \times m} \text{Аморт.отч}^{\text{КР}} \times \frac{1}{(1 + E)^n} \end{aligned} \quad (9)$$

где $K(1 - j)$ – величина кредита на пополнение оборотных активов организации.

Эффект, получаемый лизингополучателем, и выражающийся в превышении дисконтированной величины чистого денежного потока при лизинговой схеме финансирования над дисконтированным чистым денежным потоком при кредитной схеме финансирования оборотного капитала (потенциал чистого денежного потока) определяется по формуле:

$$П_{\text{ЧДП}} = \text{ЧДП}^{\text{ЛИЗ}} - \text{ЧДП}^{\text{КР}}, \quad (10)$$

где $П_{\text{ЧДП}}$ – потенциал чистого денежного потока;

$\text{ЧДП}^{\text{ЛИЗ}}$ – дисконтированный чистый денежный поток по лизинговой схеме финансирования;

$\text{ЧДП}^{\text{КР}}$ – дисконтированный чистый денежный поток по кредиту.

Апробация методики по данным проекта ОАО НПО «Электромашина», представлена в табл. 2.

Таблица 2

Характеристика условий возвратного лизинга

№ п/п	Показатель	Условное обозначение	Абсолютное значение
1	2	3	4
1	Стоимость оборудования, тыс. руб.	K	190 000
2	Доля авансового платежа, уплачиваемого лизингополучателем, в долях единицы	j	0,35
3	Объем кредита, тыс. руб.	$K(1 - j)$	124 085
4	Периодичность начисления процентов по кредиту, раз в год	m	4
5	Срок кредита, договора возвратного лизинга, лет.	T	5

6	Годовая процентная ставка по заемному капиталу, в долях единицы	r	0,25
7	Годовой процент лизинговой маржи, в долях единицы	M	0,015
8	Процент страхового взноса от страховой суммы в долях единицы	$стр$	0,02
9	Ставка дисконтирования, в долях единицы за период t	E	0,04
10	Дополнительные расходы организационного характера при оформлении договора лизинга, тыс. руб.	$ДУ$	105
11	Организационные расходы при оформлении кредита, тыс. руб.	$ОР$	2 059
12	Норма амортизации в долях единицы	A	0,1
13	Коэффициент ускорения начисления амортизации	$Куск$	3
14	Объем выручки от реализации продукции, произведенной на полученном в лизинг оборудовании за период T , с учетом дисконтирования, тыс. руб.	V	2 700 321
15	Себестоимость продукции, произведенной на полученном в лизинг оборудовании за период T , с учетом дисконтирования, тыс. руб.	$ТИ$	2 098 465

В работе проведен расчет уплачиваемых налогов по лизинговой и кредитной схемам финансирования оборотного капитала (рис. 1).

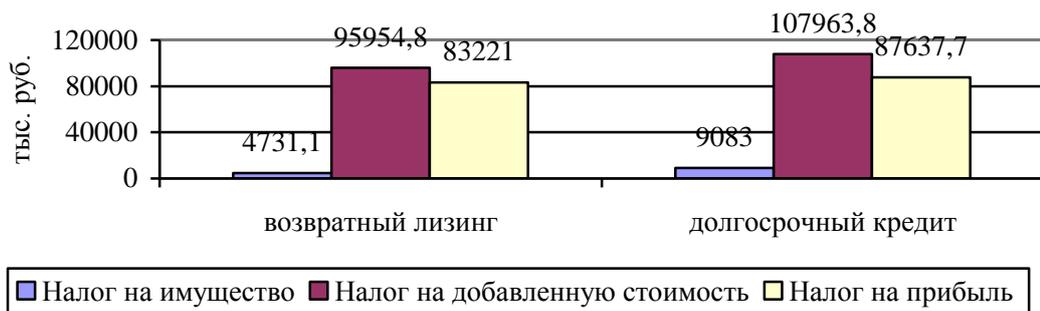


Рис. 1. Налоги, уплачиваемые за период T при лизинговой и кредитной схемах финансирования оборотного капитала с учетом дисконтирования

Таким образом, предлагаемый метод оценки эффективности возвратного лизинга устраняет имеющиеся недостатки существующих методов, проанализированных в диссертационной работе, и расширяет методологическую базу оценки эффективности возвратного лизинга.

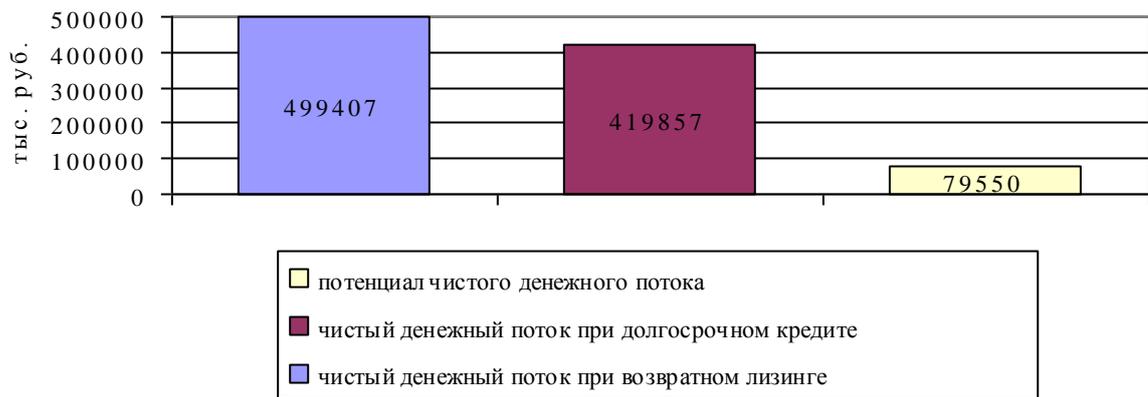


Рис. 2. Потенциал чистого денежного потока и объем чистого денежного потока за период T при лизинговой и кредитной схемах финансирования оборотного капитала

Достоинствами метода являются: полнота учета специфики налогообложения лизинговых и кредитных операций; возможность сравнения способов финансирования оборотного капитала; учет параметров самой сделки (величина авансового платежа, осуществляемого лизингополучателем; место учета лизингового имущества (с капитализацией или без нее); вид объекта лизингового имущества – объекта лизингового договора, как фактора, оказывающего влияние на коэффициент ускоренной амортизации).

3. Разработана экспресс-методика сравнительного анализа эффективности схемы финансирования оборотных активов за счет возвратного лизинга и кредита.

Традиционно для оценки эффективности процесса финансирования оборотного капитала используют коэффициент оборачиваемости собственных оборотных средств:

$$K_{\text{СОС}}^{\text{обор}} = \frac{QЦ}{\text{СОС}}, \quad (11)$$

где $QЦ$ – выручка от реализации продукции;
 СОС – собственные оборотные средства.

Критерием эффективности является рост данного показателя в динамике. Индекс его роста должен быть больше 1. Для обеспечения данного условия выручка должна возрастать большими темпами, чем собственные оборотные средства предприятия.

Эффективность привлечения данных источников и их вложения в оборотные активы может быть оценена с помощью коэффициента оборачиваемости оборотных активов, который в динамике также должен возрастать:

$$K_{A290}^{обор} = \frac{QЦ}{A290}, \quad (12)$$

где $A290$ – оборотные активы предприятия.

Дополнив анализ показателем рентабельности оборота (13) и учитывая, что критерием эффективной работы предприятия является его рост, предложим следующие цепочки индексов роста показателей, отражающих эффективность управления финансированием (14) и формированием (15) оборотного капитала:

$$R_{ц} = \frac{QП}{QЦ} \times 100, \quad (13)$$

где $QП$ – прибыль от продаж.

$$I_{QП} > I_{QЦ} > I_{COC} > 1,000, \quad (14)$$

$$I_{QП} > I_{QЦ} > I_{A290} > 1,000, \quad (15)$$

При этом уровень процентных выплат к величине инвестированного в оборот краткосрочного капитала (d) должен быть строго ниже уровня экономической рентабельности, отражающей объем прибыли, полученной на каждый рубль активов предприятия. В данной взаимосвязи выражается эффект финансового рычага, основными критериями которого являются: положительная величина; ее рост в динамике (оптимально до 0,3 – 0,5 от уровня экономической рентабельности).

При рассмотрении взаимосвязи индексов (формулы (14) и (15)) возникает вопрос о соотношении индексов роста оборотного капитала и собственных оборотных средств. Так превышение индекса роста оборотных средств над индексом роста собственных оборотных средств может обеспечить предприятию рост рентабельности собственного капитала. То есть, если

$$\frac{I_{A290}}{I_{COC}} > 1,000, \quad (16)$$

То, оборотные активы растут быстрее, чем собственные оборотные средства. Предприятию необходимо привлекать все больше краткосрочных заемных источников финансирования, в том числе кредитов. При положительном значении дифференциала финансового рычага, данная ситуация приведет к росту финансовой рентабельности.

Если анализировать уровень ликвидности и платежеспособности, то выгодно обратное соотношение индексов роста показателей, то есть, если

$$\frac{I_{A290}}{I_{COC}} < 1,000, \quad (17)$$

То, собственные оборотные средства растут быстрее оборотных активов. Следовательно, прочие источники финансирования (краткосрочные заимствования) растут медленнее. В этом случае, при дополнительном

условии $I_{A290} > I_{П690}$, текущая ликвидность предприятия возрастает. И чем большая разница возникает при сопоставлении индексов роста оборотных активов и краткосрочных обязательств, тем выше уровень текущей ликвидности.

Учитывая значения показателей, полученных по результатам анализа прогнозного баланса для вариантов кредитного и лизингового финансирования соотношение индексов представлено в табл. 3.

Таблица 3

Индексы изменения роста показателей кредита и лизинга

Показатель	Индекс роста			Соотношение индексов роста $\frac{I_{A290}}{I_{COC}}$
	Оборотные активы	Краткосрочные обязательства	Собственные оборотные средства	
Долгосрочный кредит	2,193	1,000	2,787	0,787
Возвратный лизинг с капитализацией	2,453	1,000	3,148	0,779

В случае возвратного лизинга с капитализацией соотношение индексов роста выше, чем в случае кредитного финансирования, что свидетельствует о превышении показателей рентабельности при привлечении средств на основе лизинга. Наибольшая разница возникает при сопоставлении индексов роста оборотных активов и краткосрочных обязательств при варианте возвратного лизинга с капитализацией. При лизинге уровень текущей ликвидности выше, что и подтверждается данными табл. 3. При оценке оборачиваемости в случае неизменных значений выручки по вариантам, оборачиваемость будет тем выше, чем меньше абсолютное значение индексов роста оборотных активов и собственных оборотных средств.

Таким образом, анализ индексных соотношений позволяет проводить экспресс-диагностику эффективности лизинговой и кредитной схем финансирования оборотного капитала предприятия

4. Разработана методика обоснования управленческих решений в отношении возвратного лизинга на основе анализа коэффициентов эластичности потенциала чистого денежного потока к изменению ключевых условий лизинговой сделки.

Под потенциалом чистого денежного потока понимаем превышение дисконтированной величины чистого денежного потока при лизинговой схеме финансирования над чистым денежным потоком при кредитной схеме финансирования оборотного капитала

Анализ чувствительности потенциала чистого денежного к изменению ключевых условий лизинговой сделки проведен при следующих допущениях:

- при изменении одного из варьируемых показателей, остальные условия сделки не изменяются;
- значения условий кредитной и лизинговой сделок остаются теми же, что и использовались нами ранее.

В качестве варьируемых условий лизинговой сделки выступают следующие параметры: значение коэффициента ускоренной амортизации ($K_{уск}$); величина маржи лизинговой компании (M); доля авансового платежа (j).

При анализе коэффициента эластичности потенциала чистого денежного от коэффициента ускоренной амортизации ($K_{уск}$) следует варьировать последним с размахом в один процентный пункт.

Графически данную зависимость можно представить на рис. 3. Эта линейная зависимость свидетельствует о достаточно коррелированной функциональной связи между коэффициентом ускоренной амортизации и результирующим критерием, что делает его наиболее действенным при выборе схемы финансирования пополнения оборотного капитала.

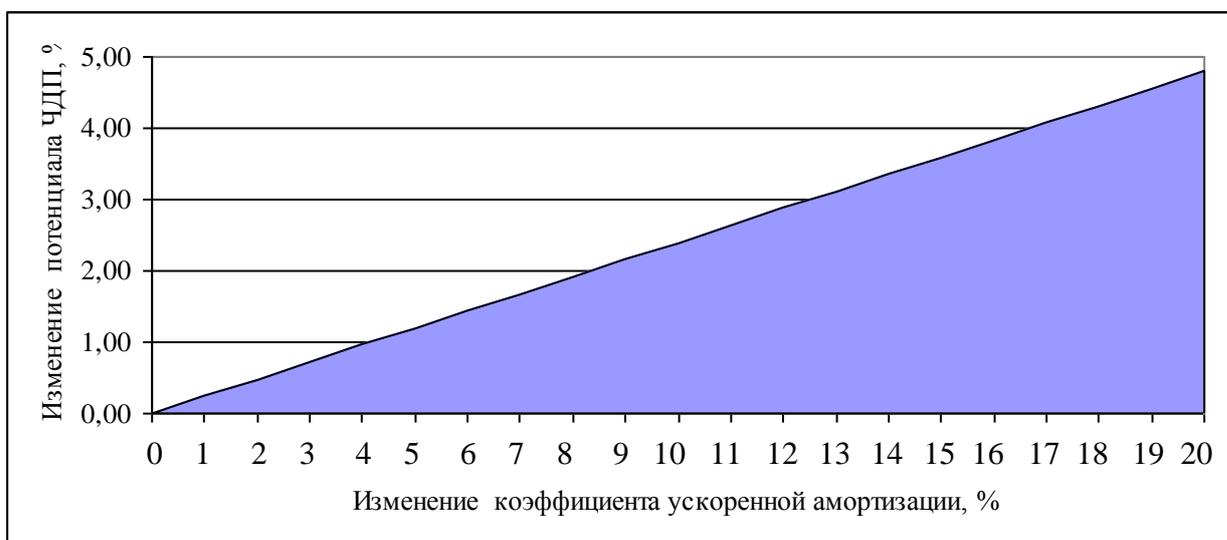


Рис. 3. Коэффициент эластичности потенциала чистого денежного потока от изменения величины коэффициента ускоренной амортизации

При использовании лизинговой схемы финансирования, у лизингополучателя появляется возможность использования ускоренной амортизации, при ее начислении на объект лизинга. Чем выше коэффициент ускоренной амортизации, тем большая часть первоначальной стоимости объекта списывается на себестоимость продукции, следовательно, в конце каждого отчетного периода величина остаточной стоимости залогового оборудования снижается, как следствие сокращается нагрузка по ряду

налогов: на имущество, на прибыль. Данное обстоятельство приводит к повышению потенциала чистого денежного потока по сравнению с альтернативными схемами финансирования оборотного капитала.

Исследование показало, что относительное отклонение потенциала чистого денежного потока при изменении маржи лизинговой компании на 0,1% имеет одинаковое значение и равно – 0,2%, что говорит о том, что увеличение маржи лизинговой компании приводит к сокращению потенциала чистого денежного потока и соответственно к удорожанию лизинговой схемы финансирования пополнения оборотного капитала. Результаты анализа коэффициент эластичности потенциала чистого денежного потока от маржи лизинговой компании представлены на рис. 4.

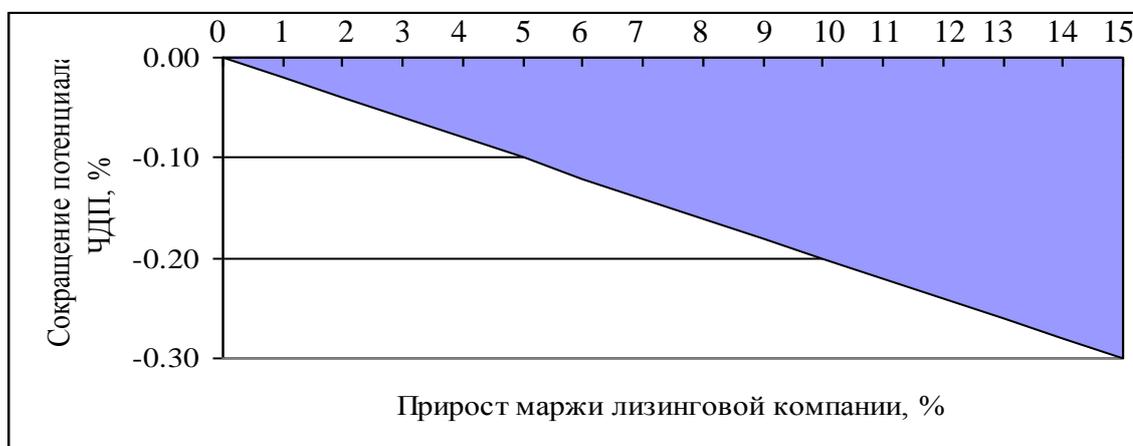


Рис. 4. Коэффициент эластичности потенциала чистого денежного потока от изменения маржи лизинговой компании

Таким образом, минимальное значение маржи лизинговой компании приводит к более высокой конкурентоспособности лизинговой схемы финансирования.

При анализе чувствительности потенциала чистого денежного потока к изменению доли авансового платежа следует варьировать долей авансового платежа с размахом пять процентных пунктов. Анализ показал, что при варьировании авансового платежа при заключении лизингового договора в большую сторону увеличивается потенциал чистого денежного потока.

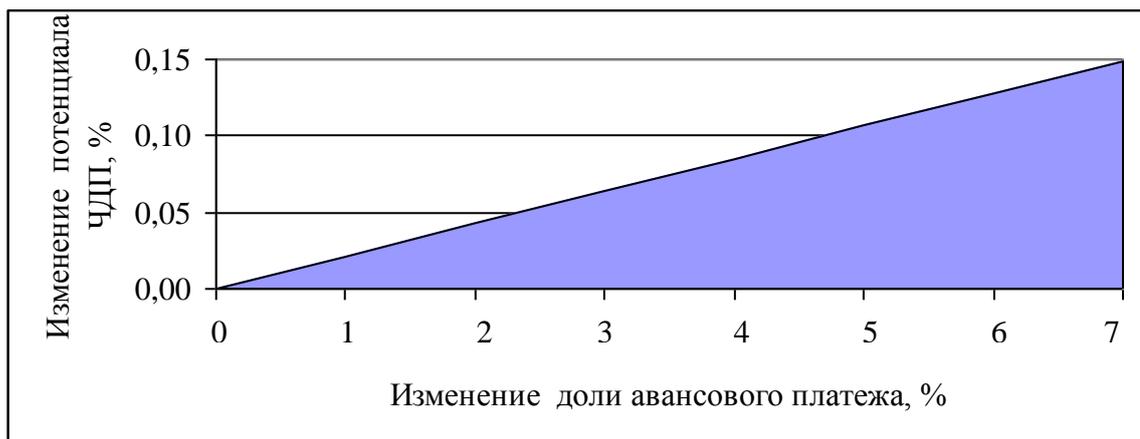


Рис. 5. Коэффициент эластичности потенциала чистого денежного потока от изменения доли авансового платежа

Проведенное исследование чувствительности потенциала чистого денежного потока к изменению ключевых параметров лизинговой сделки позволяют сделать следующие выводы.

1. Показатель потенциала чистого денежного потока имеет детерминированную связь с ключевыми условиями лизингового соглашения.

2. Наиболее сильное изменение потенциала чистого денежного потока происходит при изменении коэффициента ускоренной амортизации (0,24% при изменении $K_{уск}$ на 1%). То есть, чем выше коэффициент ускоренной амортизации, тем значительнее возрастет эффект от использования возвратного лизинга.

3. Лизингополучателю выгоднее уплачивать больший объем авансового платежа, сокращая тем самым объем финансирования и все виды выплат, рассчитываемые относительно него. Однако чувствительность потенциала чистого денежного потока к данному фактору минимальна (динамика доли авансового платежа: 0,021% за 1% роста доли авансового платежа, уплачиваемого лизингополучателем лизинговой компании при заключении договора).

4. Рост маржи лизинговой компании на 1% приводит к возникновению линейного регресса результирующего критерия на 0,02%, что говорит о слабой зависимости этих двух показателей, хотя лизингополучателю выгодна минимизация маржи лизинговой компании.

5. Предложены организационно-управленческие аспекты создания регионального лизингового центра, позволяющего осуществлять процедуру возвратного лизинга применительно к простаивающим производственным мощностям предприятий.

В настоящее время ряд промышленных предприятий ОПК имеет неполную загрузку производственных мощностей, что позволяет выполнять заказы со стороны. Однако отсутствие информационной базы затрудняет их

дополнительную загрузку и ведет к «упущенной выгоде» предприятия. Решение данной проблемы возможно за счет создания регионального лизингового центра, позволяющего осуществлять процедуру возвратного лизинга применительно к простаивающим производственным мощностям предприятий. Схема реализации лизинговых отношений в рамках лизингового центра представлена на рис. 6.

Функции регионального лизингового центра включают:

- 1) обобщение информации о простаивающих производственных мощностях предприятий ОПК;
- 2) получение данных мощностей в лизинг;
- 3) поиск заказчиков работ на полученном в лизинг оборудовании;
- 4) аренду производственных площадей под данным оборудованием у предприятий-поставщиков простаивающего оборудования;
- 5) наем персонала для выполнения заказов (на предприятии – поставщике оборудования).



Рис. 6. Схема взаимосвязей субъектов лизинговой сделки с учетом создания лизингового центра

Уточнение представленных на схеме взаимосвязей позволит определить объем прибыли банка за период кредитования им лизинговой компании; дополнительный доход, полученный персоналом, выполняющим заказы; объем арендной платы и объем финансирования оборотного капитала предприятий группа А; прибыль регионального лизингового центра и дополнительный доход государства в виде НДС, налога на прибыль.

Проведенное исследование позволит предприятиям ОПК выбирать наиболее приемлемые варианты финансирования оборотного капитала, с учетом влияния ключевых параметров возвратного лизинга на величину чистого денежного потока.

По теме диссертации опубликованы следующие работы:

Статьи в изданиях, рекомендованных ВАК Российской Федерации:

1. Чепурнов, Е.Л. Методика оценки эффективности возвратного лизинга с использованием результатов анализа денежных потоков / Е.Л. Чепурнов, О.В. Зубкова // Вестник Южно-Уральского государственного университета. Серия «Экономика и менеджмент». – 2008. – Выпуск 6. – № 14 (114). - С. 30 – 34. (0,6 п.л., 0,3 авт. п.л.)

Прочие публикации по теме диссертационного исследования:

2. Чепурнов, Е.Л. Проблемы и перспективы использования механизма возвратного лизинга на предприятиях ОПК / Е.Л. Чепурнов, О.В. Зубкова // Социально-экономические аспекты развития предпринимательства: история, современность, будущее: материалы VII межвуз. науч.-практ. конф. (2 мар. 2007 г.) / Челябин. ин-т (фил.) ГОУ ВПО «РГТЭУ»; отв. ред. С.М. Ткачев, С.П. Решикова. – Челябинск, 2007. – С. 162 – 163. (0,12 п.л., 0,06 авт. п. л.).

3. Чепурнов, Е.Л. Моделирование финансового состояния предприятия при кредитной и лизинговой схемах финансирования оборотного капитала / Е.Л. Чепурнов // Инновационные резервы повышения конкурентоспособности товаров и услуг: сборник статей региональной науч.-практ. конф. (2 мар. 2008 г.) / Челябин. ин-т (фил.) ГОУ ВПО «РГТЭУ». – Челябинск, 2008. – С. 140 – 142. (0,22 авт. п. л.).

4. Чепурнов, Е.Л. Оценка эффективности возвратного лизинга с использованием результатов анализа денежных потоков / Е.Л. Чепурнов // Изменяющаяся Россия. Социально-экономические инновации: материалы XXV международной научно-практической конференции / Урал. соц.-экон. ин-т АТиСО. – Челябинск, 2008. – Ч. II. – С. 246 – 248. (0,25 авт. п. л.).

5. Чепурнов, Е.Л. Возвратный лизинг как источник финансирования оборотного капитала / Е.Л. Чепурнов, О.В. Артемова // Изменяющаяся Россия. Социально-экономические инновации: сборник научных статей аспирантов и соискателей / Урал. соц.-экон. ин-т АТиСО. – Челябинск, 2008. – С. 134 – 145. (0,68 п.л., 0,34 авт. п. л.).

6. Чепурнов, Е.Л. Возвратный лизинг: возможности, преимущества и недостатки / Е.Л. Чепурнов // Управление изменениями в экономико-финансовой сфере: сборник научных трудов / Академия народного хозяйства при Правительстве РФ. – М.: Изд-во «Центр ГАРМОНИЯ», 2008. – С. 116 – 120. (0,25 п.л., 0,125 авт. п. л.).