

**Министерство высшего и среднего специального образования
Республики Узбекистан**

Самаркандский институт экономики и сервиса

Р Е Ф Е Р А Т

По предмету: «Лизинг и лизинговые операции»

Тема: Механизм оценки лизингового проекта

Выполнил: Студент группы МК-210

Назарова Г.

Проверил: асс. Муродова Н.У.

Самарканд – 2011

Содержание

Введение

1. Оценка лизинговых проектов
2. Анализ лизингового проекта
3. Оценка лизингового проекта по приведенной стоимости

Заключение

Литература

Введение

Целесообразность и необходимость лизинговой деятельности, как и любой другой экономической деятельности, может быть обоснована в конечном счете одной важнейшей категорией – эффективностью ее осуществления. Следовательно, важнейшей задачей лизингового бизнеса является правильная оценка эффективности, целесообразности инвестирования путем лизинговых операций.

С этой точки зрения, чрезвычайно важны сами основы оценки инвестирования. Исходное положение, на котором нужно остановиться, заключается в том, что выбор наиболее эффективного способа инвестирования начинается с четкого выделения всех возможных альтернативных вариантов. Опыт мирового и узбекского бизнеса однозначно доказал, отсутствие альтернативных способов и направлений капитальных вложений заставляет принимать единственно имеющийся вариант. При этом эффективность его, как правило, либо недостаточна, либо весьма сомнительна.

Сказанное в полной мере относится к лизинговой деятельности, поскольку в ней многовариантность присутствует (или должна присутствовать) в значительной степени:

Лизингополучатель стоит перед выбором вариантов: своего технического оснащения, инвестирования для осуществления этого переоснащения, источников финансирования, осуществления расчетов (платежей) за лизинговое имущество;

Лизингодатель стоит перед выбором объекта инвестирования, поставщика и лизингополучателя; перед выбором вариантов и сроков погашения ссудной задолженности и лизинговых платежей.

2.1. Оценка лизинговых проектов.

Отмеченные аспекты использования оценки вариантов применения лизинговых отношений еще раз показывают, что оценка долгосрочных проектов (а именно такими и являются лизинговые проекты) особенно трудна, ибо прогнозирование длительной перспективы наиболее трудоемко, а вероятность выполнения прогноза не высока. Причем, чем больше период времени – тем меньше вероятность точности экономического прогноза. Неслучайно классик западной теории экономического роста, лауреат Нобелевской премии Й. Шумпетер сравнивал искусство долгосрочных капиталовложений со стрельбой по бегущей цели¹.

Понятие «эффективность деятельности», несмотря на его многоплановое толкование, может быть сведена к решению единообразной задачи – сопоставление затрат на данный вид деятельности (какой – либо проект) и результатов (пользы, выгоды), получаемых в ходе ее реализации. При этом, поскольку результаты любого капитального проекта и затраты на него обычно многочисленны и не всегда легко вычисляемы, определение эффективности превращается в длительный анализ всех стадий и аспектов инвестиционного проекта. В результате такой сложный анализ стал концепцией, которая кладется в основу оценки инвестиционных проектов (в том числе и лизинговых) в странах с рыночной экономикой.

Безусловно, такая принципиально важная оценка должна проводиться по определенной методике, обоснованной и последовательной. Для этого в специальных дисциплинах по инвестированию и инвестиционному анализу выделяются определенные базовые принципы, которым должен отвечать сам процесс инвестирования и его оценка. Не останавливаясь на их характеристике, перечислим эти принципы:

¹ Шумпетер Й «Теория экономического развития», гл.2, с. 120

- Принцип предельной эффективности инвестирования (постепенного снижения дополнительного, приращенного эффекта, получаемого от каждого очередного вложения капитала);
- Принцип «замазки» (как условие все более тесной увязки правильности предыдущих решений и успешности решения очередных и последующих задач; как условие все более скованной свободы инвестиционной деятельности по мере реализации конкретного проекта);
- Принцип комплексности оценки инвестиций: (как сочетание натуральных, материальных и денежных оценок);
- Принцип адаптации (как обязательное требование учета в оценке издержек на адаптацию к новой инвестиционной среде);
- Принцип «мультипликатора» (кК необходимость отражения в оценке результатов инвестирования степени взаимосвязи соответствующих отраслей и сфер экономики);
- Q – принцип (принцип учета соотношения биржевой и реальной восстановительной стоимости имущества, актива, предприятия, бизнеса в целом).

Исходя из поставленного вопроса, остановимся на более полном описании маркетингового исследования методов оценки эффективности инвестирования.

Отметим, что возможны, прежде всего, упрощенные подходы к оценки. В частности, в тех случаях, когда выгоды (результаты) заранее заданы, но трудно оценимы в денежном измерении, возможно использование метода «наименьших затрат». Например, руководство крупной фирмы поставило цель: обеспечить более высокую конкурентоспособность предприятия путем модернизации выпускаемой продукции за счет комплектации ее новым узлом. При этом оборудованием для производства данного узла предприятие не располагает.

Для достижения поставленной цели и получения выгоды (которую в данном случае очень трудно оценить в денежном выражении), нужно

разработать несколько альтернативных проектов. В частности, данная фирма может:

- Приобрести недостающее оборудование и производить новый узел самостоятельно;
- Заключить договор на поставку нового узла с другой фирмой, его производящей.

Допустим, что качество нового узла и, следовательно, уровень конкурентоспособности модернизированной продукции, а значит, и выгода от обоих вариантов, одинаковы. При этом затраты на реализацию этих вариантов различны, но соизмеримы в стоимостном выражении.

Следовательно, остается лишь найти наименее дорогостоящий проект, то есть наиболее эффективный способ осуществления затрат для достижения поставленной цели.

Еще один метод упрощенной оценки инвестирования состоит в определении срока окупаемости вложений.

Срок окупаемости – это период, необходимый для возмещения исходных капиталовложений за счет прибыли от данного проекта. При этом под прибылью подразумевается чистая прибыль после вычета налогов плюс финансовые издержки, проценты и амортизация. В период окупаемости можно включать, а можно и не включать период строительства. Во втором случае он будет, естественно, короче. Например, в объект инвестирования вложено 50 000 000 сум., а приток наличных денег от этого вложения составит 2 000 000 сум., ежегодно. Деления первой цифры на вторую получается, что данные капитальные вложения окупятся через 2,5 года. Таким образом, вся оценка сводится к определению соответствия ожиданий инвестора и действительного срока возврата вложений.

При этом период окупаемости легко рассчитать, метода есть существенные недостатки, а именно: не учитывается динамика событий после того, как проект окупит себя, и переоценивается получение быстрых финансовых прибылей. Экономический и политический риск заставляют

минимизировать срок окупаемости инвестирования, делают крупные наукоемкие проекты менее выгодными, более неустойчивыми.

И еще один метод – определение простой нормы прибыли. Он основывается на эксплуатационных отчетах. При этом простая норма прибыли рассчитывается как отношение прибыли за обычный полный год эксплуатации и исходным инвестиционным затратам. Величина простой нормы прибыли, следовательно, зависит от того, как определены понятия «прибыль» и «капитал». Варианты расчетов могут быть следующими:

- Валовая прибыль, или прибыль, облагаемая налогом, отнесенная к общим инвестиционным затратам.
- Чистая прибыль плюс амортизация, отнесенные к общим инвестиционным затратам.

К недостаткам оценки инвестирования с помощью показателя простой нормы прибыли следует отнести:

- Невозможность обоснованного определения репрезентативного (характерного) года, который можно за основу при оценке;
- Отсутствие надлежащего отражения в показателе простой нормы прибыли периодов деятельности объекта с налоговыми льготами, которых в налоговом законодательстве большинства стран в отношении инвестиционной деятельности довольно много и величина которых зачастую очень существенна.

Отмеченные недостатки упрощенных способов оценки эффективности инвестирования устраняются более сложными методами.

Дисконтирование (метод приведения будущих доходов к чистой текущей стоимости);

Компаундинг (расширение);

Расчет внутренней нормы доходности.

Каждый из перечисленных методов основан на точном расчете показателей эффективности проекта с учетом влияния на финансовые результаты факторы времени, принятых ставок банковских ссуд, депозитов,

инфляции, риска. Все эти расчеты и методы связаны с определенным математическим аппаратом, применяемым для решения финансовых задач, и поэтому иногда они называются методами и приемами финансовой математики. Следует заметить, что именно методы оценки, основанные на использовании этих математических приемов, составляют основу расчетов в инвестиционном анализе, финансовом менеджменте, оценки бизнеса, недвижимости и других важных экономических дисциплинах.

Два основных приема и понятия в финансовой математике – это накопление или расширение (compounding) и обратный ему метод дисконтирования (discounting). Как отмечалось одна из особенностей инвестиционного анализа состоит в том, что в процессе его осуществления необходимо сопоставлять затраты и доходы (выгоды), возникающие в разное время. При этом затраты на осуществление проекта, как правило, растягиваются во времени, а доходы от проекта, помимо растягивания во времени, еще и возникают обычно после осуществления затрат.

Суть метода компаундинга состоит в том, что мы можем посчитать, как вырастет базовая сумма капитала при ежегодном проценте прироста дохода.

По этой причине компаундинг сравнивают со снежным комом. Допустим, первоначально мы вложили сумму, увеличили ее через год на 10%, тут же вложили уже возросшую сумму в бизнес, получили 10% уже на нее и так далее. Эта техника набегающего сложного процента. Например, 50 000 сум., вложенных в бизнес по 10% роста, при условии ежегодного реинвестирования дохода через 5 лет возрастут до 80 525 сум. (умножим исходные 50 000 сум. на 1,1 в пятой степени).

Приведем расшифровку данного расчета с использованием метода компаундинга (набегающего сложного процента на реинвестированный капитал) в виде таблицы.

Метод компаундинга

год	Принципал или базовая сумма, сум.	Процент, выраженный количественно, %	Сумма на конец года, сум.
0-й	50 000	-	50 000
1-й	50 000	100	55 000
2-й	55 000	110	60 500
3-й	60 500	121	66 550
4-й	66 550	133,1	73 205
5-й	73 205	146,4	80 525

Практический смысл подобных расчетов заключается в следующем: если инвестор не может изменить процент роста дохода, то можно изменить базовую сумму для получения необходимой величины будущих доходов. Если величина стартовой суммы инвестором не задается (ограниченный банком верхний предел кредитования бизнеса, собственные финансовые ограничения), то инвестор постарается увеличить ежегодный процент доходности и опять же выйдет через конкретное количество лет на нужную величину возросшей суммы. Возможен третий вариант: от инвестора не зависят ни базовая сумма, ни процент. Тогда он может все же выйти на необходимую сумму, но через большее количество лет. Если же в любом варианте инвестор не выходит на нужную сумму в нужное ему время, то можно заранее отказаться от конкретного варианта инвестирования в пользу любого другого помещения капитала.

Для представления механизма начисления сложного процента обозначим будущую стоимость – $B_{Ст}$, текущую стоимость – $T_{с}$; Δ $S_{д}$ – ставку дохода; tn – число лет.

При начислении сложного процента мы находим будущую стоимость путем умножения текущей стоимости на множитель (1 плюс ставка процента) столько раз, на сколько лет мы делаем расчет:

$$БСт = Тс (1 + Сд)^{tn} \quad \blacktriangle$$

Упомянутый коэффициент (множитель) называют коэффициентом компаундинга.

Принцип дисконтирования обратен принципу компаундинга. Компаундинг, как мы выяснили, есть приведение сегодняшней суммы к заданному моменту в будущем.

Дисконтирование - обратный процесс, это приведение будущих доходов к сегодняшнему моменту времени, расчет настоящей, текущей стоимости будущего потока капитала. Чистая текущая стоимость проекта определяется как стоимость, полученная путем дисконтирования (приведения будущего к настоящему) отдельно на каждый год, разности всех оттоков и притоков финансовых средств.

Средства эти накапливаются за период функционирования проекта при фиксированной, заранее определенной ставке дохода. Коэффициент дисконтирования (или минимальный коэффициент окупаемости) должен быть равен либо фактической величине ставки дохода по долгосрочным займам на рынке капиталов, либо ставке процента, выплачиваемой заемщиком.

Поскольку устойчивых рынков капитала пока не существует, то коэффициент дисконтирования должен отражать фактические дополнительные издержки по привлечению капитала, инвестированную в любом другом месте. Другими словами, для такой сравнительной оценки должен иметься минимальный уровень поступлений, ниже которого предприниматель считает целесообразным инвестировать имеющийся капитал. Западные финансисты называют это термином «минимально привлекательный уровень дохода».

Техника дисконтирования универсальна. Исходя из целей инвестиционного анализа дисконтировать можно и будущие доходы, и будущие расходы, вычисляя их сегодняшнюю, текущую стоимость. Знание последней помогает заранее сравнивать доходность альтернативных вариантов инвестирования капитала. Дисконтирование позволяет сочетать финансовый и технико-производственный аспекты бизнеса, смотреть на производство глазами финансиста, и наоборот.

Например, первоначальная сумма инвестирования 600 000 сум., ежегодный приток наличности в течении 4-х лет – 200 000 сум.; ставка дохода 10 %. рассмотрим таблицу.

Дисконтирование капитала

год	Потоки поступлений, сум.	Коэффициент дисконтирования	Чистая текущая стоимость, сум.
0	(600 000)	1,000	(600 000)
1	200 000	0,909	181 800
2	200 000	0,826	165 200
3	200 000	0,751	150 200
4	200 000	0,683	136 600
Чистый поток наличности	200 000		Разность = +33 800

Таким образом, при дисконтировании мы находим текущую стоимость путем деления будущей стоимости на коэффициент (1 плюс ставка процента) столько раз, на сколько лет мы делаем расчет:

$$TC = БСт / (1 + \Delta Cд)^{tn} = TC (1 + \Delta Cд)^{tn} \quad (6.2)$$

Как видно, коэффициенты дисконтирования обратно пропорциональны соответствующим коэффициентам компаундинга. Коэффициенты дисконтирования вычисляются по формуле:

$$K_{д} = 1 / (1 + Сд)^{tn} \quad \blacktriangle \quad (6.3)$$

Заметим, что стандартные таблицы коэффициентов компаундинга и дисконтирования приведены в специальной литературе по финансовым и инвестиционным расчетам. Они помещаются в соответствующих изданиях для облегчения расчетов при начислении сложного процента и при дисконтировании. В этих таблицах для каждого очередного года и для каждой ставки процент заранее вычислены величины $(1 + Сд)^{tn}$ и $(1 + Сд)^{-tn}$. Эти величины иногда называются соответственно факторам сложного процента (множитель наращенного) и фактором дисконтирования (дисконтный множитель).

Таким образом, чистая стоимость каждого года – это то насколько ценится соответствующий будущий доход сегодня, поскольку решения об инвестировании, его перспективности надо принимать сейчас. Чем выше текущая приведенная стоимость будущих доходов, тем предпочтительнее данное вложение капиталов. Вернемся к рассматриваемому примеру. Сумма чистых текущих стоимостей (они же приведенные) за все года с 1-го по 4-й в этом примере превышает сумму первоначального вложения, то есть 60 тыс. сум. Разность между суммарной текущей стоимостью 4-х лет и 60 тысячами сум первоначального вложения имеет положительный знак и равна 676 денежным единицам. Это означает, что данный вариант инвестирования выгоден. Причем, если есть какие – либо альтернативные варианты инвестирования, то из них надо выбирать вариант с максимальной положительной разностью между суммой приведенных стоимостей и первоначальным вложением.

2. Анализ лизингового проекта

Экономические преимущества лизинга, обеспечивающие выгоды каждой из сторон лизинговой сделки, должны получить конкретную количественную и качественную оценку исходя из интересов этих сторон.

Таким образом, проблема оценки проекта сводится к проблеме оценки степени достижения максимальной выгоды тремя основными участниками сделки – поставщиком, лизингодателем и лизингополучателем.

Выгода поставщика максимально обеспечивается в случае осуществления первого этапа сделки – поставки оборудования лизингополучателю и оплаты за него поставщику. Следовательно, специальных способов оценки этой выгоды предлагать нет необходимости: сам факт оплаты за лизинговое имущество свидетельствует о полной реализации интересов этой стороны сделки.

С точки зрения лизингополучателя, реализующего конкретный лизинговый проект, проблема сводится к поиску наиболее выгодных (дешевых) источников финансирования и в данном случае может быть сформулирована следующим образом: альтернативный выбор по поводу того, что выгоднее – приобрести необходимые активы в собственность или арендовать их на условиях лизинга.

Как отмечают авторы известного учебника по финансовому менеджменту, аренду сравнивают с получением кредита в том смысле, что арендатор обязан делать регулярные платежи, а неспособность выполнения этих обязательств может привести его к банкротству. Отсюда делается вывод, что наиболее подходящим способом оценки целесообразности аренды является методика расчета цены заемного капитала.

Цель лизингодателя – получение финансовой выгоды от сдачи имущества в аренду. Важнейшее значение при этом имеет определение величины арендной платы, компенсирующей расходы на приобретение и обслуживание оборудования, его физическое и моральное устаревание, а так

же обеспечивающей лизингодателю получение требуемой нормы доходности.

Способы решения обеих задач базируются на использовании методов и приемов финансовой математики, описываемых выше.

Основная их методическая предпосылка, как уже отмечалось, заключается в том, что между инвестицией и получением обусловленных ею доходов в данном случае существует разрыв во времени. Обычно считается, что инвестиция, оцениваемая с методом планирования инвестиций, проводится в нулевой период, если только отложенный план платежей не является частью действий по реализации инвестиционного плана – в таких случаях инвестицию можно фактически осуществлять в несколько этапов. Однако предположение о том, инвестиция осуществляется еще до начала денежных поступлений, облегчает ее анализ, что и будет проиллюстрировано ниже.

Причем в качестве инвестиций (капитальных затрат) оцениваются и другие расходы, включаемые в стоимость актива согласно действующей системе учета.

Так, стоимость установки оборудования обычно так же относится к нулевому периоду. Она складывается из различных статей, которые в совокупности и формируют статью «Стоимость лизингового имущества». Как правило, самым весомым компонентом данной статьи является стоимость рабочей силы, то есть, деньги выплачиваемые рабочим за то, чтобы устанавливаемое оборудование начало функционировать. Заработная плата, обычно классифицируясь как расход (фактор, который противостоит доходам в отчете о доходах), в данном случае капитализируется. Это означает, что она включается в стоимость актива. Очевидно, это приобретаемая производственная линия не имеет ценности до тех пор, пока не будет установлена и подготовлена к работе. Таким образом, сам факт установки повышает стоимость имущества – стоимость, характеризующую

превращением в капитал заработной платы рабочих, осуществляющих эту установку.

Другие затраты, связанные с закупкой оборудования, так же могут быть капитализированы. Если в связи с установкой новой производственной линии придется платить деньги консультантам за проектирование расположения всей системы таким образом, чтобы она вписывалась в имеющееся производственное помещение, то эти расходы так же следует считать частью расходов по установке. Прочие расходы, которые можно классифицировать таким же образом, включают транспортные расходы и налоговые выплаты. Подчеркнем, что при этом должны учитываться только те расходы, которые относятся к установке оборудования. Те накладные расходы, которые все равно должны быть произведены независимо от установки нового оборудования, не должны рассматриваться, поскольку они не дают приращения денежных потоков и не могут поэтому быть капитализированы как часть расходов на установку.

Для иллюстрации возможной оценки проекта арендатором (лизингополучателем) рассмотрим сознательно упрощенный пример.

Компании – потенциальному арендатору для производственных нужд необходим актив стоимостью 5 000 сум., который предполагается использовать в течении двух лет. Актив может быть либо куплен за счет ссуды, либо взят в аренду. Для покупки можно получить в банке требуемую сумму под 10% годовых на два года. Предположим, что фирма должна выплачивать банку 500 сум. как процент в конце каждого года и погасить 5 000 сум. в конце второго года.

С другой стороны, фирма может получить актив в аренду на два года, выплачивая 2 750 сум. в конце каждого год. Фирма платит налоги по ставке 40 %. Анализ целесообразности того или иного варианта предполагает:

- Оценку денежного потока в случае покупки;
- Оценку денежного потока в случае аренды;
- Выбор наиболее дешевого варианта финансирования.

В предлагаемом примере допускается, что величина процентов по ссуде снижает размер налогооблагаемой прибыли (что не всегда соответствует налоговому законодательству). Отсюда и получается налоговая экономия при выплате процентов, допускаемая в нижеприведенных расчетах.

Важную роль в процессе оценки инвестиций играет также амортизация оборудования. Это связано со следующими обстоятельствами: во - первых, амортизация является заметной статьей расходов в бюджете инвестиций; во – вторых, ее можно исключить из налогообложения, поэтому учет амортизации уменьшает налоговые обязательства; в – третьих, амортизация представляет собой ненадежный доход, тек что никакие деньги не покидают компанию.

Итак, рассмотрим вариант покупки. Данные для анализа целесообразности покупки актива таковы (в сум).

Таблица 2

Показатели	Год 0-й	Год 1-й	Год 2-й
Стоимость актива	-5 000	-	-
Сумма ссуды	5 000	-	-
Затраты на выплату процентов	-	-500	-500
Налоговая экономия при выплате процентов	-	200	200
Сумма к погашению	-	-	-5 000
Налоговая экономия на амортизации	-	100	1 000
Итого: суммарный денежный поток	0	700	-4 300

В данном расчете налоговая экономия при выплате процентов рассчитана исходя из суммы процентов (500 сум.) и налоговой ставки (40%). Кроме того, налоговая экономия на амортизации определяется как

амортизируемая часть стоимости актива (2 500 сум. в год) и той же налоговой ставки (40%).

Денежный поток, генерируемый полезным использованием приобретаемого актива, здесь не показан: очевидно, что он должен быть положительным, иначе фирма не покупала бы такой актив. Этот поток можно не учитывать в анализе, поскольку его величина не зависит от способа финансирования.

Данные для анализа целесообразности аренды таковы (в сум.):

Таблица 3.

Показатели	Год 0-й	Год 1-й	Год 2-й
Лизинговые платежи	-	-2 750	-2 750
Налоговая экономия	-	1 100	1 100
Чистый денежный поток	0	-1 650	-1 650

Заметим, что ключевым моментом в представленных данных является налоговая экономия на процентах к уплате, амортизации актива и арендных платежах.

Сравнение затрат на лизинг нужно делать, используя технику дисконтирования. А именно в общем случае количественный анализ данной проблемы с позиции арендатора можно свести к определению современных величин (present value - PV) платежей, возникающих в процессе проведения операций и последующего их сравнения. Поскольку денежный поток и в случае покупки, и в случае лизинга означает для арендатора расходование средств, предпочтение следует отдать операции, минимизирующей общую величину расходов. Другими словами, более выгодной является операция, обеспечивающая меньшую современную стоимость денежного потока - ТС, возникающего в процессе ее проведения.

2.3. Оценка лизингового проекта по приведенной стоимости

Для более детального анализа целесообразности использования лизинга либо покупки оборудования на заемные средства используем описанные выше показатели чистой приведенной стоимости (ЧТС) и внутренней нормы доходности (ВНД).

Такого рода более сложные расчеты осуществим на примере фирмы, которая проводит анализ целесообразности приобретения в лизинг сборочного конвейера, необходимого в очередном календарном году. Для этого используются приведенные ниже данные.

1. Фирма планирует купить автоматическую сборочную линию с 10-летним сроком эксплуатации и ценой 500 тыс. сум. с доставкой монтажом. Однако фирма собирается использовать конвейер только пять лет и в дальнейшем прекратит это производство.

2. Фирма может привлечь заемный капитал в сумме 500 тыс. сум. под 10 % на доналоговой базе.

3. Ликвидационная стоимость линии по истечении 10-ти лет оценивается в 2500 сум., а по истечении пяти лет- 50 тыс. сум. таким образом, если фирма изначально купит оборудование и по истечении пяти лет продаст его, то ее выручка составит 50 тыс. сум. Заметим, что в аренде стоимость основных средств к моменту истечения договора называется ликвидационной стоимостью.

4. Фирма может арендовать оборудование на пять лет, выплачивая по 137 500 сум. в начале каждого года; при этом право собственности останется у арендодателя. Схема арендных платежей предполагается потенциальным арендодателем. Фирма может принять ее, отклонить или попытаться найти компромиссное решение.

5. Договором лизинга предусмотрено, что арендодатель будет обслуживать оборудование без дополнительной платы. Если же фирма берет ссуду и покупает оборудование, она будет вынуждена оплачивать

техническое обслуживание, выполняемое производителем оборудования по фиксированной ставке 25 000 сум. в год, подлежащей выплате в начале каждого года.

6. Предельный уровень налогов равен 40 %, аренда квалифицируется как налогово ориентированная, то есть позволяющая использовать предоставленные налоговым законодательством льготы.

А. ЧТС –АНАЛИЗ

В таблице 6.5 приведены процедуры анализа аренды. Первая часть таблицы посвящена оценке эффективности покупки права собственности, вторая – оценке эффективности аренды. Следующий шаг – сравнение затрат. Это может быть связано с помощью техники дисконтирования. Известно: чем рисковее денежный поток, тем большее значение дисконтной ставки принимается в расчете.

Этот принцип, используемый во многих случаях, в точности применим к оценке аренды. Как же оценить рисковость рассматриваемых в примере денежных потоков⁷ в отличии от инвестиционных проектов по ссуде, равно как и схема арендных платежей, определены в соответствующих договорах.

Таблица 6.5

ЧТС – анализ фирмы – лизингополучателя (в сум.)

показатели	Год 0-й	Год 1-й	Год 2-й	Год 3-й	Год 4-й	Год 5-й
I. Эффективность приобретения права собственности (покупка актива)						
1. Чистая цена покупки	- 500 000	-	-	-	-	-
2. Затраты на обслуживание	- 25 000	- 25 000	- 25 000	- 25 000	- 25 000	-
3. Налоговая экономия на обслуживании	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	-
4. Налоговая	-	40 000	64 000	38 000	24 000	22 000

экономия на амортизации						
5. Ликвидационная стоимость	-	-	-	-	-	50 000
6. Налог на доход от ликвидации имущества	-	-	-	-	-	-8 000
7. Чистый денежный поток (ЧДП)	-515 000	25 000	49 000	23 000	9 000	64 000
8. Приведенные затраты (PV) на покупку	-373 550	-	-	-	-	-
II. Эффективность аренды						
9. Арендная плата	-2 750	-2 750	-2 750	-2 750	-2 750	-
10. Налоговая экономия на арендной плате	137 500	137 500	137 500	137 500	137 500	-
11. Чистый денежный поток (ЧДП)	-82 500	-82 500	-82 500	-82 500	-82 500	-
12. Приведенные затраты по аренде	-368 350	-	-	-	-	-
III. сравнение приведенных затрат						
13. Чистый эффект аренды (ЧЭА) = $TC_{\text{покупки}} - TC_{\text{аренды}} = 373\,550 \text{ сум.} - 368\,350 \text{ сум.} = 5\,200 \text{ сум.}$						

Величина амортизационных отчислений устанавливается законодательно и не подлежит изменениям, годовые расходы на обслуживание в сумме 25 000 сум. также зафиксированы в договоре. Налоговая экономия, как и в предыдущем случае, определяется, исходя из 40%-й ставки налога.

Объясним некоторые показатели в таблице.

1) Чистый денежный поток (ЧДП) в строках 7 и 11 дисконтируется по ставке 6%, соответствующей посленалоговой цене заемного капитала арендатора.

2) Нормы амортизации по годам равны соответственно 0:10, 0:32, 0:19, 0:12, 0:11. в частности, амортизация первого года равна:

$$0.20 \times 500 \text{ тыс. сум.} = 100 \text{ тыс. сум.}$$

Налоговая экономия на амортизации равна 40% суммы годовых амортизационных отчислений.

Ликвидационная стоимость равна 50 000 сум., тогда как балансовая – 30 000 сум., поэтому фирма должна выплатить налог в сумме 0.4 (50 тыс. сум. – 30 000 сум.) = 8 000 сум. эти данные показаны в строках 5 и 6.

3) На практике анализ аренды, подобный этому, проводится с помощью пакетов типа lotus 1-2-3.

4) ЧЭА (см. таблицу, строка 13) представляет собой положительное число то есть:

$$\text{ЧЭА} = \text{ТС}_{\text{АРЕНДЫ}} - \text{ТС}_{\text{ПОКУПКИ}} = -368\,350 \text{ сум.} = -(-373\,550 \text{ сум.}) = 5\,200 \text{ сум.}$$

Как только денежные потоки по аренде и покупке определены, их надлежит дисконтировать по сравнительно низкой ставке. Большинство аналитиков рекомендуют использовать цену заемного капитала компании, и такой подход представляется обоснованным. Поскольку сумма уплачиваемых процентов подлежит вычету из налогооблагаемой прибыли, следует использовать посленалоговую цену заемного капитала, равную 6%. Именно по этой ставке рассчитаны приведенные затраты, показанные в

строках 8 и 12 таблицы. Остается выбрать тот способ финансирования, который имеет наименьшие приведенные затраты. Введенное понятие «чистого эффекта аренды» (Net Advantage to Leasing - ЧЭА), рассчитывается обозначенным выше образом:

$$\text{ЧЭА} = \text{ТС}_{\text{ПОКУПКИ}} - \text{ТС}_{\text{АРЕНДЫ}} = 373\,550 \text{ сум.} - 368\,350 \text{ сум.} = 5\,200 \text{ сум.}$$

Таким образом, аренда более предпочтительна для анализируемой фирмы, чем прямая покупка.

Б. ВИД - АНАЛИЗ

Сравнительный анализ эффективности покупки или аренды может быть выполнен на основе критерия ВИД. Можно найти посленалоговую цену капитала по арендному договору и сравнить ее с посленалоговой ценой заемного капитала равной 6%. Подписание договора аренды подобно подписанию договора о кредите: фирма не только использует оборудование, но должна сделать серию платежей в обоих случаях. Посленалоговое значение ссудного процента для нашей фирмы известно и равно 6%. Можно рассчитать аналог этого процента в отношении аренды. Если его значение будет меньше, тогда аренда более предпочтительна.

Заключение

Основными причинами, сдерживающими развитие лизинга, по нашему мнению, являются:

1. Финансовая слабость лизинговых компаний, которые во многом зависят от банков – учредителей. Последние очень часто используют лизинговые компании как одну из форм кредитования предприятий. Это сказывается на проведении лизинговой компании самостоятельной стратегии развития и большой зависимости от своих учредителей.

2. жесткие требования по обеспечению сделки, когда помимо залога предмета лизинга требуется дополнительное ликвидное обеспечение и/или поручительство третьих лиц. Вследствие этого одно из важных преимуществ лизинга, при котором объект лизинга выступает в качестве обеспечения сделки, сводится на нет, что практически исключает малый бизнес из потребителей лизинговых услуг.

3. отсутствие вторичного рынка оборудования.

4. недостаточная квалификация кадров и др.

Несмотря на это, лизинговая деятельность является перспективным видом бизнеса. Как показывает мировой опыт, на долю лизинга в новых инвестициях в оборудование приходится 15 – 20 %, а в таких странах, как США, Великобритания, Ирландия, - более 30%.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

1. Гражданский кодекс Республики Узбекистан. Глава 34.
2. Закон Республики Узбекистан «О лизинге» 1999 г. 14 апреля.
3. Закон Республики Узбекистан «О залоге», Правда Востока, № 100-101, 1998.
4. Закон Республики Узбекистан «О внешнеэкономической деятельности в Республике Узбекистан», 26 мая 2000.
5. Каримов И.А. О приоритетах экономической политики Узбекистана. – Т.: Узбекистан, 1993.
6. Каримов И.А. Узбекистан по пути углубления экономических реформ. – Т.: Узбекистан, 1995.
7. Каримов И.А. Узбекистан: независимая национальная экономика, политика, идеология. Том I. – Т.: Узбекистан, 1996.
8. Каримов И. Мирная жизнь и безопасность страны зависят от единства и твердой воли нашего народа. – Т.: Узбекистан, 2004.
9. Каримов И.А. Мировой финансово-экономический кризис, пути и меры по его преодолению в условиях Узбекистана. – Т.: Узбекистан, 2009.
10. Анализ деятельности российских лизинговых компаний. – М.: Международная Финансовая Корпорация, 1998 г, 33 с.
11. Англо-русский словарь по экономике и финансам. Под ред. Аникина А.В. – СПб.: «Экономическая школа», 1993. 728 с.
12. Банковское дело. Под редакцией О.И. Лаврушина – М.: «Финансы и статистика», 1998 – 576 с.
13. Блэйк Джон, Аман Ориол. Европейский Бухгалтерский учет. Справочник. – М.: Информационное издательство «Филинь», 1997. – 196 с.
14. Блэк Дж. Экономика: Толковый словарь: Англо-русский. – М.: ИНФРА - М, издательство «Весь мир, 2000. – 840 с.

15. Брагинский М.И., Витрянский В.В. Договорное право. Книга первая: Общие положения: Изд. 2-е, испр. – М.: «Статут», 1999.- 848 с.
16. Бригхем Ю., Гипенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс в 2-х т./ Пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. – СПб: Экономическая школа, 2001. Т.2. – 669 с.
17. Бутенина Н.В. 60 лет ленд-лизу.- М.: Эксперт, приложение Оборудование: рынок, предложение, цены, 2001, № 4.
18. Бутенина Н.В. Лизинг в Великобритании. – М.: Лизинг ревю, 2000.
19. Бутенина Н.В. История развития лизинговых отношений в Соединенных Штатах Америки. М.: Лизинг ревю, 2000.
20. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика: учебно-практическое пособие, - М.: «Дело», 2001 – 832 с.
21. Витрянский В.В. Договор финансовой аренды (лизинга) – Вестник Высшего Арбитражного Суда РФ, Специальное приложение к № 10, 1999 «О лизинге».
22. Газман В. Лизинг: теория, практика, комментарии. – М.: Фонд «Правовая культура», 1997 – 416 с.
23. Газман В. Рынок лизинговых услуг. – М.: Фонд «Правовая культура», 1999 – 376 с.
24. Газман В.Д. Англо-русский толковый словарь терминов и понятий по лизингу. – М.: «Деловая пресса», 2002. – 234 с.
25. Интернет-сайты:
www.minfin.ru
www.mf.uz
www.budget.ru
www.df.ru
www.iet.ru