

3. Прилуцкий, Л. Н. Финансовый лизинг. Правовые основы, экономика, практика [Текст]/ Л.Н. Прилуцкий. - М.: КНОРУС, 1997. - 272 с.

4. Шабашев, В. А. Лизинг: основы теории и практики [Текст]: уч. пособие / Е. А. Федулова, А. В. Кошкин; под общ. ред. проф. Г. П. Подшиваленко. - М.: КНОРУС, 2008. - 184 с.

## **УПРАВЛЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТЬЮ ЛИЗИНГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ**

**О.А. Горбачева**

В условиях рыночной экономики вложение капитала происходит в наиболее эффективные проекты, при этом выбор механизма финансирования также должен происходить по принципу наибольшей эффективности. Детальный анализ и сопоставление имеющихся альтернативных способов финансирования инвестиций в основной капитал предприятия необходимы на начальной стадии проработки схемы финансирования проекта. На настоящий момент основной альтернативой кредитной форме инвестирования становится лизинг.

С целью численного обоснования выбора лизинговой или кредитной схемы внешнего финансирования разработана методика и программное обеспечение численной оценки риска неэффективности лизинговой схемы финансирования по сравнению с кредитом. В качестве численной меры такого неблагоприятного события принята вероятность его наступления.

Детерминированная модель, как основа статистической имитации, ежемесячных затрат при кредите формируется следующим образом:

$$(1) \quad ЗК_t = КР + ПК + НИ - Э_{\text{ин}}^k - НДС,$$

где  $КР$  - сумма кредита, равная стоимости оборудования с НДС;

$ПК$  - проценты по кредиту;

НИ - налог на имущество;

$\mathcal{E}_{\text{НП}}^k$  - экономия по налогу на прибыль при кредите, рассчитываемая

по формуле:

$$(2) \mathcal{E}_{\text{НП}}^k = (\text{ПК} + \text{НИ} + \text{АО}) \cdot 0,24$$

Детерминированный расчет затрат при лизинге:

$$(3) \mathcal{Z}_i = \text{ЛП} - \mathcal{E}_{\text{НП}}^l - \text{НДС},$$

где ЛП - сумма лизинговых платежей;

$\mathcal{E}_{\text{НП}}^l$  - экономия по налогу на прибыль при лизинге, рассчитываемая

по формуле:

$$(4) \mathcal{E}_{\text{НП}}^l = (\text{ЛП} - \text{НДС}) \cdot 0,24$$

При этом расчет лизинговых платежей реализуется тремя самыми распространенными методами: методом потока денежных средств, методом составляющих и методом коэффициентов [2].

Чистые детерминированные дисконтированные потоки затрат при лизинге и при кредите вычисляются по следующим формулам [3]:

$$(5) \text{ЧДЗК}_i = \frac{\mathcal{ZK}_i}{\left(1 + \frac{d}{12}\right)^{12m}}, \quad \text{ЧДЗЛ}_i = \frac{\mathcal{ZL}_i}{\left(1 + \frac{d}{12}\right)^{12m}}$$

Для статистической имитации необходимо оценить статистическими методами или задать на основе экспертных подходов значения математических ожиданий  $M(\text{ЧДЗК}_i)$ ,  $M(\text{ЧДЗЛ}_i)$  и среднеквадратических отклонений  $\text{СКО}(\text{ЧДЗЛ}_i)$ ,  $\text{СКО}(\text{ЧДЗК}_i)$  каждого потока.

Далее с помощью стандартного датчика нормально распределённых случайных чисел  $\gamma_y = N[i, j : m = 0, \sigma = 1]$  генерируются имитации платежей

$$(6) X_y^K = M(\text{ЧДЗК}_i) + \text{СКО}(\text{ЧДЗК}_i) \gamma_y;$$

$$(7) X_y^L = M(\text{ЧДЗЛ}_i) + \text{СКО}(\text{ЧДЗЛ}_i) \gamma_y.$$

Статистическая обработка заданного числа реализаций позволяет построить статистические функции распределения вероятностей общих

дисконтированных затрат при лизинге и кредите, а нахождение точки их пересечения даёт оценку вероятности неэффективности лизинга.

Для реализации предлагаемой численной методики оценки эффективности лизинга в среде MATLAB [1] разработана программа «MODERLIK». Данная программа так же обеспечивает анализ чувствительности риска неэффективности лизинговой схемы внешнего финансирования относительно таких факторов, как срок договора лизинга, стоимость имущества и процентная ставки по кредиту.

Чувствительность вероятности неэффективности лизинга по сравнению с кредитом оценивается следующим образом

$$(8) \alpha = \frac{p(x_{i2}) - p(x_{i1})}{p(x_{i1})} \cdot 100\% .$$

где  $p(x_{i1})$  - вероятность неэффективности лизинга до варьирования исследуемого параметра;

$p(x_{i2})$  - вероятность неэффективности лизинга после варьирования исследуемого параметра.

Анализируя полученные результаты имитационного моделирования для различных инвестиционных проектов, можно сделать следующий вывод: при увеличении срока договора лизинга на 1 год, вероятность его неэффективности растёт при любом методе расчета лизинговых платежей, но в наибольшей степени этот рост наблюдается при использовании метода составляющих.

Увеличение стоимости имущества никак не отражается на вероятности неэффективности лизинга при любом методе расчета лизинговых платежей.

При увеличении ставки по кредиту на 1%, вероятность неэффективности лизинга растёт при любом методе расчета лизинговых платежей, но наибольший рост наблюдается при использовании метода составляющих.

Выполненный численный эксперимент показал, что выбор метода расчёта лизинговых платежей оказывает существенное влияние на прогноз риска неэффективности лизинговой схемы внешнего финансирования. При этом с точки зрения лизингодателя более эффективным является метод потока денежных средств, так как при данном методе лизинговые платежи получаются самые большие, а для лизингополучателя выгоднее вести расчеты по методу коэффициентов.

С целью выявления областей эффективности лизинга по сравнению с кредитом, выполнена сравнительная оценка различных вариантов лизинговых проектов. Особое внимание уделялось проектам, заметно отличающимся друг от друга по сроку и процентным ставкам.

При расчете вероятности неэффективности для данных проектов были получены различные результаты, а для полноты картины, часть проектов была смоделирована виртуально программным путём. При оценке эффективности проектов, сравнивались вероятности, получающиеся при изменении срока лизинга, ставки по кредиту, стоимости дополнительных услуг, лизинговой премии.

Полученные расчётные данные, представленные на рисунках 1-3, позволяют пользователю ориентироваться в выборе наиболее эффективной схемы внешнего финансирования.

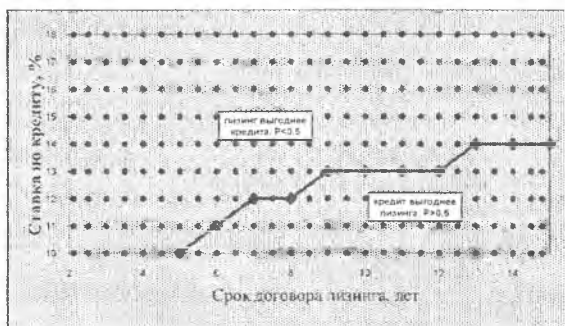


Рисунок 1. Сравнительная эффективность лизинга при изменении ставки по кредиту

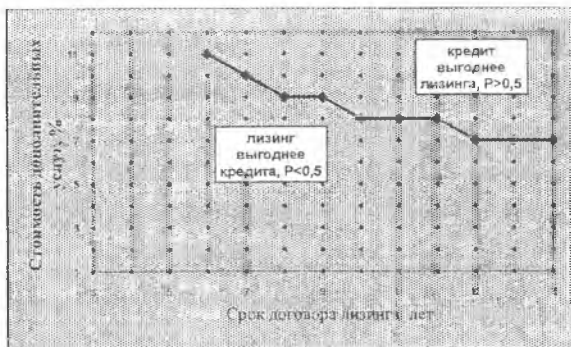


Рисунок 2. Сравнительная эффективность лизинга при изменении стоимости дополнительных услуг

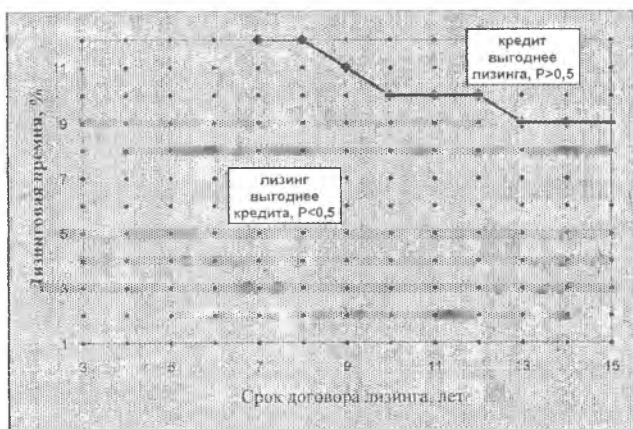


Рисунок 3. Сравнительная эффективность лизинга при изменении лизинговой премии

В качестве общего вывода по результатам проведенного исследования чувствительности неэффективности лизинга по сравнению с кредитом следует отметить, что выполненный численный эксперимент выявил неоднозначную картину сравнительной эффективности лизинга и обычного кредитования, подтверждающую необходимость оценки выгоды отдельных проектов внешнего финансирования.

### *Список использованных источников:*

1. Ануфриев, И. Е. MATLAB 7 – СПб.: БХВ-Петербург, 2005. – 1104 с.
2. Киркоров, А. В. Управление финансами лизинговой компании – М.: «Альфа – Пресс», 2006. – 164 с.
3. Левкович, А. О. Формирование рынка лизинговых услуг - М.: Изд-во деловой и учебной литературы, 2004. - 336 с.

## **ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ДЕЛОВОЙ РЕПУТАЦИИ ПУБЛИЧНЫХ КОМПАНИЙ**

**Е.Б.Егорова**

В настоящее время факторы, обусловленные необходимостью оценки деловой репутации предприятий, выходят на передний план научных исследований и практической деятельности.

В общем понимании деловая репутация — это совокупность рассматриваемых как единое целое нематериальных факторов, которые позволяют данной фирме иметь определенные конкурентные преимущества в отрасли и благодаря этому генерировать дополнительные доходы.

Экономическая ситуация в России имеет ряд существенных особенностей, которые не позволяют применять общепринятые в мировой практике методы оценки деловой репутации компаний.

Чаще всего деловую репутацию рассматривают как инструмент отражения в отчетности разницы между ценой продажи и балансовой стоимостью активов [1].

При оценке функционирующего бизнеса, в частности публичных компаний используют доходный подход [2].