

## Финансовая политика как условие реализации лизинговых отношений

© 2015 Царегородцев Дмитрий Игоревич

Поволжский государственный технологический университет  
424000, Республика Марий Эл, г. Йошкар-Ола, пл. Ленина, д. 3  
E-mail: nkc.yola@gmail.com

Реализация лизинговых отношений в современных условиях может быть эффективной при наличии адекватной финансовой политики, учитывающей условия, формы и инструменты реализации договоров финансовой аренды (лизинга). В статье приведена характеристика разных видов финансовой политики, этапов ее формирования и методов реализации в отношении лизинговых активов и источников их финансирования. Рассмотрен вопрос формирования финансовой политики с учетом жизненного цикла объекта лизинга.

*Ключевые слова:* лизинговые организации, финансовая политика, этапы формирования, методы реализации, управление активами, управление пассивами, жизненный цикл объекта лизинга.

Целью финансовой политики организаций является определение рамок правовых, экономических и финансовых областей, в которых менеджмент организации может принимать эффективные управленческие решения в области улучшения финансового положения организации, разрабатывать механизмы устойчивого финансового развития.

В лизинговых компаниях все финансовые вопросы, как правило, решаются службой, организующей заключение договоров и контролирующей их реализацию.

Финансовые менеджеры отвечают за выбор и оценку финансовых ресурсов организации, направления их использования, организацию и подготовку информации для принятия финансовых решений высшему руководству лизинговых организаций. Частью такой информации является бухгалтерская (финансовая) отчетность, которая формируется в настоящее время по требованиям международных стандартов финансовой отчетности и российского законодательства.

Приказом Министерства финансов Российской Федерации от 25 ноября 2011 г. № 160-н введены в действие на территории Российской Федерации международные стандарты финансовой отчетности: МСФО (IFRS) 7 “Финансовые инструменты: раскрытие информации” и МСФО (IAS) 17 “Аренда”, которыми определены требования к раскрытию и состав информации, раскрываемой в финансовой отчетности арендодателя и арендатора.

Информация, раскрываемая в финансовой отчетности в соответствии с требованиями МСФО, обеспечивает принятие управленческих решений применительно:

- к ценовой политике, включающей определение лизинговых платежей, в том числе мини-

мальных, на протяжении всего срока действия договора лизинга;

- покупке имущества по цене, которая будет ниже или равна справедливой стоимости;

- определению справедливой стоимости исходя из информированности сторон в условиях определенного сегмента рынка;

- определению незаработанного финансового дохода, процентных ставок по договору аренды лизинга, валовых и чистых инвестиций в лизинг и др.

Поскольку финансовая аренда в соответствии с МСФО предусматривает передачу всех рисков и выгод, связанных с правом собственности на актив от арендодателя (лизингодателя) к арендатору (лизингополучателю), важной сферой реализации финансовой политики и управления финансовыми ресурсами лизинговых компаний является управление рисками.

Этапами формирования финансовой политики лизинговой организации можно выделить:

- 1 - анализ внешней инвестиционной среды и конъюнктуры лизингового рынка;

- 2 - анализ реализации программы текущего и долгосрочного развития лизинговой деятельности в организации и выбор приоритетных направлений лизинга на предстоящий плановый период: выбор приоритетных поставщиков имущества для лизинговой деятельности; определение рисков зон по заключенным договорам (срок действия которых не закончен) с лизингополучателями; анализ дебиторской задолженности; анализ влияния использования заемных средств на результаты деятельности лизинговой компании; и т.д.;

- 3 - определение направлений и выбор объектов инвестирования для лизинговой деятельности

**Методы реализации финансовой политики лизинговыми организациями**

Управление лизинговыми активами	Управление источниками финансирования лизинговой деятельности (пассивами)	Управление финансовыми результатами
<p>Метод Вильсона, заключающийся в определении оптимального или экономического размера проекта (EOQ - economic order quantity)</p> <p>Метод, основанный на принципе Парето</p> <p>ABC-анализ</p> <p>Методы нормирования</p> <p>Метод сравнительного анализа</p> <p>Методы планирования, основанные на японском подходе - "точно вовремя" (JIT - "just-in-time")</p> <p>Методы контроля</p>	<p>Оценка финансовой устойчивости организации</p> <p>Определение уровня рентабельности собственных средств</p> <p>Оптимизация затрат на привлечение заемных средств</p> <p>Уровень риска потерь имущества</p> <p>Оценка ликвидности, рентабельности и оборачиваемости активов</p> <p>Анализ соотношения краткосрочной дебиторской и кредиторской задолженности</p>	<p>Определение влияния налоговой нагрузки на финансовый результат</p> <p>Выбор метода амортизации основных средств и нематериальных активов</p> <p>Оптимизация расходов организации</p> <p>Дивидендная политика (определение сроков, размера и порядка выплаты дивидендов) и определение эффективности дивидендной политики</p>

ти на предстоящие плановые периоды с учетом эффективности их влияния на финансовые результаты лизинговой компании;

4 - сравнительный анализ привлекаемых источников финансирования лизинговой деятельности и выбор новых источников привлечения инвестиций.

Финансовая политика по характеру может быть: агрессивной, умеренной и консервативной, - что достаточно подробно рассматривается в экономической литературе. Изучение характерных черт каждого вида финансовой политики применительно к финансовой политике лизинговых организаций позволило выявить следующие особенности:

- агрессивная политика (при широком охвате лизинговыми договорами клиентов-лизингополучателей) может привести к риску потери ликвидности, поскольку существует вероятность своевременного недополучения лизинговых платежей и невозможность своевременных расчетов за привлеченные заемные средства;

- умеренная политика, характеризующаяся разумным сочетанием риска и доходности, может обеспечить максимизацию рыночной стоимости лизингового бизнеса путем оптимизации величины дебиторской и кредиторской задолженности, заключения наиболее реальных в расчете на долгосрочный период договоров лизинга;

- консервативная политика, в большей степени направленная на обеспечение ликвидности, сокращение до минимума краткосрочной задолженности, может привести к привлечению дорогостоящих долгосрочных заемных средств; используется, как правило, при отсутствии надежного прогнозирования притоков денежных средств, влияния инфляции на увеличение стоимости краткосрочных источников финансирования лизинговой деятельности.

Наибольшим компромиссом отличается умеренная политика, которая позволяет регулиро-

вать с наименьшими рисками дебиторскую задолженность лизингополучателей, обеспечивая при этом рост числа объектов имущества, приобретаемых у поставщиков и передаваемых в лизинг.

Вышеизложенные характеристики финансовой политики лизинговых организаций свидетельствуют о том, что ее направления касаются в целом управления активами, пассивами, финансовыми результатами лизинговых организаций, а также их доходами и расходами.

Изучение экономической литературы в части методического инструментария реализации того или иного вида финансовой политики (см. таблицу) позволяет акцентировать внимание на наиболее эффективных методах.

Анализ экономической литературы в отношении применения разного методического инструментария к тому или иному виду деятельности российских организаций свидетельствует о противоречивости мнений разных авторов, которые в свой набор включают разные методы, исходя из поставленных задач исследования. Отчасти это связано и с имеющимися разночтениями в составе задач самой финансовой политики, причем не всегда уделяется внимание условиям и видам деятельности организации. Предлагаемые в экономической литературе подходы к разработке финансовой политики различных объектов и видов деятельности организаций могут включать:

- цели, задачи разработки финансовой политики конкретной организации с учетом ее отраслевой направленности;

- условия деятельности организации и влияющие на эту деятельность внешние и внутренние факторы;

- различные инструменты и методы принятия управленческих решений, а также критерии оценки принятых решений;

- сценарные подходы для выбора того или иного варианта финансовой политики;

- построение модели бухгалтерской (финансовой) отчетности, отражающей специфику деятельности организации и оценку влияния выбранного варианта на формирование отчетности и на финансовый результат; и т.д.

Представленные в таблице методы управления активами для лизинговых организаций были отобраны на основе анализа экономической литературы, в частности работ: А.З. Бобылевой<sup>1</sup>; В.Г. Когденко<sup>2</sup>; О.Н. Лихачевой, С.А. Шурова<sup>3</sup>; Т.П. Пестряковой, О.Н. Чувиловой, А.Г. Григораш<sup>4</sup>; В.А. Слепова, Е.И. Громовой, И.Т. Кери<sup>5</sup>; Р. Энтони, Дж. Рисс<sup>6</sup> и др. Ключевыми задачами финансовой политики названные авторы выделяют:

- разработку принципов управления активами, оптимизации их состава;

- определение эффективности использования активов;

- выбор источников финансирования.

Перечисленные задачи целиком соответствуют задачам управления активами лизинговых организаций в рамках их финансовых политик. Оптимизировать состав собственных активов и приобретенных для передачи в лизинг необходимо для поддержания собственного капитала организаций и для обеспечения лизинговой деятельности. Выбор источников финансирования является неотъемлемым элементом управления лизинговой деятельностью, поскольку для долгосрочных и дорогостоящих лизинговых контрактов, кроме собственных средств, необходимы привлеченные заемные источники.

Кроме основных активов, лизинговая организация располагает оборотными активами, в составе которых под особым вниманием управления находится статья «Дебиторская задолженность лизингополучателей». Решения в области управления дебиторской задолженностью находятся в плоскости установления эффективных взаимоотношений с лизингополучателями и другими участниками лизинговых сделок. Для этого требуется определение договорных условий формирования и погашения лизинговых платежей, содержания лизинговых активов и условия его окончательного выкупа. Большинство вышеназванных авторов, в том числе В.Г. Когденко, М.В. Мельник, И.Л. Быковникова, рассматривают в качестве главной задачи управления дебиторской задолженностью оптимизацию ее структуры и величины, для чего необходим детальный анализ использования привлеченных кредитных ресурсов и иных заемных источников финансирования.

Применительно к лизинговой деятельности решения в области управления дебиторской задолженностью должны учитывать маркетинговую политику и оценку платежеспособности лизингополучателей. Всех будущих арендаторов (лизингополучателей) можно классифицировать по группам:

- 1) ненадежные и невыгодные арендаторы;

- 2) выгодные, но недостаточно надежные или невыгодные, но надежные арендаторы;

- 3) выгодные и надежные арендаторы.

Поскольку договоры финансовой аренды (лизинга) заключаются на длительный период времени, анализ платежеспособности будущих арендаторов необходим на долгосрочную перспективу с учетом их стратегических приоритетов. При этом анализу должны подлежать:

- дебиторская задолженность в разрезе лизингополучателей:

- кредитная политика, разработанная по отношению к каждому лизингополучателю или группе лизингополучателей (объединенных приобретением одинаковых активов в лизинг);

- схемы лизинга с использованием кредитов банка с учетом срока, размера и стоимости получаемого кредита;

- платежеспособность лизингополучателей;

- схемы оптимизации и рефинансирования лизинговых договоров;

- максимизация прибыли от лизинговой деятельности;

- оптимизация размера и структуры дебиторской задолженности в разрезе лизингополучателей или их групп;

- внутренний контроль дебиторской задолженности.

Для того чтобы повысить эффективность управления дебиторской задолженностью в лизинговых организациях, необходимо сочетать финансовую политику с учетной, согласно которой организация может формировать резервы, снижая тем самым уровень возможных рисков по несвоевременному погашению или непогашению лизинговых платежей. Если в учетной политике отражается порядок формирования такого резерва, то в финансовой политике должны быть отмечены правовые условия обеспечения взыскания дебиторской задолженности лизингополучателей.

Следует заметить, что снижение рисков по дебиторской задолженности зависит не только от самих дебиторов, но и от других используемых в лизинговой деятельности инструментов: страхования кредитов, использования банковской гарантии (в случаях внешнеэкономических контрактов лизинга), рефинансирования дебитор-

ской задолженности, использования факторинга и др. Результатом снижения рисков по дебиторской задолженности и эффективному управлению должно стать адекватное финансовой политике управление движением денежных средств, обеспечивающее лизинговым компаниям возможность своевременно проводить расчеты с поставщиками объектов имущества для лизинга и банками по предоставленным кредитным ресурсам или инвесторами. Немаловажное значение при этом имеет возможность реализовать на практике эффективную дивидендную политику акционерных лизинговых компаний.

Поскольку денежные средства, так же как и дебиторская задолженность, относятся к составляющим оборотного капитала, для управления денежными потоками могут быть использованы традиционные критерии:

- управление продолжительностью финансового цикла в разрезе каждого договора лизинга;
- определение соотношения чистого денежного потока по результатам текущей, инвестиционной и финансовой деятельности организаций;
- планирование текущих остатков денежных средств по текущей деятельности для обеспечения своевременных расчетов с кредиторами, в первую очередь с участниками лизинговых сделок;
- определение среднего периода оборота и суммы страхового остатка денежных средств.

Синхронизация денежных потоков, управление которыми подчиняется вышеперечисленным критериям, способствует эффективному управлению дебиторской и кредиторской задолженностью лизинговых организаций.

Управление пассивами, к которым в лизинговых организациях относятся не только источники жизнедеятельности самой организации, но и источники приобретения имущества для лизинговой деятельности, включая кредиты банков и инвестиции заинтересованных в этой деятельности партнеров, подчинено определенным критериям. Для управления инвестициями традиционно используются критерии, которые учитывают изменение стоимости денег во времени: индекс рентабельности инвестиций (Profitability Index - PI), простой срок окупаемости инвестиций (Payback period - PP), ставку средневзвешенной цены капитала (WACC), а также показатели динамики: инвестиций в прирост активов, удельного веса инвестиций в разрезе отдельных договоров и др. Преимущества привлечения инвестиций в лизинговую деятельность могут быть определены для каждого конкретного случая в результате проведения анализа:

- рентабельности инвестиционного проекта под реализацию договора финансового лизинга;
- оценки соотношения рентабельности инвестиций и инфляции;
- соотношения чистой прибыли от вложения инвестиций и чистой прибыли от использования других источников финансирования лизинговой деятельности;
- альтернативных вариантов источников приобретения имущества для лизинговой деятельности; и др.

Рассматривая критерии различных областей управления, охваченных единой финансовой политикой, мы коснулись вопросов выбора управленческих решений. В составе критериев оценки тех или иных решений, как правило, включен набор конкретных показателей. Достижение каждого показателя сопряжено с определенным риском. Снижение риска ставится во главу выбора принимаемого решения. Это положение можно считать ключевым для формирования финансовой политики и ее реализации в лизинговой деятельности.

Традиционные подходы к формированию финансовой политики не всегда адекватны долгосрочным и дорогостоящим договорам лизинга. С этой целью следует сделать акцент на финансовой политике, которая может формироваться с учетом жизненного цикла лизингового имущества (объекта лизинга) - ЖЦОЛ.

Исследования жизненного цикла лежат в основе анализа деятельности организации, отдельных ее направлений. В экономической литературе данная проблематика рассматривается широко в работах: И. Адизеса<sup>7</sup>, Е.В. Глухой<sup>8</sup>, И.В. Ивашковской и Д.О. Янгеля<sup>9</sup>, Н.П. Любушина<sup>10</sup>, В.Л. Поздеева<sup>11</sup> и др.

Понимая, что в развитой рыночной экономике не всегда следует опираться на теорию циклов для разработки стратегических планов развития той или иной организации, следует отметить, что в нашем случае уместность теории циклов рассматривается для тех объектов имущества, которые отличаются высокой стоимостью, и для тех лизинговых компаний, которые привлекают дорогостоящие кредиты на краткосрочный и среднесрочный периоды (из расчета, что период приравнивается к сроку договора финансовой аренды).

В теории существует несколько разновидностей жизненных циклов, рассматриваемых применительно к экономическим системам, их видам, к товарам, самим организациям.

Основными стадиями жизненного цикла многие авторы рассматривают: *зарождение (детство)* → *бурный рост (юность, развитие)* → *за-*

*медление роста* → *зрелость* → *спад* (*старение*). Стадия зарождения для нашего случая может рассматриваться как выход лизинговой организации на рынок с конкретным объектом лизингового актива. Стадия бурного роста может рассматриваться как развитие лизинговых отношений на основе заключаемых договоров на приобретение лизингового актива и его передачу лизингополучателю. Причем на данной стадии формируются основные показатели финансирования, затрат на его обслуживание, цены договора, размера лизинговых платежей. Замедление роста лизинговых отношений связано с тем, что рамки этих отношений определены и основные усилия сторон направлены на выполнение условий договора. Стадия зрелости рассматривается при установленном размере суммы выплат от всей цены договора (например, 70-90 %). При этом риск расторжения договора минимален, что определено анализом и оценкой платежеспособности лизингополучателя. Стадия спада (старения) связана с окончанием срока действия договора финансовой аренды и износом объекта имущества, переданного в лизинг, выкупом имущества в собственность лизингополучателя и определением возможности дальнейшего использования этого имущества в деятельности организации. При условии, что имущество окажется переданным в собственность и эксплуатация его будет экономически целесообразной, с момента постановки на баланс имущества как собственного у данного имущества (в организации - лизингополучателе) может быть определен новый жизненный цикл.

Экономические факторы, которые оказывают влияние на каждую из стадий ЖЦОЛ, включают в себя:

- на стадии зарождения: высокий финансовый риск, связанный с привлечением заемных источников финансирования договора лизинга;
- на стадии бурного роста (развития): невысокие показатели рентабельности, либо отсутствие рентабельности начального этапа договора лизинга;
- на стадии замедления роста: рост показателей рентабельности и оптимальный финансовый риск;
- на стадии зрелости: продолжающийся рост показателей рентабельности и оптимальный финансовый риск;
- на стадии спада (старения): высокий совокупный риск, снижение показателей рентабельности и платежеспособности, высокая изношенность объекта лизинга.

К последней стадии может прибавиться необходимость привлечения новых источников за-

емных средств для возобновления лизинговой деятельности по вновь заключаемым договорам (не исключается и продолжение действующего договора лизинга). Для каждой стадии жизненного цикла объекта лизинга (ЖЦОЛ) необходим дифференцированный отбор критериев для принятия управленческих решений. Такими критериями могут быть различные показатели устойчивости деятельности лизинговой организации, а также показатели рентабельности и прибыльности каждого реализованного договора лизинга.

Таким образом, финансовая политика, ее формы и методы определяют базовые условия лизинговой деятельности организации, целесообразность и эффективность договоров финансовой аренды (лизинга).

<sup>1</sup> Бобылева А.З. Финансовые управленческие технологии : учебник. Москва, 2004.

<sup>2</sup> Когденко В.Г., Мельник М.В., Быковников И.Л. Краткосрочная и долгосрочная финансовая политика : учеб. пособие для студ. вузов. Москва, 2010.

<sup>3</sup> Лихачева О.Н., Щуров С.А. Долгосрочная и краткосрочная финансовая политика предприятия : учеб. пособие / под ред. И.Я. Лукасевича. Москва, 2007.

<sup>4</sup> Пестрякова Т.П., Чувилова О.Н., Григораиш А.Г. Механизм формирования финансовой политики предприятия. Москва, 2007.

<sup>5</sup> Слепов В.А., Громова Е.И., Кери И.Т. Финансовая политика компании : учеб. пособие / под ред. проф. В.А. Слепова. Москва, 2005.

<sup>6</sup> Энтони Р., Рисс Дж. Учет: ситуации и примеры. Москва, 1993.

<sup>7</sup> Адизес И. Управление жизненным циклом корпорации / пер. с англ. под науч. ред. А.Г. Сеферяна. Санкт-Петербург, 2011.

<sup>8</sup> Глухова Е.В. Концепция жизненных циклов: необходимо ли ее понимание и применение финансистами на российском рынке? // Корпоративные финансы : электронный журнал. 2007. □ 4. С. 111-117.

<sup>9</sup> Ивашковская И.В., Янгель Д.О. Жизненный цикл организации и агрегированный показатель роста // Корпоративные финансы : электронный журнал. 2007. □ 4. С. 97-110.

<sup>10</sup> См.: Любушин Н.П. Экономический анализ : учеб. пособие для студ. вузов, обучающихся по спец. 080109 "Бухгалтерский учет, анализ и аудит" и 080105 "Финансы и кредит". 2-е изд., перераб. и доп. Москва, 2007; *Его же*. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности : учеб. пособие. 2-е изд., перераб. и доп. Москва, 2005.

<sup>11</sup> Поздеев В.Л. Методология экономического анализа циклических колебаний в развитии хозяйствующих субъектов : автореф. дис. ... д-ра экон. наук. по спец. 08.00.12 - Бухгалтерский учет, статистика. Йошкар-Ола, 2007.

Поступила в редакцию 05.06.2015 г.