
ЭКОНОМИКА

УДК 339.187.62:336:005.334:658.114.5

А.С. ВОРОЖУН

Проанализирована статистика национального лизингового рынка Республики Беларусь. Раскрыто содержание основных организационных особенностей лизинговых отношений в холдингах и исследованы преимущества лизинга для участников холдинга. Сформулированы направления оптимизации финансового риска холдинга за счет передачи продукции в лизинг. Рассмотрены особенности оптимизации кредитного риска холдинга с использованием лизингового механизма и проведена количественная оценка последствий такой оптимизации.

Ключевые слова: холдинг, лизинг, финансовый риск, секьюритизация активов.

The statistics of national leasing market of the Republic of Belarus is analyzed. Maintenance of basic organizational features of leasing relations in holdings is considered and the advantages of leasing for the participants of holding are investigated. Directions of optimization of financial risk of holding are set forth due to the transmission of products through leasing. The features of optimization of credit risk of holding are considered with the use of leasing mechanism and the quantitative estimation of consequences of such optimization is conducted.

Keywords: holding, leasing, financial risk, assets securitization.

Создание холдингов в Республике Беларусь является важнейшим элементом концепции реформирования национальной экономики. За три последних года в стране было зарегистрировано 59 холдингов, что объясняется стремлением руководства все большего количества компаний получить ряд финансовых преимуществ, которые предоставляет холдинговая структура бизнеса. Это, прежде всего, получение управляющей компанией практически полного контроля над другой компанией за счет покупки мажоритарного пакета ее акций; обособление юридических рисков, что приводит к нераспространению требований по долгам одной компании холдинга на активы других субъектов хозяйствования; получение синергического эффекта в различных сферах.

В то же время хозяйственная деятельность холдинговых структур отличается рядом финансовых особенностей, что обуславливает возникновение различных видов финансового риска. Так, осуществление холдингом на постоянной основе экспортно-импортных операций приводит к появлению валютного риска, привлечение заемных ресурсов с международных рынков капитала – процентного риска, предоставление коммерческих кредитов крупным покупателям – кредитного риска. В этой связи возрастает актуальность поиска путей оптимизации финансовых рисков холдинга как при помощи достаточно исследованных инструментов таких, как страхование и факторинг, так и при помощи инновационных механизмов, среди которых можно отметить хеджирование, секьюритизацию активов и ряд других. Одним из инструментов оптимизации финансового риска холдинговой структуры может и должен стать лизинг.

Целью данной работы является исследование организационных особенностей лизинговых отношений в холдинге, определение направлений оптимизации финансового риска холдинга при помощи лизинга и количественная оценка последствий этой оптимизации.

В специальной литературе лизинг рассматривается преимущественно как специфический вид аренды, метод финансирования инвестиций, способ реализации продукции [1], [2], [3], [4]. Как справедливо отмечает В.А. Горемыкин, лизинг представляет собой систему

предпринимательской деятельности, включающую в себя как минимум три вида организационно-экономических отношений: арендные, инвестиционные и торговые, содержание каждого из которых в отдельности полностью не исчерпывает сущности специфических имущественно-финансовых лизинговых операций [1, с. 11].

В Республике Беларусь лизинговые операции впервые были законодательно закреплены в апреле 1994 года, с выходом Методических указаний о порядке учета лизинговых операций. На сегодняшний день основными правовыми актами, которые регламентируют лизинговую деятельность в стране, являются:

- Гражданский кодекс Республики Беларусь;
- Положение о лизинге, утвержденное Постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 04 июня 2010 г. № 865;
- Инструкция о порядке бухгалтерского учета лизинговых операций, утвержденная Постановлением Министерства финансов Республики Беларусь от 30 апреля 2004 г. № 75 с изменениями и дополнениями от 2 июля 2010 г.;
- Инструкция о порядке начисления амортизации основных средств и нематериальных активов, утвержденная постановлением Министерства экономики, Министерства финансов и Министерства архитектуры и строительства Республики Беларусь от 27 февраля 2009 г. № 37/18/6;
- Конвенция УНИДРУА о международном финансовом лизинге, подписанная 15 странами и ратифицированная 8 странами;
- Конвенция о межгосударственном лизинге, подписанная Республикой Беларусь и ратифицированная 9 ноября 1999 г. с целью гармонизации законодательства в области лизинговой деятельности государств-участников СНГ.

Законодательная база, регламентирующая лизинговую деятельность в Республике Беларусь, по мнению экспертов Международной финансовой корпорации, является одной из лучших в Европе [5, с. 23]. Во многом благодаря этому в последние годы в стране наблюдается положительная динамика лизингового бизнеса (таблица 1).

Таблица 1 – Динамика лизингового бизнеса в Республике Беларусь в 2007–2011 гг.

| Показатель | Годы | | | | |
|---|------|------|------|------|-------|
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
| Объем нового бизнеса, млрд. руб. | 1803 | 3082 | 2034 | 4061 | 6877 |
| Удельный вес нового бизнеса в объеме инвестиций в основной капитал, % | 7,1 | 8,3 | 4,7 | 7,5 | 7,6 |
| Удельный вес нового бизнеса в ВВП, % | 1,9 | 2,4 | 1,5 | 2,5 | 2,5 |
| Объем лизингового портфеля, млрд. руб. | 2425 | 3833 | 4143 | 5640 | 10974 |
| Отношение величины лизингового портфеля к объему нового бизнеса | 1,35 | 1,24 | 2,04 | 1,39 | 1,60 |

Источник: таблица составлена на основе [6, с. 5].

Из данных таблицы 1 видно, что объем нового бизнеса (стоимость заключенных за год договоров лизинга) в 2010 г. увеличился по сравнению с предыдущим годом на 100%, а в 2011 г. – на 69%. В то же время удельный вес нового лизингового бизнеса в объеме инвестиций в основной капитал составил в 2011 г. только 7,6%, в то время как в странах Европы этот показатель равнялся 20–30%. Это позволяет говорить о перспективности белорусского рынка лизинга для инвестиций и ставить его в один ряд с лизинговыми рынками таких стран, как Венгрия, Греция и Румыния [7, с. 23].

Объем лизингового портфеля, который является вторым важнейшим индикатором лизингового рынка, в Республике Беларусь увеличился в 2010 г. по сравнению с предыдущим годом на 36%, а в 2011 г. – на 95%. Однако при этом произошел рост соотношения величины лизингового портфеля и объема нового бизнеса с 1,39 в 2010 г. до 1,60 в 2011 г., что свидетельствует о замедлении темпов роста лизингового рынка в 2011 г.

Для более полной характеристики национального лизингового рынка проанализируем

структуру предметов лизинга на основании данных таблицы 2.

Таблица 2 – Структура предметов лизинга в Республике Беларусь в 2007–2011 гг.

| Виды предметов лизинга | Годы | | | | |
|--------------------------|------|------|------|------|------|
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
| Здания и сооружения, % | 10,0 | 10,8 | 17,9 | 10,3 | 6,4 |
| Машины и оборудование, % | 40,0 | 61,7 | 55,6 | 48,6 | 31,4 |
| Транспортные средства, % | 48,0 | 27,0 | 25,9 | 40,9 | 62,1 |
| Прочее, % | 2,0 | 0,5 | 0,6 | 0,2 | 0,1 |

Источник: таблица составлена на основе [6, с. 6].

Из данных таблицы 2 видно, что структура предметов лизинга в 2007–2011 гг. существенно изменялась. Если на протяжении 2007–2010 гг. наибольший удельный вес принадлежал машинам и оборудованию, то в 2011 г. впервые за все годы более 50% стал занимать удельный вес транспортных средств. Во многом это было обусловлено заключением ряда сделок по передаче в лизинг железнодорожных вагонов.

Таким образом, применение лизинга в Республике Беларусь, прежде всего как метода финансирования инвестиций, в достаточной степени регламентировано правовыми актами, стимулировано предоставлением налоговых льгот, обстоятельно учитывается в ходе государственных статистических наблюдений. Вместе с тем возможности использования лизинга как инструмента оптимизации финансового риска холдинговых структур в научной литературе исследованы недостаточно глубоко. Считаем, что исследование данного вопроса необходимо начинать с изучения организационных особенностей лизинговых отношений в холдинге.

Промышленные компании, входящие в состав холдинга, могут выступать как в роли лизингополучателей, так и в роли лизингодателей. И это является первой организационной особенностью лизинговых отношений в холдинге.

Участник холдинга выступает в качестве лизингополучателя в случае финансирования собственной инвестиционной деятельности: приобретения в лизинг технологического оборудования, транспортных средств, недвижимости и других основных средств. Лизингодателем же участник холдинга становится, как правило, при передаче в лизинг клиентам продукции собственного производства. При этом следует отметить, что Гражданский кодекс Республики Беларусь в качестве предмета лизинговой сделки рассматривает исключительно непотребляемые вещи, используемые для предпринимательской деятельности, кроме земельных участков и других природных объектов (т. е. по сути, основные средства) [8]. Поэтому если конечной продукцией ни одного из участников холдинга не являются основные средства, то холдинг может передавать в лизинг только покупаемые у внешних компаний основные средства.

Второй организационной особенностью лизинговых отношений в холдинге является то, что они могут образовываться либо между участниками холдинга, либо между участниками холдинга и внешними компаниями. В первом случае внутренние лизинговые операции в консолидированной отчетности холдинга будут учитываться в составе внутрихозяйственного оборота, и поэтому можно утверждать, что лизинговые операции осуществляют только участники холдинга (а не сама холдинговая структура). При этом совершенно невозможно вести речь об оптимизации финансового риска холдинга, поскольку он просто будет перекладываться с одного участника холдинга на другого. Поэтому в дальнейшем мы будем рассматривать только второй случай, когда лизинговые операции осуществляет сама холдинговая структура, и поэтому имеется возможность оптимизации ее финансового риска.

Представим преимущества, которые может предоставить лизинг для лизингополучателей и лизингодателей-участников холдинга, в таблице 3.

Таблица 3 – Преимущества лизинга для участников холдинга

| Сфера возникновения преимущества | Содержание преимущества | |
|----------------------------------|--|---|
| | для участников-лизингополучателей | для участников-лизингодателей |
| Финансирование и сбыт | Возможность расширения производства без крупных единовременных затрат и высвобождение средств для вложения в другие активы. | Возможность увеличить доходы за счет взимания комиссионного вознаграждения (лизинговой ставки). Возможность расширения каналов реализации продукции за счет привлечения потребителей, для которых недоступна единовременная оплата покупки. |
| Налогообложение | Возможность существенно уменьшить налогооблагаемую базу за счет включения лизинговых платежей в себестоимость продукции. | Возможность включения затрат по приобретению объекта лизинга в текущие расходы. |
| Амортизация | Более эффективное использование амортизационного налогового щита, так как законодательство Республики Беларусь позволяет амортизировать объект лизинга в соответствии с условиями лизингового договора. | |
| Обеспечение | Объект лизинга одновременно является частичным обеспечением ссужаемой стоимости, поэтому дополнительный залог может иметь гораздо меньшую величину по сравнению с кредитной схемой либо вообще не применяться. | Сделка обеспечивается самим объектом лизинга (который остается собственностью лизингодателя до оплаты выкупной стоимости), поэтому является более безопасной по сравнению с коммерческим кредитом. |
| График лизинговых платежей | Фиксированный график лизинговых платежей делает финансовые планы лизингополучателя и лизингодателя более определенными. Поэтому в международной практике сфера лизингового бизнеса считается наиболее предсказуемой [10, с. 49]. | |
| Уступка прав требования | Смена конечного получателя лизинговых платежей, равно как и банкротство лизингодателя и удовлетворение взысканий третьих лиц, не может быть основанием изъятия объекта лизинга у лизингополучателя, если им не были нарушены условия договора лизинга. | Возможность расширения деятельности за счет секьюритизации требований по лизинговым договорам. |
| Сервисные обязательства | Установка и техническое обслуживание оборудования, производимые лизингодателем, являются, как правило, более оперативными и выгодными по сравнению с услугами сторонних сервисных организаций. | Возможность увеличить доходы за счет взимания дополнительного комиссионного вознаграждения (лизинговой ставки). |

Источник: собственная разработка автора.

Участники холдинга, выступая в роли лизингополучателя или лизингодателя, будут получать преимущества в сфере финансирования инвестиционной деятельности и сбыта продукции, налогообложения доходов и налогового учета расходов, амортизации лизингового имущества, обеспечения обязательств, финансового планирования, уступки прав требования, сервисных обязательств.

Третьей важнейшей организационной особенностью лизинговых отношений в холдинге является возможность включения в его состав лизинговой компании. Некоторые ученые считают, что включение в состав холдинга лизинговой компании, которая финансирует инвестиционную деятельность участников холдинга, увеличит устойчивость холдинга и положительно скажется на его финансовых результатах [9, с. 45].

С одной стороны, выделение такой лизинговой компании в качестве самостоятельного центра ответственности (концепция централизованного заемщика) может положительно сказаться на стоимости привлекаемых внешних кредитных ресурсов, на общей финансовой дисциплине в холдинге. Однако необходимо понимать, что если лизинговая компания холдинга

будет покупать основные средства у внешних поставщиков и передавать в лизинг другим участникам, то такие операции будут учитываться в составе внутривладельческого оборота. А это, в свою очередь, приведет к недоиспользованию многих рассмотренных выше преимуществ лизинга. Единственным вариантом, который позволит решить данную проблему, будет приобретение дочерней лизинговой компанией основных средств в лизинг у сторонних компаний и передача в сублизинг другим участникам холдинга. На наш взгляд, только в этом случае можно будет говорить о том, что именно холдинг приобретает имущество в лизинг.

Гораздо более весомые преимущества, на наш взгляд, холдинг может получить при создании дочерней лизинговой компании, которая занимается передачей в лизинг продукции участников холдинга. Создание такой лизинговой компании позволяет организационно разделить отношения холдинга с внешними компаниями на производственно-торговые и кредитные. При этом первые остаются только на уровне участников холдинга, а последние концентрируются на уровне дочерней лизинговой компании, работающей с внешними покупателями. В итоге повышается прозрачность лизинговых операций и снижается вероятность нецелевого использования получаемых кредитов, что особенно привлекает внешних кредиторов дочерней лизинговой компании. Добавим также, что именно с передачей в лизинг имущества (а не с получением его в лизинг) мы связываем возможности оптимизации различных видов финансового риска холдинга, классификация которых проведена нами в работе [11].

Использование лизингового механизма позволит холдингу оптимизировать кредитный, процентный, валютный, ценовой и риск ликвидности за счет регулирования условий лизинговых договоров и, как следствие, уровня соответствующих открытых позиций (таблица 4).

Таблица 4 – Направления оптимизации финансового риска холдинга за счет передачи продукции в лизинг

| Вид финансового риска | Направления оптимизации |
|-----------------------|---|
| Кредитный | Снижение расходов холдинга при реализации рискованного события вследствие того, что объект лизинга остается собственностью лизингодателя на протяжении всего срока лизингового договора. |
| Процентный | Уменьшение открытой процентной позиции холдинга за счет выбора плавающей или фиксированной лизинговой ставки. |
| Валютный | Уменьшение открытой валютной позиции в результате выбора валюты лизинговой сделки. |
| Ценовой | Уменьшение открытой ценовой позиции вследствие ускорения оборота и уменьшения запасов готовой продукции. |
| Ликвидности | Ликвидация дефицита ликвидности участников холдинга в результате использования схем перекрестного финансирования при участии внешних кредиторов. Ликвидация профицита ликвидности вследствие трансформации избытка денежных средств в будущий процентный доход. |

Источник: собственная разработка автора.

Из данных таблицы 4 видно, что оптимизация финансового риска холдинга при помощи лизинга происходит, главным образом, в результате грамотного выбора условий лизингового договора и регулирования на этой основе открытых позиций по рассматриваемым рискам. Например, для уменьшения отрицательной открытой процентной позиции холдинг должен предоставить имущество в лизинг с плавающей лизинговой ставкой (привязанной к соответствующему индикатору: Libor, Euribor и т. п.).

Считаем, что за счет передачи холдингом продукции в лизинг наиболее результативно можно оптимизировать кредитный риск. Поэтому более подробно рассмотрим особенности оптимизации с помощью лизинга именно кредитного риска и проведем количественную оценку последствий такой оптимизации.

Кредитный риск влияет на стоимость холдинга в результате неисполнения должниками обязательств по торговым, кредитным и другим операциям. Данный вид финансового риска объективно возникает в деятельности холдинга в случае предоставления покупателям

продукции отсрочки платежа (коммерческого кредита), осуществления депозитных операций, предоставления займов, приобретения долевых, долговых, расчетных и производных ценных бумаг. Промышленный холдинг подвергается кредитному риску главным образом в отношении покупателей продукции, на которых приходится наибольшая доля дебиторской задолженности.

Для определения годовой величины кредитного риска холдинга необходимо предварительно рассчитать средневзвешенную величину конкретных видов активов, подверженных кредитному риску в плановом году. Эта величина и будет открытой кредитной позицией по данному виду активов. Например, если холдинг предоставил коммерческий кредит покупателю 01.01.2013 г. на сумму 500 000 000 рублей с погашением одним платежом 31.03.2013 г., то средневзвешенная годовая открытая кредитная позиция холдинга (далее – ОКП) составит 125 000 000 рублей.

Далее необходимо спрогнозировать отношение средних расходов от реализации кредитного риска к средневзвешенной ОКП (α_j). При этом коэффициент α_j экстраполируется на основе данных прошлых лет или определяется экспертным путем.

В итоге значение кредитного риска можно рассчитать с помощью формулы (1):

$$KP = \sum_{j=1}^n ОКП_j \times \alpha_j, \quad (1)$$

где KP – величина кредитного риска холдинга в плановом году;

$ОКП_j$ – средневзвешенная открытая кредитная позиция по j -му активу;

α_j – отношение средних расходов от реализации кредитного риска к средневзвешенной ОКП по j -му активу в плановом году;

j – вид актива.

Оптимизация кредитного риска холдинга при лизинге продукции происходит благодаря снижению коэффициента α_j , что, в свою очередь, происходит вследствие того, что объект лизинга на протяжении всего срока лизингового договора остается собственностью лизингодателя. При просрочках платежей по лизинговому договору можно изъять объект и передать в лизинг другому лизингополучателю, особенно если объект универсален и ликвиден. А при дефолте лизингополучателя объект лизинга возвращается лизингодателю и не участвует в общей конкурсной массе. Поэтому расходы холдинга от реализации рискового события при лизинге будут намного меньше, чем при простой отсрочке платежа покупателю.

Так, например, если холдинг А предоставит коммерческий кредит в сумме 500 млн. рублей на 1 год покупателю В, для которого коэффициент α_j будет оценен на уровне 10%, то кредитный риск холдинга составит $500 \cdot 10\% = 50$ млн. рублей. Если же холдинг А передаст ту же продукцию покупателю В в лизинг и коэффициент α_j будет оценен, скажем, уже на уровне 3%, то кредитный риск холдинга составит только $500 \cdot 3\% = 15$ млн. рублей.

Кроме того, холдинговые структуры могут оптимизировать финансовый риск путем сочетания лизинга с другими финансовыми инструментами. Так, высокая степень предсказуемости лизингового бизнеса делает его одной из тех сфер, где секьюритизация активов как инструмент оптимизации рисков оказывается наиболее эффективной [12].

Несмотря на весь спектр преимуществ, предоставляемых лизингом, существует ряд проблем, сдерживающих развитие этого эффективного финансового инструмента в Республике Беларусь:

- непроработанность в специальной литературе методов оценки эффективности лизингового метода финансирования, основанных на моделировании денежных потоков;
- отсутствие возможности диверсификации ресурсной базы лизингодателей;
- недостаточное информационное обеспечение лизингового бизнеса;
- слабое развитие косвенных методов государственного регулирования лизинга.

Кроме того, в Республике Беларусь существует проблема оперативного возврата лизингодателю переданного в лизинг имущества при неплатежеспособности лизингополучателя. Так, многие лизингодатели сталкивались с тем, что, получая гражданский судебный при-

каз, в течение длительного времени невозможно его реализовать, и недобросовестный плательщик продолжает незаконно пользоваться имуществом. Поэтому многим лизингодателям хотелось бы положительной динамики в области исполнения судебных приказов [5, с. 22].

Решение этих проблем позволит холдингам не только более эффективно использовать лизинг при финансировании инвестиционной деятельности или реализации продукции, но и при оптимизации различных видов финансового риска.

Литература

1. Горемыкин, В.А. Лизинг : учебник / В.А. Горемыкин. – М. : Дашков и К^о, 2003. – 944 с.
2. Газман, В.Д. Ценообразование лизинга : учеб. пособие для вузов / В.Д. Газман. – М. : ГУ ВШЭ, 2006. – 543 с.
3. Мировая экономика и внешнеэкономическая деятельность : учеб. пособие для вузов / С.Ю. Кричевский [и др.] ; под общ. ред. С.Ю. Кричевский. – Минск : Современная школа, 2006. – 664 с.
4. Левкович, А.О. Закономерности миссии лизинга в экономике / А.О. Левкович. – Минск : НПООО «ПИОН», 2001. – 240 с.
5. Бойко, А. Какое будущее ждет белорусский лизинг? / А. Бойко // Финансы, учет, аудит. – 2013. – № 2. – С. 19–24.
6. Цыбулько, А.И. Белорусский рынок лизинга : обзор 2011 г. / А.И. Цыбулько, С.В. Шиманович. – Минск : Мэджик, 2012. – 43 с.
7. Белорусский рынок лизинга : итоги 2011 года // Вестник ассоциации белорусских банков. – 2012. – № 18. – С. 22–23.
8. Гражданский кодекс Республики Беларусь. – Минск : Амалфея, 2012. – 746 с.
9. Вакс, И.В. Лизинговые компании в холдингах / И.В. Вакс // Актуальные проблемы современной науки. – 2006. – № 6. – С. 42–45.
10. Рош, Дж. Стоимость компаний : от желаемого к действительному / Дж. Рош ; пер. с англ. под ред. Е.И. Недбальской. – Минск : Гревцов Паблшер, 2008. – 352 с.
11. Ворожун, А.С. Классификация финансового риска холдинговых структур / А.С. Ворожун // Вестник Белорусского государственного экономического университета. – 2012. – № 4. – С. 60–66.
12. Ворожун, А.С. Секьюритизация будущих поступлений как инструмент управления финансовыми рисками корпораций / А.С. Ворожун // Известия Гомельского государственного университета им. Ф. Скорины. – 2012. – № 3(72). – С. 122–129.