

# Лизинг и риски в инвестиционной деятельности

Роман Максимов

Среди многих проблем отечественной экономики проблема реанимации инвестиционной деятельности занимает ведущее место.

Общий анализ факторов, препятствующих решению указанной задачи, определяют несколько направлений, которые позволяют сочетать интересы потенциальных инвесторов, государства и владельцев инвестиционных проектов.

Одним из таких направлений является использование лизинга. Высокую его эффективность в реализации долгосрочных крупномасштабных финансовых проектах доказывает опыт развития экономики многих стран в последней четверти XX в.

**В** мировой практике объектами лизинговых операций все чаще становятся товары инвестиционного характера, комплексы промышленного оборудования, готовые промышленные объекты.

Финансовые возможности крупных западных лизинговых компаний и их учредителей, многообразие существующих, проверенных практикой лизинговых операций позволяют рационально распределять денеж-

ные ресурсы, ответственность и риски при осуществлении крупномасштабных инвестиционных проектов между их участниками.

В некоторых случаях в решении инвестиционных задач лизинговые сделки оказываются более эффективными, чем традиционные методы, которые привыкли применять бизнесмены, действующие в торговой и кредитно-банковской сферах.

---

**МАКСИМОВ Роман Вадимович** – специалист ОАО «Ильюшин Финанс Ко.», ведущий аналитик исследовательской программы «Развитие лизинга в России» Центра экономических исследований МГИМО(У) МИД России. *E-mail:* rvmaximov@gmail.com

**Ключевые слова:** лизинг, риски в инвестиционной деятельности, международный лизинг, инвестиции.

Применение сделок по лизингу в инвестиционной деятельности позволяет решать следующие задачи:

- снижение риска невозврата инвестору вложенных в инвестиционный проект денежных ресурсов;
- обеспечение целевого использования владельцем инвестиционного проекта предоставленных ему денежных средств;
- снижение стоимости инвестиционных проектов;
- предоставление гарантий, залогового обеспечения инвестиционных проектов.

Все это свидетельствует о реальных возможностях лизинга, подтвержденных практикой. В пользу этого говорят также и данные международной и национальной статистики развитых стран, европейского объединения национальных лизинговых компаний (*LEASEEUROPE*) [1].

Центром рыночных исследований при факультете международных экономических отношений МГИМО(У) МИД России в рамках научно-исследовательской программы «Развитие лизинга в России» были разработаны по заказу ряда потенциальных инвесторов и владельцев инвестиционных проектов методики применения конкретных типов лизинговых операций для решения проблем, возникающих при реализации инвестиционных проектов.

На современном этапе в российской экономике существует достаточно много крупных промышленных объектов, работающих на остаточных амортизационных ресурсах.

Вероятность выживания таких объектов, как правило, определяется реальными возможностями их полной модернизации либо диверси-

фикации производства на базе имеющихся пассивных производственных фондов и инфраструктур (здания, склады, сооружения, дороги, очистные сооружения), квалифицированных кадров.

При этом требуются долгосрочные и существенные финансовые средства.

Необходимо также упомянуть и об основных проблемах, возникающих у заинтересованных инвесторов. Среди них выделяют следующие:

- исчезновение инвестиционных средств в одном из звеньев длинной цепочки, по которой перемещаются деньги;
- нецелевое использование инвестиционных средств (выдача зарплаты, оплата энергоснабжения, уплата налогов, приобретение сырья, уход денег в дочерние коммерческие структуры);
- отсутствие действенных гарантий возврата инвестиций.

По ряду объективных и субъективных причин государство сегодня не может оказывать активного влияния на решение проблем, связанных с инвестиционными рисками, хотя в мировой практике есть многочисленные примеры эффективного государственного воздействия на инвестиционные процессы.

Для такого воздействия можно, например, создать специализированные государственные инвестиционные лизинговые компании, которые будут работать по схеме *возвратного лизинга*.

Возвратный лизинг может быть представлен в следующем виде. Специализированная компания, получив от инвестора льготный кредит, приобретает на полученные сред-

ства основные производственные фонды владельца инвестиционного проекта.

При этом одновременно лизинговой компанией заключается договор на передачу в аренду приобретенных фондов их бывшему собственнику.

Как правило, договор аренды заключается на срок, не превышающий остаточный срок амортизации, но не менее срока, необходимого для модернизации производства либо строительства и пуска нового объекта.

Арендная плата устанавливается по принципу «низкая-высокая» с переменным коэффициентом.

В результате осуществленной сделки возвратного лизинга владелец инвестиционного проекта получает следующие преимущества:

- финансовую инъекцию, необходимую для создания условий по модернизации или диверсификации производства;

- налоговые льготы, определяемые величиной сокращения основных фондов;

- льготные условия погашения обязательств по договору возвратного лизинга.

Часть средств, полученных от инвестора, расходуется лизинговой компанией на приобретение нового оборудования для модернизации или оснащения нового диверсифицированного производства владельца инвестиционного проекта, которое продается ему также на условиях аренды.

В последнем случае срок аренды определяется экономическими параметрами окупаемости обновленного производства и должен предусматривать продажу оборудования вла-

дельцу инвестиционного проекта после завершения срока аренды.

Инвестор возмещает свои издержки и получает прибыль при погашении лизинговой компанией инвестиционного кредита за счет арендных платежей владельца инвестиционного проекта.

Значительная часть основных производственных фондов владельца инвестиционного проекта переходит в собственность лизинговой компании на весь период реализации данного проекта. Это служит определенной гарантией выполнения владельцем инвестиционного проекта взятых обязательств.

Значительно сократить риск нерационального использования денежных средств позволяет тот факт, что большая часть средств инвестора не доходит до владельца инвестиционного проекта.

Экономический анализ и расчеты демонстрируют высокую эффективность возвратного лизинга в операциях по реанимации крупных промышленных объектов в случае проведения государством экономической политики, направленной на реальную, а не декларированную поддержку российских лизинговых компаний, готовых и способных осуществлять операции возвратного лизинга.

**В**ажной задачей является развитие обрабатывающих отраслей промышленности. Ее решению может способствовать развитие *импортного лизинга*.

Снижения доли экспорта сырьевых ресурсов при одновременном увеличении доли экспорта полуфабрикатов и готовых изделий можно

добиться, используя современное технологическое оборудование для сырьевых ресурсов. При этом удовлетворить требования иностранных потребителей возможно, используя импортное оборудование и машины.

Потенциальные иностранные инвесторы в этом случае предоставляют инвестиционные кредиты иностранным финансовым лизинговым компаниям, которые приобретают необходимое российским потребителям оборудование у иностранных производителей и передают его в аренду российским лизинговым компаниям под гарантии российского правительства или крупного банка.

Страхование таких контрактов осуществляется в отечественных страховых компаниях с перестрахованием в зарубежных.

Национальная компания заключает с конечным пользователем договор субаренды.

Описанная схема становится еще более привлекательной при условии, что государство проведет трансформацию режима уплаты таможенных сборов при осуществлении ввоза инвестиционных товаров по контрактам импортного лизинга.

Также с помощью лизинга может быть повышена эффективность использования бюджетных средств, направленных на поддержку особо важных отечественных отраслей или производств.

Необходимо развивать рынок специализированных государственных компаний, которые бы предоставляли отечественным потребителям под гарантии государства, местных органов власти или банков машины и оборудование, приобретенные у отечественных производителей.

Это позволит оживить деятельность отраслей машиностроения, обеспечив их устойчивыми заказами со стороны государственных лизинговых компаний. Возникает возможность приобретения и использования для среднего и малого бизнеса техники и оборудования, которую они не в состоянии купить из-за ограниченной платежеспособности и отсутствия возможностей получения долгосрочных банковских кредитов под низкий процент.

**К** оличество схем использования лизинга в инвестиционной деятельности может быть многократно увеличено, но их реализация наталкивается на главное препятствие – отсутствие продуманной долгосрочной политики государства в отношении развития лизинга в России.

Специфика лизинговой деятельности выдвигает на первый план риск неадекватности принятия инвестиционного решения, поэтому управление данным риском является важным инструментом в рамках стратегического развития компании. В настоящее время отсутствует общепринятая целостная методология для лизинговых компаний по управлению инвестиционными рисками.

Управление инвестиционным риском объективно подразделяется на шесть этапов: определение цели, выяснение риска, оценка риска, выбор методов воздействия на риск, применение методов и оценка результатов. Этапы образуют собой взаимосвязанную систему, основная цель которой – выработка мер по снижению неблагоприятных последствий риска и извлечение стратегических преимуществ.

В результате анализа существующих методов риск-менеджмента была сформирована следующая система управления инвестиционными рисками лизинговой компании.

#### 1. Определение цели:

– «мозговой штурм» совета директоров, цель которого – утвердить стратегию в отношении рисков совместно с исполнительными директорами и высшим руководством;

– привлечение независимых экспертов, проводящих интервьюирование среди специалистов и ответственных за разработку интегрированной системы целей и методов управления инвестиционными рисками.

После определения целей возможно создание контрольных списков потенциальных источников инвестиционных рисков, необходимых для стандартизации их классификации, выявления и оценки рисков лизинговых проектов.

#### 2. Выявление и оценка риска.

Идентификация и количественное измерение инвестиционного риска должно проводиться сотрудниками, специализирующимися на оценке риска, на этапе рассмотрения лизинговой компанией очередного проекта вложения средств.

В первую очередь предприятию необходимо определить потенциальные зоны риска, которые могут сказаться на достижении целей фирмы. При анализе как повторяющихся или аналогичных проектов (например, приобретение однородного оборудования для выполнения одинаковых задач), так и инновационных, ранее не рассматривавшихся, следует использовать следующее правило для выбора метода, выделяющего потенциальные зоны риска:

– при наличии у компании опыта работы со схожими проектами основное внимание следует уделить регрессивному анализу, анализируя имеющуюся информацию;

– при отсутствии подобного опыта необходимо применять эвристические методы для подбора вероятных сфер реализации инвестиционного риска.

Применение прочих методов возможно лишь в случае их специального обоснования.

Определив потенциальные зоны риска, риск-менеджер переходит к следующему этапу – выявление конкретных видов риска, сопутствующих лизинговому контракту. Учитывая специфику лизинговой компании, наиболее эффективным следует признать использование моделирования деятельности лизингополучателя, связанной с предметом лизинга, в аспекте платежеспособности клиента. Также по наиболее существенным факторам необходимо провести анализ чувствительности для получения возможности отразить в лизинговом контракте условия досрочного прекращения договора (которые представляют собой критические для платежеспособности клиента значения факторов внешней, для лизингового контракта, среды).

Заключительным этапом процесса идентификации и оценки риска является прогнозирование практических выгод и возможных негативных последствий проявления выявленных рисков. Отделу управления инвестиционными рисками рекомендуется использовать метод сценариев (или дерева решения при экономически обоснованном количестве ответвлений последнего).

3. Выбор метода воздействия на риск.

Предшествующая идентификация и оценка структуры инвестиционного риска обеспечивают риск-менеджера необходимой информацией для принятия рационального решения по мерам воздействия на риск лизингового проекта. Лизинговая компания имеет возможность использовать один или несколько из следующих инструментов:

- значимость проектного риска переоценивается с учетом размещения инвестиционного риска по портфелю лизинговой компании для оценки способности данного проекта к диверсификации (и, возможно, хеджированию) риска всего портфеля;

- при управлении рисками следует учитывать, что в лизинговой сделке присутствуют три участника и, соответственно, лизинговая компания может подготовить с поставщиком оборудования взаимовыгодные решения для минимизации инвестиционного риска;

- в контракте возможно использование также таких инструментов, направленных на снижение размера возможных потерь, как страхование и поручительство. Однако каждый из данных методов уменьшает количество потенциальных клиентов из-за повышения стоимости и сложности лизингового проекта;

- по неприемлемым параметрам проекта необходимо либо разработать предложения по их устранению, либо внести предложение об отказе от данного контракта;

- наименее управляемые факторы риска следует учесть в контракте с лизингополучателем с целью пере-

ложить весь риск (или его часть) на совместное с клиентом покрытие;

- отказ от управления риском возможен лишь по согласованию с руководителем, имеющим необходимые полномочия по принятию на себя риска в данном размере [2].

Таким образом, на каждом из этапов используются свои методы управления рисками. Результаты каждого этапа становятся исходными данными для последующих этапов, образуя систему принятия решений с обратной связью. Такая система обеспечивает максимально эффективное достижение целей, поскольку знание, получаемое на каждом из этапов, позволяет корректировать не только методы воздействия на риск, но и сами цели управления рисками.

В дальнейшем процесс управления рисками встраивается в бизнес-процессы предприятия и представляет собой часть оперативной деятельности лизинговой компании. При этом особенно важно поддерживать своевременный обмен информацией, реструктуризировать систему с учетом накапливающегося опыта управления рисками.

Оценка инвестиционного риска является необходимым условием для принятия рациональных решений по управлению лизинговыми проектами.

**В** бизнесе применяется множество механизмов воздействия на риск, которые сводятся к четырем основным:

- страхованию, т.е. резервированию;
- хеджированию;
- диверсификации;

– избежанию (отказу от связанного с риском проекта), т.е. минимизации (консервативному управлению лизинговым портфелем) [3].

По своей природе *страхование* является формой предварительного резервирования ресурсов, предназначенных для компенсации ущерба от ожидаемого проявления различных рисков лизингового проекта. Экономическая сущность страхования заключается в создании резервного (страхового) фонда, отчисления в который для отдельного страхователя устанавливаются на уровне, значительно меньшем сумм ожидаемого убытка и, как следствие, страхового возмещения. Таким образом, происходит передача большей части риска от страхователя к страховщику.

Для уменьшения последствий проявления риска применяется резервирование финансовых ресурсов на случай неблагоприятных изменений в деятельности компании. Создание резерва на покрытие непредвиденных расходов представляет собой один из способов управления рисками, предусматривающих установление соотношения между потенциальными рисками, влияющими на сохранение платежеспособности лизингополучателя, и величиной средств, необходимых для ликвидации последствий проявления рисков.

Страхование, или резервирование, как таковое не ставит своей целью уменьшение вероятности проявления рисков, а направлено преимущественно на возмещение материального ущерба от проявления рисков.

Таким образом, страхование основано на детерминистском подходе к

возможным рискам, которые рассматриваются как данность, которой очень сложно, если вообще возможно, управлять.

Этот подход лежит в основе регулирования рисков со стороны государства. В то же время страхование рисков обязательно предполагает проведение определенных мероприятий по снижению вероятности наступления страховых событий, которые, однако, далеко не всегда достигают желаемой цели. Для страхования подходят массовые виды рисков, которым подвержены многие организации или индивиды. Их проявления не сильно коррелированы между собой, а вероятности возникновения известны с высокой степенью точности.

Из инвестиционных рисков в наибольшей степени этим требованиям удовлетворяет риск поддержания платежеспособности, поэтому страхование лизингополучателем своих обязательств в пользу лизинговой компании наиболее распространенная форма обеспечения договоров лизинга.

Хеджирование предназначено для снижения возможных потерь лизингодателя вследствие рыночного риска и реже кредитного риска. Хеджирование представляет собой форму страхования от возможных потерь путем заключения уравнивающей сделки. Как и в случае страхования, хеджирование требует отвлечения дополнительных ресурсов. Совершенное хеджирование предполагает полное исключение возможности получения какой-либо прибыли или убытка по данной позиции за счет открытия противоположной или компенсирующей позиции.

Подобная «двойная гарантия» как от прибылей, так и от убытков отличается от совершенного хеджирования от классического страхования.

*Хеджирование* рыночных рисков осуществляется проведением забалансовых операций с производными финансовыми инструментами – форвардами, фьючерсами, опционами и свопами. В последние годы появились инструменты хеджирования кредитных рисков, к которым относятся, например, кредитные свопы.

*Диверсификация* является способом уменьшения совокупной подверженности риску за счет создания портфеля лизинговых контрактов между различными лизингополучателями, цена или доходность которых слабо коррелированы между собой. Сущность диверсификации состоит в снижении максимально возможных потерь за одно событие, однако при этом одновременно возрастает количество видов риска, подлежащих контролю.

Диверсификация является одним из наиболее популярных механизмов снижения инвестиционных рисков при формировании портфеля лизинговой компанией. Однако диверсификация эффективна только для уменьшения несистематического риска (т.е. риска, связанного с конкретным договором лизинга), в то время как систематические риски, общие для всего портфеля, например риск циклического спада экономики, не могут быть уменьшены за счет изменения структуры портфеля.

*Минимизация* риска преследует цель тщательной балансировки наличных средств, вложений и обяза-

тельств с тем, чтобы свести к минимуму изменения чистой стоимости. Теоретически в этом случае не возникает необходимости в отвлечении ресурсов для образования резерва, внесения страхового платежа или открытия компенсирующей позиции.

Наиболее применимой в практике формой консервативного управления инвестиционными рисками является *лимитирование*. Лимитирование – это установление лимита, т.е. предельных сумм расходов, продажи, кредита по лизинговому проекту и т.п. Лимитирование является важным приемом снижения степени инвестиционного риска.

*Консервативное управление* лизинговым портфелем направлено на избежание чрезмерного риска путем динамического регулирования основных параметров портфеля. Иными словами, этот метод направлен на регулирование подверженности рискам при предоставлении оборудования в лизинг в отличие от хеджирования, основанного на нейтрализации риска.

При выборе конкретного метода воздействия на риск необходимо анализировать негативную и позитивную стороны реализации риска и учитывать результаты анализа при принятии решения о значимости инвестиционного риска в конкретном лизинговом договоре.

**П**роведенная идентификация и оценка структуры инвестиционного риска предоставляет риск-менеджеру необходимую информацию для принятия рационального

решения по мерам воздействия на риск лизингового проекта. Лизинговая компания имеет возможность использовать один или несколько инструментов, например:

- значимость проектного риска переоценивается с учетом размещения инвестиционного риска по портфелю лизинговой компании для оценки способности данного проекта к диверсификации (и, возможно, хеджированию) риска всего портфеля;

- при управлении рисками следует учитывать, что в лизинговой сделке присутствуют три участника и, соответственно, лизинговая компания может подготовить с поставщиком оборудования взаимовыгодные решения для минимизации инвестиционного риска;

- в контракте возможно использование также следующих инстру-

ментов, направленных на снижение размера возможных потерь, таких как страхование и поручительство, однако каждый из данных методов уменьшает количество потенциальных клиентов вследствие повышения стоимости и сложности лизингового проекта;

- по неприемлемым параметрам проекта необходимо либо разработать предложения по их устранению, либо внести предложение об отказе от данного контракта;

- наименее управляемые факторы риска следует учесть в контракте с лизингополучателем с целью переложить весь риск (или его часть) на совместное с клиентом покрытие;

- отказ от управления риском возможен лишь с согласования руководителя, имеющего необходимые полномочия по принятию на себя риска в данном размере.

Таким образом, структурирование рисков конкретного лизингового проекта и получение их оценки служит основой для дальнейшего управления рисками с целью использования последних для наилучшего достижения стратегических целей лизинговой компании.

## Примечания

<sup>1</sup> Residual Value Insurance. Money for old rope // Reinsurance Magazine. dd. 01/02/2008.

<sup>2</sup> Лобанов А., Чугунов А. Тенденции развития риск-менеджмента: мировой опыт. Издательский дом «РЦБ». Агентство деловых связей // URL: <http://www.rcb.ru/archive/articlesrcb.asp?aid=135>

<sup>3</sup> Страхование / под ред. проф. Шахова В.В. М.: Анкил, 2002. С. 158.