

СНИЖЕНИЕ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ ЛИЗИНГОВЫХ ОПЕРАЦИЙ ПОСРЕДСТВОМ ПРОИЗВОДНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

© 2011 Е.В. Павлова

Тольяттинский государственный университет

E-mail: lena.pavlova11@mail.ru

Рассмотрены теоретические аспекты производных ценных бумаг и применение для хеджирования лизинговой деятельности таких инструментов, как фьючерсные и форвардные контракты, использование в лизинговых операциях инновационного фьючерсного контракта.

Ключевые слова: лизинговая операция, фьючерсный контракт, форвардный контракт, хеджирование, длинная позиция, короткая позиция, производные ценные бумаги, инновационный фьючерсный контракт.

Новые финансовые продукты и услуги, основу которых составляют производные финансовые инструменты, существенно могут снизить финансовые риски лизинговых операций.

Особенностью лизинговых операций является срок, на который заключается договор лизинга. Обычно он составляет 1 год и больше. В связи с этим сторонам сделки необходимо свести риски проведения операций к минимуму. Для снижения процентного и валютного риска применимы финансовые фьючерсы. Одним из главных преимуществ работы с лизинговыми компаниями является то, что они могут привлекать крупные целевые кредиты под определенные проекты и осуществлять финансирование в больших объемах. Кредитование при лизинговых сделках имеет среднесрочный характер, так как сумма кредита значительна и необходимо предоставить заемщику рассрочку платежа для равномерного погашения всей суммы лизингополучателем. Лизингополучатель при заключении договора лизинга с лизинговой компанией выплачивает лизинговые платежи, которые состоят из суммы кредитных ресурсов, привлеченных для покупки оборудования, и включают сумму основного кредита, сумму процентов по нему, таможенную пошлину и сборы, налоговые выплаты и маржу лизинговой компании. Лизинговая компания погашает кредит из лизинговых платежей лизингополучателя, поэтому в лизинговом договоре указывается процентная ставка по кредиту. Таким образом, процентная ставка по привлеченным кредитным ресурсам изначально закладывается в затраты лизингополучателя по лизинговому договору, и он просчитывает экономическую эффективность сделки.

Лизинговая компания заключает кредитный договор с коммерческим банком по предоставлению кредитных ресурсов для финансирования лизинговой сделки под определенный процент. Коммерческий банк заинтересован в заключении кредитного договора с плавающей процентной ставкой, вследствие того что он может понести убытки из-за изменения процентной ставки.

Для снижения процентного риска от разницы процентов по лизинговому и кредитному договору лизинговые компании заключают процентный фьючерсный контракт. Процентный фьючерсный контракт - это договор, имеющий форму договора купли-продажи процента на конкретный день в будущем по заранее оговоренной ставке, установленной в момент заключения фьючерса.

Первоначальная покупка фьючерсного контракта называется открытием позиции, покупка контракта - открытием длинной позиции, а продажа контракта - открытием короткой позиции. Фьючерсный контракт заключается на бирже. Заключение фьючерсного контракта для лизинговой компании имеет минимальный риск, так как правилами определена минимальная сумма начальной маржи на одну открытую позицию, однако, если в результате проигрыша начальная маржа стала меньше минимально допустимой, участнику необходимо внести разницу на счет расчетной палаты либо закрыть часть позиций. К тому же выполнение фьючерсного контракта, с одной стороны, гарантируется наличием крупного страхового резервного фонда, а с другой - принятием биржей (расчетной палатой биржи) на себя обязательств быть продавцом для всех покупателей и покупателем для всех продавцов

фьючерсных контрактов. Каждый фьючерсный контракт между продавцом и покупателем преобразуется в два новых контракта: между биржей (расчетной палатой) и покупателем, между биржей (расчетной палатой) и продавцом.

Лизинговые компании на рынке ценных бумаг, таким образом, могут использовать метод хеджирования для снижения процентного риска при изменении процентных ставок на рынке. Хеджирование - это метод снижения риска в процессе биржевой фьючерсной торговли, основывающийся на различиях в динамике движения цен на реальном рынке и на фьючерсном рынке на один и тот же товар. В данном случае товаром является процентная ставка.

Лизинговые компании при прогнозировании изменения процентных ставок осуществляют покупку процентного фьючерсного контракта (хеджирование покупкой). При положительной для лизинговой компании тенденции изменения процентных ставок она продает фьючерсный контракт в связи с ростом процентных ставок на реальном рынке и компенсирует убытки, связанные с увеличивающимися реальными процентными ставками. Таким образом, происходит страхование убытков при изменении рыночной конъюнктуры.

Заключение фьючерсного контракта - это еще не единственный подход к решению поставленной проблемы хеджирования лизинговых сделок. По нашему мнению, возможно применение и форвардных контрактов. Данный вид ценных бумаг в лизинговой деятельности можно использовать в качестве гарантий выплаты лизинговых платежей лизингополучателями. Он позволяет лизинговой компании избежать или уменьшить риск неплатежа. Для лизингополучателя форвардный контракт при недостатке денежных средств или при получении недостаточного объема прибыли от эксплуатации оборудования, которое находится в лизинге, дает возможность погасить задолженность перед лизингодателем.

Форвардный лизинговый контракт - это соглашение между лизингополучателем и лизинговой компанией о будущей поставке предмета контракта, которое обязательно для исполнения. Все условия сделки стороны оговаривают в момент заключения договора. При лизинговой операции предметом контракта обычно является готовая продукция, которая выступает обеспечением выплаты лизингополучателем лизинговых платежей. Лизингополучатель, заключающий контракт на

поставку продукции, обязуется поставить соответствующий актив по контракту - открывает короткую позицию, т.е. продает форвардный контракт. Лизинговая компания открывает длинную позицию, т.е. покупает контракт. Заключение контракта не требует от контрагентов каких-либо начальных расходов, осуществляется, как правило, в целях проведения реальной продажи или покупки соответствующего актива, что значительно снижает риски неплатежа для лизинговой компании. При отказе от исполнения контракта участнику необходимо уплатить вариационную маржу.

Несмотря на то, что фьючерсный контракт - это твердая сделка, теоретически стороны контракта не застрахованы от его неисполнения со стороны своего партнера. Так, если на момент исполнения форвардного контракта цены на предмет контракта значительно выросли, продавец контракта может уклониться от исполнения контракта. Продав предмет контракта - готовую продукцию - на спотовом рынке по более высокой цене, он получит значительную прибыль. В этом случае он может получить большую прибыль, даже уплатив штрафные санкции. Отмеченный момент является отрицательным в характеристике форвардного контракта. Поэтому, прежде чем заключать сделку партнерам по лизинговой сделке, следует выяснить платежеспособность и добросовестность друг друга. Фьючерсные контракты существуют на многие товары и финансовые инструменты. Одни из них весьма популярны, а другие нет. Основные условия успеха на тот или иной фьючерс:

- большой объем спроса и предложения на товар, являющийся основой фьючерсного контракта;
- однородность и взаимозаменяемость товара, лежащего в основе контракта;
- свободное ценообразование на рынке этого товара, без контроля государства или монополии;
- коммерческий интерес контракта для участников реального рынка.

В лизинговых отношениях в качестве основных субъектов, помимо собственно лизинговых компаний, можно выделить также иные финансовые институты, участвующие в реализации инновационных лизинговых операций с применением инструментов фондового рынка: страховые компании и коммерческие банки. Взаимодействие данных институтов посредством инструментов срочного рынка (своп-контрактов) позволяет по-

лучить больший экономический эффект, а также хеджирование рисков.

В федеральном законе «О лизинге» от 29 октября 1998 г. № 164-ФЗ указывается, что в операциях лизинга основными участниками выступают:

1) *лизингополучатель* - физическое или юридическое лицо, которое в соответствии с договором лизинга обязано принять предмет лизинга за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и пользование в соответствии с договором лизинга;

2) *лизингодатель* - физическое или юридическое лицо, которое за счет привлеченных и (или) собственных средств приобретает в ходе реализации договора лизинга в собственность имущество и предоставляет его в качестве предмета лизинга лизингополучателю за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и пользование с переходом или без перехода к лизингополучателю права собственности на предмет лизинга. Как уже было отмечено выше, в качестве лизингодателя могут выступать коммерческий банк, кредитная небанковская организация, лизинговая компания. В принципе, лизингодателем может быть и юридическое, и физическое лицо;

3) *поставщик или продавец* - физическое или юридическое лицо, которое в соответствии с договором купли-продажи с лизингодателем продает лизингодателю в обусловленный срок имущество, являющееся предметом лизинга. Продавец обязан передать предмет лизинга лизингодателю или лизингополучателю в соответствии с условиями договора купли-продажи. Продавец может одновременно выступать в качестве лизингополучателя в пределах одного лизингового правоотношения. Любой из субъектов лизинга может быть резидентом Российской Федерации или нерезидентом Российской Федерации.

Кроме того, косвенными участниками лизинговой сделки являются: банки, кредитующие лизингодателя и выступающие гарантами сделок; страховые компании, которые, как правило, являются партнером лизингодателя или лизингополучателя, участвуют в сделке лизинга, осуществляя страхование имущественных, транспортных и прочих видов рисков, связанных с предметом лизинга и (или) со сделкой лизинга. Функцией страховщика в лизинговой операции является составление страхового договора при заключении

сделки между лизингополучателем и лизингодателем.

Между тем взаимодействие банка и лизинговой компании не ограничивается лишь банковским кредитованием как источником финансирования лизинговых операций. Анализ ресурсной базы лизинговых компаний позволяет выявить и другие источники, в том числе привлечение средств через инструменты фондового рынка, например производные ценные бумаги, к которым относятся, как уже было сказано нами выше, своп-контракты.

Рассмотрим модель применения своп-контрактов в хеджировании лизинговых операций (рис. 1).

На первом этапе (1) лизингополучатель подает заявку лизингодателю на приобретение актива. Проводится подготовительная работа по заключению юридических соглашений (договоров). Этому предшествует подробное изучение всех условий и особенностей сделки, после чего оформляются заключение о платежеспособности лизингополучателя и эффективности лизингового проекта, а также заказ-наряд, направляемый поставщику оборудования лизингодателем.

На втором этапе лизинговая компания (лизингодатель) обращается в банк за кредитом (2), в последующем на денежные средства которого будет приобретено оборудование в собственность (4). Банк, выдавая ссуду в денежной форме, стремится иметь ее обеспечение. Лизинговые операции являются альтернативой долгосрочному кредитованию. В случае задержки в погашении ссуды необходимо осуществить достаточно сложную процедуру реализации имущества, на которое могут претендовать и другие кредиторы заемщика. При лизинговых отношениях лизингодатель передает объект обеспечения (он же объект лизинга) в распоряжение лизингополучателя, но при этом сохраняет право собственности на этот объект (3). В результате получается, что в банке по лизинговым договорам имущество находится в «опосредованной собственности» и в случае наступления неблагоприятных событий для банка вернуть имущество будет проблематично. В этой связи требуется дополнительное обеспечение банковского кредита.

Современная финансовая инженерия уделяет большое внимание проблеме страхования финансовых рисков посредством производных финансовых инструментов (фьючерсы, опционы,

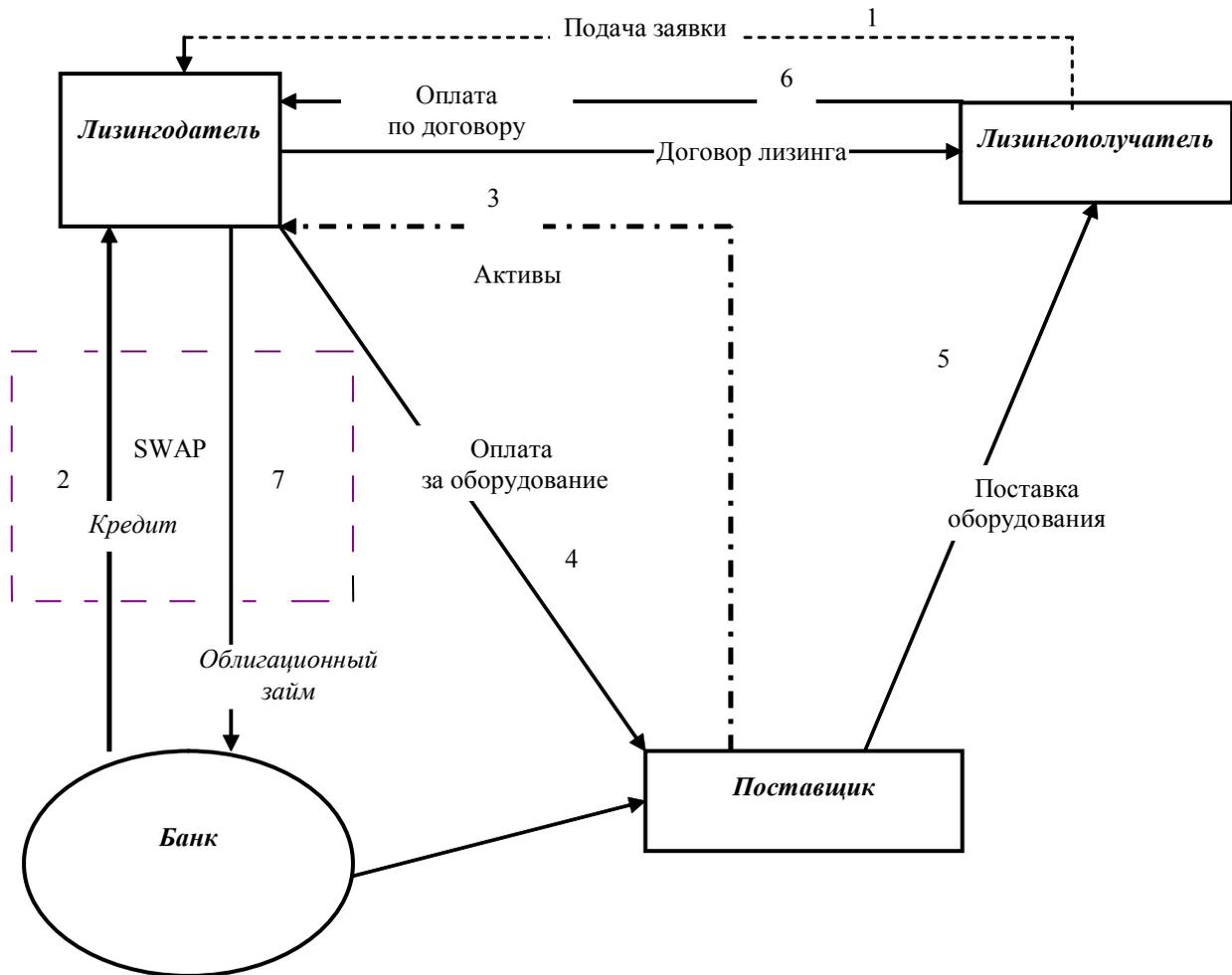


Рис. 1. Модель применения своп-контрактов в лизинговых операциях

свопы и т.д.). Ценные бумаги данного вида не могут существовать при отсутствии базового инструмента, более того, если по какой-либо причине прекратится торговля базовым инструментом, прекратится и обращение производного. При этом, с нашей точки зрения, применение своп-контрактов в лизинговых сделках позволит уменьшить риск, связанный с “опосредованным правом собственности” на имущество.

Отличительной особенностью фьючерсных контрактов является наличие двух способов их урегулирования (ликвидации): путем поставки товара или заключения обратной (офсетной) сделки. Реальной поставкой биржевого товара завершается около 2 % всех фьючерсных сделок. Местом поставки товара по фьючерсному контракту обычно являются складские мощности соответствующего типа (например, элеватор), с которыми у биржи заключены договоры поставки. Система биржевых складов представляет собой

отдельные, совершенно не зависящие от биржи юридические лица, зарегистрированные на бирже и включенные в список официальных биржевых складов. Такие склады осуществляют хранение товаров, поступающих в качестве исполнения обязательств по фьючерсным контрактам, в строгом соответствии с условиями, установленными биржей.

Одним из эффективных инструментов для снижения кредитных рисков организаций является инновационный лизинговый фьючерс. Модель применения организациями лизинговых операций с использованием инновационного лизингового фьючерса выглядит следующим образом (рис. 2). Первой стороной выступает собственник имущества (лизингодатель). Им может быть физическое или юридическое лицо, которое за счет привлеченных или собственных денежных средств в ходе реализации лизинговых отношений приобретает в собственность имущество и предостав-

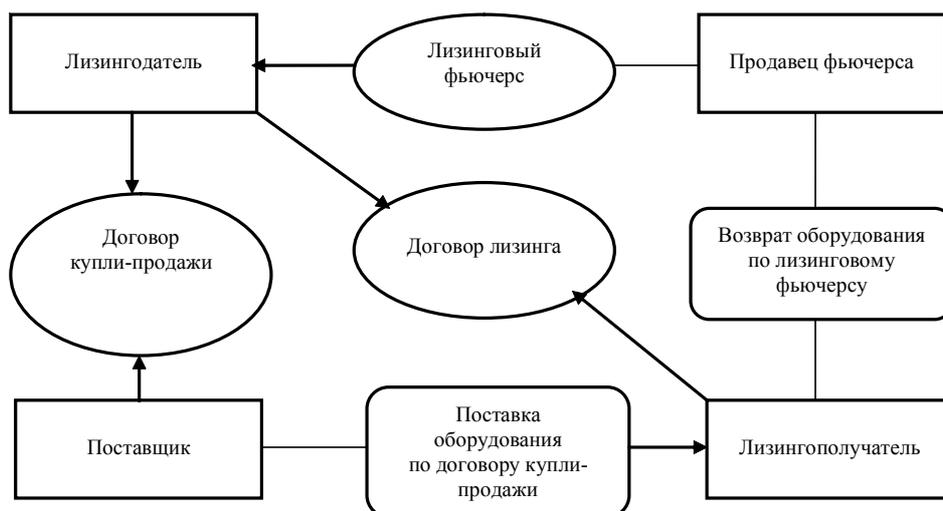


Рис. 2. Модель применения финансово-кредитными организациями лизинговых операций с использованием инновационного фьючерсного контракта

Отличительные характеристики инновационного фьючерсного контракта и классического фьючерсного контракта

Характеристика	Классический фьючерсный контракт	Инновационный фьючерсный контракт
Срок действия	Как правило, от нескольких часов до одного года	На весь срок лизингового договора
Покупатель фьючерса	Любой субъект	Только лизингодатель
Продавец фьючерса	Любой субъект	Только лизингополучатель
Актив	Финансовый или материальный	Материальный - объект лизинговой операции
Вероятность исполнения по мере приближения окончания срока	Выше	Ниже
Начальная маржа	Выплачивается и покупателем, и продавцом фьючерса	Есть возможность покупателю фьючерса переложить маржу на затраты лизингополучателя

ляет его в качестве предмета лизинга лизингополучателю за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и в пользование, с переходом или без перехода к лизингополучателю права собственности на предмет лизинга.

Второй стороной является пользователь имущества (лизингополучатель). Им может быть юридическое лицо любой организационно-правовой формы или физическое лицо, которое в соответствии с договором лизинга обязано принять предмет лизинга за определенную плату на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и в пользование в соответствии с договором лизинга.

Третий участник лизинговых операций - продавец (поставщик) имущества. Это может быть юридическое лицо - производитель имущества, торгово-посредническая организация, а также физическое, которое в соответствии с договором

купли-продажи с лизингодателем продает лизингодателю в обусловленный срок производимое (закупаемое) им имущество, являющееся предметом лизинга, он же может выступать и как продавец инновационного лизингового фьючерса.

Четвертый участник - сторонний продавец фьючерса. Им может быть юридическое лицо любой организационно-правовой формы или физическое лицо.

В исследовании определены продавцы инновационного фьючерса: поставщик (производитель) лизингового имущества; фондовый спекулянт; сторонний потенциальный покупатель предмета лизинга.

По своей природе инновационный фьючерсный контракт очень схож с классическим фьючерсом. Вместе с тем существует ряд отличий, которые позволяют отнести инновационный фьючерс к отдельной категории производных финансовых инструментов.

Как видно из данной таблицы, инновационный лизинговый фьючерс отличается по всем критериям от классического фьючерсного контракта и более выгоден к применению в лизинговых операциях организаций.

¹ Аюпов А.А. Конструирование и реализация инновационных финансовых продуктов. М., 2007.

² Аюпов А.А. Производные финансовые инструменты: обращение и управление: монография. Тольятти, 2007.

³ Галиц Лоуренс. Финансовая инженерия: инструменты и способы управления финансовым риском. М., 1998.

⁴ Пискулов Д. Перспективы развития рынка процентных деривативов в России // Рынок ценных бумаг. Срочный рынок. 2009. № 7. С. 48.

⁵ Халл Дж.К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты: пер. с англ. 6-е изд. М., 2007.

Поступила в редакцию 04.09.2011 г.