

КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ, ИНВЕСТИЦИИ, УЧЕТ

JEL: G23

Логика и критерии оценки финансового состояния лизинговой компании

Вит. В. Ковалев¹, Е. А. Воронова²

¹ Санкт-Петербургский государственный университет,
Российская Федерация, 199034, Санкт-Петербург, Университетская набережная, 7–9

² Департамент кредитных операций ПАО «Росбанк»,
Российская Федерация, 191186, Санкт-Петербург, наб. канала Грибоедова, д. 13

Для цитирования: Ковалев Вит. В., Воронова Е. А. (2019) Логика и критерии оценки финансового состояния лизинговой компании. *Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика*. Т. 35. Вып. 1. С. 50–82. <https://doi.org/10.21638/spbu05.2019.103>

Статья посвящена исследованию процедуры оценки финансового состояния лизинговых компаний заинтересованными лицами, в рамках которого моделируются параметры и границы данного процесса, а также устанавливаются особенности расчета финансовых коэффициентов в модели. Цель исследования — разработка, систематизация и обоснование диапазона критериальных значений основных параметров оценки лизинговых компаний, составляющих отчетность в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности. Методологической основой исследования выступают обобщение и анализ теоретико-методологических подходов из научных работ отечественных и иностранных ученых по оценке лизинговых компаний. В статье сделан вывод о том, что финансовое положение лизинговых компаний имеет свою специфику и традиционные методы анализа по известным общепринятым коэффициентам не дают надлежащего понимания истинного финансового состояния лизингового агента. В исследовании приведена авторская модель оценки финансовой устойчивости лизинговых компаний, определены критериальные значения предложенных количественных параметров оценки, а также рассмотрены качественные элементы данной модели. Разработанная авторами методика может быть использована специалистами различных компаний, контрагентами которых могут быть лизинговые компании. В частности, она может применяться коммерческими банками при принятии решений о кредитовании заемщиков — лизинговых компаний. Приведенная в статье модель оценки представляет собой универсальный инструмент оценки имущественного и финансового положения лизинговой компании вне привязки к конкретному сектору или отрасли деятельности на рынке лизинга, она позволяет заинтересованным лицам

оценить финансовое положение лизинговой компании, в большей степени уделяя внимание такому параметру, как финансовая устойчивость.

Ключевые слова: лизинг, экономическое состояние лизинговой компании, оценка лизинговой компании, лизинговый портфель, капитал лизинговой компании, активы лизинговой компании, ликвидность лизинговой компании, учет операций финансовой аренды.

Введение

В сфере предоставления услуг финансовой аренды в России достаточно успешно работают свыше 120 соответствующих организаций¹, в том числе государственных, банковских, отдельных специализированных, универсальных и пр. Как и любые коммерческие организации, эти компании нуждаются в привлечении стабильного финансирования для осуществления и расширения своей деятельности. Бесперебойная деятельность лизинговой компании в идеальных условиях предполагает привлечение средне- и долгосрочного финансирования, что естественно снижает удельный вес краткосрочных обязательств компании в балансе, а также в определенной степени способствует удешевлению сделки (долгосрочные источники по общему правилу привлекаются по более низким процентным ставкам)².

Несмотря на внушительные по абсолютному значению величины лизинговых платежей, поступающих лизингодателю, они фактически в полном объеме расходуются лизингодателем на погашение кредита, выплату процентов, уплату налогов. Строго говоря, лизингодателю должна остаться лишь его комиссия за минусом текущих расходов и налога на прибыль [Ковалев, 2015]. Отсутствие значительных по объему собственных ресурсов естественным образом создает заинтересованность лизинговых компаний в банковском финансировании, что, в свою очередь, делает актуальной проблему оценки финансового состояния данного вида корпоративных заемщиков, позволяющую кредитору принять решение о предоставлении заемных денежных средств.

Текущее поступательное развитие рынка лизинга, а также его планируемое реформирование в определенном смысле повышают степень актуальности проблемы и обуславливают необходимость поиска решения. Нельзя категорично утверждать, что стандартные способы оценки финансового состояния компании неприемлемы при анализе лизинговых операций, однако, как будет обосновано далее, при разработке методик анализа необходимо принимать в расчет особенности деятельности лизинговой компании, а также специфику финансовых потоков. Традиционные, широко встречающиеся в аналитической литературе коэффициенты оценки финансовой устойчивости абстрактной коммерческой фирмы являются инвариантными — они не учитывают особенности финансовых потоков в лизинговом бизнесе, а потому лишь отражают наличие того или иного уровня долговой нагрузки у лизингодателя. Ситуация осложняется еще и тем, что лизинговые компании по большей своей части являются непубличными, а потому неохотно «делятся»

¹ Рейтинговое агентство «Эксперт РА». URL: <https://raexpert.ru/researches/leasing/2017/att1> (дата обращения: 01.09.2018).

² Специфика отечественного кредитного рынка нередко предполагает определенный дефицит долгосрочных источников. Точно так же и на кредитном рынке, связанном с лизингом, традиционно преобладают краткосрочные и, как правило, более дорогие источники.

информацией о своих активах и обязательствах, в результате чего выявление диапазона критериальных аналитических ориентиров для упомянутых коэффициентов затруднено. Таким образом, специфика финансирования лизинговой отрасли обуславливает возникновение ряда проблем при применении распространенных в учебно-практической литературе показателей финансового анализа для оценки финансового состояния лизинговой компании (высокая долговая нагрузка в лизинговой компании, как правило, имеет длительный характер). Тем не менее доступная широкому кругу заинтересованных лиц информация с определенной долей условности позволяет выкристаллизовать особенности финансового анализа в лизинговом бизнесе, идентифицировать и раскрыть интересующие аналитика коэффициенты и предложить некие пограничные значения, которые в дальнейшем могут являться ориентирами при оценке состояния лизинговой компании, в том числе в разрезе отраслевых особенностей деятельности ее контрагентов.

Целью настоящей статьи является обоснование логики, алгоритмов и техники унифицированной, построенной на данных публичной отчетности методики оценки и анализа финансового состояния лизинговой компании, включая идентификацию ключевых параметров (факторов) ее деятельности, их классификацию с позиции количественной и качественной природы индикаторов и, что особенно важно, установление критериальных аналитических значений (ориентиров) и/или коридоров возможного их варьирования.

1. Рынок лизинга в России: состояние и степень теоретической разработки проблемы

В настоящее время такой финансовый инструмент, как лизинг, получил достаточно широкое распространение на отечественном рынке (объем нового финансирования посредством лизинга в 2018 г. превысил 1 трлн руб.³). В отечественной учебно-методической и научной литературе лизинг достаточно часто описывается с небольшой долей неоправданного оптимизма — о нем традиционно говорят как о наиболее эффективном инструменте финансирования операций по приобретению активов. Можно долго спорить об обоснованности и ценности подобных утверждений, тем не менее они имеют место в современном учебно-методическом обеспечении.

Приведем некоторые из них, обращая внимание на стилистические и сущностные особенности трактовки данного явления. Например, лизинг — это важнейший импульс в развитии именно предпринимательской деятельности, поскольку он позволяет мобилизовать коммерческие средства на рынке капиталов и, используя их, стимулировать поставку оборудования коммерческим организациям, производственным компаниям, помогая им осуществить техническое перевооружение при отсутствии свободных денежных средств [Брылёва, 2017]. Лизинг способствует сокращению цикла производства новой техники и создает благоприятные условия для поддержания платежеспособного спроса на нее. Это позволяет ускорить научно-технический прогресс на предприятиях машиностроения, электроники, автомобиле- и сельхозмашиностроения, авиатранспорта, судостроения, укрепить конкурентоспособность всех задействованных в лизинговой операции участни-

³ URL: <https://raexpert.ru/releases/2018/Nov01b> (дата обращения: 02.11.2018).

ков. Договор лизинга широко используется и в развитых странах и служит важным источником новых инвестиций. В законодательстве некоторых стран лизинг традиционно рассматривается как особый вид аренды, представляющий собой коммерческую деятельность по приобретению за свой счет (либо за счет кредитных средств) имущества одним лицом с целью его передачи в аренду другому лицу и извлечения доходов от этой деятельности в виде получения арендных платежей [Зингер, Черевиченко, 2017]. В одном из документов Европейской федерации национальных ассоциаций содержится следующее определение лизинга: «Лизинг — это договор аренды промышленных товаров, оборудования, недвижимости для использования их в производственных целях арендатором, в то время как товары покупаются арендодателем и он сохраняет за собой право собственности» [Алексеева, 2015, с. 51]. В ряде зарубежных стран, наряду с понятием «лизинг» используются и другие: «кредит-аренда», «финансовая аренда», «операции по финансовой аренде». Несмотря на имеющиеся различия в терминологии речь идет об одном и том же понятии. Приведенные утверждения, отчасти вполне справедливые, все же либо не отражают сущностной природы лизинга, либо акцентируют внимание на очевидных его особенностях и предназначении.

Можно привести и другие примеры. Так, в период становления современной экономической модели хозяйствования в России при определении роли лизинга акцент делался на виде имущества, являющегося предметом сделки. Например, лизингом рекомендовали называть вид арендных отношений в случае, когда объектом сделки выступает именно оборудование [Бусыгин, 1999, с. 301]. Лизинг трактовался как передача в аренду машин, оборудования и недвижимого имущества во временное пользование с оплатой потребленной стоимости, услуг арендодателя и процента от стоимости оборудования [Дякин, 1992, с. 15]. По мнению других авторов, понятие «лизинг» в мировой практике используется, как правило, для обозначения различного рода сделок, основанных на аренде товаров длительного пользования [Абесалашвили, 2017]; лизинговый рынок динамично вовлекает в свою орбиту все более широкий круг участников лизингового процесса [Шпербер, 2016]; преимущества традиционного финансового лизинга, применяемого в целях приобретения оборудования, перед кредитом очевидны, но иногда для более полного удовлетворения клиентов необходимо искать новые подходы и схемы — в частности, лизинг может использоваться и в качестве механизма для получения долгосрочных средств, необходимых для финансирования других операций [Дун, 2011]. Имеются и другие примеры локального несущностного (по сути, поверхностного) определения лизинга.

Уместно обратить внимание еще на одно чрезвычайно важное обстоятельство. В отечественной специальной экономической литературе представлена весьма обширная дискуссия относительно экономической и юридической природы лизинга. Интересно, что аргументы и выводы в этой дискуссии порой носят достаточно спорный характер; кроме того, можно говорить об абсурдности ряда утверждений. Так, некоторые исследователи-экономисты приписывают лизингу тысячелетнюю историю, ссылаясь на то, что отдельные элементы лизинговых отношений якобы можно встретить в законодательствах древних государств (Вавилон, государства Шумера и т. д.), а раскрытие сущности лизинговой сделки восходит чуть ли не ко временам Аристотеля (IV в. до н. э.) [Лещенко, 2004, с. 9]. В литературе приводится с очевидностью беллетристический пример о том, как Вильгельм Завоеватель

брал в лизинг корабли у пиратов для покорения Англии [Газман, 2003, с. 15]. Более разумную и осторожную позицию занимают юристы, справедливо утверждающие о том, что «...экономисты видят лизинг во всех исторических документах, где речь идет об имущественном найме (аренде)...» [Брагинский, 2003, с. 554]. Что касается упомянутых примеров о «лизинге» в древних и феодальных государствах, то несложно понять, что прокламирующие эту абсурдную идею российские авторы обычно опираются на англоязычную литературу, забывая о том очевидном обстоятельстве, что в английском языке нет различающихся понятий «аренда» и «лизинг» (понятием «lease» описываются любые арендные операции, в том числе и те, что в российском законодательстве получили название лизинговых). В связи с этим «открытие» ими (подчеркнем, ими, а не носителями английского языка!) тысячелетней истории лизинга никак не обосновано. Хозяйственная практика древних времен была достаточно простой и лизинга в современном понимании, естественно, не могло быть. Существовали отдельные элементы арендных взаимоотношений, и только позже, в связи с усложнявшейся хозяйственной практикой, в приложении к арендным операциям возникла инвестиционная направленность сделки.

Что касается аргументов о безусловном преимуществе лизинга по сравнению с иными вариантами финансирования приобретения имущества, то следует отметить по крайней мере два важных момента. С одной стороны, нельзя не упомянуть о вынужденном характере сделки лизинга со стороны лизингополучателя. Предпринимателю нужен не лизинг как таковой, а основные средства, необходимые для будущей генерации доходов. Возможности их приобретения в существующих условиях весьма ограничены, предпринимателю ничего не остается, как соглашаться на меры, которые часто могут быть и невыгодны ему с финансовой точки зрения. Клиент, который обратился в лизинговую компанию, изначально нуждается во временной отсрочке по выплате всей стоимости имущества (это обстоятельство является основополагающим при выборе такого источника финансирования). В противном случае он воспользовался бы приобретением имущества непосредственно за наличный или безналичный расчет. Клиент осознанно идет на удорожание стоимости имущества за счет начисленных процентов и комиссий лизингодателя. Фактически в зависимости от внутренней финансовой ситуации и своих возможностей, клиент использует различные по срокам способы приобретения имущества на сопоставимых по базовым параметрам финансовых условиях. Основным лейтмотивом подобного поведения служит необходимость растянутости во времени платежей; финансовые аспекты сделки в приложении к такой категории, как эффективность, не являются первостепенными. С другой стороны, в условиях конкуренции лизинг отлично вписывается в разнообразные мероприятия по повышению возможности для реализации продукции. Производители имущества в связке с лизингодателями предоставляют различные варианты временной отсрочки с целью повышения продаж на рынке.

Веда речь о растянутости платежей во времени, следует отметить, что удорожание в случае лизинга, как правило, будет выше, чем, например, в варианте купли-продажи с рассрочкой — при лизинге ежемесячные платежи уменьшаются по величине (лизинг — более длительный инструмент), однако одновременно возрастает величина процента за пользование средствами (более высокий риск). Но в обоих вариантах величина абсолютного удорожания предмета договора не должна при-

ниматься во внимание как единственный аргумент сопоставимости. Фактически имеет место своеобразный финансовый опционный вариант схемы приобретения имущества — в зависимости от внутренней финансовой ситуации клиента и его возможностей он может применять различные по срокам и затратам способы приобретения имущества. Юридически они оформлены разными договорами (лизинга и купли-продажи с отсрочкой платежа), а фактически (по денежным потокам) представляют собой схему отсроченных выплат за приобретенное имущество с начислением процента за отсроченные платежи по единой схеме.

Восстановление лизингового рынка в России в 2016–2017 гг. после кризисных событий 2014–2015 гг. происходило достаточно высокими темпами. Согласно предварительным данным исследования рейтингового агентства «Эксперт РА» за 2017 г., объем нового бизнеса превысил исторический максимум и достиг 1,1 трлн руб., увеличившись на 48 % по сравнению с 2016 г. В четвертом квартале 2017 г. рынок вырос на 385 млрд руб., что составило 35 % от объема нового бизнеса за весь прошлый год. Сумма новых лизинговых договоров по сравнению с 2016 г. увеличилась на 39 % (1,6 трлн руб.), а объем лизингового портфеля на 1 января 2018 г. составил 3,4 трлн руб.⁴

Прогнозы на 2018–2019 гг. предполагают дальнейший рост объемов новых лизинговых сделок примерно на 15–20 % ежегодно, основанный на поддержке рынка, оказанной государственными программами по субсидированию лизинга и последующим восстановлением экономики. При этом необходимо отметить существенное влияние на рынок лизинга со стороны государства ввиду вступления новых регулятивных требований для лизинговых компаний.

В феврале 2017 г. Министерство финансов РФ подготовило проект нормативно-правового акта «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части регулирования лизинговых компаний»⁵. К осени 2018 г. документ прошел все этапы публичного обсуждения, антикоррупционной экспертизы, оценку регулирующего воздействия. После рассмотрения Правительством РФ 12 ноября 2018 г. проект внесен на рассмотрение в Государственную Думу Федерального собрания Российской Федерации.

Основные планируемые изменения в регулировании лизинговых компаний в порядке убывания их важности, согласно нашей экспертной оценке, представлены в табл. 1.

Анализируя последствия реформирования лизингового рынка, можно сделать несколько выводов как позитивного, так и негативного характера. К первым прежде всего следует отнести сохранение в отечественном законодательстве нормы об ускоренном списании объекта лизинга (коэффициент ускорения при лизинге не выше 3). Ко вторым — потенциальное сокращение числа игроков ввиду несоответствия их минимальным нормативным требованиям, постепенную монополизацию рынка и, как следствие, рост стоимости лизинговых услуг. По оценке Федеральной антимонопольной службы, порядка 37 действующих российских лизинговых компаний не соответствуют предполагаемому требованию по минимальной сум-

⁴ Цит. по: Рейтинговое агентство «Эксперт РА». URL: <https://raexpert.ru/project/leasing/2018/resume/> (дата обращения: 01.09.2018).

⁵ Федеральный портал проектов НПА. URL: <http://regulation.gov.ru/Npa/Print/62230> (дата обращения: 28.03.2018).

Таблица 1. Изменения регулятивных требований для лизинговых компаний и их влияние на рынок лизинга

Область изменения	Текущее условие	Новое условие	Влияние на рынок лизинга
Отчетность	В РСБУ нет специально-го ПБУ, учет регулируется Приказом Минфина от 17 февраля 1997 г. №15 «Об отражении в бухгалтерском учете операций по договору лизинга»	Отраслевые стандарты и план счетов в соответствии с МСФО с 1 января 2021 г., ПБУ «Аренда» на базе IFRS 16	Рост прозрачности и надежности рынка лизинга, повышение рейтингов российских лизинговых компаний (ЛК), открытие доступа к иностранным инвестициям
Аудит отчетности	Нет требований	Годовая отчетность ЛК подлежит обязательному аудиту, ЛК обязаны предоставлять отчетность в Центральный Банк РФ или Саморегулируемую организацию	
Минимальные требования к капиталу ЛК	Нет требований	С 1 января 2020 г. 20 млн руб. — для небольших и 70 млн руб.— для средних игроков (компаний с балансовой стоимостью активов в размере 500 млн руб.)	Повышение финансовой устойчивости ЛК, однако более результативным представляется минимальная доля капитала в процентах от активов, по аналогии с нормативом Н1 для банковского сектора
Регулятор лизинговых компаний	Регулятора, аналогичного Центральному Банку, для ЛК нет	Появление саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, частичное регулирование Банком России: реестр субъектов лизинговой деятельности, определение методики расчета собственных средств ЛК, форм отчетности и раскрытия информации	Введение регулятора на любом уровне позволяет сделать рынок более надежным и повысить уровень доверия к нему
Управление рисками	Нет требований	ЛК обязана организовать систему управления рисками в целях обеспечения своей финансовой устойчивости	Более взвешенный подход к оценке лизингополучателей позволит ЛК повысить уровень надежности. С позиции кредитора ЛК данное нововведение снизит риск дефолта и повысит привлекательность ЛК как заемщика
Непрофильная деятельность	Нет требований	Запрещено совмещать лизинговую деятельность с торговой и производственной	Обособление ЛК в отдельный тип повысит транспарентность ее отчетности
Фирменное наименование	Нет требований	Фирменное наименование ЛК должно содержать слово «лизинг», иные хозяйственные общества не вправе использовать его в своих наименованиях	Упростит идентификацию компании на рынке

С о с т а в л е н о п о: О внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ в части регулирования лизинговых компаний. Паспорт проекта. URL: <http://regulation.gov.ru/Npa/Print/62230> (дата обращения: 28.03.2018).

ме собственного капитала — их собственные средства не превышают 10 млн руб.⁶ Однако роль таких игроков на рынке лизинга невелика — на их долю приходится менее 10 % заключенных договоров и 3,3 % лизинговых платежей, что составляет около 5 % лизингового рынка [Капешина, Корзоватых, 2016].

Переход на новые стандарты отчетности сопряжен с существенными операционными издержками. Речь идет о необходимости найма квалифицированного персонала для новой практики учета в соответствии с требованиями МСФО, а также о повышении стоимости услуг аудиторских компаний и т. д., что может негативно отразиться на рентабельности деятельности и, в некоторых случаях, поставить под вопрос целесообразность ведения лизингового бизнеса как такового. В целом с позиций рынка предлагаемые нововведения можно охарактеризовать как положительные: при повышении прозрачности и привлекательности для инвесторов объем рынка должен увеличиваться, и, как следствие, к окончанию реформы (2020–2021 гг.) лизинговый бизнес может стать одним из драйверов экономического роста в области инновационных мероприятий в российской экономике.

В рамках проводимой реформы предполагается приблизить транспарентность лизингового рынка к транспарентности банковской системы, что представляется достаточно последовательным изменением — фактически это будет являться «наведением порядка» в соответствующей сфере, что, без сомнения, позитивно скажется на доверии инвесторов. Единообразии стандартов отчетности и определение существенных характеристик капитала компании в лизинговом бизнесе способны создать конкуренцию за клиентов и источники финансирования, в том числе и государственные. Это должно увеличить поток финансовых ресурсов в отрасль, улучшить условия привлечения средств, сократив при этом правовые и кредитные риски лизингодателей. Кроме того, лизинг как эффективный финансовый инструмент способен значительно улучшить состояние инвестиционной среды для предприятий, активно содействовать модернизации основных средств, износ которых в России находится на достаточно высоком уровне⁷. Принимая во внимание также наличие существенных выгод лизинга для фирм, использующих данный способ технического перевооружения своей производственной базы, можно ожидать дальнейший рост спроса на лизинговом рынке России и, в результате, развитие последнего [Мотовилов, 2005].

Как отмечалось, при привлечении заемных средств возникает необходимость оценки лизинговой компании со стороны кредитора: речь идет об оценке рисков ее деятельности, финансовой устойчивости, способности в полном объеме исполнять обязательства по привлеченным долгам и др. На сегодняшний день данная проблема не нашла широкого отражения в литературе. Отсутствуют работы, содержащие глубокий, качественный анализ арендных операций, а также явно недостаточно публикаций, посвященных комплексному описанию финансовой и учетно-аналитической сторон арендных и лизинговых операций.

Тем не менее в последние годы лизинг стал весьма популярной темой в научных исследованиях российских авторов, что нашло отражение в ряде учебно-методических работ и монографий, которые характеризуют и описывают его с точки

⁶ Официальный сайт ФАС. URL: <https://fas.gov.ru/publications/13978> (дата обращения: 13.03.2018).

⁷ Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики. URL: <http://www.gks.ru/dbscripts/cbsd/dbinet.cgi?pl=9000101> (дата обращения: 01.03.2018).

зрения права, экономики, финансов, бухгалтерии и т. д. (подробнее см.: [Ковалев, 2011; 2016]). В частности, параметры оценки рисков лизинговых компаний рассматриваются в [Nambuswa, Sindani, 2016; Shmit, 2004; Рогова, 2017; Кудряшова, 2017]. Вопросы оценки коэффициентов ликвидности участников лизинговой деятельности изучены в [Мишина, 2014; Кукарова, 2015; Шаталова, 2014]. Наконец, такая категория, как эффективность деятельности лизинговых компаний и связанные с ней вопросы оценки прибыльности или убыточности, представлены в [Hartmann-Wendels, Miller, Töws, 2014; Кузьмин, Дун, 2017; Hendel, Lizzeri, 2002].

В работе [Lim, Mann, Mihov, 2017] рассмотрена степень влияния долговой нагрузки по лизингу на кредитные рейтинги организации. В частности, было установлено, что указанная нагрузка на формальные кредитные рейтинги оказывает меньшее влияние по сравнению с аналогичной величиной банковской долговой нагрузки. Таким образом, обязательства по лизингу для компании, хоть и являются долгом, все же будут восприниматься в более позитивном ключе, чем классический банковский кредит. Это обстоятельство отчасти способствует большей популярности лизинговых сделок. В 2014 г. немецкие исследователи опубликовали результаты исследования, в котором проанализировали свыше 14 тыс. лизинговых контрактов на предмет изучения возможных рисков дефолта [Hartmann-Wendels, Miller, Töws, 2014]. Ранее подобные масштабные исследования по десяткам тысяч существующих лизинговых контрактов проводились в [Schmit, 2004; Laurent, Schmit, 2005], где авторы попытались идентифицировать ряд особенностей договоров лизинга, которые при их игнорировании могли привести к дефолту.

Следует отметить, что значительная часть зарубежной и отечественной аналитической литературы по проблематике лизинга связана прежде всего с анализом финансового состояния лизингополучателей. Основная идея таких работ — сравнение и сопоставление кредитного долга и лизингового долга, которые в определенном смысле оцениваются как аналоги. В частности, именно такая направленность анализа прослеживается в [Bayliss, Diltz, 1986; Beattie, Goodacre, Thomson, 2000; Marston, Harris, 1988; Yan, 2006; Berger, 2005]. В 2013 г. вся англоязычная литература по данному направлению анализа была систематизирована в [Schallheim, Wells, Whitby, 2013].

Важно подчеркнуть, что ни в одной из указанных работ не предложена методика оценки финансового положения лизинговых компаний, основанная на отчетности последней с присущей ей спецификой, без проведения предварительной трансформации. Необходимость создания такой отдельной методики оценки лизинговых компаний объясняется главным образом усиливающейся унификацией деятельности данных фирм, универсальностью осуществляемых ими операций. Ранее лизинговые компании рассматривались как посредник между банком и лизингополучателем, и, в свою очередь, платежная дисциплина первого напрямую зависела от платежной дисциплины последнего, потому при кредитовании лизинговых сделок банки прежде всего инициативно анализировали лизингополучателя. Сложившаяся ситуация обусловлена еще и тем обстоятельством, что на ранних этапах развития такого инструмента, как лизинг, основным источником приобретения объекта сделки выступал банковский кредит. Постепенно лизинговые компании начали все более превращаться в самостоятельные финансовые институты, накапливать собственные средства для финансирования лизинговых контрактов и использовать различ-

ные современные источники и инструменты финансирования⁸. Параллельно развивается собственная самостоятельная система управления рисками с целью анализа лизингополучателей. В настоящее время лизинговые компании активно занимают нишу самостоятельного финансового института (а не банального технического посредника). Накопление собственных средств для осуществления лизинговых сделок приводит к снижению доли привлеченных кредитных ресурсов, в связи с чем нарушение платежей от лизингополучателя к лизингодателю уже, как правило, не приводит к автоматическому разрыву потока платежей от лизингодателя к кредитору. Кроме того, повышается и своеобразный «спрос» с лизингодателя. Если ранее он выступал исключительно как посредник, то сейчас от его профессионализма в управлении ресурсами зависит платежная дисциплина в комплексной лизинговой сделке.

2. Параметры оценки лизинговых компаний

В отличие от российских стандартов бухгалтерского учета (РСБУ), правила отражения имущества, переданного в финансовую аренду (лизинг), в международной практике (например, в трактовке МСФО) едины — такое имущество отражается только на балансе лизингополучателя, причем вне зависимости от условий договора. Отчетность по МСФО позволяет увидеть широкий спектр параметров деятельности лизинговой компании с точки зрения инвестиционной направленности операции, а значит, декларируемые при этом подходы являются более предпочтительными для оценки финансового положения лизинговой компании, они более корректно отражают общую ситуацию, дают понимание реальной стоимости активов компании, объемов резервирования, ее финансовых результатов. Такие параметры крайне важны для проведения максимально объективной оценки лизинговых компаний.

Рассматривая традиционные аналитические коэффициенты, необходимо принимать во внимание существенность в отражении активов и обязательств участников лизинговой сделки (в частности, это касается выбора балансодержателя имущества в отечественном учете). Одна и та же операция при использовании методов учета, определяемых отечественными стандартами и требованиями МСФО, приводит к определенному искажению оценок финансового положения компании. Анализируя баланс лизинговой компании, составленный в соответствии с требованиями РСБУ (имущество, как правило, отражается на балансе собственника), можно обратить внимание на чрезвычайно низкие показатели ликвидности. Действительно, практика деятельности лизинговых компаний показывает, что величина денежных средств, которыми располагает компания в каждый конкретный момент времени, относительно невелика в сравнении с ее совокупными обязательствами. Если сделка лизинга подразумевает долгосрочный характер, то необходимо деление обязательств на краткосрочную и долгосрочную части с соответствующим отражением в балансе. Кроме того, способность лизингодателя погашать кредиты, взятые на приобретение лизингового имущества, часто напрямую увязывается с графиком платежей от лизингополучателя.

⁸ Подробно механизм трансформации структуры источников лизинговых компаний в хронологическом аспекте проанализирован в [Новиков, 2011; Линёв, 2014].

По этой причине величина денежных средств, которыми располагает компания, достаточна только для удовлетворения обязательств в текущем отчетном периоде (например, месяц), ввиду чего значение коэффициента абсолютной ликвидности (напомним, это — соотношение денежных средств с краткосрочными обязательствами, подлежащими погашению в течение ближайшего года), как правило, невелико.

Важно отметить, что другие традиционные коэффициенты ликвидности (коэффициенты быстрой и текущей ликвидности) по своим абсолютным значениям нередко могут быть близки к коэффициенту абсолютной ликвидности. Структура баланса лизинговой компании предполагает, как правило, отсутствие дебиторской задолженности (ее наличие подразумевает просрочку в платежах от лизингополучателя в соответствующий отчетный период); также невелики и материально-производственные запасы компании в силу специфики ее деятельности.

При анализе баланса компании, составленного в соответствии с требованиями МСФО, картина становится иной. Поскольку трансформация отчетности никоим образом не оказывает влияния на реальные денежные потоки, совершенно очевидно, что показатели остатка денежных средств сохраняются, следовательно, коэффициент абсолютной ликвидности также не претерпевает изменений. Совсем по-другому обстоят дела с коэффициентами быстрой и текущей ликвидности. В соответствии с правилами составления финансовой отчетности дебиторская задолженность как сумма к поступлению (в данном случае — общая сумма лизинговых платежей) должна подразделяться на краткосрочную (к зачислению в течение года) и, соответственно, долгосрочную. Таким образом, оборотные активы лизингодателя включают в себя величину лизинговых платежей, которые должны поступить в течение года.

Очевидно, что очередной лизинговый платеж включает в себя предусмотренную договором сумму в погашение «тела» кредита, которую необходимо выплатить за соответствующий период, а также величину процентов, различных налогов и комиссионное вознаграждение лизингодателю. Поскольку на практике «тело» кредита занимает до 60–70 % в общей структуре лизингового платежа, то соотношение его с краткосрочными источниками (кредиты на приобретение лизингового имущества к возврату в течение года) дает весьма устойчивые значения показателей ликвидности. Данные значения кардинальным образом отличаются от значений этих же показателей в случае учета имущества на балансе лизингодателя.

Принимая во внимание тот факт, что с 1 января 2021 г. все лизинговые компании, функционирующие на российском рынке, будут обязаны готовить отчетность в соответствии с требованиями МСФО, рассмотрим основные параметры оценки финансового положения лизинговых компаний, расчет которых базируется именно на подобной отчетности.

Прежде чем систематизировать индикаторы, по которым будет производиться анализ лизинговых компаний, необходимо классифицировать их на две группы количественных и качественных параметров. К количественным параметрам анализа относятся все финансовые коэффициенты, рассчитываемые на основании формализованной отчетности (отчета о финансовых результатах и баланса). Обо-собление группы качественных параметров является условным, поскольку данные параметры также рассчитываются на основании тех или иных данных, но их экономический смысл заключается в оценке именно текущего качества лизингового

портфеля компании. К таким параметрам, к примеру, будут относиться данные о величине просроченной задолженности лизингополучателей, а также информация о концентрации портфеля в части отраслевой принадлежности клиентов.

Количественные показатели также можно условно разделить на две подгруппы коэффициентов, рассчитываемых на основе: 1) отчета о финансовых результатах (рентабельность бизнеса, показатели покрытия процентных расходов); 2) баланса (коэффициент достаточности капитала, коэффициент корреляции активов и пассивов, коэффициент валютной позиции). Рассмотрим подробнее данные показатели, а также определим их аналитические ориентиры.

Для обоснования поля критериальных значений каждого из параметров были проанализированы данные отчетности, подготовленные в соответствии с требованиями МСФО по 19 лизинговым компаниям (9 российских и 10 европейских компаний). Компании, функционирующие на рынке США, не были включены в выборку, поскольку их отчетность, как правило, составлена в соответствии с US GAAP. Кроме того, подходы к формированию некоторых статей при осуществлении лизинговых операций разнятся; именно поэтому для обеспечения сопоставимости указанные компании не рассматривались в выборке.

Необходимо отметить, что отчетность в соответствии с МСФО в открытом доступе или в виде основных показателей раскрывают не более 10 крупных российских компаний. Лизинговые компании, занимающие крупнейшую долю на рынке и являющиеся частью банковских структур, такие как АО «Сбербанк Лизинг», ООО «Росбанк — Лизинг», ООО «ЮниКредит Лизинг», размещают консолидированную отчетность группы, что также не является достаточно релевантной информацией для расчета параметров оценки именно лизинговой компании.

Для дальнейшего анализа из выборки 19 компаний были исключены 5 компаний, имеющих существенные отклонения от рассчитанной медианы по некоторым параметрам. По оставшимся 14 лизинговым компаниям (7 российских и 7 европейских) был произведен расчет всех перечисленных выше параметров за два периода — в 2015 г. и в 2016 г. Как правило, при анализе финансового состояния компании со стороны кредитора анализируются несколько периодов. Соответственно, для компании, финансовое положение которой может быть признано как достаточно устойчивое, основные индикаторы как минимум за два последних завершённых года должны соответствовать их критериальным значениям. Таким образом, при расчете показателей по 14 компаниям за два периода можно сформировать выборку из 28 значений. Важно подчеркнуть, что нами рассматривались варианты увеличения объема выборки за счет анализа данных за большее число последовательных лет. Расчеты показали, что какого-либо значимого уточнения коридоров варьирования не происходило. Иными словами, ориентация на исходные данные за два последних года позволяет получить достаточно устойчивое представление о диапазонах варьирования индикаторов.

3. Теоретическое описание модели

С методологической точки зрения исследование представляет собой эмпирический анализ значений предлагаемых коэффициентов по доступной публичной выборке лизинговых компаний. Для обеспечения сопоставимости нами были ис-

пользованы отчетности только тех компаний, которые формируют ее на основе стандартов МСФО. Очевидно, что данное условие ограничивает возможности формирования выборки. Однако разрабатываемая методика анализа должна быть ориентирована на перспективу, т. е. на ситуацию, когда стандарты МСФО для лизингового бизнеса будут обязательными. С одной стороны, законодательное закрепление процедуры предоставления компаниями публичной отчетности по МСФО расширит круг компаний, потенциально доступных к анализу, а с другой — скорее всего, приведет к уточнению критериальных диапазонов изменения предлагаемых индикаторов, причем, по нашему мнению, в направлении ужесточения ограничений на границы коридоров варьирования. В дальнейшем вектор аналитической работы в данной области может также сместиться в сторону анализа лучших практик, т. е. рассмотрения соответствующих диапазонов значений индикаторов у наиболее значимых (эталонных) представителей лизинговой отрасли.

Как известно, публичная отчетность дает возможность расчета значительного числа аналитических коэффициентов, а потому при формировании системы показателей как основы методики анализа необходимо придерживаться принципа целесообразной достаточности, подразумевающего формирование минимального набора индикаторов, во-первых, отражающих отраслевую специфику лизингового бизнеса и, во-вторых, позволяющих получить достаточно полное представление о финансовом состоянии фирмы, в том числе с позиции перспективы. В нашем случае для анализа финансового положения лизинговой компании было отобрано шесть количественных и пять качественных индикаторов (табл. 2).

Наиболее важным количественным показателем финансового состояния лизинговой компании является *коэффициент покрытия долга* (k_1), рассчитываемый как отношение чистых инвестиций в финансовый лизинг к чистому долгу по приобретению объекта лизинговой сделки. Операционный денежный поток лизинговой компании существенно отличается от предприятий других отраслей и представлен разницей между получаемыми лизинговыми платежами и погашениями кредитных заимствований. Соответственно, соотношение данной разницы с суммой долга не даст желаемого результата. Соотношение же чистых инвестиций в финансовый лизинг к долгу показывает своеобразную автономность лизинговой компании — то, насколько ее лизинговый портфель превышает кредитный. В единицу времени лизинговая компания имеет внушительную сумму как долга перед кредиторами сделки, так и дебиторской задолженности от лизингополучателей. Соотношение этих параметров в определенной мере демонстрирует запас прочности в случае, если часть потока от лизингополучателей прекратится (что всегда было очень важным в плане оценки устойчивости лизинговой компании). Данный показатель в определенной мере отражает способность компании осуществлять платежи по долгу.

Для определения критериальных коридоров варьирования значений параметров обратимся к статистическим методам расчета. Поскольку технология расчета значений повторяется для ряда коэффициентов, в таблицах 3, 4, 5 приведены данные сразу по всем доступным для анализа параметрам. Данные по указанным выше 28 значениям коэффициента покрытия долга (k_1), коэффициента покрытия процентных расходов (k_2), доли просроченной задолженности (k_7), доли просроченных контрактов свыше 60 дней (k_8), а также коэффициента резервирования (k_6) представлены в табл. 3.

Таблица 2. Показатели оценки финансового состояния лизинговой компании

Коэффициент	Формула расчета
Количественные показатели	
Коэффициент покрытия долга (k1)	$\frac{\text{Чистые инвестиции в лизинг}}{\text{Чистый долг}}$
Коэффициент покрытия процентных расходов (k2)	$\frac{\text{Прибыль до налогообложения}}{\text{Процентные расходы}}$
Коэффициент уровня собственного капитала (k3)	$\frac{\text{Собственные средства}}{\text{Итого по активу}}$
Коэффициент рентабельности по общему доходу (k4)	$\frac{\text{Процентный доход}}{\text{Чистые инвестиции в лизинг}}$
Коэффициент рентабельности по чистому процентному доходу (k5)	$\frac{\text{Чистый процентный доход}}{\text{Чистые инвестиции в лизинг}}$
Коэффициент резервирования (k6)	$\frac{\text{Резерв под обесценивание}}{\text{Чистые инвестиции в лизинг}}$
Качественные показатели	
Коэффициент общей просроченной задолженности (k7)	$\frac{\text{Просроченные чистые инвестиции в лизинг с 1 дня}}{\text{Чистые инвестиции в лизинг}}$
Коэффициент просроченной задолженности свыше 60 дней (k8)	$\frac{\text{Просроченные чистые инвестиции в лизинг свыше 60 дней}}{\text{Чистые инвестиции в лизинг}}$
Коэффициент концентрации лизингового портфеля на лизингополучателях (k9)	$\frac{\text{Сумма чистых инвестиций в лизинг на 1 лизингополучателя}}{\text{Чистые инвестиции в лизинг}}$
Коэффициент концентрации лизингового портфеля на отрасли (k10)	$\frac{\text{Сумма чистых инвестиций в лизинг на 1 отрасль}}{\text{Чистые инвестиции в лизинг}}$
Коэффициент концентрации лизингового портфеля на регионе (k11)	$\frac{\text{Сумма чистых инвестиций в лизинг на 1 регион}}{\text{Чистые инвестиции в лизинг}}$

Определим однородность выборки, рассчитав среднее значение (\bar{X}), дисперсию (σ^2), среднее квадратическое отклонение (σ), коэффициент вариации (V) для коэффициентов (см. табл. 4).

Далее исключим из массива каждой выборки выделяющиеся единицы по уровню факторного признака по правилу «трех сигм» ($a - 3\sigma$, $a + 3\sigma$), предварительно проанализировав интервалы σ и 2σ (табл. 5).

Принимая во внимание тот факт, что в максимально консервативный интервал значений попадает 71–75 % компаний выборки по всем коэффициентам, дальнейший анализ будет произведен по данным коридорам значений. Основные характеристики выборок представлены в табл. 6.

Таблица 3. Значения коэффициентов по выборке за 2015–2016 гг.

№	Название компании	k_1		k_2		k_6		k_7		k_8	
		X	$(X - \bar{X})^2$	X	$(X - \bar{X})^2$	X	$(X - \bar{X})^2$	X	$(X - \bar{X})^2$	X	$(X - \bar{X})^2$
1	3 STEP IT (2015)	2,31	0,72	0,42	0,00	0,005	0,0000	0,015	0,000	0,009	0,0001
2	3 STEP IT (2016)	1,98	0,27	0,41	0,00	0,002	0,0000	0,009	0,000	0,004	0,0000
3	De Lage Landen (2015)	1,11	0,12	0,41	0,00	0,006	0,0000	0,049	0,002	0,010	0,0001
4	De Lage Landen (2016)	1,07	0,16	0,34	0,01	0,005	0,0000	0,042	0,002	0,006	0,0000
5	FinansLeasing (2015)	1,65	0,04	0,40	0,00	0,005	0,0000	0,022	0,000	0,006	0,0000
6	FinansLeasing (2016)	1,51	0,00	0,30	0,01	0,004	0,0000	0,017	0,000	0,006	0,0000
7	LeasePlan N. V. (2015)	1,90	0,19	0,27	0,02	0,023	0,0006	0,035	0,001	0,022	0,0005
8	LeasePlan N. V. (2016)	1,79	0,11	0,24	0,03	0,015	0,0002	0,034	0,001	0,021	0,0005
9	Natixis Lease (2015)	1,92	0,21	0,56	0,02	0,014	0,0002	0,022	0,000	0,015	0,0002
10	Natixis Lease (2016)	1,60	0,02	0,43	0,00	0,009	0,0001	0,019	0,000	0,012	0,0001
11	NLB Leasing (2015)	2,28	0,67	0,26	0,03	0,005	0,0000	0,017	0,000	0,007	0,0001
12	NLB Leasing (2016)	1,73	0,07	0,22	0,04	0,003	0,0000	0,014	0,000	0,006	0,0000
13	SIXT Leasing (2015)	1,64	0,03	0,41	0,00	0,002	0,0000	0,009	0,000	0,006	0,0000

14	SIXT Leasing (2016)	1,27	0,04	0,38	0,00	0,002	0,0000	0,009	0,000	0,005	0,0000
15	ООО «Балтийский Лизинг» (2015)	1,22	0,06	0,60	0,03	0,013	0,0002	0,044	0,002	0,015	0,0002
16	ООО «Балтийский Лизинг» (2016)	1,13	0,11	0,56	0,02	0,007	0,0000	0,040	0,002	0,010	0,0001
17	АО «Газпромбанк-Лизинг» (2015)	1,13	0,11	0,47	0,00	0,024	0,0006	0,035	0,001	0,022	0,0005
18	АО «Газпромбанк-Лизинг» (2016)	1,12	0,12	0,32	0,01	0,017	0,0003	0,030	0,001	0,021	0,0005
19	АО «Лизинговая компания «Европлан»» (2015)	1,20	0,07	0,70	0,08	0,005	0,0000	0,037	0,001	0,007	0,0001
20	АО «Лизинговая компания «Европлан»» (2016)	1,18	0,08	0,59	0,03	0,002	0,0000	0,029	0,001	0,001	0,0000
21	ООО «Каркаде» (2015)	1,14	0,11	0,28	0,02	0,066	0,0044	0,053	0,003	0,030	0,0009
22	ООО «Каркаде» (2016)	0,98	0,23	0,21	0,04	0,022	0,0005	0,051	0,003	0,022	0,0005
23	ООО «РЕСО-Лизинг» (2015)	1,30	0,03	0,45	0,00	0,014	0,0002	0,044	0,002	0,015	0,0002
24	ООО «РЕСО-Лизинг» (2016)	1,07	0,15	0,39	0,00	0,010	0,0001	0,036	0,001	0,012	0,0001
25	ООО «Соллерс-Финанс» (2015)	2,19	0,53	0,56	0,02	0,013	0,0002	0,035	0,001	0,014	0,0002
26	ООО «Соллерс-Финанс» (2016)	1,36	0,01	0,48	0,00	0,010	0,0001	0,025	0,001	0,012	0,0002
27	ООО «Элемент лизинг» (2015)	1,09	0,13	0,64	0,05	0,061	0,0037	0,044	0,002	0,028	0,0008
28	ООО «Элемент лизинг» (2016)	1,06	0,17	0,48	0,00	0,014	0,0002	0,041	0,002	0,020	0,0004

С о с т а в л е н о п о: финансовая отчетность, опубликованная в открытом доступе на официальных сайтах компаний.

Таблица 4. Характеристики выборки каждого коэффициента

Показатель	Формула расчета	Значения для выборок				
		k_1	k_2	k_7	k_8	k_6
Среднее значение (\bar{X})	$\bar{X} = \frac{\sum X_i}{i}$	1,46	0,42	0,03	0,013	0,013
Дисперсия (σ^2)	$\sigma^2 = \frac{\sum (X_i - \bar{X})^2}{\sum n_i}$	0,17	0,02	0,00	0,000	0,000
Среднеквадратическое отклонение(σ)	$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$	0,41	0,13	0,01	0,008	0,016
Коэффициент вариации, %(V)	$V = \frac{\sigma}{\bar{X}}$	28	32	44	59	116
Однородность выборки	$V \leq / \geq 33\%$	Да	Да	Нет	Нет	Нет

С о с т а в л е н о п о: финансовая отчетность, опубликованная в открытом доступе на официальных сайтах компаний.

Таблица 5. Интервалы значений коэффициентов

Интервалы значений			Число единиц, входящих в интервал	Удельный вес единиц, входящих в интервал в общем их числе, %
σ	Минимум	Максимум		
k_1				
1 σ	1,051	1,872	21	75
2 σ	0,640	2,282	27	96
3 σ	0,230	2,693	28	100
k_2				
1 σ	0,288	0,554	21	75
2 σ	0,155	0,687	27	96
3 σ	0,022	0,820	28	100
k_7				
1 σ	0,017	0,044	20	71
2 σ	0,004	0,057	28	100
3 σ	-0,010	0,071	28	100
k_8				
1 σ	0,005	0,021	20	71
2 σ	-0,002	0,029	28	100
3 σ	-0,010	0,036	28	100
k_6				
1 σ	-0,002	0,029	20	71
2 σ	-0,018	0,045	28	100
3 σ	-0,033	0,060	28	100

С о с т а в л е н о п о: финансовая отчетность, опубликованная в открытом доступе на официальных сайтах компаний.

Таблица 6. Характеристики по каждой выборке при интервале 1σ

Показатель	Значения				
	k_1	k_2	k_7	k_8	k_6
Медиана	1,20	0,40	0,029	0,010	0,006
Среднее значение	1,30	0,38	0,027	0,010	0,008
Минимальное фактическое значение	1,06	0,22	0,01	0,00	0,00
Максимальное фактическое значение	1,79	0,56	0,05	0,03	0,07
Итоговый коридор значений (округленный)	1,1–1,8	0,2–0,6	0,01–0,05	0–0,03	0–0,07

С о с т а в л е н о п о: финансовая отчетность, опубликованная в открытом доступе на официальных сайтах компаний.

Приведенные расчеты позволяют установить критериальные аналитические коридоры (интервалы) варьирования выбранных индикаторов. В частности, значения показателя покрытия долга устойчиво функционирующей лизинговой компании варьируют в коридоре от 1,1 до 1,8. В случае, если значение отношения чистого долга к чистым инвестициям в финансовый лизинг будет ниже 1,1, можно сделать вывод о риске несбалансированности активов и пассивов данной компании. Значение показателя ниже 1,1 будет свидетельствовать о существенной доле кредитных средств при финансировании лизинговых сделок, что, в свою очередь, указывает на достаточно рисковую политику компании. Если значение коэффициента превысит 1,8, то логичен вывод о том, что компания недостаточно эффективно использует собственные средства, сокращая долю кредитных средств в источниках финансирования лизинговых сделок. Такая компания имеет возможность заключать новые договоры лизинга, привлекая банковские кредиты для их финансирования, однако превышение значения 1,8 свидетельствует о том, что компания этого не делает, что ставит под сомнение эффективность ведения лизингового бизнеса в целом.

Следующим показателем долговой нагрузки лизинговой компании является показатель *покрытия процентных расходов*, равный отношению прибыли до налогообложения к процентным расходам. Данный коэффициент k_2 демонстрирует, насколько бизнес лизинговой компании прибылен, а также показывает своеобразный уровень запаса прочности по выполнению своих обязательств перед кредиторами в случае возможного ухудшения ситуации на рынке (например, существенного роста процентных ставок). В расчете показателя покрытия процентных расходов для лизинговой компании, в отличие от любого другого предприятия, используется прибыль до налогообложения, а не ЕВИТ, поскольку для лизинговой компании процентные расходы являются аналогом себестоимости, а значит, их сумма должна быть учтена в финансовом результате. При анализе данного коэффициента можно сделать вывод о том, что рентабельность бизнеса лизинговой компании имеет или не имеет запасов прочности и не является стабильной, т. е. компания подвержена рискам негативных рыночных изменений.

Выборка 14 лизинговых компаний по двум периодам (28 значений) по коэффициенту покрытия процентных расходов (k_2) также равномерна, коэффициент вариации данной выборки составил 32%. При этом медиана выборки составила 0,4, а коридор значений по правилу «одной сигмы» — от 0,22 до 0,56. В данный интервал попадает 21 значение из 28, т. е. 75%. Таким образом, критериальный коридор варьирования значений параметра покрытия процентных расходов равен интервалу от 0,22 до 0,56. Данный коэффициент и его уровень, превышающий 0,29, означает, что бизнес лизинговой компании прибылен и у нее достаточно запаса прочности для выполнения своих обязательств перед кредиторами в случае возможного ухудшения ситуации на рынке (например, существенный рост процентных ставок). Если показатель покрытия процентных расходов лизинговой компании ниже 0,22, то можно сделать вывод о том, что рентабельность ее бизнеса не имеет запаса прочности и не является стабильной, т. е. компания существенно подвержена рискам негативных рыночных изменений. При этом (по аналогии с коэффициентом покрытия долга) превышение значения 0,56 свидетельствует о недостаточно эффективном ведении бизнеса лизинговой компанией, поскольку запас прочности по покрытию процентных расходов позволяет ей привлекать больше ресурсов для финансирования новых лизинговых контрактов, тем самым расширяя лизинговый портфель. Другие количественные параметры оценки финансового положения лизинговой компании рассмотрим далее, поскольку расчет их аналитических ориентиров будет отличаться от предлагаемого статистического расчета по выборке.

Анализ уровня капитала по выборке компаний и определение диапазона его границ с ориентацией лишь на среднерыночные значения индикаторов представляются не вполне корректными. Итоговый результат рейтинга из топ-100 компаний России и Европы может быть необъективно завышенным. Принимая во внимание планируемое реформирование рынка лизинга в России, а именно введение минимальных требований к размеру капитала лизинговой компании, корректней было бы определить ориентир, исходя из рекомендаций регулятора. Согласно предлагаемому Министерством финансов РФ проекту изменений в законодательстве о лизинге, планируется ввести требование по минимальной сумме капитала в размере 20 млн руб. для лизинговых компаний с балансовой стоимостью активов до 500 млн руб. и 70 млн руб. — для компаний с балансовой стоимостью активов более 500 млн руб. Таким образом, минимальная доля собственных средств для компании, балансовая стоимость активов которой равна 499 млн руб., составляет 4%, в то время как для компании, балансовая стоимость активов которой достигает 501 млн руб., — 13%. При этом, например, балансовая стоимость активов компании ООО «Балтийский лизинг» по состоянию на 31 декабря 2017 г. составила 37 489 млн руб.⁹ Минимальное требование по размеру капитала для ООО «Балтийский лизинг» — 70 млн руб., что составляет 0,18%. Подобное требование не кажется вполне справедливым, поскольку уровень собственных средств лизинговой компании характеризует ее способность нивелировать возможные финансовые потери самостоятельно, не в ущерб текущим клиентам. При этом показатель уровня собственного капитала является одним из важнейших показателей надежности и финансовой устойчивости — как в классическом финансовом менеджменте для

⁹ Официальный сайт компании «Балтийский лизинг». URL: https://baltlease.ru/upload/iblock/a32/balans-za-2017-god-ooo-v-mln-rub_.pdf (дата обращения: 29.03.2018).

компаний, так и при оценке финансовой устойчивости финансовых институтов, например кредитных организаций. Требование, значение которого в относительном выражении составляет 0,18 % (а по компаниям, занимающим с 1-го по 7-е место в рейтинге «Эксперт РА», значение будет еще ниже) не представляется значимым. Более справедливым является требование к относительному значению уровня капитала, выраженному в процентах от балансовой стоимости. При таких условиях лизинговые компании будут обязаны наращивать свой собственный капитал в зависимости от объема обязательств перед третьими лицами.

При определении аналитических ориентиров значения *коэффициента собственного капитала* (k_3) для целей оценки лизинговой компании логичной представляется аналогия с Инструкцией Банка России от 28 июня 2017 г. № 180-И «Об обязательных нормативах банков», в которой минимальный уровень собственных средств банка (норматив $H1$) установлен на уровне 8 %. Несмотря на существенные отличия в специфике деятельности банковского сектора и небанковских финансовых институтов, таких как лизинговые компании, требования к минимальному уровню собственного капитала могут быть одинаковыми, поскольку именно они свидетельствуют об определенном уровне надежности и финансовой устойчивости финансового института. Таким образом, пороговым значением уровня капитала для целей оценки лизинговой компании может считаться значение, равное 8 %.

Анализируемая выборка из 28 значений не является однородной по очевидным причинам, однако только одна компания из выборки не соответствует предложенному уровню — NLBLeasing (Словения), что можно объяснить концентрацией собственных средств исключительно в материнской компании. В таком случае средства материнской компании могут быть предоставлены дочерней фирме в качестве займов. Они отражаются у дочерней компании как полученные заемные средства и снижают долю собственного капитала в валюте баланса. Медиана по выборке 28 значений составила 16 %, средний уровень капитала — 18, максимальная доля — 51 %. Данные значения свидетельствуют о том, что средняя доля собственных средств в источниках финансирования у выбранных компаний находится на достаточно высоком уровне и имеет существенный запас прочности до достижения минимально необходимого значения.

Следующей группой оцениваемых параметров, наиболее часто встречающихся в научной литературе по анализу финансово-хозяйственной деятельности предприятий, являются показатели рентабельности. Анализ рентабельности выступает важнейшей составляющей оценки компании, он позволяет оценить способность предприятия приносить доход на вложенный в предприятие капитал. От уровня рентабельности зависят инвестиционная привлекательность организации, величина дивидендных выплат. При анализе предприятий наиболее распространенными являются показатели рентабельности по прибыли от продаж, по чистой прибыли (равные отношению соответствующей прибыли к выручке), рентабельности капитала и активов (равные отношению чистой прибыли и соответствующей статьи баланса). Однако, как отмечалось, лизинговые компании и их отчетность имеют специфику деятельности, не позволяющую проводить анализ по классическим коэффициентам. Например, в отчетности лизинговой компании, подготовленной в соответствии с МСФО, отсутствует статья «Выручка», а основной базой для рас-

чета рентабельности будут считаться чистые инвестиции в финансовый лизинг. Кроме того, при оценке рентабельности лизинговой компании важной является ее зависимость от текущего уровня процентных ставок на рынке, поскольку лизингодатель отчасти выступает как промежуточный посредник в сделке: привлекает заемное финансирование, добавляет свою маржу, финансирует приобретение имущества. Подобно банковской системе, диапазон стоимости ресурсов лизинговой компании и маржа зависят не только от доступных источников и лизингополучателей, но и определяются текущими рыночными условиями. Учитывая данный факт, значения коэффициентов рентабельности лизинговой компании определяются текущими условиями и не могут быть строго установлены на среднесрочный горизонт.

Первым показателем рентабельности лизинговой компании является *коэффициент рентабельности по общему доходу от лизинговой активности* (k_4), рассчитываемый как отношение общего дохода от лизинга, который состоит из процентного дохода, дохода от продажи изъятых лизинговых активов и прочего операционного дохода (страховые возмещения, комиссии и т. д.) к чистым инвестициям в финансовый лизинг. По своей экономической сути данный показатель приближен к средней эффективной ставке лизингового портфеля. На сегодняшний день, принимая во внимание уровень ключевой ставки в 7,25 %, а также, например, эффективную доходность к погашению по биржевым документарным облигациям на предъявителя, размещенных ООО «Балтийский лизинг» в июне 2017 г., равную 11,7%, приемлемым уровнем коэффициента рентабельности по общему доходу можно считать значение, превышающее 18 %.

Принимая во внимание, что большая часть представленной выборки — это лизинговые компании, работающие в Европе, значение показателя по ней может быть несколько занижено. При этом медиана выборки коэффициента рентабельности по общему доходу от лизинговой активности российских лизинговых компаний достигла 26 %. Учитывая значение ключевой ставки с 11 до 10 % в течение 2016 г., а также среднюю стоимость банковского кредита для корпоративных заемщиков одного из ведущих международных банков, равную 14–16 %, уровень рентабельности по общему доходу лизингодателя от лизинговой активности в размере 26 % оценивается как приемлемый.

Для более детальной оценки рентабельности лизингового бизнеса логичным представляется рассчитать коэффициент, аналогичный коэффициенту рентабельности по операционной прибыли. Для лизинговой компании аналогом операционной прибыли является чистый процентный доход, равный разнице общего процентного дохода и общего процентного расхода. *Коэффициент рентабельности по чистому процентному доходу* (k_5) равен отношению чистого процентного дохода к чистым инвестициям в финансовый лизинг. В отличие от первого показателя рентабельности, данный коэффициент учитывает стоимость финансирования для данной конкретной лизинговой компании, что дает более точное представление о рентабельности бизнеса компании. Показатель рентабельности по чистому процентному доходу характеризует маржу лизинговой компании, а также ее способность перекладывать рост кредитных ставок на лизингополучателей. Этот показатель в меньшей степени зависит от текущего рыночного уровня процентных ставок, однако зависимость существует, и она выражается в возможности добав-

лять маржу к рыночной ставке. Например, при средней стоимости кредита в 10 %, добавление маржи в размере 7 % поставит компанию в нерыночные условия и обусловит невыгодность сделки. При средней стоимости кредита в 17 % (например, в 2015–2016 гг.), добавление маржи в размере 7 % представляется достаточно объективным. Медиана выборки 28 значений рентабельности по чистому процентному доходу составила 11 %. Текущий рекомендуемый уровень рентабельности по чистому процентному доходу, принимая во внимание тенденцию к снижению ставок процента, может составлять 8–9 %.

Далее необходимо описать качественные параметры оценки. При оценке качества лизингового портфеля лизинговой компании важно обратить внимание на два основных параметра — объем просроченных платежей от лизингополучателей и концентрацию лизингового портфеля. Качество лизингового портфеля по объему просроченных платежей рассматривается, например, в информационно-аналитических материалах ЦБ РФ [Моисеев, Моргунова, 2017]. Концентрация же лизингового портфеля обуславливает существенные риски деятельности компании. Принцип диверсификации лежит в основе бизнеса любой финансовой организации и имеет решающее значение для многих целей, включая такие как установление требований к капиталу лизинговой компании и ценообразование лизинговых продуктов [Глотова, Косова, Томилина, 2016]. Одним из наиболее важных качественных показателей финансового состояния лизинговой компании является состояние ее лизингового портфеля в части уровня просроченной задолженности от лизингополучателей. *Уровень просроченных инвестиций в лизинг (k_7)* показывает не только объем возможных убытков компании, но также демонстрирует консервативность и качество подхода компании к оценке ее лизингополучателей. При анализе качества чистых инвестиций в лизинг в части уровня просроченных платежей необходимо иметь в виду, что суммы просроченной задолженности, указанные в отчетности МСФО, разделенные по срокам просрочки, всегда учитывают будущие поступления по тем контрактам, по которым была нарушена платежная дисциплина. Данная сумма представлена как часть чистых инвестиций в лизинг.

Под общим объемом просроченной задолженности в процентах от чистых инвестиций в лизинг понимается сумма поступлений от лизингополучателей, которая не была получена в установленный графиком погашения срок, начиная с 1 дня просрочки, а также будущие лизинговые платежи по данным контрактам. По уровню общей просроченной задолженности с учетом будущих лизинговых платежей коэффициент вариации по выборке из 28 значений составил 44 %, что свидетельствует о неоднородности выборки. Данный результат был ожидаем при расчете, поскольку доля просроченной задолженности в чистых инвестициях в лизинг свидетельствует не только о качестве портфеля, но также о политике лизинговой компании в части работы с лизингополучателями, нарушившими платежную дисциплину. Например, одна часть лизинговых компаний имеет свой штат юристов, которые работают с лизингополучателями, допустившими просрочку, и имущество, переданное в лизинг, пока не изымается, а другая изымает лизинговое имущество при нарушении платежной дисциплины свыше 30 дней, тем самым снижая долю просроченной задолженности в чистых инвестициях в лизинг. Тем не менее для данного показателя не может быть применен коридор значений, поскольку нельзя говорить о неэффективности ведения бизнеса лизинговой компании в случае, если

доля просроченной задолженности в ее чистых инвестициях находится ниже 1 % (минимальное значение выборки). Медиана представленной выборки составляет 3 %, максимальное значение — 5 %. В данный диапазон попадает 60 % значений выборки. Аналитическим ориентиром уровня просроченной задолженности будет считаться значение в 5 %. В случае превышения данного уровня можно сделать вывод о том, что риск-политика лизинговой компании в части оценки лизингополучателей недостаточно консервативна, что негативно сказывается на качестве ее лизингового портфеля. Если значение коэффициента просроченной задолженности в чистых инвестициях находится в пределах 5 %, то портфель компании может быть оценен как здоровый.

При рассмотрении доли просроченных платежей важно также произвести их анализ по длительности просрочки в днях. Распределим просроченные платежи условно на три группы: менее 30, от 30 до 60 и свыше 60 дней. Первая группа платежей может быть отнесена к категории технической просрочки, поскольку просроченным является только один платеж, что не является критичным и может быть исправлено лизингополучателем. Вторая группа платежей имеет более серьезные последствия, но также не оценивается как безнадежная, потому важно обратить внимание на сумму платежей третьей группы, являющихся просроченными свыше 60 дней.

С коэффициентом просроченной задолженности свыше 60 дней (k_8) с учетом будущих поступлений по данным контрактам ситуация аналогична вышеописанной: коэффициент вариации выборки составил 59 %, что свидетельствует о ее неоднородности. Принимая во внимание расчет уровня просроченной задолженности и неоднородность выборки по нему, можно сделать вывод о том, что выборка и по критерию «уровень просроченной задолженности свыше 60 дней» будет неоднородной. Характеристики выборки также должны быть схожи, но значения существенно меньше. Медиана данной выборки составляет 1 %, минимальное значение — 0,1, максимальное — 3 %. По аналогии с предыдущим коэффициентом, пороговым значением коэффициента просроченной задолженности будет являться значение 3 %.

Важной характеристикой при оценке качества лизингового портфеля лизинговой компании в части просроченной задолженности выступает корреляция коэффициента просроченной задолженности свыше 60 дней с коэффициентом резервирования (k_6). Коэффициент резервирования (k_6) относится к количественным параметрам оценки и показывает долю созданных резервов на возможные потери в чистых инвестициях в лизинг. Коэффициент вариации выборки из 28 значений показателя резервирования составил более 100 %, что свидетельствует о существенной неравномерности выборки. Это также является ожидаемым результатом, поскольку прежде всего выборка по уровню просроченной задолженности была неравномерной, а также политика компаний в части резервирования может отличаться. Аналитические ориентиры для данного показателя не вполне применимы, потому что, как отмечалось ранее, он должен коррелировать с коэффициентом просроченной задолженности свыше 60 дней (k_8), поскольку просрочка первого лизингового платежа, вероятнее всего, является технической и создавать резерв под подобный контракт не стоит). В случае если значение коэффициента резервирования приближено к уровню просроченной задолженности, можно судить о том,

что отчетность компании является релевантной в части показателей отчета о финансовых результатах и, как следствие, капитала, поскольку в них учтен возможный убыток, вызванный нарушением платежной дисциплины лизингополучателя. При существенном отличии значений коэффициента резервирования и уровня просроченной свыше 60 дней задолженности необходимо скорректировать чистую прибыль, капитал и чистые инвестиции в лизинг на сумму просроченной задолженности. Подобная итерация важна для понимания более точного уровня показателей, в расчете которых используются указанные выше статьи баланса и отчета о финансовых результатах.

Рассматривая качественные характеристики финансового состояния лизинговой компании, необходимо особо подчеркнуть важность анализа структуры ее чистых инвестиций в финансовый лизинг. Очевидно, что диверсифицированный лизинговый портфель в меньшей степени подвержен риску, чем концентрированный. Диверсификацию необходимо оценивать по трем составляющим: лизингополучателям (k_9), отраслям (k_{10}) и регионам деятельности лизингополучателей (k_{11}).

Процедура *диверсификации лизингового портфеля по лизингополучателям* (k_9) является существенной, поскольку концентрация лизингового портфеля на нескольких крупных клиентах характеризует его зависимость от финансового состояния данных лизингополучателей, что само по себе ставит под вопрос необходимость оценки финансового состояния лизинговой компании, определяя ее как технического посредника. При установлении доли крупнейшего лизингополучателя, при которой портфель мог бы быть оценен как высокодиверсифицированный, логичным представляется базирование его на коэффициенте просроченной задолженности. Справедливо предположить, что лизинговый портфель подвержен наибольшему риску в случае, если крупнейший лизингополучатель нарушает платежную дисциплину. При этом, как было описано, качество лизингового портфеля оценивается на высоком уровне, если уровень просроченной задолженности не превышает 5%. Соответственно, допустимая доля одного лизингополучателя, при которой лизинговый портфель останется здоровым в случае нарушения последним платежной дисциплины, не должна превышать 5%. При диверсификации лизингового портфеля по лизингополучателям, когда доля одного не превышает 5% лизингового портфеля, можно судить о высоком уровне универсальности, автономии и независимости лизинговой компании.

Отраслевая диверсификация лизингового портфеля (k_{10}) означает распределение по лизингополучателям, осуществляющим деятельность в разных областях экономики. Для снижения общего риска портфеля решающее значение имеет наличие лизингополучателей, работающих в областях с противоположными фазами колебаний делового цикла: если одна область находится на стадии экономического роста, то другая переживает стадию спада, а со временем их позиции могут измениться на противоположные. При такой ситуации снижение доходов от одной группы клиентов компенсируется повышением доходов от другой, которая помогает стабилизировать доходы лизинговой компании и существенно снизить риск. Например, если весь лизинговый портфель лизинговой компании был выдан строительному бизнесу, то очевидно, что в 2015 г. такая компания имела бы существенные проблемы с платежами по договорам из-за кризиса в строительной сфере. Соответственно, требуется определить, какая максимальная доля

одной отрасли лизингополучателей в лизинговом портфеле будет считаться приемлемой.

В качестве критериального значения показателя отраслевой концентрации лизингового портфеля может рассчитываться индекс концентрации Херфиндаля — Хиршмана:

$$HHI = \sum_{i=1}^n S_i^2,$$

где S_i — доля i -й отрасли в лизинговом портфеле, n — количество отраслей в портфеле.

Для оценки степени отраслевой концентрации применяется оценочная шкала HHI :

- 1) если $1800 < HHI < 10000$, то портфель является высококонцентрированным;
- 2) если $1000 < HHI < 1800$ — умеренно концентрированным;
- 3) если $HHI < 1000$ — низко концентрированным.

Для его расчета нужно использовать количество отраслей (в нашем случае — лизингополучателей в портфеле лизинговой компании) и максимальную долю одной отрасли в портфеле (при допущении, что остальные равны). Определим максимальное значение доли одной отрасли в лизинговом портфеле в зависимости от разного количества отраслей, при которой значение индекса Херфиндаля — Хиршмана достигает 1000. Иными словами, найдем уровень, при превышении которого портфель ни при каких комбинациях оставшихся долей не может быть оценен как низкоконцентрированный. Минимальное значение HHI при любой комбинации долей достигается в случае, когда одна отрасль имеет максимальное значение доли, а оставшиеся отрасли — равные доли, исходя из остатка. Данное значение можно принять за максимально возможную долю одной отрасли в лизинговом портфеле, при которой он может считаться высоко диверсифицированным. При превышении этой доли портфель компании будет оценен как умеренно концентрированный. Далее необходимо найти то значение максимальной доли, при котором HHI примет значение меньше 1000. Возможные комбинации представлены в табл. 7.

Данные представлены по возможным комбинациям количества отраслей в портфеле и максимально возможной доле одной отрасли, начиная с минимума в 12 отраслей и минимума доли, равной 21 %, поскольку при меньшем числе отраслей максимально возможная доля стремится к минимуму, который на практике невозможен. При 10 отраслях в портфеле единственно возможным сценарием является равномерное распределение долей по 10 % для каждой отрасли. Принимая во внимание, что предметом изучения в настоящей статье является универсальная лизинговая компания, портфель ее лизингополучателей должен быть распределен как минимум по 12 отраслям; в ином случае он не может быть оценен как высоко диверсифицированный, а сама компания — как универсальная.

Медиана данных 28 значений равна 16 отраслям, т.е. в среднем в портфеле универсальной лизинговой компании представлено 16 отраслей. При 16 отраслях коэффициент достигает значения в 1000 при максимальной доле в 25 % (табл. 7). Иными словами, портфель может быть оценен как диверсифицированный, если доля одной отрасли занимает менее 25 % — именно это значение принимается за

Таблица 7. Значения индекса Херфиндала — Хиршмана при различных комбинациях количества отраслей и максимально возможной доле одной отрасли

		Максимально возможная доля, %												
		21	22	23	24	25	26	27	28	29	30			
Количество отраслей		12	1008	1037	1068	1101	1136	1174	1213	1255	1299	1345		
		13	961	991	1 023	1057	1094	1132	1173	1216	1261	1308		
		14	921	952	985	1020	1058	1097	1139	1183	1229	1277		
		15	887	919	953	989	1027	1067	1110	1154	1201	1250		
		16	857	890	924	961	1000	1041	1084	1130	1177	1227		
		17	831	864	900	937	977	1018	1062	1108	1156	1206		
		18	808	842	878	916	956	998	1042	1089	1138	1188		
		19	788	822	858	897	938	980	1025	1072	1121	1172		
		20	769	804	841	880	921	964	1009	1057	1106	1158		
		21	753	788	825	865	906	950	995	1043	1093	1145		
		22	738	774	811	851	893	937	983	1031	1081	1133		
		23	725	761	799	839	881	925	971	1020	1070	1123		
		24	712	749	787	827	870	914	961	1009	1060	1113		
		25	701	738	776	817	859	904	951	1000	1051	1104		
		26	671	708	747	789	832	878	925	975	1027	1080		
		27	653	691	731	773	816	862	910	960	1013	1067		
		28	638	676	716	758	802	849	897	948	1000	1055		
		29	624	662	703	745	790	837	885	936	989	1044		
		30	612	650	691	734	779	826	875	926	979	1034		

критериальное. Справедливо полагать, что данное значение является среднерыночным ориентиром, при этом по каждой лизинговой компании возможно индивидуальное колебание количества отраслей в допустимых пределах; возможны и различные комбинации долей каждой отрасли. Тем не менее при анализе концентрации лизингового портфеля данным разбросом можно пренебречь и принять полученный рыночный ориентир в 25 % как пороговое значение.

Географическая диверсификация портфеля (k_{11}) заключается в распределении лизингополучателей, а значит, и предметов лизинга по разным регионам, географическим территориям. Необходимо отметить, что географическая диверсификация как метод снижения риска лизингового портфеля доступна лишь крупным лизинговым компаниям с разветвленной сетью филиалов и отделений на значительной территории. Это помогает нивелировать влияние региональных условий политического и экономического характера, которые отражаются на платежеспособности лизингополучателей. Невозможно строго утверждать, что региональная лизинговая компания не может быть признана надежной или финансово устойчивой, но при оценке ее финансового состояния на данный факт следует обратить внимание. Регионально-диверсифицированной компанией, исходя из аналогичного расчета индекса Херфиндаля — Хиршмана и показателей табл. 7, будет являться лизингодатель, основной регион работы которого не превышает 30 % от общей суммы чистых инвестиций в лизинг.

Описанные коэффициенты и параметры оценки финансового положения лизинговых компаний систематизированы в табл. 8.

Приведенные коэффициенты и их критериальные аналитические значения могут служить определенными ориентирами в оценке деятельности лизинговой компании. Выходящие за указанные рамки параметры оценки конкретной компании демонстрируют отклонение от средних тенденций на современном рынке. В некоторых случаях это не является свидетельством отрицательных моментов в текущей деятельности, однако косвенно может служить признаком неблагоприятных перспектив развития конкретной лизинговой компании, а также наличия негативных тенденций в части ее финансовой устойчивости.

Заключение

Современные явления в экономике России способствуют активному развитию отечественного рынка лизинга. Планируемое реформирование, активизация сотрудничества лизингодателей с субъектами малого бизнеса, динамичное развитие лизинга как инструмента финансирования, а также стремление лизинговых компаний к освоению зарубежных рынков обуславливают необходимость привлечения лизинговыми компаниями дополнительного финансирования, что, в свою очередь, раскрывает проблему проведения оценки лизинговой компании со стороны кредитора. Следует отметить, что предложенная авторами система основных качественных и количественных показателей деятельности лизинговой компании является достаточно универсальным инструментом оценки финансового состояния субъектов данного бизнеса. Логика включения данных коэффициентов в систему оценки основана на предположении, что лизинговые компании в силу специфики бизнеса сочетают в себе одновременно характеристики займодавца и корпоративного заем-

Таблица 8. Параметры оценки финансового положения лизинговых компаний и их критериальные значения

Коэффициент	Формула	Расчетные значения (аналитические ориентиры)
Количественные показатели		
Коэффициент покрытия долга (k_1)	$\frac{\text{Чистые инвестиции в лизинг}}{\text{Чистый долг}}$	Min 1,1 Max 1,8
Коэффициент покрытия процентных расходов (k_2)	$\frac{\text{Прибыль до налогообложения}}{\text{Процентные расходы}}$	Min 0,29 Max 0,55
Коэффициент уровня капитала (k_3), %	$\frac{\text{Собственные средства}}{\text{Итого по активу}}$	Min 8 Max 100
Коэффициент рентабельности по общему доходу (k_4), %	$\frac{\text{Процентный доход}}{\text{Чистые инвестиции в лизинг}}$	Ориентируясь на рыночные ставки, 2017 г.: 18–20
Коэффициент рентабельности по чистому процентному доходу (k_5), %	$\frac{\text{Чистый процентный доход}}{\text{Чистые инвестиции в лизинг}}$	Ориентируясь на рыночные ставки, 2017 г.: 8–9
Коэффициент резервирования (k_6), %	$\frac{\text{Резерв под обесценение}}{\text{Чистые инвестиции в лизинг}}$	Корреляция с коэффициентом просрочки свыше 60 дней, максимум 5
Качественные показатели		
Коэффициент общей просроченной задолженности (k_7), %	$\frac{\text{Просроченные чистые инвестиции в лизинг с 1 дня}}{\text{Чистые инвестиции в лизинг}}$	≤ 5
Коэффициент просроченной задолженности свыше 60 дней (k_8), %	$\frac{\text{Просроченные чистые инвестиции в лизинг свыше 60 дней}}{\text{Чистые инвестиции в лизинг}}$	≤ 3
Коэффициент концентрации лизингового портфеля на лизингополучателях (k_9), %	$\frac{\text{Сумма чистых инвестиций в лизинг на 1 лизингополучателя}}{\text{Чистые инвестиции в лизинг}}$	≤ 5
Коэффициент концентрации лизингового портфеля на отрасли (k_{10}), %	$\frac{\text{Сумма чистых инвестиций в лизинг на 1 отрасль}}{\text{Чистые инвестиции в лизинг}}$	≤ 25
Коэффициент концентрации лизингового портфеля на регионе (k_{11}), %	$\frac{\text{Сумма чистых инвестиций в лизинг на 1 регион}}{\text{Чистые инвестиции в лизинг}}$	≤ 30

щика. Представленные в статье аналитические параметры (индикаторы) и их критериальные интервалы варьирования могут быть использованы для проведения анализа лизингодателя любым контрагентом, заинтересованным в понимании уровня надежности данной компании. Особую актуальность указанные показатели приобретают при принятии решения о кредитовании той или иной лизинговой компании со стороны коммерческого банка, поскольку, как правило, утвержденная кредитная политика не предполагает особого порядка действий при работе с подобными специфическими корпоративными заемщиками. На основании предложенных коэффициентов кредитор лизинговой компании имеет возможность не только оценить ее текущее состояние и способность обслуживать долг, но и включить в структуру сделки финансовые ковенанты, которые будут являться определенным индикатором возможного ухудшения финансового состояния корпоративного заемщика. Применительно к лизинговому рынку ситуация в определенной мере усложняется сравнительно небольшой выборкой публичных лизинговых компаний, формирующих отчетность по МСФО, по которым можно выявить определенные тенденции и рассчитать некие усредненные параметры. Вместе с тем понятно, что акцент на компании с отчетностью по РСБУ бесперспективен, поскольку в этом случае в значительной степени нивелируется инвестиционная направленность лизинговых операций и, кроме того, с очевидностью имеет место определенное противоречие с общемировыми тенденциями в отношении унификации учета и отчетности.

Потенциальное закрепление за лизинговыми компаниями статуса кредитной организации и ускоряющаяся, имеющая необратимый характер тенденция в плане формирования с 2021 г. их отчетности на основе стандартов МСФО сделают в будущем реальным расширение анализируемой выборки. В свою очередь, это может привести к уточнению диапазонов варьирования значений представленных коэффициентов. С переходом на МСФО наиболее крупных лизинговых компаний в России в ближайшее время появится возможность апробации процедуры бенчмаркинга в отдельных сегментах лизингового бизнеса. С увеличением выборки предложенная в статье методика оценки и анализа может быть реализована на данных публичной отчетности крупных и финансово устойчивых субъектов изучаемого сегмента экономики, а значения границ критериальных коридоров варьирования в определенном смысле смогут рассматриваться в качестве своеобразных эталонов. Таким образом, точность и достоверность рассчитываемых параметров в предлагаемой модели оценки напрямую связаны с расширением процедуры формирования отчетности компаний на основе принципов МСФО.

Литература

- Абесалашвили М.З. (2017) Договор финансовой аренды в современном гражданском праве. *Право и практика*. № 2. С. 3–7.
- Алексеева Т.О., Ким В.О. (2015) Коллизионные вопросы правового регулирования международного финансового лизинга. *Новые возможности юридической специализации: перспективные научно-практические разработки и исследования. Сб. статей. Сер. «Стандарты образования»*. С. 49–54.
- Брагинский М.И., Витрянский В.В. (2003) Договорное право. *Книга вторая: Договоры о передаче имущества*. М.: Статут.
- Брылёва Е.В. (2017) Понятие и сущность договора финансовой аренды (лизинга). *Научный альманах*. № 10–3. С. 16–19.
- Бусыгин А.В. (1999) *Предпринимательство*. М.: Дело.

- Газман В. Д. (2003) *Финансовый лизинг*. М.: ГУ ВШЭ.
- Глотова И. И., Косова Т. В., Томилина Е. П. (2016) Оценка однородности портфеля лизинговой компании и сегментация лизингополучателей с целью создания однородных субпортфелей. *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. № 17. С. 54–62.
- Дун Т. Р. (2011) Возвратный лизинг в России. *Финансы и кредит*. № 9. С. 51–55.
- Дякин Б., Панюшкин В., Тулукова Н. (1992) Лизинг — перспективная форма рыночного хозяйствования. М.: РОСБИ.
- Капешина И. В., Корзватых Ж. М. (2016) Проблемы развития лизинга в России. *Вестник Государственного Университета Управления*. № 5. С. 90–94.
- Зингер М. В., Черевиченко Т. С. (2017) Понятие договора финансовой аренды и лизинга по российскому и зарубежному законодательству. *Современные научные исследования и разработки*. № 8. С. 205–207.
- Ковалев Вит. В. (2016) *Лизинг: финансовые, учетно-аналитические и правовые аспекты*. М.: Проспект.
- Ковалев В. В. (2011) Лизинг недвижимости: проблемы реализации сделок на открытом рынке. *Финансы и кредит*. № 19. С. 2–7.
- Ковалев В. В. (2015) Отраслевые особенности бюджетирования (на примере лизинговой деятельности). *Экономический анализ: теория и практика*. № 1. С. 3–15.
- Кудряшова Н. В. (2017) Финансовое положение и риски лизинговой компании. *Вестник Российского университета кооперации*. № 2. С. 38–41.
- Кузьмин Ф., Дун И. (2017) Эффективность деятельности для лизинговых компаний. *Лизинг*. № 5. С. 15–23.
- Кукарова Н. Н. (2015) К вопросу о дефинициях понятий «ликвидность» и «риск ликвидности» лизинговых компаний. *Инновационное развитие экономики*. № 4. С. 84–87.
- Лещенко М. И. (2004) Основы лизинга. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика.
- Линёв И. В. (2014) О применении секьюритизации лизинговых активов. *Вестник МГИМО*. № 2. С. 123–129.
- Мишина М. С. (2014) Использование модели денежных потоков при анализе риска ликвидности лизинговых компаний. *Финансы и кредит*. № 35. С. 21–25.
- Моисеев С. Р., Моргунова А. К. (2017) Финансовое положение крупнейших лизинговых компаний: результаты исследования Банка России. *Деньги и кредит*. № 2. С. 52–54.
- Мотовилов О. В. (2005) Финансовая аренда: особенности законодательного регулирования и экономические выгоды применения. *Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика*, вып. 4. С. 126–136.
- Новиков В. Ю. (2011) Выбор оптимальной структуры финансирования лизинговых операций. *Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов*. № 2. С. 125–127.
- Рогова Ю. Г. (2017) Управление рисками лизинговой компании. *Развитие современной науки: теоретические и прикладные аспекты*. № 22. С. 58–61.
- Шаталова Е. П. (2014) Оценка финансового состояния заемщика — лизинговой компании. *Банковское кредитование*. № 5. С. 2–5.
- Шпербер Е. Р. (2016) Лизинг: тренды развития. *Лизинг*. № 5. С. 7–12.
- Bayliss M. E., Diltz, D. J. (1986) An empirical study of the debt displacement effects of leasing. *Financial Management*. No. 15. P. 53–60.
- Beattie V., Goodacre A., Thomson S. (2000) Operating leases and the assessment of lease-debt substitutability. *Journal of Bank Finance*. No. 24. P. 427–470.
- Berger A., Udell, G. (2005) A More Complete Conceptual Framework for Financing of Small and Medium Enterprises. *World Bank Policy Research*. No. 3795. P. 234–236.
- Hartmann-Wendels T., Miller P., Töws E. (2014) Loss given default for leasing: Parametric and nonparametric estimations. *Journal of Banking & Finance*. No. 40. P. 364–375.
- Hendel I., Lizzeri A. (2002) The Role Of Leasing Under Adverse Selection. *Journal of Political Economy*. Vol. 110, iss. 1. P. 113–143.
- Laurent M., Schmit M. (2005) Estimating distressed LGD on defaulted exposures: a portfolio model applied to leasing contracts. Eds Altman E., Resti A., Sironi A. *Recovery Risk: The Next Challenge in Credit Risk Management*. Risk Books. P. 307–322.
- Lim S., Mann S., Mihov V. (2017) Do operating leases expand credit capacity? Evidence from borrowing costs and credit ratings. *Journal of Corporate Finance*. No. 42. P. 100–114.
- Marston F., Harris R. S. (1988) Substitutability of leases and debt in corporate capital structures. *Journal of Accounting, Audit and Finance*. No. 3. P. 147–170.

- Nambuswa E., Sindani P. (2016) Effect of Leasing on the Financial Performance of the County Government. *International Journal of Scientific and Research Publications*. Vol. 6, No. 9. P. 624–631.
- Schmit M. (2004) Credit risk in the leasing industry. *Journal of Banking & Finance*. No. 28. P. 811–833.
- Schallheim J., Wells K., Whitby R. (2013) Do leases expand debt capacity? *Journal of Corporate Finance*. No. 23. P. 368–381.
- Yan A. (2006) Leasing and debt financing: substitutes or complements. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. No. 41 (3). P. 709–731.

Статья поступила в редакцию 10.09.18

Статья рекомендована в печать 17.12.18

Контактная информация:

Ковалев Виталий Валерьевич — д-р экон. наук, проф.; v.v.kovalev@spbu.ru

Воронова Елена Александровна — главный кредитный аналитик; elena.voronovaa@yandex.ru

Logic and Criteria for Assessing Financial Stability of a Leasing Company

Vit. V. Kovalev¹, E. A. Voronova²

¹ St. Petersburg State University,
7–9, Universitetskaya nab., St. Petersburg, 199034, Russian Federation

² Department of credit operations, PJSC “Rosbank”,
13, nab. kanala Griboedova, St. Petersburg, 191186, Russian Federation

For citation: Kovalev Vit. V., Voronova E. A. (2019) Logic and Criteria for Assessing Financial Stability of a Leasing Company. *St Petersburg University Journal of Economic Studies*, vol. 35, issue 1, pp. 50–82. <https://doi.org/10.21638/spbu05.2019.103> (In Russian)

The subject of the article is financial position of leasing companies, parameters of its assessment and specificity of financial coefficients calculation. The purpose of the article is to develop, systematize and justify the limiting value of main parameters of leasing companies' assessment that prepare statements in accordance with IFRS. The methodological basis was the systematization and analysis of theoretical and methodological approaches from the scientific works of Russian and foreign scientists and researchers on the economic analysis of leasing companies, and also the corresponding reporting standards. The main conclusion includes the fact that the leasing business has its own specifics and the transformation of the reporting of the leasing company for its subsequent analysis based on known generally accepted coefficients does not give a proper understanding of the financial situation of the leasing company. The article systematizes and describes the main parameters of leasing companies' assessment. There is the author's assessment model from the position of the creditor; the article describes the criteria values of the quantitative parameters of the assessment, as well as the qualitative ones. The methodology developed by the authors can be used by specialists working in different companies, which have leasing companies as counterparty. For example, the model can be applied by commercial banks while making decisions about lending of the borrowers — leasing companies. The valuation model presented in the article is a universal tool for assessing the financial and property situation of a leasing company outside of the link to a specific sector or branch of activity in the leasing market; it allows interested persons to evaluate the leasing company, its financial stability, financial position.

Keywords: leasing, the economic standing of the leasing company, the assessment of the leasing company, the leasing portfolio, leasing company's equity, leasing company's assets, the liquidity of the leasing company, the accounting of financial lease transactions.

References

- Abesalashvili M. Z. (2017) Dogovor finansovoi arendy v sovremennom grazhdanskom prave [The contract of financial leasing in modern civil law]. *Law and practice*, no. 2, pp. 3–7. (In Russian)
- Alekseeva T. O., Kim V. O. (2015) Kollizionnye voprosy pravovogo regulirovaniia mezhdunarodnogo finansovogo lizinga [Conflict issues of legal regulation of international financial leasing]. *Novye vozmozhnosti iuridicheskoi spetsializatsii: perspektivnye nauchno-prakticheskie razrabotki i issledovaniia. Sbornik statei. Ser. «Standarty obrazovaniia» [New opportunities for legal specialization: promising scientific and practical development and research. Digest of articles. Education Standards]*, pp. 49–54. (In Russian)
- Bayliss M. E., Diltz, D. J. (1986) An empirical study of the debt displacement effects of leasing. *Financial Management*, no. 15, pp. 53–60.
- Beattie V., Goodacre A., Thomson S. (2000) Operating leases and the assessment of lease-debt substitutability. *Journal of Bank Finance*, no. 24, pp. 427–470.
- Berger A. Udel, G. (2005) A More Complete Conceptual Framework for Financing of Small and Medium Enterprises. *World Bank Policy Research*, no. 3795, pp. 234–236.
- Braginsky M. I., Vitryansky V. V. (2003) Dogovornoe pravo [Contract law]. Moscow, Statute. (In Russian)
- Brylyova E. V. (2017) Poniatie i sushchnost' dogovora finansovoi arendy (lizinga) [Concept and essence of the contract of financial rent (leasing)]. *Scientific almanac*, no. 10–3, pp. 16–19. (In Russian)
- Busygin A. V. (1999) *Predprinimatel'stvo [Entrepreneurship]*. Moscow, Delo. (In Russian)
- Dun T. R. (2011) Vozvratnyi lizing v Rossii [Return leasing in Russia]. *Finance and credit*, no. 9, pp. 51–55. (In Russian)
- Dyakin B. V., Panuyshkin B. A., Tulukova N. O. (1992) *Lizing — perspektivnaia forma rynochnogo khoziaistvovaniia [Leasing — a promising form of market management]*. Moscow, Rosby. (In Russian)
- Gazman V. D. (2003) *Finansovyi lizing [Financial leasing]*. Moscow, GU VSHE. (In Russian)
- Glotova I. I., Kosova T. V., Tomilina E. P. (2016) Otsenka odnorodnosti portfelia lizingovoi kompanii i segmentatsiia lizingopoluchatelei s tsel'iu sozdaniia odnorodnykh subportfelei. [Assessment of the homogeneity of the portfolio of a leasing company and the segmentation of lessees in order to create homogeneous subportfolios]. *Financial analytics: problems and solutions*, no. 17, pp. 54–62. (In Russian)
- Hartmann-Wendels T., Miller P., Töws E. (2014) Loss given default for leasing: Parametric and nonparametric estimations. *Journal of Banking & Finance*, no. 40, pp. 364–375.
- Hendel I., Lizzeri A. (2002) The Role Of Leasing Under Adverse Selection. *Journal of Political Economy*, no. 110, pp. 113–143.
- Kapeshina I. V., Korzovatykh Zh. M. (2016) Problemy razvitiia lizinga v Rossii [Problems of leasing development in Russia]. *Journal of the State University of Management*, no. 5, pp. 90–94. (In Russian)
- Kovalev V. V. (2011) Lizing nedvizhimosti: problemy realizatsii sdelok na otechestvennom rynke [Leasing of real estate: problems of realizing transactions in the domestic market]. *Finance and credit*, no. 19, pp. 2–7. (In Russian)
- Kovalev V. V. (2015) Otrasleyve osobennosti biudzhetrovaniia (na primere lizingovoi deiatel'nosti). [Branch peculiarities of budgeting (on the example of leasing activity)]. *Economic analysis: theory and practice*, no. 1, pp. 3–15. (In Russian)
- Kovalev V. V. (2016) *Lizing: finansovye, uchethno-analiticheskie i pravovye aspekty [Leasing: financial, accounting, analytical and legal aspects: a teaching aid]*. Moscow, Prospekt. (In Russian)
- Kudryashova N. V. (2017) Finansovoe polozhenie i riski lizingovoi kompanii [Financial standing and risks of the leasing company]. *Journal of the Russian University of Cooperation*, no. 2, pp. 38–41. (In Russian)
- Kukarova N. N. (2015) K voprosu o definitsiiakh poniatii «Likvidnost'» i «Risk likvidnosti» lizingovykh kompanii [On the question of the definitions of the concepts “Liquidity” and “Liquidity risk” of leasing companies]. *Innovatsionnoe razvitie ekonomiki [Innovative development of the economy]*, no. 4, pp. 84–87. (In Russian)
- Kuzmin F., Dun I. (2017) Effektivnost' deiatel'nosti dlia lizingovykh kompanii [Efficiency of activity for leasing companies]. *Leasing*, no. 5, pp. 15–23. (In Russian)
- Laurent, M., Schmit, M. (2005) Estimating distressed LGD on defaulted exposures: a portfolio model applied to leasing contracts. Altman, E., Resti, A., Sironi, A. (eds), *Recovery Risk: The Next Challenge in Credit Risk Management*. Risk Books, pp. 307–322.
- Leshchenko M. I. (2004) *Osnovy lizinga [Basics of leasing]*. 2nd ed., pererab. i dop. Moscow, Finansy i statistika. (In Russian)
- Lim S., Mann S., Mihov V. (2017) Do operating leases expand credit capacity? Evidence from borrowing costs and credit ratings. *Journal of Corporate Finance*, no. 42, pp. 100–114.

- Linev I. V. (2014) O primeneniі sek'urizatsii lizingovykh aktivov [On the application of securitization of leasing assets]. *MGIMO Review of International Relations*, no. 2, pp. 123–129. (In Russian)
- Marston F., Harris R. S. (1988) Substitutability of leases and debt in corporate capital structures. *Journal of Accounting, Audit and Finance*, no. 3, pp. 147–170.
- Mishina M. S. (2014) Ispol'zovanie modeli denezhnykh potokov pri analize riska likvidnosti lizingovykh kompanii [The use of the cash flow model in the analysis of the liquidity risk of leasing companies]. *Finance and credit*, no. 35, pp. 21–25. (In Russian)
- Moiseev S. R., Morgunova A. K. (2017) Finansovoe polozhenie krupneishikh lizingovykh kompanii: rezul'taty issledovaniia Banka Rossii [Financial position of the largest leasing companies: the results of the Bank of Russia research]. *Den'gi i kredit [Money and credit]*, no. 2, pp. 52–54. (In Russian)
- Motovilov O. V. (2005) Finansovaia arenda: osobennosti zakonodatel'nogo regulirovaniia i ekonomicheskie vygody primeneniia [Financial leasing: features of legislative regulation and economic benefits of application]. *St Petersburg University Journal of Economic Studies*, no. 4, pp.126–136. (In Russian)
- Nambuswa E., Sindani P. (2016) Effect of Leasing on the Financial Performance of the County Government. *International Journal of Scientific and Research Publications*, vol. 6, no. 9, pp. 624–631.
- Novikov V. Y. (2011) Vybór optimal'noi struktury finansirovaniia lizingovykh operatsii [The choice of the optimal structure of financing leasing operations]. *Journal of St. Petersburg University of Economics and Finance*, no. 2, pp. 125–127. (In Russian)
- Rogova Y. G. (2017) Upravlenie riskami lizingovoi kompanii [Risk management of a leasing company]. *Razvitie sovremennoi nauki: teoreticheskie i prikladnye aspekty [The development of modern science: theoretical and applied aspects]*, no. 22, pp. 58–61. (In Russian)
- Schallheim J., Wells K., Whitby R. (2013) Do leases expand debt capacity? *Journal of Corporate Finance*, no. 23, pp. 368–381.
- Schmit M. (2004) Credit risk in the leasing industry. *Journal of Banking & Finance*, no. 28, pp. 811–833.
- Shatalova E. P. (2014) Otsenka finansovogo sostoianiia zaemshchika — lizingovoi kompanii [Assessment of the financial condition of the borrower — the leasing company]. *Bankovskoe kreditovanie [Bank lending]*, no. 5, pp. 2–5. (In Russian)
- Shperber E. R. (2016) Lizing: trendy razvitiia [Leasing: development trends]. *Leasing*, no. 5, pp. 7–12. (In Russian)
- Yan A. (2006) Leasing and debt financing: substitutes or complements. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, no. 41, pp. 709–731.
- Zinger M. V., Cherevichenko T. S. (2017) Poniatie dogovora finansovoi arendy i lizinga po Rossiiskomu i zarubezhnomu zakonodatel'stvu [The concept of the contract of financial leasing and leasing in accordance with Russian and foreign legislation]. *Modern research and development*, no. 8, pp. 205–207. (In Russian)

Received: September 10, 2018

Accepted: December 17, 2018

Author's information:

Vitaly V. Kovalev — Dr. Sci. in Economics, Professor; v.v.kovalev@spbu.ru
Elena A. Voronova — Chief Credit Analyst; elena.voronovaa@yandex.ru