

УДК 330.322 (575.2) (04)

## ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФОРМИРОВАНИЯ КАПИТАЛОСБЕРЕГАЮЩИХ ИНВЕСТИЦИЙ

*А.Н. Алдашева* – аспирант

---

This article outlines notions of capital saving investment in general, also explains advantages and application of this investment to production of the Kyrgyz Republic.

В настоящее время в Кыргызской Республике невозможен заметный подъем промышленного и сельскохозяйственного производства без современного технического оснащения и всемерной поддержки развития лизинга. В мировой практике лизинг является наиболее доступным финансовым источником для малого и среднего бизнеса. Другим немаловажным достоинством лизинга является высокая возвратность инвестиций при низкой процентной ставке от 4 до 10% годовых при его продолжительности до 10 лет. В отдельных странах инвестиции на основе лизинга составляют до 20% от общего объема инвестиций, а возвратность средств при этом достигает 100%. Доля лизинга в структуре инвестиций в основной капитал в развитых странах составляет 20–30%, однако, учитывая то обстоятельство, что износ основных средств в нашей стране за последние 15 лет достиг 70–80%, следует констатировать, что потребности экономики в этом финансовом инструменте значительно выше.

В Кыргызстане сегодня лизинговые операции осуществляют только несколько банков, три микролизинговые компании, Финансовая компания по поддержке кредитных союзов и два финансовых учреждения (Кыргызская сельскохозяйственная финансовая корпорация и Лизингово-ипотечная компания).

Три микролизинговые компании, начавшие деятельность за счет грантов программы Европейской комиссии “Развитие малого и

среднего бизнеса в Кыргызстане”, осуществляют лизинговые операции за счет собственных средств.

Технический прогресс, т.е. разработка новой и совершенствование имеющейся продукции, создание новой техники и новых технологий, является основным стимулом для инвестирования. Рентабельные новые виды продукции вызывают резкое увеличение инвестиций, поскольку фирмы стремятся расширить производство. Капиталосберегающий тип технического прогресса предполагает более быстрый рост производительности труда по сравнению с ростом капиталовооруженности.

**Лизинг** представляет собой долгосрочную аренду движимого и недвижимого имущества. Он является косвенной формой финансирования деятельности и применяется в том случае, когда предприятие не желает приобретать данный вид основных средств или не имеет финансовых возможностей сделать это.

Субъектами лизинговых операций, в которых объектом лизинга выступает оборудование, являются обычно три стороны: поставщик (производитель) оборудования, лизингодатель (арендодатель, лизинговая фирма), лизингополучатель (арендатор).

Существуют три основных вида лизинга: операционный, финансовый и возвратный.

**Операционный лизинг** заключается на срок, меньший, чем амортизационный период арендуемого имущества, и предусматривает

возврат объекта лизинга владельцу по окончании срока действия контракта. Как правило, техническое обслуживание, ремонт, страхование и другие обязательства в этом случае принимает на себя лизингодатель<sup>1</sup>.

**Финансовый лизинг** заключается на весь амортизационный период арендуемого имущества и, как правило, не предусматривает досрочного расторжения лизингового контракта. Таким образом, платежи арендатора в этом случае превышают расходы арендодателя по приобретению данного имущества. Финансовый лизинг используется при аренде дорогостоящих объектов: земля, здания, дорожное оборудование.

**Возвратный лизинг** является разновидностью финансового лизинга, при котором поставщик предмета лизинга выступает и как лизингополучатель. Такая сделка применяется в том случае, когда у хозяйствующего субъекта довольно низкий уровень доходов, и, следовательно, он не может полностью воспользоваться льготами по ускоренной амортизации и налогообложению прибыли. Он совершает сделку, а лизинговая компания получает налоговые льготы, снижая ставку арендной платы<sup>2</sup>.

В законе о лизинге отдельно рассматривается сублизинг – особый вид отношений, возникающих в связи с переуступкой прав пользования предметом лизинга третьему лицу по договору сублизинга.

Лизинговые операции выгодны всем участникам. Имея устоявшиеся контакты с лизинговой фирмой, поставщик в определенной степени освобождается от изучения рынка сбыта, предоставив эту возможность фирме, и вместе с тем может с ее помощью значительно увеличить сбыт своей продукции. Лизинговая фирма имеет доход от предоставления имущества в аренду и, кроме того, способствует инвестиционному процессу. Арендатор получает возможность обновить свою материально-техническую базу в кредит, не отвлекая из оборота финансовые ресурсы.

В результате анализа, проведенного в 2004 г. Международной финансовой корпора-

цией, были определены факторы, по мнению респондентов, сдерживающие развитие лизинга в стране. К ним относятся, в частности, проблемы налогообложения, недостаток у финансовых институтов опыта и знаний по лизингу, недостаток “длинных” денег. Одной из главных проблем на пути развития лизинга в Кыргызстане сегодня является система налогообложения, в частности вопрос обложения налогом на добавленную стоимость. При импорте технологического оборудования для передачи в лизинг Налоговым кодексом предусмотрено его освобождение от НДС, в отличие от импорта оборудования, закупленного за счет привлеченного кредита.

Для развития лизинга потребуется существенная поддержка государства, а именно:

- ☞ внесение соответствующих изменений и дополнений в законодательные акты;
- ☞ создание привлекательных условий для иностранных лизинговых компаний и сделок по сублизингу;
- ☞ создание нескольких крупных государственных лизинговых компаний с представительствами во всех регионах страны, наряду с всемерной поддержкой развития коммерческих лизинговых компаний.

Потребность отраслей экономики в этом финансовом инструменте сегодня составляет до 1,0 млрд. долл. США. Такой объем лизинговых операций позволит предпринимателям в кратчайшие сроки обновить основные средства и создать новые предприятия по переработке сельхозпродукции, ориентированные на выпуск экспортной продукции, тем самым значительно улучшить социально-экономическую ситуацию. Необходимо выдать кредиты на приобретение сельскохозяйственной техники, технологического оборудования по переработке сырья, для развития селекционной животноводческой и семеноводческой работы, малого и среднего бизнеса и организации соответствующего сервиса.

**Ипотека** – залог предприятия, строения, здания, сооружения, иного объекта, непосредственно связанного с землей, вместе с земельным участком или правом пользования им. Наиболее распространенной является ипотечная ссуда, условия которой предполагают равные взносы должника. Взносы ежемесячные –

<sup>1</sup> Шохин Е.И. Финансовый менеджмент. – М., 2002. – С. 407.

<sup>2</sup> Там же. – С. 408.

постнумерандо или пренумерандо. В договоре обычно устанавливается ежемесячная ставка процента, редко – годовая номинальная. В осуществлении ипотеки при покупке (строительстве) объекта залога участвуют три агента: продавец, покупатель (должник), заимодавец (кредитор).

Ипотечные ссуды выдаются на длительные сроки. Даже в стабильной экономике это связано с определенным риском, риском изменения процентной ставки на рынке кредитов. Некоторую страховку от такого риска обеспечивают условия ссуд, относящиеся к уровню процентной ставки.

По мнению специалистов, в настоящее время модель ипотечного кредитования в Кыргызской Республике еще не сформирована. Есть кредиты, которые выдают коммерческие банки под залог жилья, называемые ими ипотечными кредитами, потому что там действительно есть некоторые элементы (например, долгосрочность, более низкие процентные ставки по сравнению с потребительскими кредитами или на производство). Под залог берется жилье, которое будет приобретено в кредит, то есть некоторые признаки существуют, но самое важное – отсутствует вторая часть этой модели – механизм рефинансирования, которого нет в современных банках. Это означает, что коммерческие банки или любой субъект, занимающийся ипотечным кредитованием, одновременно должен заниматься привлечением средств с рынка посредством выпуска ипотечных ценных бумаг. Это и есть механизм рефинансирования. С одной стороны, банк выдает ипотечные кредиты, а с другой стороны, должен существовать такой орган, который мог бы выпускать такие ценные бумаги и средства от их продажи направлять на выдачу новых ипотечных кредитов. В этом суть механизма ипотечного кредитования. Но, к сожалению, такого рынка ценных бумаг в республике нет, поэтому мы говорим, что сегодня как таковой ипотеки в чистом виде не существует. Есть коммерческие банки, которые за счет собственных и привлеченных средств пытаются выдавать кредиты на покупку жилья, но это еще не ипотека.

Ипотечные кредиты предоставляются в основном коммерческими банками. Процент-

ные ставки по ним варьируются от 14 до 22% годовых, в зависимости от условий и сроков кредитования. К примеру, максимальный срок ипотечного кредита в Халык Банке составляет 7 лет. В России сроки кредитования по ипотечным схемам составляют 10–12 лет, а процентные ставки – 8–10% годовых, в Казахстане ипотека приобретает массовый характер и действительно ориентирована на средний класс, сроки ипотечного кредита увеличены до 25 лет, а процентные же ставки – от 6% годовых.

Такие высокие ставки диктуются высокими рисками и нестабильностью рынка банковских услуг. Ведь ипотека рассчитана в основном на представителей среднего класса, а в нашей стране, к сожалению, подавляющее большинство населения нельзя отнести к этой категории. Также первоначальный 30% взнос по силам не каждому, учитывая низкие доходы населения. Помимо стоимости кредита, на залогодателя ложатся расходы, связанные с оформлением сделки, подготовкой документов и т.д. Все это, в конечном счете, выливается в тяжелое финансовое бремя для лица, решившего взять ипотечный кредит. Стоимость ипотечного кредита не понизится до тех пор, пока не появятся реальные кредитные истории, законодательно закрепленные четкие схемы рефинансирования кредитов, сильная государственная политика, направленная на снижение банковских рисков и расходов населения.

Специалисты также считают, что на развитие ипотечного кредитования в республике негативно влияет и налоговая система. Она снижает заинтересованность потенциальных инвесторов в финансировании проектов, связанных с недвижимостью.

Наконец, главное – сегодня у наших коммерческих банков пока еще нет дешевых “длинных” ресурсов как финансовой базы для долгосрочного ипотечного кредитования. Ведь процентные ставки по таким займам не должны превышать 12–15% годовых, иначе заемщик просто не станет их брать: более дорогие кредиты на длительный срок для него совершенно невыгодны. Но банки, которые пополняют свои кредитные ресурсы в основном за счет инвестиций от населения, стараясь завоевать вкладчиков, держат высокий процент по депозитам, а следовательно, не могут снизить и кредитные ставки до приемлемого уровня.

Поддержка со стороны государства в развитии ипотечного кредитования оказывается в ряде развитых стран как кредиторам, так и гражданам заемщикам, и особенно на этапе становления системы ипотеки.

Наиболее серьезные проблемы, препятствующие развитию ипотеки в нашей стране:

- бедность подавляющего большинства населения. Даже те, кто имеет работу, не может при существующем постоянном и повсеместном росте цен как на жилье, так и на товары и услуги в целом, заработать на основное жилье;
- отсутствие долгосрочных, дешевых кредитов;
- существующий дефицит нового жилья.

Но, несмотря на все трудности, проблема становления рынка ипотечного кредитования выходит за рамки экономической задачи. Она в значительной степени определяет общегосударственную стратегию и направление развития общества на многие годы вперед.

Говоря об ипотечном кредитовании, на первый план всегда выходят вопросы обеспечения ипотечных программ, привлечения долгосрочных ресурсов, но не стоит забывать, что ипотечное кредитование во всем мире – это, прежде всего, бизнес, выгодный во всех отношениях для всех его участников. Банки заинтересованы в выдаче и обслуживании ипотечных кредитов, получая комиссионные; участники фондового рынка – в привлечении и размещении средств в ипотечные ценные бумаги; страховые компании – в принятии на себя части рисков по выданным кредитам, получая определенный процент; население – в растягивании расплаты за приобретенное жилье на достаточно длительное время.

Именно поэтому особую актуальность в сложившейся ситуации приобретает развитие механизмов ипотечного жилищного кредитования посредством государственной политики, направленной на создание стартовых условий функционирования новой области рыночных отношений, в части совершенствования нормативно-правовой базы, институционализации системы, определения политики рефинансирования ипотечных кредитов. Дальнейшее же развитие ипотеки будет зависеть от условий рынка и степени активности государства по привлечению инвесторов, банков, страховых,

риэлтерских, строительных компаний и иных участников ипотечного рынка.

Рассмотрим динамику развития ипотеки в Кыргызстане с 2004 по 2006 гг. В 2004 г. было совершено 35 тыс. сделок по ипотеке на сумму 11 млрд. сом., поступило в бюджет 3,5 млн. сом.; в 2005 г. – 38 тыс. сделок на сумму 15 млрд. сом., поступило в бюджет 3,8 млн. сом.<sup>1</sup> В первом полугодии 2006 г. совершено 27,7 тыс. сделок по ипотеке на общую сумму более 7 млрд. сом.

В текущем году планируется создание Государственной ипотечной компании. В настоящее время уже разработаны две концепции, по которым будет работать эта профильная структура. Первая подразумевает выпуск ипотечных ценных бумаг, которые “сделают привлекательной ипотечную среду в Кыргызстане и привлекут сюда дополнительные ресурсы”. Такая схема действует на Западе, в Российской Федерации и Казахстане.

Согласно второму варианту концепции, Государственная ипотечная компания будет субсидировать процентные ставки получаемых кредитов за счет бюджетных средств, т.е. при предоставлении подобного займа, например, под 15% годовых получатель кредита будет оплачивать только 9%, остальные 6% возьмет на себя государство.

Главной целью создания Государственной ипотечной компании станет покрытие дефицита недвижимости, который повлек за собой рост цен на жилье.

На наш взгляд, одной из основных причин роста цен на рынке недвижимости является неблагоприятная среда для развития предпринимательства. Вследствие этого многие бизнесмены предпочитают вкладывать деньги именно в недвижимость, где меньше рисков.

**Факторинг** (от англ. *factor* – посредник) представляет собой операцию по приобретению факторской компанией или банком права на взыскание долга. Тем самым поставщик освобождается от кредитного риска, связанного с возможной неуплатой долга. Факторинговые операции впервые стали применяться амери-

<sup>1</sup> По данным Государственного агентства по финансовому надзору и отчетности при Правительстве Кыргызской Республики.

канскими банками. Компания, покупающая денежные требования, называется **фактор-фирмой**, или факторинговой компанией. При этой операции кредитор немедленно получает наличными от 70 до 90% от номинальной стоимости счетов-фактур. Остальные 10–30% от номинальной стоимости счетов-фактур после вычета процента за кредит и комиссии за услуги зачисляются на заблокированный счет кредитора. Таким образом, фактор-фирма страхуется от риска неплатежа дебитора. Если дебитор оплачивает свои обязательства в срок, то факторинговая компания разблокирует счет и возвращает остаток клиенту-кредитору.

Эта операция достаточно дорогая для предприятия; в западной практике нередки случаи, когда потери составляют до 50% суммы дебиторской задолженности.

**Толлинг** – производство продукции из двальческого сырья. При толлинге обработчик получает сырье по нулевой цене, обрабатывает его и возвращает законченный продукт владельцу, получая вознаграждение от владельца за переработку (в основном осуществляется на металлургических предприятиях, в частности на алюминиевых заводах). Плата за толлинг может быть в виде денежных средств или в виде части законченной продукции. Экономическую прибыль в основном получает владелец материалов, продающий их конечному пользователю; обработчик получает только плату за обработку. Обработчик должен убедиться в том, что его работа адекватно компенсируется. В некоторых случаях толлинг подлежит государственному квотированию.

Владелец сырья использует толлинг, если:

- ✓ сам владелец не является обработчиком;
- ✓ владелец не имеет достаточно мощностей для обработки всего его сырья, но имеет достаточный рынок для реализации конечного продукта;
- ✓ другое предприятие может обработать сырье гораздо дешевле.

Предприятие-обработчик может прибегнуть к толлингу, если:

- ☞ оно в настоящий момент не имеет иных средств финансирования и способов приобретения сырья и хочет продолжать операции с надеждой получения иных способов приобретения сырья в ближайшем будущем;
- ☞ ему нужно увеличить загрузку мощностей для распределения постоянных затрат.

**Взаимозачет** – две стороны или более погашают денежные обязательства друг перед другом путем поставки товаров. Хотя это и не денежная сделка, любое принятие товара от поставщика до поставки товаров другой стороне равносильно краткосрочному займу.

Такие виды капиталосберегающих инвестиций, как факторинг и толлинг, пока не находят широкого применения в экономике Кыргызской Республики. Хотя согласно перечню операций, указанных в лицензии на право проведения банковских операций, коммерческие банки имеют право покупать и продавать долговые обязательства в соответствии с законодательством Кыргызской Республики.

Таким образом, развитие и внедрение капиталосберегающих инвестиций в нашей стране откроет широкие возможности для ее населения и, в целом, укрепления социально-экономического положения страны.