

ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐ

ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՎԱՐՁԱԿԱԼՈՒԹՅԱՆ (ԼԻԶԻՆԳԻ)
ՇՈՒԿԱՅԻ ԱՌԱՆՁՆԱՀԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ

ԱՐՄԵՆ ՀԱԿՈՐՅԱՆ

Լիզինգը իր տնտեսական բովանդակությամբ համահունչ է վարկավորմանը, քանի որ գործում է վերադարձելիության, վճարելիության, ժամկետայնության սկզբունքներով: Դրան զուգահեռ, լիզինգը իր բարդությամբ, մեծաքանակ մասնակիցների ընդգրկվածությամբ, բազմաբնույթ շուկայական ենթակառուցվածքներով հանդերձ, վարկավորման նկատմամբ ունի մի շարք առավելություններ:

Վարձատուրն լիզինգի պայմանագրով պարտավորվում է վարձակալի նշած գույքը սեփականության իրավունքով ձեռք բերել վերջինս որոշած վաճառողից և վճարի դիմաց համձնել վարձակալի ժամանակավոր տիրապետմանը՝ ձեռնարկատիրական նպատակներով օգտագործելու համար¹: Վարձակալությունը համաձայնագիր է, որով վարձատուրն վճարի կամ վճարների շարքի դիմաց համաձայնեցված ժամկետի ընթացքում վարձակալին է փոխանցում ակտիվի օգտագործման իրավունքը, իսկ ֆինանսական վարձակալության դեպքում, ակտիվի սեփականության հետ կապված, ըստ էության՝ բոլոր ռիսկերն ու հատույցները: Սեփականության իրավունքը, ի վերջո, կարող է փոխանցվել կամ չփոխանցվել²: Այսպիսով՝ լիզինգը ձեռնարկատիրական գործունեությունն է, որով վարձակալին է փոխանցվում ակտիվ՝ սեփականության ռիսկերով ու հատույցներով՝ դրանով տնտեսական օգուտներ ապահովելով վարձակալության համակարգում ընդգրկված մասնակիցներին:

Կազմակերպչական առումով, լիզինգի ժամանակ վարձակալը, դիմելով վարձատուրին, ավելի քիչ ժամանակ և ռեսուրսներ է ծախսում, քան դա կարվեր վարկավորման ճանապարհով ակտիվը ձեռք բերելիս: Լիզինգային կազմակերպությունները առավել հմտորեն են հիմնական միջոցների մատակարարների հետ բանակցություններ վարում և ունակ են հնարավորինս ցածր գներով սարքավորումներ ձեռք բերելու: Նույնը վերաբերում է նաև վարձակալության ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավման գործընթացին: Լիզինգային կազմակերպությունների՝ բանկերից «էժան փողեր» ներգրավելու հնարավորություններն ավելի մեծ են, հատկապես երբ դրանք

¹ Տե՛ս ՀՀ քաղաքացիական օրենսգիրք, հոդ. 677, 28 հուլիսի 1998 թ., ՀՕ-239:

² Տե՛ս ՀՀՄՍ 17. «Վարձակալություն», հոդ. 4, Պաշտոնական տեղակազիր, Եր., 2010, էջ 98:

վերջիններին դուստր ընկերություններն են³:

Բացի այդ, ֆինանսական վարձակալության ժամանակ հիմնականում լիզինգային կազմակերպություններն են կատարում ակտիվի ձեռքբերման իրավաբանական ձևակերպումները, կազմակերպում ապահովագրական վկայագրերի (պոլիս) ստացումը, վարձակալած հիմնական միջոցի մոնիտինգը, ապահովում են աշխատանքի մեկնարկը, որոնք վարձակալի համար ոչ միայն աշխատատար, այլև ծախսատար են:

Լիզինգային գործարքների ժամանակ տրամադրվում են նաև որոշ հարկային արտոնություններ, որոնք ֆինանսական վարձակալությունը տնտեսապես ավելի շահավետ են դարձնում վարկային փոխառվածությունների համեմատությամբ: Վարձակալության ժամանակ տնտեսվում են նաև ակտիվի շահագործման և սպասարկման այն ծախսերը, որոնք, ըստ պայմանագրի, կատարվում են վարձատուի կողմից:

Վարձակալությանը հատուկ է ֆինանսական ներդրումների իրականացման լայն շրջանակ և ճկունություն: Լիզինգը հնարավոր է կազմակերպել տարբեր ձևերով, վճարային փոխանցումների հաշվարկման բազմազան մեխանիզմներով, ինչը հատուկ չէ վարկավորմանը:

Լիզինգի պարագայում, ի տարբերություն վարկավորման, ֆինանսական կորուստների ռիսկերը առավել համաչափ են վերաբաշխվում գործարքի մասնակիցների միջև, գրավադրման պայմանները համեմատաբար մեղմ են, քանի որ վարձատու, պահպանելով ակտիվի նկատմամբ սեփականության իրավունքը, փոխանցում է միայն հիմնական միջոցի օգտագործման իրավունքը: Հետևաբար՝ վարձակալության խափանման պարագայում վարձակալի սնանկացման ռիսկը փոքր է, քանի որ ակտիվը վերադարձվում է վարձատուին, և գրավի առումով վարձակալի համար ֆինանսական լուրջ լարվածություն չի առաջանում, իսկ վերջինիս անվճարունակությունը հիմք չի դառնում սնանկացման գործընթացի համար⁴:

Բանկային վարկավորման համեմատությամբ լիզինգի տնտեսական առավելությունը, լայն առումով, այն է, որ խիստ նպատակային և հասցեագրված՝ ֆինանսական ներդրման սկզբունքով վարձակալման հանձնած սարքավորումը վարձակալի մոտ ապահովում է դրամական լրացուցիչ ներհոսքեր, որոնք ձևավորվում են նորամուծության ներդրման արդյունքում թողարկման ծավալների ավելացման, արտադրանքի որակի բարելավման հաշվին իրացման գների բարձրացման, արտադրական ծախսերի կրճատման շնորհիվ: Իսկ վարկային ռեսուրսները չունեն խիստ հասցեագրում և կարող են օգտագործվել նաև շրջանառու միջոցների համալրման, վճարունակության վերականգնման ուղղություններով⁵:

³ St'u Латышева О., Матвеев А., Панова М. и др. Темпы хорошо. А качество — лучше! „Экономика и жизнь“, 2007, № 16, էջ 2-3:

⁴ St'u Андреева М., Дубровина Н., Назарова А., Банковский лизинг Деньги на оборудование, „Экономика и жизнь“ 2003, № 5, էջ 6:

⁵ St'u Лапыгин Ю., Сокольских Е., Лизинг. М. Академический проект, 2005, էջ 185:

Սակայն լիզինգը վարկավորումից տարբերվում է ոչ միայն տնտեսական շահավետությամբ, այլև վարկային շուկայի՝ վարձակալության շուկայի համեմատությամբ բարդության աստիճանով:

Առհասարակ տնտեսական համակարգում ֆինանսական վարձակալությունն ունի երեք հիմնական գործառույթ՝ ֆինանսական, արտադրական և իրացման: Ֆինանսական գործառույթը ենթադրում է վարձակալության ճանապարհով գործարարության ոլորտում ձևավորված ազատ դրամական միջոցների վերաբաշխում արտադրողների և սպառողների միջև: Արտադրական գործառույթով այն խթանում է գիտատեխնիկական առաջընթացը՝ ժամանակին և տեղին արտադրության ոլորտում կատարելով համապատասխան նորամուծական ներդրումներ: Իրացման գործառույթը նպաստում է շուկայում վարձատուի արտադրանքի կամ մատուցվող ծառայության սպառմանը:

Վարձակալության շուկան, որպես տնտեսության ինքնուրույն և կարևորագույն ենթակառուցվածքային օղակ, ունի իր առանձնահատկությունները: Շուկան գնորդների և վաճառողների միջև ապրանքների փոխանակման կամ ծառայությունների մատուցման տնտեսական փոխշահավետ հարաբերություններ է կարգավորում: Վարձակալության շուկայի հիմնական մասնակիցներն են վարձակալը, վարձատուն և ակտիվի մատակարարը, այսինքն՝ լիզինգի ուղղակի մասնակիցները: Սակայն այս համակարգի օրգանական մասն է կազմում ինչպես ֆինանսական շուկան, որտեղ վարձակալության ոլորտում բանկային, վարկային կազմակերպությունների կողմից ներդրումներ են կատարվում, այնպես էլ վարձակալի գործունեության վերջնական արդյունքների իրացման շուկան: Այս առումով, վարձակալության շուկան հանդես է գալիս յուրահատուկ կառուցվածքով, դրա անուղղակի մասնակիցներն են երաշխավորները, բանկերը, ապահովագրական ընկերությունները և վերջնական սպառողները:

Շուկայի կառուցվածքը բնութագրում է առանձին տարրերի դասավորվածությունը և գործունեության տեսակարար կշիռը շուկայական միջավայրի ամբողջական համակարգում⁶: Ըստ օբյեկտների՝ վարձակալական շուկայի կառուցվածքը հետևյալն է.

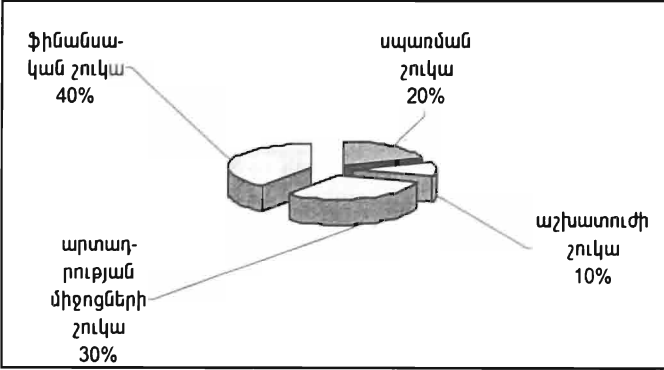
1. սպառման շուկա, որտեղ վարձակալը իրացնում է լիզինգով ձեռք բերած սարքավորումներով թողարկված վերջնական արտադրանքը,
2. աշխատուժի շուկա, որն ապահովում է լիզինգային հարաբերությունները մարդկային կապիտալով,
3. արտադրության միջոցների շուկա, որտեղ կատարվում է վարձակալվող ակտիվների առուվաճառք,
4. ֆինանսական շուկա, որն ապահովում է ֆինանսական վարձակալությունը դրամական ռեսուրսներով, վարկերով, արժեթղթերի թողարկմամբ, գրավադրումներով:

⁶ St'u Экономическая теория /под редакцией Журавлевой Г.П. и др./ Российская экономическая академия им. Плеханова. М., 2000, էջ 108:

Նախաճգնաժամային միջազգային իրադրության ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ վարձակալության շուկայի առանձին տարրեր լիզինգի գործառույթների ընդհանուր շուկայական միջավայրում, որպես կանոն, ակտիվության տարբեր աստիճան են ցուցաբերում (գծապատկեր 1): Այսինքն՝ վարձակալական հարաբերությունների մեկնարկից մինչև ավարտ առավել ակտիվ է գործում ֆինանսական շուկան, որը դրամական ներդրումներ է ապահովում մեկնարկային ծամանակահատվածում և այնուհետև կարգավորում է վարձակալական հոսքերը մի քանի տարվա ընթացքում:

Գծապատկեր 1

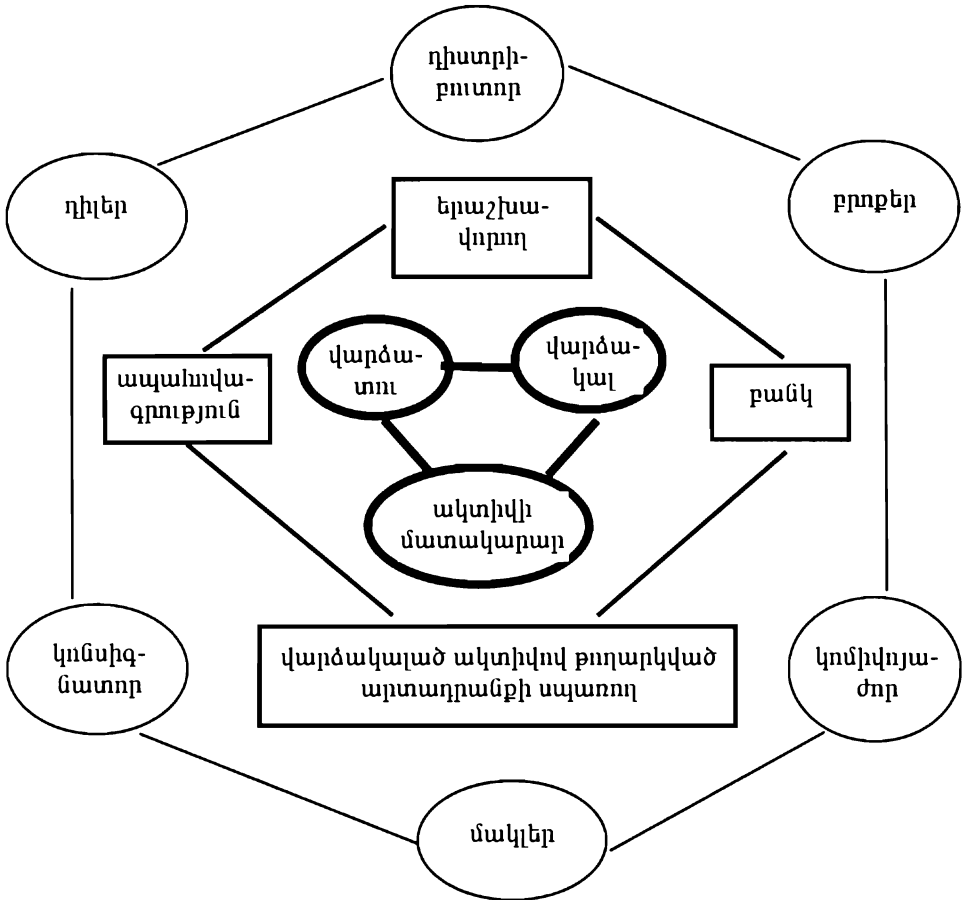
Վարձակալության շուկայի կառուցվածքային հատվածավորումն ըստ առանձին տարրերի ակտիվության աստիճանի⁷



Վարձակալական հարաբերությունները դիտարկելիս կարևորվում է նաև շուկայի ենթակառուցվածքի ուսումնասիրությունը: Վարձակալության շուկայի ենթակառուցվածքը ծառայությունների մատուցման և իրացման գործառույթներ ապահովող տարաբնույթ կազմակերպչաիրավական օղակների համախումբ է, որը հիմնականում կատարում է միջնորդական գործարքներ, նպաստում է առուվաճառքի, մատուցվող ծառայությունների անխափան իրականացմանը և շուկայական գործառնությունների արդյունավետության մեծացմանը:

Վարձակալության շուկայի ենթակառուցվածքի գործառույթները հիմնականում կրում են իրավաբանական, միջնորդային, կազմակերպչական, խորհրդատվական բնույթ (գծապատկեր 2):

⁷ Финансовая аренда (лизинг) в России. Обзор рынка 2005-2006. М. Международная финансовая корпорация, 2006, с. 81.



- վարձակալության ուղղակի մասնակիցների գործառնությունների շուկա
- վարձակալության անուղղակի մասնակիցների գործառնությունների շուկա
- վարձակալության միջնորդային գործառնությունների շուկա

Այսպես՝ ղիտրիքուտորները, որպես անկախ կազմակերպություններ, միջնորդավորում են վարձատուի և ակտիվ մատակարարի (արտադրողի) գործունեությունը՝ ուսումնասիրելով շուկան, կատարելով լիզինգին առնչվող ակտիվների մեծաքանակ գնումներ, վարձակալության շուկայում հանդես գալով իրենց գնային առաջարկներով։ Դիլերները լիզինգի նպատակով ակտիվների համեմատաբար փոքր ծավալի գնումներ են կատարում և համագործակցում ինչպես վարձատուի հետ՝ առաջարկելով փոխառաջարկետ առուվաճառքի գին և գովազդային ծառայություններ, այնպես էլ վարձակալի հետ՝ իրականացնելով լիզինգի տեխսպասարկում։ Բրոքեր-

⁸ Կազմել է հեղինակը։

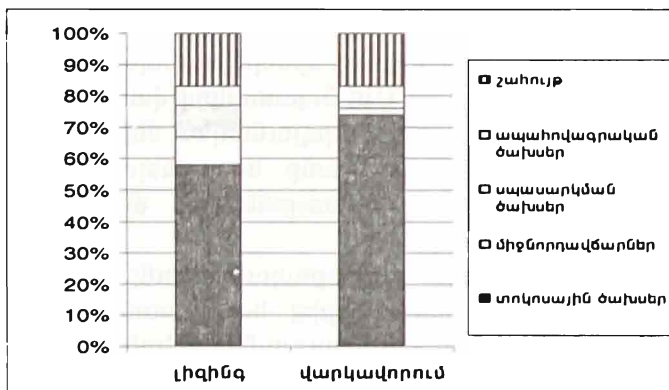
ները սոսկ միջնորդ են «ակտիվի մատակարարում-վարձատու-վարձակալ-բանկ» շղթայում և, միջնորդավճար ստանալով իրենց կատարած ծառայության դիմաց, տնտեսական ռիսկերի փոխհատուցման պատասխանատվություն չեն կրում: Վարձակալության շուկայի ակտիվացման գործընթացում որոշիչ դեր են խաղում նաև կոնսիգնատորները (հանձնակալ), որոնք արտադրողներից համապատասխան հիմունքներով ի պահ են վերցնում ակտիվ (առանց սեփականության իրավունքի փոխանցման) և այնուհետև, վարձակալության շուկայում լիզինգառուի հետ վերջնական բանակցություններից հետո միայն, կազմակերպում են ակտիվի առուվաճառք՝ ստանալով կոմիսիոն վճարներ: Կոմիսիոնատորները (շրջիկ գործակատար), լրացնելով կոնսիգնատորների գործառնությունները, վարձատուի մոտ իրականացնում են նաև վարձակալած ակտիվի մոնիտինգը և շահագործման մեկնարկային աշխատանքներ⁹:

Վարձակալության շուկան ուսումնասիրելիս կարևորվում է նաև շուկայական գործող մեխանիզմի վերլուծությունը: Շուկայական մեխանիզմը ներկայացվում է որպես այդ միջավայրի հիմնական տարրերի՝ առաջարկի, պահանջարկի, գնագոյացման, մրցակցության գործառնությունների ամբողջություն:

Վարկային շուկայի համեմատությամբ, վարձակալության շուկայում գնագոյացումը ունի որոշակի առանձնահատկություններ՝ կապված շուկայի ենթակառուցվածքային ծառայությունների մատուցման և իրացման կազմակերպչաիրավական տարաբնույթ գործառնությունների հետ: Նախ, ի տարբերություն վարկային շուկայի, վարձակալության շուկայում գերակշիռ մաս են կազմում միջնորդային գործառնությունները, որոնք որոշակի դեր են խաղում լիզինգի գնագոյացման կառուցվածքում (գծապատկեր 3):

Գծապատկեր 3

*Լիզինգի և վարկավորման գնագոյացման կառուցվածքը*¹⁰



⁹ Տե՛ս Downes J., Goodman J., Finance and Investment Handbook, 5th ed., N.Y Barron's Educational Series, 1999, էջ 212:

¹⁰ Տե՛ս Lease and Hire Purchase Contracts, UK GAAP, 7th ed., L.: Ernst and Young, 2006, էջ 65-66:

Այսպես՝ եթե ֆինանսական շուկան հավասարակշռված է, երկարատև վարկավորման և լիզինգի գործառնությունները ապահովում են 15-20% շահութաբերություն, լիզինգի գնային կառուցվածքում միջնորդավճարները կազմում են շուրջ 10%՝ վարկավորման 2%-ի պարագայում: Նույն կառուցվածքային հարաբերակցությունն ունեն սպասարկման ծախսերը: Ուստի լիզինգային կազմակերպությունները պետք է ձգտեն «էժան փողերի» ձեռքբերմանը, որպեսզի մրցունակ լինեն ֆինանսական շուկայում:

Բացի այդ, ֆինանսական շուկայում ֆինանսական վարձակալությունը և վարկավորումը հանդես են գալիս որպես միմյանց փոխարինող ծառայություններ, և մեկի ծավալների կրճատումը ավելացնում է մյուսի պահանջարկն ու գինը, ուստի կարևորվում է նաև լիզինգի պահանջարկի առաձգականության աստիճանը: Ֆինանսական շուկայում վարձակալության ծառայությունների ծավալը և գինը ուղղակիորեն ազդում են լիզինգի պահանջարկի վրա, իսկ ծառայությունների ծավալի և գնի փոփոխությունների հարաբերությամբ որոշվող առաձգականության գործակիցը ցույց է տալիս, թե 1% վարձակալության գնի փոփոխությամբ ֆինանսական շուկայում քանի տոկոսով է փոխվում լիզինգային ծառայությունների ծավալը:

Այսպիսով՝ վարձակալության շուկան գործում է մի շարք առանձնահատկություններով, որոնք մրցակցային դիրքերի ապահովման նպատակով առաջնահերթություններ են ձևավորում վարձատուների գործունեության ոլորտում:

Առաջին՝ ֆինանսական շուկայում ֆինանսական վարձակալությունը և վարկավորումը հանդես են գալիս որպես միմյանց փոխարինող ծառայություններ, և մեկի ծավալների կրճատումը ավելացնում է մյուսի պահանջարկը և գինը: Ուստի՝ վարձատուները պետք է ձգտեն ծառայությունների մատուցման առաձգականության բարձր գործակցի, որպեսզի վարձակալության ծառայությունների հավելածը առաջանցիկ լինի լիզինգի գնային հավելածից:

Երկրորդ՝ վարձակալության արժեքային կառուցվածքում հնարավորինս պետք է կրճատվեն միջնորդավճարներն ու ապահովագրավճարները, որոնք թանկացնում են լիզինգը: Այդ նպատակով վարձատուները պետք է կիրառեն լիզինգի կազմակերպման արդյունավետ մեխանիզմներ՝ մասնագիտացման աստիճանի բարձրացմամբ նեղացնելով վարձակալության անուղղակի մասնակիցների գործառնությունների և միջնորդային շուկայի գործունեության շրջանակները:

Երրորդ՝ լիզինգի գնային քաղաքականությունը պետք է կառուցվի «էժան փողերի» և մատակարարներից համեմատաբար ցածր գներով ակտիվների ձեռքբերմամբ վարձակալության կազմակերպման հիման վրա, որը լիզինգը մրցունակ կդարձնի ֆինանսական շուկայում:

АРМЕН АКОПЯН — Особенности рынка финансовой аренды (лизинга). В статье приводятся преимущества лизинга по сравнению с кредитованием и анализируются основные пути

развития аренды на финансовом рынке. В частности, предлагается сократить посреднические расходы при организации лизинговых операций, организовать лизинг на основе приобретения дешевых кредитов, применить эластичную ценовую политику арендных платежей.

ARMEN HAKOBYAN – *Peculiarities of the Leasing Market.*- The advantages of leasing compared with borrowings are respresented together with the analysis of main ways of developing leasing operation in the financial market. Particularly, reducing overhead expenses in the process of leasing organization, involving inexpensive credits for leasers, implementing elastic pricing policy in leasing contracts are suggested.