

## **Стратегия финансирования лизинговой деятельности в условиях России**

**Тилов А.А.**, к.э.н., доцент, кафедра «Финансы и кредит»,

Институт экономики и финансов Государственного университета управления

**Аннотация.** В статье рассмотрены вопросы стратегии финансирования лизинговой деятельности, факторы, определяющие выбор этой стратегии, сгруппированы и проанализированы используемые источники финансирования лизинговой деятельности.

**Ключевые слова:** лизинг, финансирование, кредит, аванс, вексель, факторинг, облигация, секьюритизация.

### **Funding strategy of leasing activities in Russia**

**Tilov A.A.**, Ph.D., associate Professor, Chair of Economics and Finances,

Institute of Economics and Finances of State University of Management

**Annotation.** The article is presented the funding strategies of leasing activities, the factors defining the choice of this strategy; the useful sources of finance of leasing activities are classified and analyzed.

**Keywords:** finance lease, funding, credit, advance, bill of credit, factoring, bond, securitization.

Лизинг в последние годы являлся одним из самых востребованных способов финансирования деятельности предприятия. Несмотря на спад в экономике, наблюдаемый в последнее время, лизинг остается одним из востребованных и перспективных направлений инвестиционной деятельности.

Положительно отразились на развитии лизинга изменения в законодательной и нормативной базе лизинговых операций, изменения в Налоговом кодексе РФ.

В специальной литературе, посвященной лизинговой деятельности, много места уделяется способам финансирования приобретения имущества. Приводятся различные методики сравнения лизинга с банковским кредитованием. Эти разработки больше касаются лизингополучателя. При этом выбор стратегии финансирования лизингодателя является одним из важнейших аспектов лизинговой деятельности. В связи с этим актуальным является систематизация способов финансирования лизинговых компаний, определение возможности их использования в отечественной практике.

Стратегия финансирования деятельности лизинговой компании должна предполагать использование доступных источников финансирования в определенной комбинации и логической последовательности таким образом, чтобы возможности получения финансирования были достаточными, стоимость наименьшей, а риски минимизированы. Для разработки стратегии финансирования инвестиций в основные средства, в наилучшей степени соответствующих современным рыночным условиям, необходимо сгруппировать и проанализировать используемые источники финансирования лизинговой деятельности.

Основными источниками финансирования лизинговой деятельности можно считать банковские кредиты, небанковские денежные кредиты, коммерческие кредиты поставщиков, вексельное финансирование, финансирование под уступку денежного требования (факторинг), секьюритизация лизинговых активов, увеличение уставного капитала, создание новых зависимых лизинговых компаний. Помимо выше перечисленных источников можно говорить и о собственных средствах лизинговых компаний, на которые приходится порядка 15-16% от общих источников финансирования. В условиях дорогих кредитов рыночные лизинговые компании

активнее стали использовать собственные средства для финансирования сделок.

И тем не менее самым крупным в долевом отношении источником финансирования лизинговой деятельности по статистике остаются банковские кредиты. На них приходится более 55% всех источников финансирования лизинговых компаний.

Банковская практика финансирования лизинга заключается в осуществлении кредитования лизингополучателя через лизингодателя, что усложняет подготовку документации и анализ проекта. При крупных сделках зачастую основным положением методики анализа является рассмотрение лизингополучателя как конечного заемщика средств банка, а лизингодателя как финансового посредника. Таким образом, реальным заемщиком является лизингополучатель, использующий активы в производственных целях, для образования денежных поступлений, чтобы выплатить лизинговые платежи, и тем самым обеспечить погашение долга по обязательствам лизингодателя. В подобной практике кредитования осуществляется особый подход, отличающийся от стандартного.

При изучении кредитной структуры и источников возврата кредита рассматриваются как кредит лизингодателю, так и лизинг лизингополучателю. Основной целью такого подхода является сохранение соответствия лизинга прямому кредитованию. Помимо сопоставления сумм финансирования и их стоимостей, при таком подходе обобщаются предлагаемые временные структуры кредита и лизинга (проверяется соответствие графиков погашения кредитов и лизинговых платежей), а также выявляется наличие альтернативных источников возврата кредита. Информация о лизингодателе, являющимся непосредственным заемщиком средств банка, рассматривается по той же схеме, что и информация о лизингополучателе, и предоставляется в дополнение к анализу кредитной структуры и источников возврата кредита.

По кредиту, предоставленному банком на организацию лизинга, все общие обязательства несет лизингодатель. Он должен вернуть

предоставленный кредит вне зависимости от того, получит лизинговые платежи от лизингополучателя или нет. Очевидно, что даже полная стоимость предоставляемого в лизинг актива может рассматриваться лишь как частичное обеспечение банковского кредита. Следовательно, лизингодателю приходится в свою очередь тщательно подходить к вопросам обеспечения исполнения обязательств лизингополучателем.

Помимо прав, предоставленных лизингодателю законодательством о лизинге, для обеспечения исполнения обязательств лизингополучателем лизингодатель вправе использовать способы, определенные законодательством. К таким способам, в частности, можно отнести неустойку, залог, поручительство, банковскую гарантию.

В банковской практике широко используется финансирование проектов, при которых предоставляемый банком кредит обеспечен денежными поступлениями от реализации самого проекта. Согласно этой практике, лизингодатель предоставляет банку для обеспечения кредита оборудование в качестве залога с возможностью переуступки прав по лизингу (в первую очередь права получения лизинговых платежей).

Если права по лизингу полностью переуступаются банку, то все права и обязательства лизингодателя переходят банку. В случае невыполнения лизингодателем своих обязательств по кредиту, в то время как лизингополучатель соблюдает все условия договора лизинга, лизинговые платежи производятся лизингополучателем напрямую в банк. Однако принятые банком обязательства не дают ему права совершать какие-либо действия, препятствующие лизингополучателю, например, требовать досрочного возврата переданного по договору лизинга имущества, являющегося залогом по кредиту, выданному лизингодателю на приобретение предмета лизинга. Банк может осуществить изъятие предмета лизинга, если лизингополучатель в последующем не будет выполнять своих обязательств по договору лизинга. В конечном счете, банк может принимать к рассмотрению лизинговые проекты с полной переуступкой прав по лизингу или без нее, но в любом случае

минимальным требованием является наличие альтернативного источника полного погашения кредитной задолженности.

Лизингодатели могли бы использовать преимущественно банковские кредиты для финансирования сделок. Однако зачастую банковские кредиты дорогие, а сами банки не имеют возможности предоставлять кредиты в том объеме и в те сроки, которые необходимы лизингодателям. Но, как отмечалось выше, банковское кредитование является не единственным способом финансирования, который может быть использован лизингодателем для продолжения лизинговой деятельности. В настоящее время актуально рассмотрение иных видов привлечения денежных средств для лизинговой деятельности.

Другим способом финансирования являются небанковские денежные кредиты. В роли кредитора лизингодателя может выступать не только банк, но и физическое или юридическое лицо, которым это не запрещено законодательно. Наиболее распространена практика предоставления денежных кредитов физическими и юридическими лицами, являющимися учредителями организации-лизингодателя. Лизингодатели могут на законных началах привлекать денежные средства от физических лиц на основании договора займа. Такая форма заимствований часто применяется небольшими по размеру лизинговыми компаниями и в основном для финансирования отдельных лизинговых сделок, в которых у небанковских кредиторов есть дополнительные мотивировки.

Другая, едва ли не повсеместно используемая разновидность небанковских денежных кредитов, заемщиками по которым становятся лизингодатели – это авансы и предварительные оплаты, вносимые лизингополучателями в соответствии с заключаемыми лизинговыми договорами. Авансы и предоплаты (а иногда в юридической форме – задатки) обеспечивают почти бесплатное и безрисковое финансирование конкретных лизинговых сделок, хотя и частично. На них приходится порядка 14-15 % от общих источников финансирования лизинговых сделок.

Средние и крупные рыночно ориентированные лизинговые компании, как правило, имеют возможность использовать вексельное финансирование. В данном случае вексель необходимо рассматривать как рыночный долговой инструмент.

Возможности финансирования деятельности лизинговых компаний зависят от состояния рынка долгосрочного ссудного капитала, и поэтому организации лизингодатели должны управлять своими действиями таким образом, чтобы суметь предотвратить дефицит в финансировании и возможную при этом потерю краткосрочной ликвидности. Использование векселей должно рассматриваться как важное средство финансирования для лизингодателей.

Из-за невозможности принятия депозитов, как в банковской системе, многие лизинговые компании могли бы использовать векселя как средство финансирования на короткий и средний срок. Объемы эмиссии векселей могли бы быть высоки у больших рыночно ориентированных компаний. Такие организации могли бы эмитировать собственные векселя, чтобы экономить на затратах и увеличить контроль над процессом их распределения.

Вероятно, зависимость от вексельного финансирования имеет некоторые особенности. Эти долговые инструменты предполагают дополнительное создание сети их распределения, на которую будут опираться инвесторы, и удлинение сроков обращения посредством выпуска новых векселей. На данный способ финансирования приходится пока всего 2-3% от общих источников финансирования.

В качестве следующего способа финансирования можно рассмотреть коммерческие кредиты поставщиков. Коммерческим кредитом поставщика принято считать кредит, предоставляемый в товарной форме продавцом покупателю в виде отсрочки платежа за продаваемый товар. Коммерческий кредит поставщика, как правило, предоставляется под обязательство должника (покупателя) погасить в определенный срок как сумму основного долга, так и начисляемые проценты. Наиболее распространенной практикой оформления предоставляемого коммерческого кредита является подтверждение должником

(покупателем) безотзывного обязательства оплатить купленные товары в указанный срок - предоставление кредитору (продавцу) векселя. Если товар продается с помощью коммерческого кредита и оформляется векселем, продавец устанавливает номинальную стоимость векселя. Задача расчета номинальной стоимости векселя сводится к сложению денежной величины процентов по коммерческому кредиту за определенный срок и цены реализации товара без отсрочки платежа. При этом, с точки зрения кредиторов по таким коммерческим займам, в кредитном анализе теоретически применимы все те же установки, что и вышеизложенные правила в отношении банковского кредитования лизинга.

Лизингодатели имеют возможность эмитировать один или серию векселей для финансирования конкретной лизинговой сделки или лизинговой программы с поставщиком.

Финансирование лизинговой деятельности под уступку денежного требования (факторинг) приобретает известное распространение.

Экономический смысл данной сделки заключается в том, что организация получает от финансового агента денежные средства, передавая последнему свои денежные права требования в отношении должника. Основным отличием факторинга от сходных экономических отношений (например, отношений цессии, залоговых отношений, кредитных отношений) необходимо считать то, что уступаемое право требования является денежным, и оно должно передаваться против встречного предоставления денежных средств лицом, которому уступается это право (либо передаваться в виде обеспечения). На практике размер оплаты услуг финансового агента определяется в зависимости от целого ряда факторов, в частности, с учётом риска, который принимает на себя финансовый агент, от сроков предоставления финансирования арендодателю и т.д. Оплата услуг финансового агента может производиться в различной форме: в форме процентов от стоимости уступаемого требования, в твердо определенной сумме, в виде разницы между рыночной ценой требования и его договорным объемом.

Факторинг может рассматриваться как способ рефинансирования лизинговой деятельности. То есть, лизингодатель может воспользоваться факторингом как одним из способов финансирования, уступив финансовому агенту право требования лизинговых платежей. Лизинговая компания, уступающая право требования, в сжатые сроки получает денежные средства, продавая дебиторскую задолженность, снижает расходы на обслуживание оставшейся дебиторской задолженности и частично или полностью освобождается от риска неплатежеспособности должника.

Однако в данном случае рассмотрение кредитных рисков, связанных с платежеспособностью лизингополучателя в будущем, имеет первостепенную важность. Обязательства по надежным и высокодоходным лизинговым сделкам обычно не передают финансовым агентам. Чаще всего факторингом пользуются в случае, когда лизингодатель теряет краткосрочную ликвидность или когда финансовый агент имеет возможность взыскания трудных для лизингодателя долгов с лизингополучателей именно в денежной форме. Поэтому факторинг следует рассматривать лишь как дополнительный, а не как основной способ финансирования лизинговой деятельности.

Кроме того, лизинговые компании могут использовать свои права требования лизинговых платежей как способ обеспечения по кредитным договорам, заключаемым ими с целью привлечения средств для приобретения лизингового имущества. Этот элемент техники банковского финансирования лизинга указывался выше.

Секьюритизация лизинговых активов является для лизинговых компаний формой вторичного финансирования – заменой изначально менее ликвидных лизинговых активов на более ликвидные ценные бумаги. Лизинговые компании, способные выполнять секьюритизацию активов, обладают неотъемлемо большей степенью ликвидности, чем организации, испытывающие недостаток в такой возможности. Наиболее распространенным и цивилизованным способом вторичного финансирования следует признать размещение облигаций на фондовом рынке. Как ценная бумага, облигация



является долговым инструментом- формой займа. В связи с этим всё, что говорилось выше о кредитах справедливо и в отношении облигаций.

Формально, схема секьюритизации проста в исполнении. Лизинговая компания, которая хочет получить финансирование для изменения активов в инвестиционном портфеле через секьюритизацию, ее обычно называют «создателем», должна рассмотреть активы, которые могут использоваться, чтобы привлечь денежные средства. Эти активы предоставляют права на платежи в будущих датах и обычно упоминаются как дебиторская задолженность. После идентификации активов, которые нужно использовать в секьюритизации, создатель передает дебиторскую задолженность недавно сформированной специально для этой цели организации, или другому юридическому лицу, возможно профессионально занимающемуся этой деятельностью.

Риск неплатежа и того, что оплата задолженности не произойдет вовремя, является важным фактором в оценке дебиторской задолженности. Передача предназначена для того, чтобы отделить дебиторскую задолженность от рисков, связанных с создателем. В этом случае необходим факт продажи дебиторской задолженности создателем другой организации.

Далее под полученные активы организация выпускает ценные бумаги, обеспеченные купленной дебиторской задолженностью, чаще всего это векселя и облигации. После размещения ценных бумаг на рынке и их продажи организация передает полученные денежные средства создателю. Выплата процентов и возвращение номинала производится из средств собранной дебиторской задолженности.

Использование схемы секьюритизации необходимо в случае, когда создателем ранее получены кредиты банков и надежды на получение новых кредитов нет. Вся история возникновения и развития рынка ценных бумаг - это история все более широкого превращения отношений между кредиторами и должниками в «оборотоспособное» имущество. Сначала это превращение шло при посредстве бумажного носителя, а в современных условиях - уже без него,

В последние десятилетия эта тенденция, получившая название «секьюритизация», стала весьма распространенной на мировом финансовом рынке. Секьюритизация, превращая обычные обязательства должника к кредитору в имущество, дает этим обязательствам повышенную оборотоспособность, помещает их в готовую инфраструктуру фондового рынка, и в конечном итоге делает финансовые отношения в экономике более мобильными, а саму экономику - более гибкой и эффективной.

Поскольку большинство лизинговых компаний созданы в форме акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью, то ещё одним источником финансирования лизинговых сделок может стать увеличение уставного капитала общества. Обычно увеличение уставного капитала требует больше времени на осуществление, нежели рассмотренные выше источники финансирования, поскольку сопряжены с регистрационными формальностями. Из всех способов увеличения уставного капитала, наиболее часто используется размещение дополнительных акций в акционерных обществах и внесение дополнительных вкладов в обществах с ограниченной ответственностью.

Решение об увеличении уставного капитала общества путём размещения дополнительных акций принимается общим собранием акционеров или советом директоров, если в соответствии с уставом акционерного общества ему предоставлено право принимать такое решение. Закрепление права на принятие решения об увеличении уставного капитала общества путём размещения дополнительных акций за советом директоров позволит более оперативно привлекать необходимые дополнительные средства.

Порядок увеличения уставного капитала за счёт дополнительных вкладов для неакционерных обществ возможно как за счёт дополнительных вкладов его участников, так и за счёт вкладов третьих лиц, принимаемых в общество. Решение об увеличении уставного капитала может приниматься только общим собранием участников общества.

Полный перечень предусмотренных законодательством правил, которые следует выполнять при увеличении уставного капитала лизинговой компании, столь значителен, что практически не позволяет постоянно финансировать лизинговую деятельность таким способом. Законодательно установленные правила так же ограничивают полную свободу в смысле определения цены размещения акций (стоимости дополнительного вклада) ввиду существования преимущественных прав акционеров и участников в случае увеличения уставного капитала. Вместе с тем, несмотря на сложность и длительность процедуры увеличения уставного капитала, использование данного способа финансирования имеет большое значение в долгосрочном планировании деятельности лизинговой компании. Увеличение размера уставного капитала положительно характеризует лизингодателя как потенциального заемщика и, следовательно, повышает возможности увеличения долговых обязательств в будущем.

Для финансирования лизинговой деятельности организаций необходимо осуществить выбор источника финансирования на основе рассмотренных вариантов с учетом факторов, влияющих на такой выбор.

Лизинговые компании должны иметь возможность использовать разнообразные источники финансирования и соответствующую им стратегию. Определяющим фактором выбора стратегии финансирования лизинговой деятельности является размер самой лизинговой компании.

К основным требованиям, на которых основан успешный лизинговый бизнес, относятся доступ к долгосрочному и дешевому финансированию, эффективное управление рисками и тесное взаимодействие с поставщиками имущества.

На сегодняшний день тенденция такова, что лизинговые компании все менее и менее зависят от учредителей, они справляются с привлечением финансов самостоятельно. Уже сейчас большинство крупных компаний воспринимаются инвесторами как самостоятельные заемщики.

Способность лизинговых компаний привлекать более долгосрочное финансирование напрямую отражается в сроках лизинговых сделок. Если в недавнем прошлом редкостью были сделки на срок до трех лет, то сегодня лизинг на пять – семь лет считается вполне нормальным явлением.

Для новых компаний источник финансирования - это прежде всего средства учредителей и средства, привлеченные через учредителей и аффилированные структуры. Для более развитых компаний становится доступен и банковский кредит. А лидеры рынка активно расширяют доступ к финансированию за счет привлечения коммерческих кредитов поставщиков, выпуска облигаций и векселей.

Уникальные возможности привлечения средств под лизинговые сделки обусловлены их высокой надежностью.

В заключении хочется отметить, что в период экономической стагнации, которая наблюдается в последнее время, значимость лизинга как способа финансирования обновления основных фондов, поддержки малых предприятий и сельхозпроизводителей кратно возрастает. Поэтому лизинг как один из рыночных механизмов преодоления инвестиционного кризиса необходимо поднять на еще более высокий уровень, обеспечить его развитие как экономического и инвестиционного инструмента, создавая для этого необходимые льготные условия.

Для привлечения финансовых ресурсов в инвестиции предприятий путем проведения лизинговых операций помимо создания законодательной и нормативной базы необходимо обеспечить благоприятные для этого экономические условия, в том числе гарантируемые государством. Эти условия определяются налоговыми льготами, таможенным и валютным регулированием лизинговых операций.