

Финансирование лизинговых проектов в условиях макроэкономической нестабильности

Financing of Leasing Projects in Conditions of Macroeconomic Instability

DOI: 10.12737/2587-6279-2024-13-1-37-42

Получено: 30.10.2023 / Одобрено: 06.11.2023 / Опубликовано: 25.03.2024

Коршиков А.С.

Менеджер по работе с корпоративными клиентами, экономический факультет Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова, г. Москва, АО «ВТБ Лизинг», Россия, г. Москва, e-mail: alkorshikov@mail.ru

Korshikov A.S.

Corporate Account Manager, Faculty of Economics, Lomonosov Moscow State University, VTB Leasing JSC, Moscow, Russia, e-mail: alkorshikov@mail.ru

Мерекина Е.В.

Канд. экон. наук, доцент кафедры финансов и кредита экономического факультета Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова, г. Москва, АО «ВТБ Лизинг», Россия, г. Москва, e-mail: elena.bulakhova@yandex.ru

Merekina E.V.

Cand. Econ. Sciences, Associate Professor of the Department of Finance and Credit, Faculty of Economics, Lomonosov Moscow State University, VTB Leasing JSC, Moscow, Russia, e-mail: elena.bulakhova@yandex.ru

Аннотация

В исследовании обозначено место лизинга в российской финансовой системе, а также оценена зависимость объемов нового бизнеса лизинговой отрасли от таких макроэкономических показателей как темп роста ВВП и уровень ключевой ставки в стране. Под объемом нового бизнеса понимается числовой показатель, показывающий сумму заключенных за определенный период сделок, по которым передано в лизинг купленное оборудование. Данная информация может применяться в лизинговых компаниях для постановки целей по объемам лизинговых проектов на год, исходя из макроэкономической ситуации, и для оценки своих рисков. Объектом исследования является российский лизинговый рынок (совокупность лизинговых проектов), в том числе взаимосвязь лизинговых компаний с другими финансовыми институтами – банками и страховыми компаниями, предметом — объем нового бизнеса.

Ключевые слова: лизинг, объем нового бизнеса, лизинговый рынок, лизинговая компания, макроэкономическая нестабильность.

Abstract

The study identifies the place of leasing in the Russian financial system, and evaluates the dependence of the volume of new business in the leasing industry on such macroeconomic indicators as the GDP growth rate and the level of the key rate in the country. The volume of a new business is as a numerical indicator showing the amount of transactions concluded over a certain period for which purchased equipment was leased. This information might be useful for the leasing companies to set goals for the volume of leasing projects, based on the macroeconomic situation, and to assess their risks. The object of the study is the Russian leasing market (a set of leasing projects), including the relationship of leasing companies with other financial institutions — banks and insurance companies; the subject is the volume of new business.

Keywords: leasing, volume of new business, leasing market, leasing company, macroeconomic instability.

Введение

Экономика России в 2022 г. вошла в фазу спада в результате реализации геополитических рисков, беспрецедентных санкций и сворачивания деловых связей. Тем не менее, в первом полугодии 2023 г. объем нового бизнеса лизинговых компаний составил 1,49 трлн руб., что почти в два раза больше, чем в аналогичном периоде 2022 г. Этот рост обеспечен во многом интересом к лизингу со стороны малого и среднего бизнеса. Исторический рост объема бизнеса представлен на рис. 1.

Динамика объема нового бизнеса, отраженная на рисунке, отличается неоднородностью, а перед лизинговыми компаниями стоят сложные задачи по прогнозированию объемов нового бизнеса и оценке своих рисков. Соотнесение данных по ди-

намике объема нового бизнеса с ключевыми макроэкономическими индикаторами позволяют сделать такие прогнозы и оценки более обоснованными. Как правило, при оживлении экономики компании задумываются об обновлении основных средств, которое осуществляется в том числе через лизинг. Доля проникновения лизинга в инвестициях в основной капитал составляет порядка 10% (по данным Росстата). Также можно дополнительно привлечь ликвидность через возвратный лизинг. При данных вводных объем нового бизнеса для лизинговых компаний будет расти, а при ухудшении экономической ситуации клиенты первым делом сворачивают программы по обновлению и приобретению основных фондов.

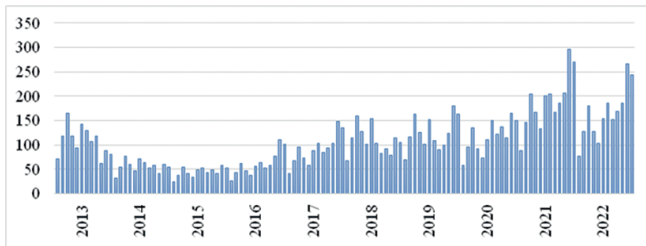


Рис. 1. Объем нового бизнеса, млрд руб.

Источник: составлено авторами на основе данных экспертного агентства Эксперта РА.

Исходя из вышеперечисленных аспектов актуальности, в исследовании ставятся следующая цель: охарактеризовать лизинговый рынок как индикатор всей экономической ситуации в стране и оценить зависимость роста объема нового бизнеса от ключевых макроэкономических индикаторов.

Обзор литературы

Теоретическими аспектами рынка лизинга занимались такие исследователи, как Н.А. Креймер, Т.Н. Маслова, Н.С. Нечехина, А.Ф. Черненко, Л.Н. Милова, С.С. Неверова, Н.А. Парфенов, Б.А. Сайфидинов, А.А. Снеткова, В.В. Кудревич, Л.Д. Капранова и др. Среди зарубежных публикаций стоит отметить работы исследователей: М. Bruce McAdam, Hamid Mehran, Robert A. Taggart, David Yermack, V. Sivarama Krishnan и R. Charles Moyer.

В научных работах описана эффективность лизинга, базовые принципы работы лизинговой компании с клиентами, представлена классификация лизинга с выделением финансового и операционного лизинга, рассмотрены его преимущества и недостатки относительно кредита. Научные работы частично раскрывают связь лизингового сектора с банковским. Однако исследования не рассматривают связь рынка лизинга с рынком страхования, а также влияние уровня рыночной стоимости на аванс через значение показателя *LTV* (*loan-to-value*, показатель отношения размера лизинга к стоимости предмета лизинга).

Таким образом, основная часть нашего исследования будет состоять из двух блоков: в первом будут дополнены теоретические знания о функционировании рынка лизинга в России, а во втором при помощи количественных методов даны оценки объема нового бизнеса в зависимости от макроэкономических показателей.

Взаимосвязь лизинговой и банковской отраслей

Анализ взаимосвязи лизинговой и банковской отраслей производится по двум основным аспектам: во-первых, способу привлечения финансирования в лизинговый бизнес (1), во-вторых, обеспечению гарантий надежности лизинговых проектов со стороны клиентов лизинговых компаний (2).

(1) По результатам нашего анализа, значительная часть финансирования российских лизинговых компаний поступает от банков. По нормативу Н6 Банка России банк может кредитовать одного заемщика на сумму, не превышающую 25% от собственного капитала. Однако существуют способы обойти данный лимит: создание группы дочерних лизинговых компаний, дробление дочернего лизингового бизнеса, создание организаций синдицированного кредитования или выпуска ценных бумаг, секьюритизационные схемы и так далее. Или же, отходя от традиционного привлечения денежных средств посредством кредита, лизинговая компания прибегает к выпуску векселей, облигаций, выходу на *IPO*, секьюритизации обязательств клиентов и пр.

Всего мы выявили четыре формы сотрудничества банков и лизинговых компаний: кэптивную, стандартную, посредническую, клиентскую:

- кэптивная форма подразумевает получение лизинговой компанией финансирование от стороннего банка и непосредственное предоставление лизинговых услуг своей материнской компании;
- под стандартной формой принято понимать процесс лизинговой сделки с привлечением финансирования у материнского банка, либо у стороннего. Заключается кредитное соглашение между лизинговой компанией и банком, по которому кредитная организация фондирует денежные средства лизинговой компании, в свою очередь направляющей эти средства на покупку оборудования с последующей его передачей в лизинг клиенту. В этом случае маржа лизинговой компании получается путем вычитания из ставки привлечения денежных средств ту ставку, под которую был заключен лизинговый договор с клиентом;
- посредническая форма — это работа банка по привлечению инвесторов под финансирование лизингового проекта. Например, брокерская компания банковской группы может выступать

площадкой по размещению облигаций лизинговой компании. Банк выдает лизинговой компании не собственные средства, а привлеченные, в том случае, когда лизинговой компанией выбран весь лимит кредитования, либо, когда банк не может покрыть риск этой лизинговой компании собственными средствами. В данном случае процент привлечения денежных средств для лизинговой компании будет выше;

- клиентская форма подразумевает, что сам банк является клиентом лизинговой компании. В данном случае банк заключает лизинговый договор, по которому платит лизинговые платежи. В ряде ситуаций для самого банка это выгоднее, чем покупать оборудование на свободные средства.

(2) По обеспечению надежности лизинговых проектов в рамках взаимодействия банка и лизинговой компании предпринимаются следующие шаги:

- банк проводит собственный анализ лизингополучателя, дополнительно требуя поручительств самой лизинговой компании, если она не его дочка, либо иные поручительства;
- банк котирует сделки с залогом/авансом для дополнительного обеспечения. *LTV* – коэффициент, отражающий отношение суммы запрашиваемого финансирования к рыночной стоимости имущества, показывает обеспеченность предмета лизинга. Под запрашиваемой суммой финансирования понимаются те собственные денежные средства лизинговой компании, которые пойдут на покупку оборудования, получаемые путем вычитания из финальной суммы оборудования аванс лизингополучателя.

$$LTV = \frac{\text{Стоимость оборудования} - \text{Аванс}}{\text{Рыночная стоимость}}$$

При значении $LTV = 100\%$ сумма финансирования равна рыночной стоимости имущества, что зачастую неприемлемо для банка:

- лизинговая компания по запросу банка может вводить мораторий на досрочный выкуп имущества для того, чтобы получать стабильные денежные потоки на протяжении определенного промежутка времени;
- лизинговая компания по запросу банка может вводить ковенанты — ограничения, устанавливаемые на основании текущих значений показателей и экспертно-обоснованного уровня, при нарушении которого у клиента возникнет угро-

за финансовому положению и возможности обслуживать долг. Установление данных ограничений предполагает периодическое тестирование и установление санкций за их нарушение. Ковенанты бывают поведенческими и финансовыми. Поведенческие — обязательства получать какое-либо согласие на ряд действий, обозначенных в условиях договора, на протяжении действия данного договора. Примером самых распространенных поведенческих ковенантов лизингополучателя выступают ограничения на рост долговой нагрузки, отчуждение активов и вывод денежных средств, предоставление имущества (в том числе акций) в залог и другие. Финансовые — это обязательства соблюдать определенные финансовые показатели на уровне, согласованном в процессе подписания договора, на протяжении действия данного договора. К ним относятся минимальное соотношение *EBITDA LTM* (РСБУ)/*Interest LTM*, отражающее способность компании выплачивать проценты по обязательствам (включая лизинг и долгосрочную аренду); максимальное соотношение *Net Debt* (РСБУ)/*EBITDA*, показывающее количество лет, за которое компания способна рассчитаться по своим обязательствам (включая лизинг и долгосрочную аренду) при сохранении текущих показателей деятельности; минимальный размер соотношения собственного и заемного капитала (долгосрочных и краткосрочных заемных средств по балансу не включая лизинг и долгосрочную аренду) и другие. В случае нарушения установленных на клиента ковенантов, возможны применения следующих санкций: отказ лизингодателя от исполнения договора в одностороннем внесудебном порядке и требование о досрочном погашении обязательств со стороны лизингополучателя; приостановление лимита/финансирования новых сделок; внесение изменений в действующий лимит/условия сделки (увеличение ставки, увеличение аванса, уменьшение срока лизинга, пересмотр списка возможного лизингового имущества); применение штрафных санкций и др.;

- лизинговой компании необходимо синхронизировать графики лизинговых платежей с графиком погашения кредитного договора. Данная необходимость обусловлена отсутствием значительных объемов собственных средств: погашение кредитных платежей осуществляется лизинговыми платежами от клиента. Также банки неохотно

выдают краткосрочные кредиты на пополнение оборотных средств лизинговой компании.

Взаимодействие лизинговой и страховой отрасли

Выбирать страховую компанию в лизинговом проекте может любая из сторон. В случае, если это лизингополучатель, то он платит страховую премию из собственных средств, которые платятся сверх лизинговых платежей. Однако в большинстве случаев страхованием лизингового имущества занимается лизингодатель, у которого уже есть стабильная партнерская база страховых компаний и возможность выбрать более выгодный тариф, так как страховая дает скидки за объемы, которые приходят к ней от лизингодателя. Как правило, долгосрочное партнерство между лизинговой и страховой компаниями практически исключает проблемы с выплатами по страховке, а страховые взносы подстроены под график лизинговых платежей, что обеспечивает страховой компании гарантированный стабильный денежный поток.

При наступлении страхового случая (гибели, утраты или повреждения застрахованных средств) лизингополучатель должен сообщить о нем в страховую компанию и уведомить об этом лизингодателя. Часто на эти события установлен временной лаг в 3–5 рабочих дней. Сбор документов, необходимых для получения страхового возмещения, и дальнейшее взаимодействие со страховщиком, как правило, ложатся на плечи лизингополучателя, так как именно в процессе использования им имущества происходит страховой случай.

Выгодоприобретателем в зависимости от договора страхования может быть как лизингодатель, так и напрямую лизингополучатель. Если по договору страхования стороны определяют выгодоприобретателем лизинговую компанию, то при наступлении страхового события обязанности по восстановлению лизингового имущества возлагаются на лизингополучателя. Лизингодатель, в свою очередь, компенсирует ему стоимость восстановления или напрямую оплачивает услуги организации, которая производит ремонт. В случае полной гибели объекта лизинга страховая компания возмещает убытки лизинговой компании, а лизингополучателю возвращает разницу между страховым возмещением и остатком задолженности по лизинговому договору.

Если выгодоприобретателем по договору страхования был выбран лизингополучатель, страховая

компания выплачивает компенсацию ему. В этом случае лизингополучатель продолжает платить лизинговые платежи или компенсирует ущерб лизинговой компании. Такая схема используется крайне редко, поскольку для лизингодателя она несет высокие риски того, что клиент нарушит сроки выполнения условий лизинга или не исполнит их.

Существуют также причины, по которым страховые компании могут отказать в выплате страхового возмещения: например, банкротство или потеря лицензии страховой компании, несвоевременное продление страхового полиса, несоблюдение условий договора страхователем и др.

Прогноз объема нового бизнеса российского рынка лизинга

Во второй части исследования проверены следующие гипотезы о воздействии макроэкономических факторов на лизинговую отрасль:

- существует прямая зависимость между ВВП, показывающим общую экономическую ситуацию в стране, и объемом нового бизнеса лизинговых компаний;
- величина ключевой ставки обратно влияет на объем нового бизнеса лизинговой сферы

Для проверки были использованы данные по месяцам за период 2013–2022 гг. (всего 120 периодов) по показателям, представленным в табл. 1.

Таблица 1

Описание показателей

Показатель	Единицы учета	Описание	Источник
V_NB (зависимая переменная)	млрд руб.	Объем нового бизнеса	Эксперт РА
GDP (регрессор)	млрд руб.	ВВП	Росстат
Inf (регрессор)	%	Инфляция по месяцам	Росстат
K_rate (регрессор)	%	Ключевая ставка	Банк России

Источник: составлено авторами

Для проверки релевантности использования показателей из табл. 1 на рис. 2 представлена корреляционная матрица между объемом нового бизнеса, уровнем ВВП, ключевой ставкой и инфляцией.

На рис. 2 отражена положительная корреляция (0,87), близкая к единице, между объемом ВВП и объемом нового бизнеса лизинговой отрасли, отрицательная — между уровнем инфляции и объемом нового бизнеса (–0,1), а также между значением ключевой ставки Банка России и объемом лизин-

говой отрасли (-0,36), что предварительно подтверждает выдвинутые гипотезы.

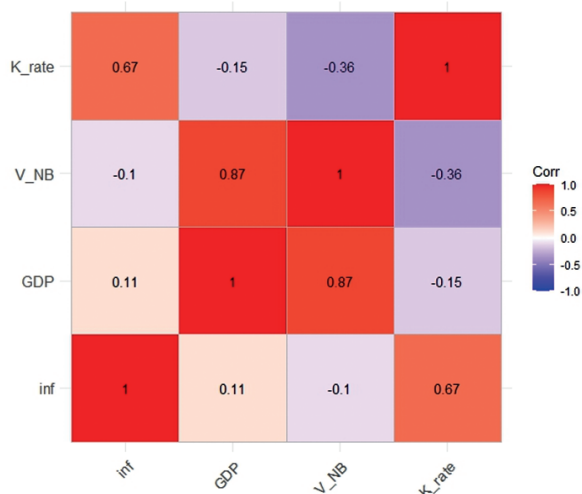


Рис. 2. Корреляционная матрица показателей

Источник: составлено авторами

В следующих таблицах представлены расчетные коэффициенты эконометрической модели.

Таблицы 2–3

Расчет коэффициентов для модели с округлением

```

Coefficients:
      Estimate Std. Error t value Pr(>|t|)
(Intercept) -1.288e+01 1.104e+01 -1.167 0.245726
inf          -7.788e-01 7.205e-01 -1.081 0.281983
GDP           1.777e-02 8.867e-04 20.045 < 2e-16 ***
K_rate       -3.705e+00 1.053e+00 -3.519 0.000619 ***
---
Signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 24.12 on 116 degrees of freedom
Multiple R-squared:  0.8137, Adjusted R-squared:  0.8089
F-statistic: 168.9 on 3 and 116 DF, p-value: < 2.2e-16
    
```

```

> round(summary(lm1)$coef, 3)
      Estimate Std. Error t value Pr(>|t|)
(Intercept) -12.877    11.037  -1.167  0.246
inf          -0.779     0.721  -1.081  0.282
GDP           0.018     0.001  20.045  0.000
K_rate       -3.705     1.053  -3.519  0.001
    
```

Источник: составлено авторами.

В табл. 2–3 отражены коэффициенты уравнения, описывающего зависимость объемов нового бизнеса лизинговой отрасли от уровня ВВП, инфляции и ключевой ставки. Выясняется, что инфляция не является статистически значимым предиктором (так как $p\text{-value} = 0,282$), поэтому данный фактор исключается из модели. ВВП и значение ключевой ставки оказываются являются статистически значимыми ($p\text{-value} < 0,05$ для обоих факторов). После округления значений коэффициентов при этих факторах модель приобретает следующий вид:

$$Volume\ NB = -12,877 + 0,018 * GDP - 3.705 * K_rate.$$

Модель линейной регрессии является статистически значимой, так как $p\text{-value} < 0,05$. R квадрат модели составляет 80%, т.е. ключевая ставка и ВВП достаточно хорошо объясняют вариабельность независимой переменной (объем нового бизнеса). Обе гипотезы подтверждены. Полученную модель можно интерпретировать следующим образом: при прочих равных условиях с увеличением ВВП на 1 млрд объем нового бизнеса возрастает на 0,018 млрд; с увеличением уровня ключевой ставки на 1% объем нового бизнеса снижается на 3,705 млрд.

Заключение

Развитие рынка лизинга способствует увеличению устойчивости российской экономики, так как лизинг представляет собой более подходящую альтернативу кредитованию для многих отраслей, а также сегмента малого и среднего бизнеса.

Финансирование лизинговых проектов может быть организовано разными способами в зависимости от структуры взаимодействия между банками и лизинговыми компаниями — это может быть прямое финансирование как материнским банком, так и сторонним банком, а также привлечение средств на финансовом рынке (например, посредством выпуска ценных бумаг). Возможна и обратная ситуация — когда банк является клиентом лизинговой компании. В зависимости от структуры взаимоотношений, существуют различные способы оценки надежности лизинговых проектов.

Финансирование лизинговых проектов было бы невозможно без взаимодействия лизинговой и страховой отрасли. Как показывает практика, синергия лизинговых и страховых компаний обеспечивается благодаря долгосрочному партнерству, синхронизации лизинговых и страховых платежей, скидкам по тарифным планам за счет объемов страхования.

Изменение ключевой ставки и динамика ВВП являются значимыми индикаторами для финансирования лизинговых проектов. На основании этих факторов лизинговые компании могут спрогнозировать объем нового бизнеса и оценить свои риски. От устойчивости лизинговых компаний в свою очередь зависят более сильные финансовые показатели «материнских» банков и страховых компаний. Результаты расчетов авторов показали, что рост ВВП оказывает прямое влияние на объем нового бизнеса, а ключевой ставки — обратное.

Литература

1. Айвазова М.А. Безопасность в сфере лизинга [Текст] / М.А. Айвазова, Л.А. Трифонова // ТТПС. — 2019. — № 2.
2. Газман В.Д. Преодоление стереотипов в лизинге [Текст] / В.Д. Газман // Вопросы экономики. — 2017. — № 2. — С. 136–152.
3. Гребенник В.В. Пути повышения использования лизинга в финансировании капитальных вложений [Текст] / В.В. Гребенник, А.В. Арутюнян // Науковедение. — 2016. — Т. 8. — № 3.
4. Давыдова Э.И. Лизинг. Преимущества лизинга [Текст] / Э.И. Давыдова // Экономика и социум. — 2021. — № 11-1.
5. Давыдова Э.И. Сущность лизинга [Текст] / Э.И. Давыдова // Экономика и социум. — 2021. — № 11-1
6. Зарипов Д.Р. Некоторые вопросы классификации договора лизинга [Текст] // Актуальные проблемы российского права. — 2012. — № 1.
7. Капранова Л.Д. Инвестиции в лизинг: проблемы и перспективы развития лизинга в современной России [Текст] / Л.Д. Капранова // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. — 2021. — Т. 17. — № 1. — С. 39–66.
8. Котляров И.Д. Экономическая природа лизинга [Текст] / И.Д. Котляров // Вестник Московского университета. Серия 6 «Экономика». — 2010. — № 6.
9. Креймер Н.А. Теоретические аспекты лизинга [Текст] / Н.А. Креймер // Научный журнал КубГАУ. — 2004. — № 04.
10. Маслова Т.Н. Выбор источника финансирования реновации основных средств [Текст] / Т.Н. Маслова, Н.С. Нечеухина, А.Ф. Черненко // Социум и власть. — 2021. — № 2.
11. Милова Л.Н. Участие банков в лизинге [Текст] / Л.Н. Милова // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. — 2021. — № 5-2.
12. Неверова С.С. Лизинг и финансирование [Текст] / С.С. Неверова // Новое слово в науке и практике: гипотезы и апробация результатов исследований. — 2016. — № 22.
13. Парфенов Н.А. Эффективность лизинга в экономике [Текст] / Н.А. Парфенов, Б.А. Сайфидинов // Вестник науки. — 2019. — № 6.
14. Снеткова А.А. Современные аспекты развития лизинговых компаний банковского сектора [Текст] / А.А. Снеткова, В.В. Кудревич // Экономика и бизнес: теория и практика. — 2021. — № 5-3.
15. Филимонов Д.А. Последствия утраты предмета лизинга для сторон договора лизинга [Текст] / Д.А. Филимонов // Сибирское юридическое обозрение. — 2015. — № 2.

References

1. Aivazova M.A., Trifonova L.A., Security in the field of leasing // TTPS, 2019, no. 2.
2. Gazman V.D. Overcoming stereotypes in leasing // Questions of Economics, 2017, no. 2, pp. 136–152.
3. Grebennik V.V., Harutyunyan A.V. Ways to increase the use of leasing in financing capital investments // Science Studies, 2016, vol. 8, no. 3.
4. Davydova E.I. Leasing. Advantages of Leasing // Economics and Society, 2021, no. 11-1.
5. Davydova E.I. The Essence of Leasing // Economics and society, 2021, no. 11-1.
6. Zaripov D.R. Some questions of classification of the leasing contract // Actual problems of Russian law, 2012, no. 1.
7. Kapranova L.D. Investments in Leasing: Problems and Prospects of Leasing Development in Modern Russia // National interests: priorities and security, 2021, vol. 17, no. 1, pp. 39–66.
8. Kotlyarov I.D. The economic nature of leasing // Bulletin of the Moscow University. Series 6. Economics, 2010, no. 6.
9. Kramer N.A. Theoretical aspects of leasing // KubGAU Scientific Journal, 2004, no. 04.
10. Maslova T.N., Necheukhina N.S., Chernenko A.F. Choosing a source of financing for renovation of fixed assets // Society and Power, 2021, no. 2.
11. Milova, L.N. Participation of banks in leasing // International Journal of Humanities and Natural Sciences, 2021, no. 5-2.
12. Neverova S.S. Leasing and financing // A new word in science and practice: hypotheses and approbation of research results, 2016, no. 22.
13. Parfenov N.A., Saifidinov B.A. Efficiency of leasing in economics // Bulletin of Science, 2019, no. 6.
14. Snetkova A.A., Kudrevich V.V. Modern aspects of the development of leasing companies in the banking sector // Economics and Business: theory and practice, 2021, no. 5-3.
15. Filimonov D.A. Consequences of the loss of the leased object for the parties to the leasing agreement // Siberian Legal Review, 2015, no. 2.