

Лeverидж-лізинг як механізм довгострокового фінансування інвестиційних потреб підприємств

Татарінов В.В.

кандидат економічних наук, доцент,
завідувач кафедри маркетингу, економіки,
економічної кібернетики і соціальної роботи
Кременчуцького інституту
Дніпропетровського університету імені Альфреда Нобеля

Гноєвий В.Г.

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів, обліку і аудиту
Кременчуцького інституту
Дніпропетровського університету імені Альфреда Нобеля

У статті розглянуті особливості застосування моделі лeverидж-лізингу для вирішення проблеми довгострокового фінансування потреб підприємств у капітальних інвестиціях. Відзначена доцільність впровадження лeverидж-лізингу у практику вітчизняних банків з метою розширення переліку реально діючих фінансових продуктів.

Ключові слова: лізинг, лeverидж-лізинг, інвестиційна діяльність, фінансування, кредитування.

Tatarinov V.V., Gnoyevyi V.G. LEVERAGE-LEASING AS A LONG TERM MECHANISM OF ENTERPRISES INVESTMENT NEEDS

В статье рассмотрены особенности применения модели лeverидж-лизинга для решения проблемы долгосрочного финансирования потребностей предприятий в капитальных инвестициях. Отмечена целесообразность внедрения лeverидж-лизинга в практику отечественных банков с целью расширения перечня реально действующих финансовых продуктов.

Ключевые слова: лизинг, лeverидж-лизинг, инвестиционная деятельность, финансирование, кредитование.

Tatarinov V.V., Gnoyevyi V.G. LEVERAGE-LEASING AS A LONG TERM MECHANISM OF ENTERPRISES INVESTMENT NEEDS

The article presents application features of the leverage leasing's models in solutions of problems of the long-term financing of capital investment of enterprises. Feasibility of implementation of the leverage leasing in the practice of local banks with a view of the growth of the in place list financial products is identified.

Keywords: leasing, leverage leasing, investment banking, financing, credit financing.

Постановка проблеми. Недостатність фінансових ресурсів у суб'єктів господарювання, дефіцит власних коштів для фінансування капіталовкладень, майже нульовий обсяг інвестиційного кредитування, відсутність реальних гарантій повернення кредитів чи ліквідної застави для позикодавців обумовлюють необхідність застосування позичальниками нових схем залучення коштів. Однією з таких схем фінансування є використання такого виду лізингу як лeverидж-лізинг.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Відчутний внесок у дослідження теоретико-методологічних аспектів формування та розвитку українського ринку фінансових послуг здійснили такі вітчизняні фахівці як О.Д. Вовчак, Н.М. Внукова, О.В. Дзюблюк, М.І. Диба, Т.В. Майорова, В.І. Міщенко, А.М. Мороз,

Л.О. Примостка, Н.С. Рязанова, Г.Т. Сенькович, Т.С. Смолженко, Л.Я. Снігір, В.М. Федосов, В.І. Фрідель.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. На нашу думку, вітчизняними вченими недостатньо розглянуті можливості і напрями впровадження успішного зарубіжного досвіду використання лізингу, вивчення інноваційних видів лізингу та створення нових способів застосування уже відомих форм ведення лізингового бізнесу, зокрема, лeverидж-лізингу. Розв'язання зазначених питань потребує дослідження організації процесу лeverидж-лізингу та визначення можливостей його застосування вітчизняними суб'єктами господарювання.

Мета статті полягає у визначенні особливостей впровадження у практику вітчизняного

підприємництва механізму леверидж-лізингу в умовах економіки з незначним обсягом довгострокових фінансових ресурсів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Зростання масштабів лізингової діяльності підвищує інтенсивність розвитку підприємництва, що є важливим для всіх секторів економіки України. Лізинг, як форма фінансування інвестиційних потреб вітчизняних підприємств, є найбільш реальною альтернативою традиційному банківському кредитуванню в умовах економічної кризи.

Леверидж-лізинг є одним з найбільш складних та, водночас, поширених видів лізингу в країнах з розвинутим ринком лізингових послуг (частка левериджу в загальних обсягах лізингових операцій становить в середньому 30%).

Леверидж-лізинг має значні перспективи свого розвитку в Україні, оскільки дозволяє лізинговим компаніям залучати грошові ресурси банківського сектора з метою фінансування реальної економіки. Найбільші вітчизняні лізингові компанії є дочірніми компаніями банків, а для таких компаній схеми леверидж-лізинг є ще більш актуальними.

Специфічною особливістю леверидж-лізингу є те, що в угоді беруть участь велика кількість сторін, в тому числі: більше одного акціонера, включаючи лізингодавця; більше одного кредитора; один і більше продавців, тобто як мінімум п'ять учасників.

Група співінвесторів проекту з боку лізингодавця – акціонери спеціально створеної керуючої компанії, яка стає лізингодавцем і укладає безпосередньо договір лізингу. Ці учасники здійснюють фінансування лише частини коштів, необхідних для покупки об'єкту лізингу. Вони використовують тільки обмежену суму власних коштів, як правило, 20% від початкової вартості майна. Гроші залучаються за допомогою випуску акцій і поширення їх серед акціонерів. Більша частина необхідних для придбання майна коштів, що залишилася (80%), залучається іншою групою кредиторів угоди, якими, як правило, виступають банки. Складається співвідношення, в якому леверидж дорівнює 4 до 1.

В угодах леверидж-лізингу через велику кількість учасників задіяні два повірених. Один з них здійснює координацію дій і відображає інтереси банків.

У свою чергу повірений лізингодавець здійснює управління спільними діями іншої групи учасників, якими можуть бути інші лізингові компанії. Це керуюча компанія. Вона діє в

ролі лізингодавця, укладає договір лізингу, договори купівлі-продажу майна, призначеного для передачі в лізинг, кредитний договір, може укладати договір страхування. Керуюча компанія розподіляє прибуток від лізингового проекту між акціонерами. Зазначимо, що в реальних умовах лізингова компанія здебільшого самостійно фінансує початковий капітал, тобто відсутня потреба в додаткових учасниках власного капіталу.

Як видно, описана схема має багато спільного з проектним фінансуванням. Причому, як відзначає В.І. Фрідель, леверидж-лізинг може бути лише фінансовим лізингом, тобто не оперативним. Оскільки при оперативному лізингу зазвичай передають майно, яке вже є у власності лізингової компанії, лізингодавець є відповідальним перед лізингоодержувачем щодо предмета лізингу впродовж всього терміну оперативного лізингу, сервісне обслуговування також здійснює лізингодавець. Такі критерії не відповідають економічним основам леверидж-лізингу, тому він відноситься до фінансового, де всі умови підпадають під потреби левериджу [2].

Отже, лізингодавець, будучи номінальним власником лізингового майна, надає тільки четверту або п'яту частину від всього капіталу, необхідного для його придбання. Сума, що залишилася у вигляді кредиту приходить від інституційних інвесторів. При цьому, в залежності від ліквідності майна і кредитоспроможності лізингоодержувача визначається вартість запозичень без регресу.

Використання важеля для фінансування складного інвестиційного проекту надає лізингодавцю право при незначному участю його власних коштів в угоді застосовувати податкові та інші пільги і преференції, які поширюються відповідно до національного законодавства на учасників операцій фінансового лізингу, наприклад, застосування механізму прискореної амортизації. Таким чином, забезпечуючи тільки частину вартості орендованого обладнання, лізингодавець може запропонувати лізингоодержувачу значно нижчі ставки за лізингом, ніж при прямих орендних відносинах.

Таким чином, найбільш часто використовується модель леверидж-лізингу є комбінацією цілого ряду елементів: купівлі-продажу активу за рахунок власного капіталу лізингодавця і засобів, отриманих в результаті безрегресійного синдикуваного кредитування (без права звернення стягнення на майно боржника); укладення лізингового контракту; поступки

дебіторської заборгованості на лізингові платежі в рахунок погашення заборгованості по тілу кредиту та відсотками; зміни особи в зобов'язанні і ін.

Зазначимо, що модель леверидж-лізингу не слід протиставляти іншим фінансовим продуктам. Вона формує додатковий канал залучення великомасштабних іноземних інвестицій, що вкрай важливо для України, як країни, в арсеналі якої значно менше, ніж у багатьох економічно розвинених країнах, реально діючих фінансових продуктів. За допомогою леверидж-лізингу можна збільшити лінійку інвестиційних фінансових продуктів, що сприяє розвитку конкуренції між джерелами фінансування та, відповідно, розширення можливостей реалізації інвестиційних проектів в найбільш вигідному для учасників економічному режимі.

Позначимо основні переваги використання моделі леверидж-лізингу для нашої країни.

По-перше, можливість застосування податкових пільг і преференцій при використанні моделі леверидж-лізингу (пільги з податку на майно і податку на прибуток).

По-друге, мотивацією для застосування моделі леверидж-лізингу стає можливість досягнення 15-18% економії в залежності від конкретики інвестиційних проектів у порівнянні з іншими схемами їх фінансування, наприклад, кредитом або міжнародними торговельними фінансуванням за участю агентств зі страхування фінансових ризиків експортно-імпортних операцій.

По-третє, наявність можливості вбудовувати в інвестиційні проекти, які реалізуються за моделлю леверидж-лізингу, найбільш привабливі елементи інших моделей, наприклад, факторингу або форфейтингу. Зокрема, ці елементи можуть бути корисні для фінансування поповнення оборотних коштів, необхідних для учасників інвестиційного проекту.

По-четверте, використання в якості забезпечення в угодах леверидж-лізингу самого майна, що є предметом лізингу, а не міжнародних контрактів на поставку високоліквідних продуктів, перш за все, сировинних.

По-п'яте, структурування угоди в найбільш привабливому вигляді для кінцевого користувача з точки зору обсягу наданих йому послуг, що здійснюється лізингодавцем.

По-шосте, при використанні моделі леверидж-лізингу з урахуванням застосування механізму синдикації можна досягти більш високого рівня фінансового левериджу для кінцевого позичальника – лізингодержувача

в порівнянні з іншими схемами фінансування інвестиційного проекту.

Як показала практика економічних суб'єктів російського лізингового ринку, причинами обмеженого застосування операцій леверидж-лізингу можуть стати наступні: майно, яке передається в лізинг за формою левериджу, як правило, дороге і для фінансування його купівлі необхідне залучення великого обсягу коштів; формування акціонерного капіталу і емісія акцій також дорогий захід, оскільки внесок до статутного капіталу здійснюється за рахунок власних коштів підприємств, що залишилися після оподаткування прибутку. Крім того, необхідно враховувати і витрати, пов'язані з реєстрацією і випуском акцій; підвищені ризики акціонерів, пов'язані з можливим банкрутством підприємства (вимоги кредиторів задовольняються раніше, ніж вимоги акціонерів) [1].

Фінансування операцій леверидж-лізингу банками схоже, але не повністю, і з синдикованим (консорціумним) кредитуванням, яке, як показав зарубіжний досвід, є потужним довгим інвестиційним ресурсом і передбачає використання певної договірної конструкції між банками-учасниками.

Синдиковане кредитування дозволяє позичальникові, яким в моделі леверидж-лізингу виступає лізингодавець, і субпозичальнику, тобто лізингодержувачу, залучити кошти вітчизняних та зарубіжних кредиторів, співмірні з великомасштабним інвестиційним проектом та термінами його реалізації, оптимізувати сукупні транзакційні витрати; кредиторам – здійснити розподіл кредитних ризиків між кількома учасниками синдикату, а організатору залучення кредиту – збільшити дохід за рахунок комісій, що сплачуються при синдикованому кредитуванні.

До тих пір, поки українські банки не будуть достатньо активними в інвестиційному кредитуванні, доцільні їхні спільні проекти із зарубіжними банками, ресурси яких дешевше. У свою чергу, українські банки мають залучати в синдикат цікаві проекти. В результаті симбіозу агрегована для позичальника ставка може виявитися вище, ніж за кордоном, але менше, ніж на внутрішньому ринку.

Висновки. Економіка нашої країни гостро потребує довгострокових фінансових ресурсів, які зараз майже відсутні на кредитному ринку. Одним з перспективних варіантів вирішення цієї проблеми є застосування механізму леверидж-лізингу, який передбачає разом із залученням коштів зовнішніх інвес-

торів використання банківських кредитів для реалізації крупних інвестиційних проектів вітчизняних підприємств. Як показує досвід розвинених країн, державна підтримка такої моделі фінансування значно стимулює кре-

дитну активність банківської системи, забезпечує пріоритетний розвиток інвестиційного кредитування порівняно із споживчим та посилює конкурентні позиції української економіки у системі світового поділу праці.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Газман В.Д. Курс лекцій по финансовому лизингу: Учебник для вузов. – М. : ГУ ВШЭ, 2002. – 392 с.
2. Фридель В.І. Характеристика леверидж-лізингу: зарубіжний досвід та можливості застосування в Україні / В.І. Фридель // Формування ринкових відносин в Україні : Зб. наук. праць. – Вип. 10 (137). – К., 2012. – С. 51-58.