

## АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ВИДЫ СТРУКТУРИРОВАНИЯ ЛИЗИНГОВЫХ СДЕЛОК НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

Коршиков Александр Станиславович

аспирант,

МГУ имени М.В. Ломоносова, экономический факультет

(г. Москва, Россия)

### Аннотация

*Цель работы: определить наиболее выгодную структуру лизинговой сделки с точки зрения лизингополучателя. Автором использованы эмпирические и аналитические методы исследования, рассчитан примерный график лизинговых платежей при реструктуризации, произведено построение агрегированных таблиц и диаграмм на основе данных «Эксперт РА». Результатом исследования является следующее: платежная нагрузка при прочих равных условиях в лизинге ниже, чем в кредите, что объясняется распределением баланса риска на имущественный и кредитный. Принятие имущественного риска включает в себя комфортный уровень LTV, возможность ремаркетинга и прогноз ставок доходности от имущества при сдаче его в аренду. Кредитный риск – это вид риска, принимаемый на финансовое состояние лизингополучателя, опыт бенефициаров бизнеса и менеджмента в отрасли. Структурирование лизинговой сделки с участием закрытых паевых инвестиционных фондов (ЗПИФ) возможно, но в качестве лизингополучателя должна выступать управляющая компания данного ЗПИФ. Данный механизм интересен с точки зрения экономии на налоге на прибыль, так как прибыль ЗПИФ им не облагается. Таким образом, в кризисные периоды лизинговым компаниям необходимо использовать наиболее эффективные и ресурсосберегающие способы реализации сделок, а также недопущения банкротства лизингополучателей.*

**Ключевые слова:** лизингодатель, лизингополучатель, рынок лизинга, структурирование лизинговой сделки, ЗПИФ.

**JEL коды:** G29.

**Для цитирования:** Коршиков А.С. Альтернативные виды структурирования лизинговых сделок на российском рынке // Научные исследования экономического факультета. Электронный журнал. 2025. Том 17. Выпуск 2. С. 39-53. DOI: 10.38050/2078-3809-2025-17-2-39-53.

### Введение

За последние 10 лет объем рынка лизинга увеличился примерно в 3,5 раза (Рынок лизинга по итогам 2023 года..., 2024), что свидетельствует о серьезном интересе компаний к

такому виду финансового инструмента, как лизинг. Рынок лизинга, динамично развиваясь, предлагает все новые и новые инфраструктурные решения для бизнеса. В текущих непростых экономических условиях лизинговым компаниям необходимо предлагать своим клиентам наиболее привлекательные и эффективные решения, а также те решения, которые помогут лизингополучателям сэкономить на издержках. Так, на рис. 1 виден прирост объема рынка лизинга, выраженный в объеме нового бизнеса – стоимости переданных лизингополучателям предметов лизинга в течение года, который рассчитывается в рублях без учета НДС.



Рисунок 1. Динамика объема нового бизнеса (составлено автором на основе (Рынок лизинга по итогам 2023 года..., 2024))

Согласно п. 50 ст. 2 Закона № 176-ФЗ ставка по налогу на прибыль в 2025 г. составит 25% вместо текущих 20%. Соответственно, легальная возможность уменьшения налогооблагаемой базы также является важным аспектом при принятии решений, касающихся способов финансирования деятельности. Также не стоит забывать, что благодаря отнесению лизинговых платежей к прочим расходам, связанным с производством и реализацией, налогооблагаемая база лизингополучателя уменьшается, соответственно, налог на прибыль начисляется на меньшую сумму (ст. 264 НК РФ).

Начиная с осени 2023 г. ключевая ставка Банка России (далее по тексту – КС ЦБ РФ) стала двузначной и за год выросла практически в 2 раза до уровня более 20% к концу 2024 г. Запредельно высокий уровень КС ЦБ РФ увеличивает долговую нагрузку по лизингу, так как большинство договоров заключаются в плавающей ставке, привязанной к КС ЦБ РФ, таким образом, лизинговая компания перекладывает риск роста процентной ставки на лизингополучателя. Более того с ноября 2024 г. наблюдается дефицит ликвидности у коммерческих банков, у которых в основном кредитуются лизинговые компании, объем привлечения ликвидности у банков лизинговыми компаниями составляет 71% (Рынок лизинга по итогам 9 мес. 2024 г..., 2024). Дефицит ликвидности вызван увеличением спредов привлечения ликвидности. Данный дефицит легко объясняется нынешними экономико-политическими условиями: коммерческие банки помимо ЦБ РФ привлекать ликвидность могут на межбанковском рынке, у населения или бизнеса, а также с помощью иностранных заимствований (Сидляр, 2023). Но у населения и так лежат рекордные суммы вкладов на 69 трлн р., привлечь дополнительный объем уже не получится (Смирнова, 2024), бизнесу самому необходима ликвидность в условиях инфляции,

а межбанковского рынка как такового нет, так как банкам не выгодно под невысокие спреды размещать оставшуюся ликвидность конкурентам (Овчар, 2022). Иностранного рынка привлечения ликвидности у нас из-за санкций нет, связи с дружественными странами пока не предоставляют той инфраструктуры, которая была ранее. Описанное выше увеличение спредов приводит к удорожанию привлечения финансирования для лизинговых компаний, а они, в свою очередь, перекладывают возросшие издержки привлечения на лизингополучателей. Если с этим независимым от лизингодателей фактором они бороться никак не могут, то оказывать поддержку лизингополучателям необходимо в других моментах: таких как более выгодное структурирование сделки, помогающее снизить сильно возросшие издержки из-за высокой ключевой ставки, либо возможность выхода лизингополучателя из сделки не путем выкупа имущества, а путем перенайма (Правящий, 2022). Об этом механизме будет подробнее рассказано далее.

Исходя из вышеизложенного, целью данной статьи является определение наиболее выгодной структуры лизинговой сделки с точки зрения лизингополучателя.

Задачи исследования:

- систематизировать виды классических лизинговых сделок;
- рассмотреть иные способы реализации лизинговых сделок с использованием сложных финансовых инструментов;
- показать экономию на процентной ставке в лизинге относительно кредита при прочих равных условиях;
- охарактеризовать с юридической точки зрения структуру сделки с участием закрытых паевых инвестиционных фондов (ЗПИФ);
- сформулировать основные тренды российского рынка в части реализаций сделок.

Для возможности рассмотрения более сложных форм структурирования лизинговых сделок стоит обратить внимание на классический вид лизингового продукта. Данная информация послужит мостиком для понимания необходимости усложнения конструкции сделки или ее отсутствие.

## 1. Классический лизинг

В научной литературе рассматриваются классические виды лизинговых сделок. Лизинговые операции можно разделить на две категории: финансовый лизинг и операционный лизинг. А.К. Абаев проводит параллель между сроками договора в финансовом лизинге и сроками полезной эксплуатации предмета лизинга (Абаев, 2016). Финансовый, или выкупной, лизинг подразумевает выкуп лизингополучателем предмета лизинга в конце срока договора по остаточной стоимости. Данный вид лизинга подразумевает длительный характер сделки – от 5 до 10 лет и является формой долгосрочного кредитования. К моменту окончания договора финансового лизинга остаточная стоимость предмета лизинга чаще всего практически нулевая, поэтому лизингополучатель может стать собственником используемого предмета лизинга без внесения дополнительной платы. Обычно устанавливается условная выкупная стоимость, равная 1 тыс. р. на единицу имущества. В данной форме лизинга выкуп имущества – обязанность лизингополучателя. Разновидностью финансового лизинга служит лизинг с обслуживанием, когда лизингодатель берет на себя еще и обслуживание предмета лизинга.

Операционный лизинг позволяет компании-лизингополучателю закрыть потребность в предмете лизинга путем краткосрочной аренды. Отличием операционного лизинга от финансового является более короткий срок действия договора лизинга по сравнению со сроками полезной эксплуатации предмета лизинга. Обычный ее срок составляет 12–24 месяца. По истечении срока действия договора предмет лизинга либо возвращается лизингодателю и может быть передан в лизинг повторно, либо выкупается лизингополучателем по остаточной стоимости.

В качестве альтернативных способов структурирования лизинговых сделок в данной статье будут рассмотрены: возвратный лизинг (Дун, 2011), переуступка договора лизинга (Ивашкин, 2014) и реализация лизинговой сделки с участием ЗПИФ. Перейдем к детальному рассмотрению каждого из способов.

## 2. Возвратный лизинг

Возвратный лизинг является примером не самого типового вида реализации лизинговой сделки. Собственник предмета лизинга продает его лизингодателю и затем сам же берет этот предмет лизинга в аренду, пополняя таким образом оборотные средства (Липиу, 2022). Такой вариант удобен для компаний с быстрой окупаемостью проектов, но не имеющих финансовых средств на их осуществление. При использовании схемы возвратного лизинга лизингополучатель снижает издержки компании за счет использования налоговых льгот, поскольку лизинговые платежи уменьшают налогооблагаемую базу по налогу на прибыль. А за счет того, что юридическим собственником предмета лизинга числится лизингодатель, сумма налога на имущество также снижается. Таким образом, по экономической сущности данная сделка является разновидностью аренды с соответствующими нюансами ее отражения в финансовой отчетности. В РФ операционный лизинг законодательно не регулируется, таким образом, договоры заключаются по форме аренды (Абаев, 2016).

В описанной выше конструкции возвратный лизинг можно назвать аналогом обеспеченного кредита, в котором предметом залога выступает имущество (Булгаков, 2023). Но с точки зрения финансирующей организации менее рискованный вариант – иметь имущество в собственности, чем в залоге, так как в случае наступления дефолта заемщика в кредите 70% суммы направляется на погашение требований кредитора по обязательству, обеспеченному залогом имущества должника согласно 127-ФЗ. В лизинге же лизингодатель изымает все имущество, при этом неся издержки только в поиске иного лизингодателя.

Из описанного выше также следует и то, что при прочих равных условиях ставка по договору лизинга должна быть ниже, чем ставка по кредиту в силу того, что в лизинге дополнительно к кредитному качеству клиента добавляется обеспечение в виде имущества (Самакаева, 2022). Таким образом, происходит распределение баланса риска. Риск принимается на имущество (Вержицкий, 2023). Имущественный риск, включающий комфортный уровень LTV, возможность ремаркетинга и прогноз ставок доходности от имущества при сдаче его в аренду; кредитный риск, включающий в себя финансовое состояние лизингополучателя, опыт бенефициаров бизнеса и менеджмента в отрасли. LTV (Loan to Value ratio) – коэффициент, отражающий отношение суммы запрашиваемого финансирования/текущей суммы риска к рыночной стоимости имущества. Под запрашиваемой суммой финансирования понимаются те собственные денежные средства лизинговой компании, которые пойдут на покупку оборудо-

вания, получаемые путем вычитания из финальной суммы оборудования аванса лизингополучателя. При значении  $LTV = 100\%$  сумма финансирования равна рыночной стоимости имущества, что зачастую неприемлемо для банка. Данный показатель можно уменьшить двумя способами: уменьшить числитель, т. е. уменьшить сумму запрашиваемого финансирования путем увеличения аванса, либо увеличить знаменатель, т. е. увеличить рыночную стоимость путем добавления имущества в залог. Исходя из формулы идет корректировка размера залога и аванса:

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

Согласно Положению Банка России № 730-П от 24.08.2020 г. (Центральный Банк Российской Федерации...), величина резерва под ожидаемые кредитные убытки EL (в денежном эквиваленте) в общем случае определяется как произведение величины требований Банка к контрагенту на момент возможного дефолта (EAD), вероятности дефолта контрагента (PD) и потерь в случае дефолта (LGD):  $EL = PD * LGD * EAD$ . Показатель PD зависит от качества заемщика, а EAD – от привлеченных у банка денежных средств. При прочих равных условиях данные показатели равны. А LGD в лизинге будет ниже за счет того, что собственником имущества является лизингодатель.

Приведем пример расчета графика платежей по лизингу, исходя из следующих условных параметров:

- цена имущества: 1000 млн р. без НДС,
- срок кредита/лизинга: 2 года,
- процентная ставка: 25%.

Расчет лизинговых платежей, при условии, что направление НДС в погашение долга происходит в 3-м месяце с даты начала лизинга. Стоит отметить, что лизинговые платежи начинаются в месяце, следующем за месяцем поставки.

Таблица 1

Расчет лизинговых платежей

| Период | Дата       | Остаток долга | Погашение задолженности | % нагрузка | Возмещение НДС | Платежи |
|--------|------------|---------------|-------------------------|------------|----------------|---------|
| 0      | 01.01.2025 | 1 200,00      |                         |            |                | 53,94   |
| 1      | 01.02.2025 | 1 171,54      | 28,46                   | 25,48      |                | 53,94   |
| 2      | 01.03.2025 | 1 140,06      | 31,47                   | 22,47      |                | 53,94   |
| 3      | 01.04.2025 | 910,33        | 229,73                  | 24,21      | 200,00         | 53,94   |
| 4      | 01.05.2025 | 875,09        | 35,24                   | 18,71      |                | 53,94   |
| 5      | 01.06.2025 | 839,73        | 35,36                   | 18,58      |                | 53,94   |
| 6      | 01.07.2025 | 803,05        | 36,69                   | 17,25      |                | 53,94   |
| 7      | 01.08.2025 | 766,16        | 36,89                   | 17,05      |                | 53,94   |
| 8      | 01.09.2025 | 728,48        | 37,67                   | 16,27      |                | 53,94   |
| 9      | 01.10.2025 | 689,51        | 38,97                   | 14,97      |                | 53,94   |
| 10     | 01.11.2025 | 650,21        | 39,30                   | 14,64      |                | 53,94   |
| 11     | 01.12.2025 | 609,63        | 40,58                   | 13,36      |                | 53,94   |
| 12     | 01.01.2026 | 568,63        | 41,00                   | 12,94      |                | 53,94   |
| 13     | 01.02.2026 | 526,76        | 41,87                   | 12,07      |                | 53,94   |
| 14     | 01.03.2026 | 482,92        | 43,84                   | 10,10      |                | 53,94   |

| Период              | Дата       | Остаток долга | Погашение задолженности | % нагрузка | Возмещение НДС | Платежи  |
|---------------------|------------|---------------|-------------------------|------------|----------------|----------|
| 15                  | 01.04.2026 | 439,24        | 43,69                   | 10,25      |                | 53,94    |
| 16                  | 01.05.2026 | 394,32        | 44,92                   | 9,03       |                | 53,94    |
| 17                  | 01.06.2026 | 348,75        | 45,57                   | 8,37       |                | 53,94    |
| 18                  | 01.07.2026 | 301,98        | 46,78                   | 7,17       |                | 53,94    |
| 19                  | 01.08.2026 | 254,45        | 47,53                   | 6,41       |                | 53,94    |
| 20                  | 01.09.2026 | 205,91        | 48,54                   | 5,40       |                | 53,94    |
| 21                  | 01.10.2026 | 156,20        | 49,71                   | 4,23       |                | 53,94    |
| 22                  | 01.11.2026 | 105,57        | 50,62                   | 3,32       |                | 53,94    |
| 23                  | 01.12.2026 | 53,80         | 51,77                   | 2,17       |                | 53,94    |
| 24                  | 01.01.2027 | 1,00          | 52,80                   | 1,14       |                | 53,94    |
| Остаток долга/Сумма |            | 1,00          |                         | 295,59     | 200,00         | 1 348,54 |

Источник: составлено автором.

Резюмируя, стоит подчеркнуть, что возвратный лизинг является интересным вариантом привлечения финансирования организациями.

### 3. Перенайм договора лизинга

Переходим к рассмотрению перенайма договоров лизинга. Перенайм, уступка, переуступка или цессия – это механизм, предусматривающий передачу имущества лизингополучателем третьим лицам (Коршикова, 2022), при этом условия, прописанные в договоре лизинга в части порядка и размера внесения платежей, использования имущества, штрафов и т. д., сохраняются и обязательны для исполнения новым лизингополучателем.

Переуступка по договору лизинга преимущественно происходит из-за того, что лизингополучатель не способен вовремя вносить платежи в полном объеме. Такая ситуация характерна в текущий период, когда процентная нагрузка по лизингу может достигать 30% и более. За первые 9 месяцев количество просроченной задолженности увеличилось в 2 раза по сравнению с аналогичным периодом 2023 г. (см. табл. 2).

Таблица 2

Основные финансовые показатели по розничным и универсальным бизнес-моделям

| Показатель                                              | По итогам 9 месяцев 2022 г. | По итогам 9 месяцев 2023 г. | По итогам 9 месяцев 2024 г. |
|---------------------------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Доля ЧИЛ с просроченной задолженностью более 90 дней, % | 0,7                         | 0,8                         | 1,6                         |
| Доля изъятого имущества в ЧИЛ, %                        | 1,5                         | 1,2                         | 2,8                         |

Источник: составлено автором на основе (Рынок лизинга по итогам 9 мес. 2024 г..., 2024).

В соответствии с таблицей 2, 1,6% от объема чистых инвестиций в лизинг (далее – ЧИЛ) находится в просрочке 90+ дней. ЧИЛ в каждый момент лизинговой сделки представляет собой приведенную стоимость оставшихся лизинговых платежей по ставке дисконтирования лизинговой сделки, а в начальный момент времени – это есть сумма финансирования, выдаваемого лизинговой компанией на приобретение основного средства за вычетом аванса лизингополучателя без учета НДС.

В соответствии с ГК РФ 3, уступка требования проводится в регламентированной последовательности. Инициатору процедуры необходимо уведомить другую сторону о своих планах, попросить дать согласие на проведение операции. Подачу запроса могут инициировать любые участники, указанные в договоре. Вторая сторона получает обращение и проводит его анализ. После завершения проверки она дает согласие или предлагает собственный вариант решения по запросу. Оговаривается вариант переуступки, все условия цессии. Лизингополучатель проводит глубокий анализ документов, переданных третьей стороной. Договор заключается с трех сторон. Вместе с новым лизингополучателем лизингодатель заключает официальный договор на заранее оговоренных условиях.

При переуступке права выкупа по договору лизинга совершение расчетов происходит следующим образом: если в процессе заключения нового договора старый лизингополучатель еще имел непогашенную задолженность, внесенный аванс, не зачтенный при оформлении документов, он передается, чтобы закрыть имеющийся долг. В случае, если сумма аванса превышает размер задолженностей, которые имеются у лизингополучателя, излишняя сумма возвращается лизингодателем, либо может быть перечислена как новые платежи в рамках соглашения. Новый лизингополучатель компенсирует старому лизингополучателю все суммы авансов по договору или часть выкупной стоимости. Такая компенсация называется платой за уступку имущественных прав.

В результате данной операции предыдущий лизингополучатель избавляется от излишней процентной нагрузки, которую не может выдерживать, новый лизингополучатель получает право пользования имуществом, но в то же время все обязанности по договору также переходят к нему. А лизингодатель снижает риски просроченной задолженности в портфеле. Как было отмечено ранее, ее рост за год составил 100%, поэтому приоритетной мерой в данный момент является ее снижение.

#### **4. Реализация лизинговой сделки с участием ЗПИФ**

В текущих непростых условиях необходимо предлагать все новые решения. Так, интересным инструментом будет являться реализация лизинговой сделки с участием ЗПИФ. Рассмотрим, для чего необходимо такое утяжеление конструкции лизинговой сделки, а также какие правовые риски несет включение в лизинговую сделку дополнительного звена – ЗПИФ.

Согласно п.1 ст.10 Федерального закона от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» (далее – ФЗ № 156), паевой инвестиционный фонд – это обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем (учредителями) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией.

ФЗ № 156 выделяет несколько типов ПИФ, одним из которых является закрытый паевой инвестиционный фонд (ЗПИФ).

ЗПИФ – это ПИФ, правила доверительного управления которого предусматривают отсутствие у владельца инвестиционных паев права требовать от управляющей компании прекращения договора доверительного управления ПИФ до истечения срока его действия иначе как в случаях, предусмотренных федеральным законом (п. 6 и 6.1 ст. 11 ФЗ № 156).

Согласно п.1 ст.10 ФЗ №156 ПИФ не является юридическим лицом. Таким образом, заключать лизинговую сделку напрямую с ПИФ невозможно.

Управление ПИФ осуществляется управляющей компанией, действующей на основании договора доверительного управления (ст. 11 ФЗ № 156). Согласно п. 3 ст. 11 ФЗ № 156, управляющая компания осуществляет доверительное управление паевым инвестиционным фондом путем совершения любых юридических и фактических действий в отношении составляющего его имущества, а также осуществляет все права, удостоверенные ценными бумагами, составляющими паевой инвестиционный фонд, включая право голоса по голосующим ценным бумагам. Управляющая компания вправе предъявлять иски и выступать ответчиком по искам в суде в связи с осуществлением деятельности по доверительному управлению паевым инвестиционным фондом, управляющая компания совершает сделки с имуществом, составляющим паевой инвестиционный фонд, от своего имени, указывая при этом, что она действует в качестве доверительного управляющего. Значит, в структуре сделки с ЗПИФ управляющая компания будет являться лизингополучателем. Стоит отметить, что управляющей компанией может быть только акционерное общество или общество с ограниченной ответственностью. Она действует на основании лицензии на доверительное управление. Деятельность управляющей компании регламентируется и контролируется ЦБ РФ.

Так как срок действия договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом, указываемый в правилах доверительного управления паевым инвестиционным фондом, не должен превышать 15 лет с начала срока его формирования, то и лизинговая сделка может быть заключена на срок не более 15 лет.

Управляющая компания в своей деятельности должна руководствоваться правилами доверительного управления. Правила доверительного управления, в том числе, включают в себя инвестиционную декларацию. Согласно ст. 35 ФЗ № 156, в инвестиционной декларации содержится:

- описание целей инвестиционной политики;
- перечень объектов инвестирования;
- описание рисков, связанных с инвестированием в указанные объекты инвестирования;
- требования к структуре активов.

Согласно п. 2.8. Указания Банка России от 05.09.2016 № 4129-У «О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов» (далее – Указание № 4129-У), в состав активов инвестиционных фондов, относящихся к категории комбинированных фондов, могут входить любые активы, за исключением наличных денежных средств. Таким образом, для заключения договора лизинга, фонд должен относиться к категории комбинированных. При этом необходимо обратить внимание на то, что, согласно п. 1.1 Указания № 4129-У, инвестиционные паи фонда, относящегося к категории комбинированных, предназначены только для квалифицированных инвесторов.

Таким образом, законодательство не содержит запрета на заключение управляющей компанией договора лизинга движимого имущества в качестве лизингополучателя.

Суть добавления в структуру сделки ЗПИФ заключается в следующем: доходы, полученные в результате управления ЗПИФ, не облагаются налогом на прибыль. Доходы пайщиков

– физических лиц от вложений в ЗПИФ облагаются НДФЛ. Налогообложению подлежит прибыль, полученная каждым пайщиком при погашении паев ЗПИФ; доход от продажи пая на вторичном рынке; текущие доходы от имущества ПИФ.

Налогооблагаемой базой при погашении пая или в случае продажи его на вторичном рынке будет разница между ценой покупки пая и итоговой суммой, которую получил пайщик. Для текущих поступлений базой для расчета налогов будет вся сумма, полученная участником фонда.

Из вышесказанного следует, что при выводе денег из бизнеса налог уплачивается единой, прибыль от деятельности юридического лица не облагается налогом. А при стандартной практике ведения бизнеса сначала уплачивается налог на прибыль 20% до 2024 г., а начиная с 2025 г. – 25% и при выведении денег из бизнеса через дивиденды, например, налог на доходы физических лиц в размере 13% или 15%, в зависимости от общего размера доходов налогоплательщика за отчетный период. Но с 2025 г. налоговая система в части расчета НДФЛ изменится. Федеральным законом от 12.07.2024 г. № 176-ФЗ введена прогрессивная шкала, которая предусматривает пять ставок вместо нынешних двух. Платить налог в соответствии с новыми требованиями необходимо будет с доходов, полученных в 2025 г. То есть в 2025 г. бенефициарам минимально с 1 р. чистой прибыли в виде налога необходимо будет уплатить порядка 35 коп. Реализация сделки с участием ЗПИФ дает возможность избежать уплаты налогов в таком объеме.

Приведем схему лизинговой сделки с участием ЗПИФ до конечного собственника бизнеса (рис. 2).

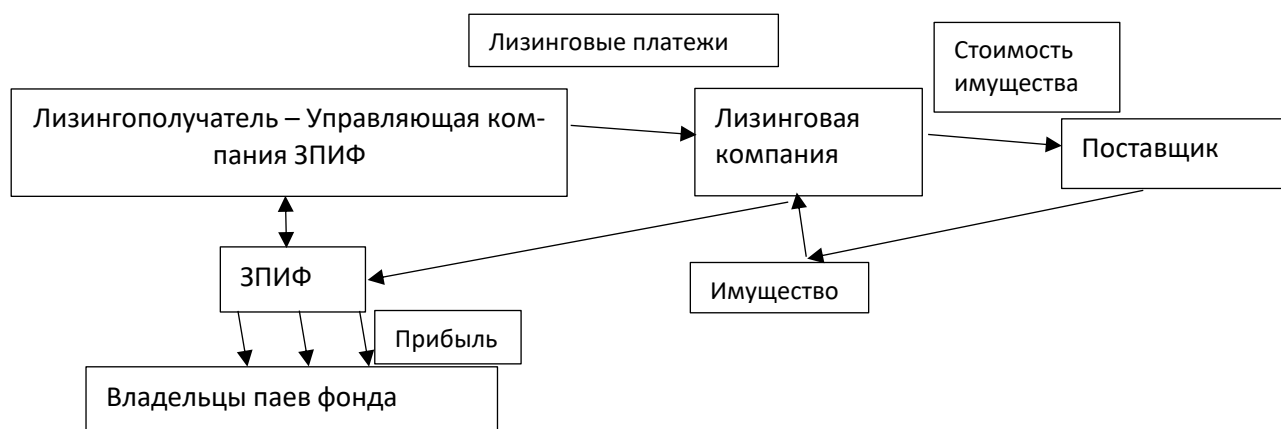


Рисунок 2. Схема лизинговой сделки с участием ЗПИФ до конечного собственника бизнеса (составлено автором)

В то же время для лизингодателя в этой сложной конструкции остается нерешенный вопрос о порядке действий в случае дефолта лизингополучателя, т. е. управляющей компании при условии, что имущество находится в ЗПИФ.

Учитывая, что сам ЗПИФ не является юридическим лицом, понятие банкротства к нему не применимо. Банкротом может быть признана управляющая компания. При этом в случае признания управляющей компании ПИФ несостоятельной (банкротом), имущество, составляющее ПИФ, в конкурсную массу не включается (п. 4 ст. 15 ФЗ № 156). Таким образом, имущество, как и в классической конструкции лизинга, переходит к лизингодателю.

Также не допускается обращение взыскания на имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, по долгам владельцев инвестиционных паев взыскание обращается на

принадлежащие им инвестиционные паи. В случае несостоятельности (банкротства) владельцев инвестиционных паев в конкурсную массу включаются принадлежащие им инвестиционные паи (п. 3 ст. 15 ФЗ № 156).

Согласно п. 2 ст. 16 ЗПИФ, долги по обязательствам, возникшим в связи с доверительным управлением имуществом, составляющим паевой инвестиционный фонд, погашаются за счет этого имущества. В случае недостаточности имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, взыскание может быть обращено только на собственное имущество управляющей компании.

Лицо, осуществляющее прекращение закрытого паевого инвестиционного фонда, инвестиционные паи которого ограничены в обороте, обязано осуществить расчеты с кредиторами в соответствии со статьей 32 ФЗ № 156 в срок, установленный правилами доверительного управления этим фондом, а если такой срок не установлен, в срок, не превышающий шести месяцев со дня раскрытия сообщения о прекращении паевого инвестиционного фонда.

При этом при распределении денежных средств, составляющих паевой инвестиционный фонд и поступивших в него после реализации имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, а также иного имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, задолженность перед кредиторами, требования которых должны удовлетворяться за счет имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, входит в первую очередь погашения (п. 1 ст. 32 ФЗ № 156).

Резюмируя рассмотрения реализации лизинговой сделки с участием ЗПИФ, стоит отметить следующее.

- Управляющая компания ЗПИФ может заключить договор лизинга в качестве лизингополучателя, в случае, если это не противоречит инвестиционной декларации ЗПИФ и правилам доверительного управления, а также если это ЗПИФ комбинированного типа, и согласно инвестиционной декларации движимое имущество, а также права владения и пользования лизинговым имуществом могут быть активами ПИФ.
- Деятельность управляющей компании лицензируется ЦБ, а также контролируется ЦБ. В случае, если управляющая компания допустит нарушения установленных ЦБ требований, лицензия может быть аннулирована. В случае аннулирования лицензии управляющей компании владельцы инвестиционных паев на общем собрании могут принять решение о заключении договора с другой управляющей компанией. В случае, если в течение 3-х месяцев такое решение не будет принято, ЗПИФ прекращается.

## 5. Реструктуризация на российском рынке лизинга

В связи с увеличением просроченной задолженности будут проводиться реструктуризации графиков лизинговых платежей. В лизинге под реструктуризацией понимается снижение платежной нагрузки в текущие периоды с ее увеличением в будущем, при этом для достижения положительного финансового результата лизинговая компания будет увеличивать ставку по договору из-за инфляционного фактора. Приведем пример реструктуризации.

Предположим, долг на 01.01.2025 г. составляет 1 тыс. р. при ежемесячных платежах на 2 года в размере 52 р. При таких параметрах удорожание составит 24,8%, а ставка доходности лизинговой компании, рассчитанная по формуле «ЧИСТВНДОХ» – 24,7%. Данная структура описана в случае (1).

Далее в лизинговую компанию по какой-либо причине обращается лизингополучатель с просьбой снизить лизинговые платежи в первый год, например, до 30 р. Если сохранить общую сумму лизинговых платежей и удорожание, то во второй год лизингополучатель заплатит ежемесячно по 74 р. Но при этом доходность лизингодателя уменьшится на 5 п.п. – до 19,8%. Данный вариант описан в случае (2).

Лизингодатель пойдет навстречу клиенту, но увеличит лизинговые платежи во второй год на такую величину, которая позволит сохранить ему внутреннюю ставку доходности на том же уровне. Поэтому платежи во второй год будут увеличены на 7%, что поможет сохранить ставку доходности на первоначальном уровне. Таким образом, в случае (3) показан график, который устроит и лизингополучателя, и лизингодателя (см. табл. 3).

Таблица 3

Пример реструктуризации

| Значение/Параметр |                              | 1. Первоначальный график платежей | 2. График при реструктуризации без увеличения платежной нагрузки | 3. График для сохранения ставки доходности путем увеличения процентной ставки |
|-------------------|------------------------------|-----------------------------------|------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|
| Период            | Внутренняя ставка доходности | 24,7%                             | 19,8%                                                            | 24,7%                                                                         |
| 0                 | 01.01.2025                   | –1000                             | –1000                                                            | –1000                                                                         |
| 1                 | 01.02.2025                   | 52                                | 30                                                               | 30                                                                            |
| 2                 | 01.03.2025                   | 52                                | 30                                                               | 30                                                                            |
| 3                 | 01.04.2025                   | 52                                | 30                                                               | 30                                                                            |
| 4                 | 01.05.2025                   | 52                                | 30                                                               | 30                                                                            |
| 5                 | 01.06.2025                   | 52                                | 30                                                               | 30                                                                            |
| 6                 | 01.07.2025                   | 52                                | 30                                                               | 30                                                                            |
| 7                 | 01.08.2025                   | 52                                | 30                                                               | 30                                                                            |
| 8                 | 01.09.2025                   | 52                                | 30                                                               | 30                                                                            |
| 9                 | 01.10.2025                   | 52                                | 30                                                               | 30                                                                            |
| 10                | 01.11.2025                   | 52                                | 30                                                               | 30                                                                            |
| 11                | 01.12.2025                   | 52                                | 30                                                               | 30                                                                            |
| 12                | 01.01.2026                   | 52                                | 30                                                               | 30                                                                            |
| 13                | 01.02.2026                   | 52                                | 74                                                               | 79                                                                            |
| 14                | 01.03.2026                   | 52                                | 74                                                               | 79                                                                            |
| 15                | 01.04.2026                   | 52                                | 74                                                               | 79                                                                            |
| 16                | 01.05.2026                   | 52                                | 74                                                               | 79                                                                            |
| 17                | 01.06.2026                   | 52                                | 74                                                               | 79                                                                            |
| 18                | 01.07.2026                   | 52                                | 74                                                               | 79                                                                            |
| 19                | 01.08.2026                   | 52                                | 74                                                               | 79                                                                            |
| 20                | 01.09.2026                   | 52                                | 74                                                               | 79                                                                            |
| 21                | 01.10.2026                   | 52                                | 74                                                               | 79                                                                            |
| 22                | 01.11.2026                   | 52                                | 74                                                               | 79                                                                            |
| 23                | 01.12.2026                   | 52                                | 74                                                               | 79                                                                            |
| 24                | 01.01.2027                   | 52                                | 74                                                               | 79                                                                            |
| Сумма платежей    |                              | 1248                              | 1248                                                             | 1312,6                                                                        |

| Значение/Параметр | 1. Первоначальный график платежей | 2. График при реструктуризации без увеличения платежной нагрузки | 3. График для сохранения ставки доходности путем увеличения процентной ставки |
|-------------------|-----------------------------------|------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|
| Переплата         | 248                               | 248                                                              | 312,6                                                                         |
| Удорожание        | 24,8%                             | 24,8%                                                            | 31,3%                                                                         |

Источник: составлено автором.

Стоит отметить, что если лизингополучатель не будет готов на реструктуризацию, понимая, что не выдержит увеличенную платежную нагрузку в последующих периодах, он может рассмотреть вариант уступки договора лизинга на третью компанию. В случае согласия лизингодателя уступка может состояться.

## Выводы

Научная значимость исследования заключается в приращении знания о возможности структурирования и реализации лизинговых сделок в текущих сложных экономико-политических условиях: возможности выхода из лизинговой сделки, снижения платежной нагрузки и заключения договора лизинга на выгодных условиях с использованием сложных финансовых инструментов.

Так, перспективным направлением дальнейшего изучения альтернативных способов структурирования лизинговых сделок может послужить практика дружественных стран для возможности заключения договоров лизинга с иностранными контрагентами.

Практическая значимость заключается в возможности участникам рынка ознакомиться с моделями поведения на лизинговом рынке в текущих условиях. Также данное исследование значимо для государства с той точки зрения, что в статье были обозначены узкие места налогообложения, которые законодательно можно отрегулировать.

В заключение стоит отметить, что 2025 г. будет не менее тяжелым для рынка лизинга: текущий уровень ключевой ставки становится заградительным; на рынке растет объем досрочно расторгаемых договоров: лизингодатели изымают имущество у неплатежеспособных клиентов для последующей его реализации на рынке или повторной сдачи в аренду; удорожание фондирования приводит к снижению спроса: бизнес сокращает и пересматривает инвестиционные программы; на лизинговый бизнес продолжают оказывать давление сложная рыночная конъюнктура и еще большая неопределенность относительно инфляционных ожиданий и ключевой ставки, что может привести к сокращению объема нового бизнеса не менее чем на 20% к текущему году (Рынок лизинга по итогам 9 мес. 2024..., 2024).

В таких непростых условиях лизингодателям и лизингополучателям необходимо совместно придумывать варианты выхода из сложных ситуаций, не допуская банкротства компаний, ведь любой кризисный период заканчивается.

## Список литературы

Абаев А.К. Оперативный или финансовый лизинг: что и когда предпочтительнее? // Наука и современность. 2016. № 48. С. 130–134.

Булгаков В.В., Булгакова Д.В. Правовые аспекты договора лизинга и особенности лизинговых правоотношений в современной России // Актуальные проблемы государства и права. 2023. № 26. С. 238–247.

Вержбицкий И.В. Деятельность банковских групп на рынке финансовой аренды: необходимость оптимизации правового обеспечения // Финансовые рынки и банки. 2023. № 2. С. 55–59.

Дун И.Р. Возвратный лизинг в России // Финансы и кредит. 2011. № 9 (441). С. 51–55.

Ивашкин А.Н. Цессия как правовое основание приобретения прав покупателя лизингового имущества лизингополучателем // Пробелы в российском законодательстве. 2014. № 6. С. 72–77.

Коршикова С.Н. Учет, контроль, рефинансирование дебиторской задолженности // Естественно-гуманитарные исследования. 2022. № 2 (40). С. 400–404.

Липчиу Н.В., Храмченко А.А., Ларькина Т.М., Овсепян М.О. Лизинг как источник финансирования инвестиционной деятельности // Естественно-гуманитарные исследования. 2022. № 3 (41). С. 187–193.

Овчар Д.А., Манина Е.А. Современные риски банковского сектора в России, и как банки управляют ими // Региональные проблемы преобразования экономики. 2022. № 1 (135). С. 65–71.

Правящий П.А. Обеспечительная передача титула в форме договора РЕПО // Правоведение. 2022. № 2. С. 193–218.

Самакаева М.Д., Ковалева И.Н., Конобеева А.Б. Современные проблемы развития лизинговых отношений в условиях кризисной экономики в России // Вестник МФЮА. 2022. № 2. С. 67–74.

Сидляр А.С., Комарова А.В. Воздействие развития института лизинговой деятельности в России на реальный сектор национальной экономики // Финансовые рынки и банки. 2023. № 2. С. 23–28.

Налоговый Кодекс РФ. Статья 264. Прочие расходы, связанные с производством и (или) реализацией: URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_28165/3fdee9a04c76f1af1e084502759523cd77da7d16/?ysclid=ma5bp8x4al938290150](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28165/3fdee9a04c76f1af1e084502759523cd77da7d16/?ysclid=ma5bp8x4al938290150) (дата обращения: 13.09.2024).

Рынок лизинга по итогам 2023 года: время ренессанса // Рейтинговое агентство Эксперт: URL: <https://raexpert.ru/researches/leasing/2023/?ysclid=ma5o6nx67r652571982> (дата обращения: 13.09.2024).

Рынок лизинга по итогам 9 мес. 2024: точка излома // Рейтинговое агентство Эксперт: URL: <https://raexpert.ru/researches/leasing/9m2024/?ysclid=ma5o7ogkbu336946008> (дата обращения: 12.12.2024).

Смирнова С.А. Сохранить нельзя потратить: россияне держат на вкладах около 60 трлн рублей // Известия. 2024. 5 дек.: URL: <https://iz.ru/1802274/sofia-smirnova/sokhranit-nelzia-potratit-rossiiane-derzhat-na-vkladakh-okolo-60-trln-rublei> (дата обращения: 10.12.2024).

Центральный Банк Российской Федерации. Официальный сайт (ЦБ РФ): URL: [https://cbr.ru/Collection/Collection/File/54899/ORFR\\_2024-11.pdf](https://cbr.ru/Collection/Collection/File/54899/ORFR_2024-11.pdf) (дата обращения: 12.12.2024).

## ALTERNATIVE TYPES OF STRUCTURING OF LEASING TRANSACTIONS IN THE RUSSIAN MARKET

**Alexander S. Korshikov**

*Postgraduate student,*

*Lomonosov Moscow State University, Faculty of Economics*

*(Moscow, Russia)*

### Abstract

*The purpose of the work: to determine the most advantageous structure of a leasing transaction from the lessee's point of view. The author used empirical and analytical research methods, calculated an approximate schedule of leasing payments during restructuring, and constructed aggregated tables and diagrams based on Expert RA data. The result of the study is as follows: the payment burden, all other things being equal, is lower in leasing than in a loan, which is explained by the distribution of the risk balance: property risk, including a comfortable LTV level, the possibility of remarketing and a forecast of rates of return on property when leasing it; credit risk, including the financial condition of the lessee, the experience of business beneficiaries and management in the industry. Structuring a leasing transaction with the participation of a closed-end mutual fund is possible, but the lessee must be the management company of this closed-end mutual fund. This mechanism is interesting from the point of view of saving on income tax, since the profit of a closed-end mutual fund is not subject to it. Thus, during periods of crisis, leasing companies need to use the most effective and resource-saving methods of implementing transactions, as well as preventing the bankruptcy of lessees.*

**Keywords:** lessor, lessee, leasing market, structuring of a leasing transaction, CMIF.

**JEL:** G29.

**For citation:** Korshikov, A.S. (2025) Alternative Types of Structuring of Leasing Transactions in the Russian Market. Scientific Research of Faculty of Economics. Electronic Journal, vol. 17, no. 2, pp. 39-53. DOI: 10.38050/2078-3809-2025-17-2-39-53.

### References

Abaev A.K. Operativnyy ili finansovyy lizing: chto i kogda predpochtitel'nee? Nauka i sovremennost'. 2016. No. 48. P. 130–134. (In Russ.).

Bulgakov V.V., Bulgakova D.V. Pravovye aspekty dogovora lizinga i osobennosti lizingovykh pravootnosheniy v sovremennoy Rossii. Aktual'nye problemy gosudarstva i prava. 2023. No. 26. P. 238–247. (In Russ.).

Verzhbitskiy I.V. Deyatel'nost' bankovskikh grupp na rynke finansovoy arendy: neobkhodimost' optimizatsii pravovogo obespecheniya. Finansovye rynki i banki. 2023. No. 2. P. 55–59. (In Russ.).

Dun I.R. Vozvratnyy lizing v Rossii. Finansy i kredit. 2011. № 9 (441). No. 51–55. (In Russ.).

Ivashkin A.N. Tsessiya kak pravovoe osnovanie priobreteniya prav pokupatelya lizingovogo imushchestva lizingopoluchatelem. Probely v rossiyskom zakonodatel'stve. 2014. No. 6. P. 72–77. (In Russ.).

Korshikova S.N. Uchet, kontrol', refinansirovanie debitorskoy zadolzhennosti. Estestvenno-gumanitarnye issledovaniya. 2022. No. 2 (40). P. 400–404. (In Russ.).

Lipchiu N.V., Khramchenko A.A., Lar'kina T.M., Ovsepyan M.O. Lizing kak istochnik finansirovaniya investitsionnoy deyatel'nosti. Estestvenno-gumanitarnye issledovaniya. 2022. No. 3 (41). P. 187–193. (In Russ.).

Ovchar D.A., Manina E.A. Sovremennyye riski bankovskogo sektora v Rossii, i kak banki upravlyayut imi. Regional'nye problemy preobrazovaniya ekonomiki. 2022. No. 1 (135). P. 65–71. (In Russ.).

Pravyashchiy P.A. Obespechitel'naya peredacha titula v forme dogovora REPO. Pravovedenie. 2022. No. 2. P. 193–218. (In Russ.).

Samakaeva M.D., Kovaleva I.N., Konobeeva A.B. Sovremennyye problemy razvitiya lizingovykh otnosheniy v usloviyakh krizisnoy ekonomiki v Rossii. Vestnik MFYuA. 2022. No. 2. P. 67–74. (In Russ.).

Sidlyar A.S., Komarova A.V. Vozdeystvie razvitiya instituta lizingovoy deyatel'nosti v Rossii na real'nyy sektor natsional'noy ekonomiki. Finansovye rynki i banki. 2023. No. P. 23–28. (In Russ.).

Nalogovyy Kodeks RF. Stat'ya 264. Prochie rashody, svyazannyye s proizvodstvom i (ili) realizatsiyey: Available at: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_28165/3fdee9a04c76f1af1e084502759523cd77da7d16/?ysclid=ma5bp8x4al938290150](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28165/3fdee9a04c76f1af1e084502759523cd77da7d16/?ysclid=ma5bp8x4al938290150) (accessed: 13.09.2024). (In Russ.).

Rynok lizinga po itogam 2023 goda: vremya renessansa. Reytingovoe agentstvo Ekspert: Available at: <https://raexpert.ru/researches/leasing/2023/?ysclid=ma5o6nx67r652571982> (accessed: 13.09.2024). (In Russ.).

Rynok lizinga po itogam 9 mes. 2024: tochka izloma. Reytingovoe agentstvo Ekspert: Available at: <https://raexpert.ru/researches/leasing/9m2024/?ysclid=ma5o7ogkbu336946008> (accessed: 12.12.2024). (In Russ.).

Smirnova S.A. Sokhranit' nel'zya potratit': rossiyanе derzhat na vkladakh okolo 60 trln rubley. Izvestiya. 2024. 5 dek.: Available at: <https://iz.ru/1802274/sofia-smirnova/sokhranit-nelzia-potratit-rossiiane-derzhat-na-vkladakh-okolo-60-trln-rublei> (accessed: 10.12.2024). (In Russ.).

Tsentral'nyy Bank Rossiyskoy Federatsii. Ofitsial'nyy sayt (TsB RF): Available at: [https://cbr.ru/Collection/Collection/File/54899/ORFR\\_2024-11.pdf](https://cbr.ru/Collection/Collection/File/54899/ORFR_2024-11.pdf) (accessed: 12.12.2024). (In Russ.).