
У Ч Е Б Н И К И
ВЫСШЕЙ ШКОЛЫ ЭКОНОМИКИ

ВШЭ
HSE

У Ч Е Б Н И К И
ВЫСШЕЙ ШКОЛЫ ЭКОНОМИКИ

ВШЭ
HSE

А.О.Солдатова

**ФАКТОРИНГ
И СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ
ФИНАНСОВЫХ
АКТИВОВ**

*Рекомендовано УМО в области экономики
и менеджмента в качестве учебного пособия
для студентов высших учебных заведений,
обучающихся по направлению
«Экономика»*



Издательский дом
Высшей школы экономики

Москва, 2013

УДК 336.77(075)
ББК 65.262.1я7
С60

Р е ц е н з е н т ы:

доктор экономических наук, профессор,
заведующий кафедрой фондового рынка и рынка инвестиций
Национального исследовательского университета
«Высшая школа экономики»

Н.И. Берзон;

доктор технических наук, профессор, заведующий лабораторией
Института проблем управления им. В.А. Трапезникова РАН,
заслуженный деятель науки РФ

В.Н. Бурков

ISBN 978-5-7598-0874-9

© Солдатова А.О., 2013
© Оформление. Издательский дом
Высшей школы экономики, 2013

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение	11
Глава 1. Инструменты посткризисного управления дебиторской задолженностью предприятия	
1.1. От требований рынка к новым финансовым предложениям.....	18
1.2. Дебиторская задолженность — финансовый актив предприятия.....	24
1.3. Механизмы внутреннего и внешнего управления дебиторской задолженностью.....	26
1.3.1. Взыскание просроченной задолженности и реструктуризация долга.....	27
1.3.2. Списание безнадежных долгов.....	29
1.3.3. Продажа долга или передача портфеля в управление (аутсорсинг).....	30
1.3.4. Услуги коллекторских агентств.....	31
1.4. Цессия и механизм уступки денежного требования.....	33
1.5. Секьюритизация — инновационный способ финансирования.....	36
Резюме.....	38
Рекомендуемая литература.....	39
Контрольные вопросы.....	39
Глава 2. Факторинг в мировой практике: экономико-правовой анализ	
2.1. Содержание финансирования под уступку денежного требования.....	41
2.2. Предпосылки возникновения и основные этапы развития.....	43
2.3. Основные принципы и условия работы.....	48
2.4. Виды факторинга и типы факторинговых отношений.....	50
2.4.1. Открытый и скрытый факторинг.....	55
2.4.2. Факторинг с регрессом и без регресса.....	56
2.4.3. Внутренний и внешний (международный) факторинг.....	58
2.4.4. Факторинг с полным сервисом и агентский факторинг.....	59
2.4.5. Финансирование, или учет счетов-фактур.....	61
2.4.6. Реверсивный и закупочный факторинг.....	63
2.4.7. Факторинг с предварительной оплатой и финансирование к определенной дате.....	66
2.5. Стоимость услуги и ценообразование операций факторинга.....	67
2.6. Преимущества и недостатки факторинга: экономические выгоды и риски.....	75
2.6.1. Преимущества факторинга для поставщика.....	76
2.6.2. Преимущества факторинга для покупателя (дебитора).....	79
2.6.3. Недостатки факторинга.....	80
2.6.4. Риски в операциях факторинга.....	82
2.6.5. Эффективность факторинга.....	84

2.7. Факторинг в мире: структура рынка и особенности регулирования в отдельных странах.....	85
2.8. Международный факторинг и Конвенция УНИДРУА	93
2.8.1. Международные институты факторинга.....	100
2.8.2. Конвенция УНИДРУА о международном факторинге	104
Резюме	105
Рекомендуемая литература	107
Контрольные вопросы	107
Глава 3. Факторинг в России: особенности делового оборота	
3.1. Российский рынок факторинговых услуг	109
3.1.1. История формирования российского факторинга: истоки зарождения и этапы пути	109
3.1.2. Современная специфика бизнеса: динамика развития и структура сделок	114
3.1.3. Участники российского рынка факторинговых услуг: продукты и условия продажи	118
3.2. Законодательное обеспечение факторинговых сделок.....	125
3.2.1. Анализ существующей правовой базы факторинга в России	125
3.2.2. Регулирование факторинговой деятельности: преимущества и недостатки	128
3.3. Перспективы и направления развития факторинга в России.....	132
Резюме	134
Рекомендуемая литература	135
Контрольные вопросы	135
Глава 4. Факторинг в системе других форм кредитных отношений	
4.1. Факторинг и уступка требования (цессия).....	136
4.2. Факторинг и договор кредита (заем)	142
4.3. Факторинг и договор поручения (агентский договор)	150
4.3.1. Инкассо	151
4.3.2. Аккредитив	154
4.4. Факторинг и форфейтинг	158
4.4.1. Принципы организации форфейтинга	161
4.4.2. Обратные инструменты форфейтинга	163
4.4.3. Преимущества и недостатки форфейтинга	164
4.4.4. Стоимость услуги форфейтинга для участников	166
4.5. От факторинга до секьюритизации: сравнительный анализ.....	166
Резюме	173
Рекомендуемая литература	174
Контрольные вопросы	175

Глава 5. Экономическая сущность и правовая природа секьюритизации	
5.1. Понятие, механизм работы и основные принципы секьюритизации	176
5.1.1. Принципы секьюритизации	183
5.1.2. Злоупотребление механизмом секьюритизации и «лжесекьюритизация»	186
5.2. Виды и методы секьюритизации	187
5.2.1. Классическая, или «забалансовая», секьюритизация.....	192
5.2.2. Синтетическая, или «небалансовая», секьюритизация.....	194
5.2.3. Кредитный дериватив — синтетический финансовый актив.....	197
5.2.4. Трансграничная секьюритизация.....	207
5.2.5. Конduitная секьюритизация.....	210
5.2.6. Секьюритизация портфеля	215
5.2.7. Секьюритизация бизнеса.....	216
5.2.8. Секьюритизация государственного сектора	218
5.2.9. Секьюритизация малого и среднего бизнеса	221
5.2.10. Секьюритизация проектного финансирования. Секьюритизация жилищного строительства.....	224
5.2.11. Секьюритизация вложений в непубличные компании	230
5.2.12. Секьюритизация реального сектора	231
5.2.13. Исламская секьюритизация	231
5.2.14. Ресекьюритизация.....	237
5.3. Предмет секьюритизации: разновидности базовых активов.....	238
5.3.1. Ипотечные кредиты	240
5.3.2. Виды ипотеки	243
5.3.3. Неипотечные кредиты	253
5.3.4. Различные банковские активы	255
5.3.5. Задолженность по кредитным картам	260
5.3.6. Небанковские активы	262
5.4. Инструменты секьюритизации: ценные бумаги, обеспеченные активами.....	282
5.4.1. Параметры обеспеченных ценных бумаг	284
5.4.2. Структуры платежей.....	289
5.4.3. Факторы анализа и критерии оценки.....	290
5.4.4. Классы обеспеченных ценных бумаг	296
5.4.5. Обеспеченные ценные бумаги в России	329
5.5. Правовая природа и законодательное обеспечение секьюритизации.....	333
5.5.1. Секьюритизация: налоговый и бухгалтерский подходы	336
5.5.2. Правовые горизонты российской секьюритизации	338
5.5.3. Секьюритизация активов в правилах Базеля	341
5.5.4. Законодательное регулирование секьюритизации в отдельных европейских странах	345

Резюме	353
Рекомендуемая литература	355
Контрольные вопросы	356

Глава 6. Секьюритизация финансовых активов в мире

6.1. Историко-экономические предпосылки возникновения и основные этапы развития секьюритизации.....	357
6.2. Особенности развития секьюритизации в Европе и США	363
6.2.1. Секьюритизация в США.....	364
6.2.2. Секьюритизация в Европе	368
6.3. Секьюритизация в мире: структура и география сделок	371
6.4. Российский опыт секьюритизации: от ипотечных кредитов к лизинговым активам	378
6.4.1. Квази- или псевдосекьюритизация	379
6.4.2. Эволюция российской секьюритизации: цена и структура сделок.....	380
6.4.3. Ипотечная секьюритизация.....	385
6.4.4. Секьюритизация неипотечных кредитов: потребительские и автокредиты	394
6.4.5. Секьюритизация платежей по кредитным картам.....	398
6.4.6. Секьюритизация будущих требований, диверсифицированных платежных прав (DPR).....	401
6.4.7. Секьюритизация лизинговых активов	406
6.4.8. Секьюритизация факторинговых активов	413
6.4.9. Перспективы развития института секьюритизации в России	415
Резюме	418
Рекомендуемая литература	418
Контрольные вопросы	419

Глава 7. Структурирование секьюритизации финансовых активов

7.1. Классификация субъектов секьюритизации и их роли в сделке	420
7.2. Цели секьюритизации и мотивация инициатора сделки	439
7.3. Отбор активов в пул, анализ и оценка качества портфеля	444
7.3.1. Активы, пригодные для секьюритизации	445
7.3.2. Эталонный портфель	450
7.3.3. Кредитный рейтинг.....	450
7.4. Возможные схемы реализации: офшорные зоны и компании специального назначения	455
7.4.1. Структура базовой сделки и характеристики финансового актива.....	456
7.4.2. Вид и схема секьюритизации	457
7.4.3. Параметры собственно секьюритизации	461
7.4.4. Структура покупателя активов (SPV): юрисдикция и организационно-правовая форма хозяйственной деятельности	466

7.4.5. Международная, или трансграничная, секьюритизация. Офшорные зоны	468
7.4.6. Налогообложение сделок секьюритизации	471
7.5. Процесс организации секьюритизации: подготовка, реализация и контроль	471
Резюме	477
Рекомендуемая литература	478
Контрольные вопросы	478
Глава 8. Экономические выгоды и риски в сделках секьюритизации	
8.1. Преимущества секьюритизации для участников сделки	480
8.1.1. Преимущества секьюритизации для инициатора сделки	480
8.1.2. Преимущества секьюритизации для инвестора	489
8.2. Недостатки секьюритизации, взгляды на проблему и методы оценки	491
8.3. Анализ и управление рисками секьюритизации	498
8.3.1. Классификация рисков секьюритизации	498
8.3.2. Механизмы управления рисками секьюритизации	506
8.4. Цена и эффективность секьюритизации финансовых активов	515
Резюме	520
Рекомендуемая литература	521
Контрольные вопросы	522
Заключение	523
Темы эссе, рефератов, курсовых работ	524
Источники	525
Приложения	543
Приложение 1. Исторические данные по эмиссии в Европе и США за период 2000–2010 гг. (млрд евро)	545
Приложение 2. Эмиссия в Европе по странам обеспечения за период 2005–2010 гг. (млрд евро)	545
Приложение 3. Эмиссия в Европе по типу обеспечения за период 2007–2010 гг. (млрд евро)	546
Приложение 4. Эмиссия в США по типу обеспечения за период 2007–2010 гг. (млрд евро)	546
Приложение 5. Некоторые используемые при секьюритизации офшорные зоны: ключевые характеристики	547
Приложение 6. Рэнкинг российских факторов по объему предоставленного финансирования в 2010 г.	548
Приложение 7. Объем мирового рынка факторинга за период 2003–2009 гг. (млн евро)	550
Приложение 8. Структура мирового рынка факторинга по видам операций, включая страны — члены FCI, за период 2004–2009 гг. (млн евро)	553

Приложение 9. Ипотечная секьюритизация в России	554
Приложение 10. Неипотечная секьюритизация в России	558
Приложение 11. Отдельные статьи Гражданского и Налогового кодексов Российской Федерации, регулирующие правоотношения сторон по сделкам факторинга и секьюритизации	563
Приложение 12. Гражданский кодекс Российской Федерации. Глава 43. Финансирование под уступку денежного требования	564
Приложение 13. Гражданский кодекс Российской Федерации. Глава 24. Перемена лиц в обязательстве	567
Приложение 14. Конвенция УНИДРУА (UNIDROIT) о международном факторинге от 28 мая 1988 г.	569
Приложение 15. Конвенция Организации Объединенных Наций (ООН) об уступке дебиторской задолженности в международной торговле	573
Приложение 16. Некоторые принятые в международной практике характеристики факторинга	582
Приложение 17. Некоторые принятые в международной практике характеристики секьюритизации	588
Приложение 18. Договор финансирования под уступку денежного требования (факторинг)	596
Приложение 19. Договор об уступке требования (цессии)	600
Приложение 20. Соглашение о передаче прав	603

ВВЕДЕНИЕ

Еще в 1911 г. австрийский экономист Йозеф Шумпетер отмечал, что развитие экономики и отдельных ее отраслей основывается на активном внедрении новинок и инноваций. Инновация — неотъемлемый элемент прогрессивного развития. Спустя 80 лет появился термин «*финансовый инжиниринг*», который по определению Дж. Финерти, включает в себя проектирование, разработку и реализацию инновационных финансовых инструментов и процессов, а также творческий поиск новых подходов к решению проблем в сфере финансов. Процесс разработки новых финансовых инструментов, технологий и операционных схем, обращение к сложным комбинированным механизмам финансирования означает переход на качественно новый уровень в управлении финансовыми активами предприятия. Грамотное управление дебиторской задолженностью составляет основу инструментов посткризисного развития предприятия, что приобретает особую актуальность в современных условиях.

Управление дебиторской задолженностью может осуществляться на предприятии как собственными силами, так и с привлечением сторонних организаций путем продажи «плохих» долгов или «токсичных» активов. В основе обеспечения — финансовый актив, который представляет собой дебиторскую задолженность предприятия по тому или иному базовому активу. Финансовый актив предприятия может быть разного качества. Однако неизменным остается одно: финансовый актив — это актив, имеющий цену, а значит, источник финансирования.

В отличие от традиционных методов финансирования за счет увеличения акционерного капитала или привлечения заемных средств, которые, как известно, отражаются в пассиве баланса, основу механизмов объектного финансирования составляют выделенные активы предприятия. Объектно-ориентированное финансирование включает кредиты под обеспечительную уступку прав требования (*обеспечительная цессия*), сделки репо с ценными бумагами, факторинг, форфейтинг и секьюритизацию. Все эти формы характеризуются тем, что привлечение средств в этом случае сопровождается передачей кредитору прав на определенные финансовые активы. Форма передачи при этом может варьироваться от залога (pledge) до истинной продажи (true sale) активов. Сумма займа в объектно-ориентированном финансировании в первую очередь зависит от стоимости обеспечения, в отличие от других форм финансирования, которые первично основываются на состоятельности и кредитоспособности самого заемщика.

Настоящее учебное пособие посвящено двум формам объектного финансирования: факторингу и секьюритизации. Это инструменты финансирования, основанные на выделенных активах, предполагающих уступку денежного требования. Если факторинг традиционно относится к торговому финансированию, преимущественно применяемому в торговых сделках, то секьюритизация — это область так называемого структурированного финансирования. Структурированное, или структурное, финансирование — это инновационное направление финансирования, при котором кредитное качество выпущенных долговых обязательств оценивается на основе качества активов или прямой гарантии третьей стороны или заемщика, а не на основе финансовой устойчивости заемщика. В англоязычной литературе данная модель финансирования известна как финансирование под обеспечение активами (Asset-Based Finance). Ее условно можно разделить на:

- финансирование дебиторской задолженности (Receivables Financing);
- финансирование под иные виды активов (Asset-Based Lending — ABL).

Основу финансирования дебиторской задолженности составляют финансирование или учет счетов-фактур (invoice discounting) и факторинг (factoring). В свою очередь, ABL включает в себя финансирование под обеспечение различных видов активов, в том числе основных средств и нематериальных активов.

Объектно-ориентированное, торговое или коммерческое финансирование, финансирование под обеспечение активами в той или иной форме предполагают возможность уступки требований по контракту, приносящему доход в пользу третьего лица. Под активом обеспечения (в англоязычной литературе — underlying asset, или underlying collateral) понимается финансовый актив, который порождает периодические денежные платежи (обуславливает поток платежей в будущем). Как правило, его принято называть базовым активом. В общем случае речь идет о денежных требованиях (дебиторской задолженности) компании по существующим (текущим) или заключаемым контрактам (секьюритизация будущих требований). Это могут быть кредитные договоры, торговые контракты, договоры лизинга. Благодаря механизму «переупаковки» (repackaging) финансовые активы могут быть использованы в качестве источника финансирования предприятия, обеспечения и способа выхода на международные рынки капитала.

Факторинг и секьюритизацию объединяет основополагающий принцип обособления активов заемщика от остального имущества предприятия (unbundling) и, как следствие, встроенный в сделку механизм уступки или передачи прав требования от кредитора к третьей стороне.

Отделение активов означает отделение рисков активов от рисков заемщика. Таким образом, финансовые активы, уступаемые третьей стороне при проведении операций факторинга и секьюритизации, выступают одновременно в качестве источника финансирования (генерируют доход) и обеспечения по сделке (залог). Факторинг и секьюритизация рассматривают уступленную дебиторскую задолженность как достаточное обеспечение по сделке, а финансирующая сторона определяет цену по качеству уступаемой дебиторской задолженности. Кроме того, все рассматриваемые инструменты финансирования относятся к беззалоговому финансированию. Их также объединяет безоборотность операции. При секьюритизации продажа пула активов предприятием-инициатором производится без права регресса (или с существенным ограничением такого права), аналогично уступке прав требования в случае безрегрессного факторинга и форфейтинга. При секьюритизации, равно как и в случае скрытого факторинга, передача активов не сопровождается уведомлением должника.

Несмотря на существующее сходство факторинга и секьюритизации в части уступки денежных требований, очевидны их принципиальные отличия в срочности уступаемых требований. Секьюритизация — это долгосрочное финансирование (от 3 до 7 лет). Операции факторинга — это краткосрочные сделки. Договор факторинга не превышает в среднем 90 дней, или 3 месяца. Редко встречается верхний предел — 180 дней. Поэтому факторинг относят к инструментам краткосрочного финансирования в целях пополнения оборотного капитала предприятия. Форфейтинг — это среднесрочный механизм финансирования сроком 1–3 года. Различен и предмет уступки для каждого из рассматриваемых финансовых механизмов. Для сделок секьюритизации приоритетным является финансовый рынок, в то время как для факторинга это преимущественно торгово-промышленные операции, а форфейтинг сохраняет лидерство в экспортных сделках. Используемый способ рефинансирования также специфичен для каждого из примеров инновационного объектного финансирования. Преимущественно используемый при секьюритизации эмиссионный канал финансирования (а в случае форфейтинга — вексельное обращение) позволяет существенно снизить стоимость привлекаемых на фондовом рынке средств, так как эмитируемые обеспеченные ценные бумаги (Asset-Backed Securities — ABS) высоконадежны в устойчивых и прозрачных денежных потоках, генерируемых по базовому финансовому активу. Несмотря на то что в сделках секьюритизации финансирование покупки денежных требований продавца может производиться не только за счет эмиссии обеспеченных ценных бумаг, но и в том числе путем привлечения синдициро-

ванных кредитов (сама этимология слова securities — *ценные бумаги* — раскрывает приоритетный канал финансирования в этом случае).

Секьюритизацию зачастую отождествляют с понятием структурированных финансов. Возникнув в США в конце 1970-х гг., секьюритизация сохраняет свое устойчивое господство на мировом рынке секьюритизации, составляя порядка 80% от общемирового объема операций. Сегодня секьюритизация широко распространена в странах Северной и Южной Америки, Западной Европы и Азиатско-Тихоокеанского региона, находит применение в странах Восточной Европы и Южной Африке, а в настоящее время продолжает осваивать и российские просторы. Факторинг, зародившись в Европе как часть торгового финансирования, и по сей день преобладает именно в европейских странах, занимая более 70% от общемирового объема факторинга.

Если изначально концепция секьюритизации была разработана применительно к ипотечному кредитованию, то сейчас это универсальная модель рефинансирования различных видов активов, от автокредитов до государственного долга. В учебном пособии систематизированы основные классы секьюритизируемых активов, выявлены свойственные каждому из них особенности генерируемого ими денежного потока. Аналогичным образом классифицированы инструменты секьюритизации — ценные бумаги, обеспеченные тем или иным видом секьюритизируемого актива.

Из переводных изданий первым и по сей день единственным комплексным исследованием по секьюритизации активов в России по праву можно считать переводной труд Х.П. Бэра «Секьюритизация финансовых активов — инновационная техника финансирования банков» (Волтерс Клувер, 2006). Другой труд, весьма полезный в изучении секьюритизации — Ж. Роббе и П. Али «Секьюритизация и право» (Волтерс Клувер, 2008). Представляют интерес переводные издания Лакхбира Хейра «Ценные бумаги, обеспеченные активами» и «Рынки ценных бумаг, обеспеченных ипотекой и активами» (Альпина Бизнес Букс, 2007), а также монография Э. Дэвидсона, Э. Сандерса, Л.-Л. Вольфа, А. Чинга «Секьюритизация ипотеки. Мировой опыт, структурирование и анализ» (Вершина, 2007). Нельзя не отметить Г. Райнера — автора монографии «Деривативы и право» (Волтерс Клувер, 2005). Не имеет себе равных труд Ф. Дж. Фабоцци «Рынок облигаций: анализ и стратегии» (Альпина Бизнес Букс, 2005) — фундаментальное исследование долгового рынка от простейших инструментов до структурированных продуктов.

В русскоязычной периодической печати следует отметить цикл статей по секьюритизации в журнале «Рынок ценных бумаг», среди которых особо выделяются публикации В. Баклановой, В.В. Драгунова,

О.М. Иванова, А.А. Казакова, А.С. Селивановского, Г.Н. Суворова, Т. Санниковой, Ю. Туктарова и др.

Среди зарубежных исследователей секьюритизации необходимо назвать Ю. Дворак, Т. Кендалла, Р. Фелдмана, К. Хилла и др. Заслуженный интерес вызывают публикации по отдельным направлениям сложного механизма секьюритизации, в том числе по проблеме будущих требований для развивающихся стран в изложении С. Кеткара и Д. Рата. Особым вкладом в изучение секьюритизации можно по праву считать труды одного из ведущих авторов по данной тематике — Винода Котари. Он известен как автор книг «Секьюритизация — финансовый инструмент нового тысячелетия», «Секьюритизация, реконструкция активов и применение залогового права», «Кредитные деривативы и синтетическая секьюритизация» — все они вышли в 2003 г. (Calcutta: Academy of Financial Services).

Статистика мирового рынка секьюритизации предоставлена инвестиционными банками, информационно-аналитическими агентствами и статистическими службами: Bloomberg, Deutsche Bank, JP Morgan, Bank of America-Merrill Lynch, RBS, UniCredit, AFME, SIFMA, European Securitisation Forum (ESF), Thomson Financial, Dealogic, Structured Finance International. Необходимо отметить также разработанный рабочей группой IFC (International Finance Corporation)¹ в 2005 г. аналитический отчет по России «Секьюритизация в России: Пути расширения рынков и снижения стоимости заемного капитала»².

Особо следует отметить информационно-аналитический портал Русипотека по ипотечному кредитованию и секьюритизации, предоставляющий актуальную информацию о состоянии российского и международного рынков секьюритизации и подготовивший, впервые в России, комплексное издание по секьюритизации «Энциклопедия российской секьюритизации — 2008», которое включает всесторонний анализ рынка информационным агентством Cbonds и порталом Русипотека.

Что касается факторингового финансирования, здесь необходимо отметить работу Ассоциации факторинговых компаний (<http://asfact.ru>), которая, на наш взгляд, достойно выполняет функцию объединяющего механизма на рынке, умеющего сплотить рынок ради общей цели. Подготовленные рабочей группой Ассоциации законопроекты свободно обсуждаются, информация предоставляется не только членам Ассоциации, но и всем заинтересованным в его развитии.

¹ Группа Всемирного банка.

² Securitisation in Russia. Ways to Expand Markets and Reduce Borrowing Costs // Position Papers of the International Finance Corporation's Technical Working Group on Securitization. 2005. March.

Статистическое исследование российского рынка факторинга проводит рейтинговое агентство «Эксперт РА», подготавливая обзор рынка, представляемый на конференции по рынку факторинга в России, которая ежегодно проводится в Москве. Мировой рынок факторинга позволяет проанализировать деятельность международных ассоциаций факторинга Factors Chain International (FCI) и International Factors Group (IFG), предоставляющих статистическую отчетность по мировому рынку. Структура по странам Европейского союза представлена Федерацией ЕС по факторингу и торговому финансированию (EU Federation for the Factoring and Commercial Finance Industry).

При написании данного учебного издания были использованы интернет-ресурсы: Factorings.ru, а также портал FactoringPRO.ru, которые являются наиболее полными профессиональными ресурсами по факторингу и торговому финансированию, включая актуальную статистику по российскому и мировому рынку факторинга, мнения экспертов и публикации в СМИ. На портале размещены законодательные инициативы Ассоциации факторинговых компаний, обсуждения внесенных изменений. Выпускаемый редакцией портала электронный журнал «Вестник факторинга» включает новости и статьи из российских и зарубежных печатных и электронных СМИ, относящиеся к рынку факторинга. В дайджест входит информация о торговых отношениях, где факторинговые операции наиболее распространены, а также новости макросреды факторинга — отрасли финансовой сферы, тесно связанной с факторинговым бизнесом. Наиболее важные материалы дополняются комментариями авторитетных российских и зарубежных экспертов. Еще одним новым изданием, посвященным различным аспектам финансирования факторинговых операций, является журнал «Факторинг и торговое финансирование».

Среди отечественных ученых и специалистов-практиков по вопросам финансирования под уступку денежного требования следует отметить К.Р. Адамову, Ю.А. Алексанову, Л.А. Новоселову, В. Носова, И.Е. Покаместова, М.И. Трейвиша, В.И. Пятанову и многих других авторов. Необходимо упомянуть также труды иностранных авторов в исследовании проблемы факторинга, в том числе Ф. Челиндера, Дж. Синки, Д. Хокинса, П. Вейла.

Пособие составляет основу учебного курса «Факторинг и секьюритизация финансовых активов — финансирование под обеспечение» и может быть рекомендовано студентам высших учебных заведений по направлениям подготовки «Экономика» и «Финансы», также может представлять интерес для аспирантов, изучающих курсы «Финансовые рынки», «Инвестиционный менеджмент» и «Финансовый инжиниринг» и для преподавателей в качестве материала по подготовке к семинарским занятиям.

Учебное пособие содержит объемный список литературы, законов и нормативных документов, статистических приложений и интернет-ссылок, что может быть полезно читателям в самостоятельной работе при изучении основ структурированных курсов. В конце каждого тематического раздела предлагаются вопросы для самопроверки. Темы эссе, курсовых и дипломов приводятся в конце учебного пособия.

1

глава

ИНСТРУМЕНТЫ ПОСТКРИЗИСНОГО УПРАВЛЕНИЯ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ

1.1

От требований рынка к новым финансовым предложениям

Наметившийся в начале 1980-х гг. отказ от традиционного банковского кредита в пользу обращаемых на рынке ценных бумаг привел к усилению роли инвестиционных банков, предлагающих инновационные финансовые решения для инвесторов. Если в конце 1970-х гг. большая часть международного финансирования осуществлялась в форме синдицированных кредитов, на долю которых приходилось порядка 70%, то уже в 80-е гг. объем синдицированного финансирования снизился в разы, к началу 1987 г. составив всего 10%¹. Начиная с середины 1980-х гг. характерным явлением на международном рынке капитала стала экспансия рынка ценных бумаг.

Широкое развитие получил рынок евронот, эмиссия которых проводилась на условиях андеррайтинга (*underwritten facilities*) в целях минимизации риска неполного размещения. Выпуск бумаг, как правило, был обеспечен резервным кредитом в рамках предоставленных кредиторами резервных кредитных линий (*back-up lines*)². Существовавшие вместе с тем программы без гарантий полного размещения (*non-underwritten*

¹ По данным Организации экономического сотрудничества и развития, объем предоставленных за период 1980–1986 гг. синдицированных кредитов, снизился с 80 млрд до 52 млрд долл. [Бэр, 2006].

² Пример такой программы — возобновляемые эмиссионные программы (RUFs — *Revolving Underwritten Facilities*). Участвующие в программе банки предоставляют заемщику возможность размещать ценные бумаги среди инвесторов на возобновляемой основе.

facilities) отвечали желанию эмитентов сократить расходы при получении дополнительных кредитных линий, кроме того, больше соответствовали новым реалиям европейского надзорного законодательства, требовавшим резервировать собственный капитал под обязательства по предоставлению резервного кредита. В рамках программ без гарантий полного размещения большую популярность получили программы выпуска евроноот (note issuance facilities), известные в форме краткосрочных коммерческих евробумаг (euro-commercial paper) и среднесрочных евроноот (euro-medium term notes). Преимущества данных инструментов заключаются в гибкости при получении заемного капитала на условиях денежного рынка с одно-временным долгосрочным обязательством предоставления средств.

Быстрый рост международного рынка заимствований привел к созданию новых инновационных финансовых инструментов, новых видов ценных бумаг, предоставляющих свободу выбора валют, срока обращения, получения процентного дохода, возможностей конвертации и досрочного погашения, порядка оплаты и погашения. Возник специальный рынок свопов (swap), основанный на различии в уровнях затрат эмитентов, имеющих разный кредитный рейтинг (кредитный арбитраж).

Сама по себе эмиссия ценных бумаг давно признана важнейшим инструментом долгосрочного финансирования. С появлением секьюритизации у заемщиков расширились возможности по вовлечению ее в процесс новых видов требований. В результате, в дополнение к уже существующим формам привлечения капитала, стали создаваться разнообразные финансовые инновации, которые способствовали усилению процесса замещения традиционного банковского кредитования инструментами денежного рынка и рынка капиталов.

Одной из значимых финансовых инноваций начала 1980-х гг. можно считать становление рынка евроноот. В начале 1990-х гг. на фоне усиления конкуренции на кредитном рынке, которая привела к существенному снижению процентной маржи, наблюдался рост спроса на инструменты банковского кредитования. Получение кредита по низким ставкам оказывалось более выгодно по сравнению с выпуском облигационных займов. Растущее многообразие ценных бумаг и диверсификация финансовых рисков, которые распространяются на множество участников характеризуют 2000-е гг. Перекалывание рисков, в том числе на кредитные организации, приняло самые различные формы. Так, широкое распространение получили синдицированные займы, объединяющие множество кредиторов, в том числе страховые компании и пенсионные фонды, а также продажа кредитов на вторичном рынке. Секьюритизация существенно усилила вторичный рынок для кредитов, давая банкам большую гибкость балансовых показателей, а инвесторам — открывая доступ к кредитным рискам.

Переломным для секьюритизации можно считать момент, когда у должников и инвесторов расширились возможности по вовлечению новых видов требований в финансовый оборот. Денежные потоки могли служить обеспечением и источником погашения привлеченных кредитором или инвестором заемных денежных ресурсов. В дополнение к уже существующим формам привлечения капитала в результате происходящих на финансовых рынках изменений создавались многообразные финансовые инновации, которые только усиливали процесс замещения традиционного кредитования инструментами денежного рынка и рынка капиталов. В отличие от финансирования за счет увеличения акционерного капитала или привлечения заемных средств, которое отражается в пассиве баланса, основу секьюритизации составляют выделенные активы.

Секьюритизация значительно повысила существовавшую ранее эффективность рынка еврооблигаций. Активное развитие международного рынка заимствований способствовало появлению большого числа новых, инновационных видов ценных бумаг, которые предоставляли свободу при выборе валют, срока обращения, процентов, возможностей по конвертации и досрочного погашения, а также порядка оплаты и погашения. Становлению рынка секьюритизации во многом послужило развитие операций своп, основанных на различии в уровнях затрат эмитентов, имеющих разный кредитный рейтинг.

Тенденции развития, которые можно было наблюдать на международных финансовых рынках с конца 1970 — начала 1980-х гг., включали в себя дерегулирование, либерализацию, интернационализацию, глобализацию и внедрение новых финансовых инноваций. Стивен Росс предлагает делить финансовые инновации на две основные подгруппы: 1) новые финансовые продукты (финансовые активы и производные инструменты), наилучшим образом отвечающие требованиям времени (учитывающие уровень инфляции и волатильность процентных ставок); 2) стратегии, позволяющие успешно использовать данные финансовые продукты. Внедрение такой инновационной техники, как секьюритизация, о которой пойдет речь в этом пособии, наиболее полно отвечает классификации Стивена Росса. С одной стороны, это механизм финансирования посредством обособления активов и сопряженных с ними рисков для их последующей трансформации в ценные бумаги. С другой — секьюритизация может рассматриваться как финансовый инструмент и новая стратегия финансирования. В контексте глобального развития финансового рынка можно выделить следующие тенденции (рис. 1.1):

- *глобализация*, способствующая интеграции участников рынка, финансовых инструментов, механизмов торговли ценными бумагами и органов регулирования;

- *дезинтермедиация*³ — снижение доли банковского сектора в перераспределении финансовых ресурсов за счет активизации институтов фондового рынка;
- *секьюритизация*, в широком смысле означающая повышение роли рынка ценных бумаг во всех сегментах финансового рынка.



Рис. 1.1. Тенденции в развитии финансового рынка

Одним из направлений дезинтермедиации стал активный рост числа инвестиционных банков, специализирующихся на управлении эмиссией облигаций и непредоставляющих кредиты заемщикам в качестве основы своей деятельности. Важным шагом в сторону минимизации посредничества банков (*desintermediation*) стало использование синтетической секьюритизации. Гибкость кредитных деривативов, возможность с их помощью выполнять требования к достаточности капитала, а также важная роль кредитных деривативов в качестве канала доступа к ресурсам фондового рынка позволяют заключить, что синтетическая секьюритизация является вторым гигантским скачком к полному прекращению посредничества банков.

³ От *англ. intermediary* — посредник. В данном случае в качестве посредника рассматривается только банковский сектор.

Развитию рынка кредитных деривативов во многом способствовал финансовый кризис 1997–1998 гг., приведший к значительному росту числа дефолтов по внешнему и внутреннему долгу. Как следствие, это вызвало резкое падение стоимости долговых обязательств, что обуславливало необходимость внедрения новых эффективных способов страхования кредитного риска. В настоящее время на рынке кредитных деривативов насчитываются десятки различных финансовых инструментов.

Спустя десять лет, в 2007–2008 гг., произошел обвал высокорискового сегмента американского ипотечного рынка (subprime), последовавшие за этим череда банкротств и национализация ведущих финансовых институтов, казалось бы, должны были серьезно дискредитировать концепцию структурированного финансирования. Страховщики ипотечных ценных бумаг заявили о дефолтах, доверие к ведущим мировым рейтинговым агентствам было подорвано вследствие недооцененных рисков и присвоенных на этой основе рейтингов. «Эпидемия» распространилась и на другие рынки от фондового к реальному сектору экономики, а кризис, начавшийся как кризис ликвидности, приобрел вскоре характер финансово-экономического. Возникла угроза вывода не только активов из сектора жилищного строительства, но и других активов. Большинство программ секьюритизации было просто заморожено, какие-то закрылись на ранней стадии подготовки, концепция была отложена до лучших времен. Кредитные свопы и другие деривативы, об опасности широкого применения которых еще в 2003 г. говорил известный финансист Уоррен Баффет, называя их бомбами с часовым механизмом, действительно оказались грозным финансовым оружием, сокрушившим многие инвестиционные дома и крупнейшие мировые корпорации.

Просроченная задолженность не результат кризисных явлений или временного спада рынка. Это неизбежный результат развития финансовых рынков, роста числа банковских и небанковских услуг. Совершенствование банковской системы выдачи кредитов (жесткие требования к заемщикам, грамотный скоринг клиентов, возможность получения достоверной информации о должнике) дает только снижение количества случаев невозврата и мошенничества.

Это общее семейство видов финансирования, в основе которого лежат выделенные активы и которое включает факторинг, лизинг и проектное финансирование. Особенность данного семейства состоит в том, что оно учитывает специфику потока платежей, порождаемого пулом активов, абстрагируясь от финансово-хозяйственной деятельности предприятия, привлекающего финансирование, а значит отделив риски активов от рисков предприятия. В отличие от обеспеченного

кредита обеспечение используется только в случае нарушений условий договора либо в рамках конкурсного производства в отношении кредита, при секьюритизации активов обеспечение передается инвесторам путем фидуциарной уступки в пользу доверенного лица (трасти). При выдаче обеспеченных кредитов права из обеспечения передаются непосредственно банку-кредитору. При секьюритизации права требования и права из обеспечения передаются SPV и специально созданной компании или спецюрлицу трасти, которое распоряжается ими в пользу инвесторов.

Управление дебиторской задолженностью — одна из наиболее актуальных проблем многих российских предприятий. Это особая функция финансового менеджмента на посткризисном этапе развития, основной целью которой является увеличение прибыли компании за счет эффективного использования дебиторской задолженности как финансового актива и экономического инструмента. Краеугольный камень здесь — продажа актива и уступка требований на денежные поступления по данному активу третьему лицу.

Факторинговые и форфейтинговые операции в банковском бизнесе — это торгово-комиссионные операции банков. К торгово-комиссионным (торгово-посредническим) операциям банков принято относить:

- *покупку и продажу для клиентов ценных бумаг, драгоценных металлов и камней;*
- *лизинговые операции* (приобретение оборудования для его сдачи в лизинг и его последующая передача в лизинг клиенту);
- *факторинговые операции* (покупка банком счетов-фактур поставщика на отгруженную продукцию и получение права требования платежа с покупателя продукции). Это кредитные операции, сопутствующие расчетно-платежному обслуживанию клиентов;
- *форфейтинговые операции* (покупка банком долга, выраженного в ценной бумаге, и получение права требовать удовлетворения у должника по такой ценной бумаге). Это операции, сопутствующие проведению фондовых операций для клиентов, его расчетно-платежному обслуживанию, и инкассовые операции.

Под торгово-посредническими операциями в международной торговле понимаются операции, связанные с куплей-продажей товаров и услуг, выполняемые по поручению выходящего на внешний рынок производителя, экспортера или импортера независимыми от них торговыми посредниками на основе заключенного между ними соглашения или отдельного поручения.

Наличие эффективных механизмов управления финансовыми требованиями позволяет снизить стоимость привлекаемого капитала, а

также получить дополнительное обеспечение в новых программах кредитования. Инвойс-дискаунтинг, классический факторинг, секьюритизация будущих денежных требований — это именно те инструменты, которые позволяют мобилизовать имеющиеся у компании неработающие финансовые активы для ускорения оборотного капитала и аккумуляции дополнительных долгосрочных ресурсов.

Структурированные финансовые продукты создаются для решения ряда проблем. Во-первых, осуществляется дифференциация рисков — владельцы высших траншей в большей степени застрахованы от потерь, чем владельцы низших. Во-вторых, у инвесторов появляются варианты вложения финансовых ресурсов в зависимости от степени риска. Страховые компании, хеджевые фонды и другие финансовые компании могут приобретать различные по структуре вариации финансовые продукты. В-третьих, структурированные финансовые продукты с наиболее надежными рейтингами, как правило, оплачиваются выше, чем государственные или корпоративные ценные бумаги, имеющие такой же рейтинг. В-четвертых, структурированные финансовые продукты расширяют сферу осуществления забалансовых операций, что позволяет банкам уменьшать размер регулирующего капитала и выдавать большее количество кредитов.

1.2

Дебиторская задолженность — финансовый актив предприятия

Дебиторская задолженность предприятия — это финансовый актив. Как любой актив она имеет цену. В составе активов предприятия дебиторская задолженность имеет стоимость и играет значительную роль в сфере предпринимательской деятельности. В соответствии с международными и российскими стандартами бухгалтерского учета дебиторская задолженность определяется как суммы, причитающиеся компании от покупателей (дебиторов), и возникает в случае, если услуга (или товар) продана, а денежные средства не получены. Другими словами, это актив предприятия, который связан с юридическими имущественными правами предприятия, в том числе правом на владение. Не обладая свойствами товара как объекта торговли в общепринятом смысле, дебиторская задолженность может продаваться только в форме права требования (уступка денежного требования).

Дебиторская задолженность — важный компонент оборотного капитала. Большой объем просроченной и безнадежной дебиторской задолженности существенно увеличивает затраты на обслуживание заемного капитала, повышает издержки организации и, как следствие, отрицательно сказывается на финансовой устойчивости предприятия, увеличивая риск финансовых потерь. В то же время эффективно организованные денежные потоки являются важнейшим признаком «финансового здоровья» предприятия.

Однако далеко не всегда рост дебиторской задолженности является негативным сигналом. В мировой практике рыночных отношений считается, что более высокий показатель дебиторской задолженности в балансе предприятия означает большую ликвидность активов, а значит, более высокий уровень платежеспособности организации. Зачастую рост дебиторской задолженности является результатом расширительной политики предприятия и связан с наращиванием объемов продаж. Расширение деятельности с сопутствующим ростом объемов реализации неизбежно приводит к увеличению числа покупателей, а соответственно, к росту дебиторской задолженности. С другой стороны, предприятие может сократить отгрузку продукции, тогда счета дебиторов будут снижаться.

Получение платежей от должников является значимым источником поступления средств на предприятии, и резкое снижение дебиторской задолженности может быть негативным сигналом, свидетельствующим о снижении объема реализации (потере покупателей продукции, сокращении продаж в кредит). Вместе с тем предприятия не заинтересованы в росте дебиторской задолженности, так как она представляет собой отвлечение денежных средств из оборота, что увеличивает потребность в привлечении дополнительных ресурсов для своевременного погашения своих обязательств.

В российской практике если дебиторская задолженность составляет 30% от реальных активов баланса предприятия, то она начинает влиять на общие показатели экономической деятельности предприятия, что, с одной стороны, требует пересмотра кредитной политики предприятия, с другой — эффективного управления накопленной дебиторской задолженностью. Последнее включает механизмы собственного управления, а также подключение внешних каналов управления, передачу проблемной задолженности в управление третьему лицу, или аутсорсинг.

Значение дебиторской задолженности определяет не только позиция этого актива в балансе. Динамика ее величины (абсолютное изменение за период, как ее первая производная) может выступать еще и как одна из составляющих финансовых потоков предприятия, в частности,

в виде денежного потока (cash flow). Выполнение этим активом функций части денежного потока позволяет проводить его оценку не только на основе методов затратного подхода, но и использовать в определении его стоимости методы доходного подхода.

Об эффективности сбора дебиторской задолженности компании говорят объективные количественные показатели, например, коэффициент оборачиваемости, низкий уровень которого может сигнализировать о необходимости усиления работы в этом направлении или решении передать задолженность во внешнее управление.

1.3

Механизмы внутреннего и внешнего управления дебиторской задолженностью

В кризисное время угрожающий рост неплатежей может стать причиной дефолта предприятия, а потому необходимость взыскания просроченной задолженности становится одной из острейших проблем в жизнедеятельности компании. Вероятность взыскания долгов зависит от множества факторов. Это и условия договора, в том числе финансирование должника, способы платежа, готовность должника идти на компромисс, объективность информации по качеству долга и добросовестности клиента, оцененная на момент сделки. Здесь компания сталкивается с выбором: обходиться своими силами, обращаясь к методу убеждения в рамках переговоров, рассчитывая на партнерское понимание со стороны должника, или обратиться к профессиональным финансовым посредникам, в специально созданные коллекторские агентства или факторинговые компании и банки. Коллекторские агентства специализируются на досудебном урегулировании споров, предоставляя клиенту услугу по оперативному взысканию задолженности. Факторинговые компании предоставляют финансирование под уступку денежного требования предприятия-клиента. Дебиторская задолженность, уступаемая в рамках факторинга, выполняет в этом случае функцию обеспечения и одновременно источника денежных средств по сделке. Факторинговые операции носят комплексный характер, и управление дебиторской задолженностью, а также обеспечение своевременного возврата и взыскание просроченной задолженности относятся к услугам, предоставляемым факторинговой компанией или соответствующим подразделением банка в рамках факторингового обслуживания клиента.

Появление в схеме возврата долга третьей независимой стороны позволяет должнику осознать серьезность проблемы. Вместе с тем договорные отношения связывают заемщика с кредитором (а не финансовым посредником), а потому ответственность должника по уплате долга *в ответ на действия* сторонней организации по его истребованию может не оправдать ожиданий. Передача долга в управление позволяет поставщику (продавцу) сохранить репутацию, а также партнерские отношения с заемщиком, сэкономить на временных и трудовых ресурсах, вовлеченных в процесс работы с просроченной задолженностью и оперативно вернуть часть долга. В то же время услуга финансового посредника на практике оказывается весьма дорогостоящей. Покупка долга производится с большим дисконтом, что часто не оправдывает возвращенный процент долга.

В зависимости от утвержденной стратегии и выбранного метода взыскания проблема истребования долга для предприятия на практике имеет следующие решения:

1. Вернуть долг самостоятельно, наладив собственную систему взыскания (досудебное истребование долга, обращение в суд).
2. Списать задолженность как безнадежную.
3. Передать долг в управление (на аутсорсинг) сторонней организации (факторинговой компании, коллекторскому агентству), переуступив (продав) денежные требования третьему лицу и выручив за это денежные средства.

Первые два решения представляют собой внутренние способы управления задолженностью. Последнее решение характеризует внешний механизм управления. Особенности каждого из них будут рассмотрены ниже.

1.3.1

Взыскание просроченной задолженности и реструктуризация долга

Взыскание долга может проводиться на предприятии собственными силами в рамках специально созданных подразделений по взысканию дебиторской задолженности. Для этого, в зависимости от масштаба организации, может выделяться департамент/отдел или отдельный человек. В результате у предприятия высвобождаются ресурсы для более активной проработки новой задолженности, а для финансовых организаций (банков) снижаются объемы необходимого резервирования. Это внутренний способ управления задолженностью.

Меры, направленные на предотвращение и урегулирование проблем с просроченной задолженностью, разнообразны. Самый простой способ не допустить просроченную задолженность — ее предотвратить. Для решения этой задачи первостепенным является ужесточение требований к клиентам/заемщикам, изменение кредитной политики. Это мера долгосрочного порядка. Снижая риски, кредитор будет снижать объем кредитования. Судить об эффективности можно не раньше чем через полгода-год после ее введения.

Другой комплекс мер относится непосредственно к работе с задолженностью. Вероятность возврата кредита зависит от множества факторов, поэтому она труднопрогнозируема, особенно, если речь идет о начале работы с новым клиентом. Можно сделать определенные предположения, основываясь на опыте работы с аналогичными долгами других клиентов. В то же время эффективность работы даже по однотипным долгам может существенно отличаться. Могут наблюдаться различия в качестве долга (в том числе на основании имеющейся у клиента информации о должнике), в условиях взаимодействия, способах платежа, готовности кредитора идти на компромисс с должником. Взыскание долга — процедура, включающая в себя два этапа: досудебный и судебный.

Досудебное взыскание долга. На досудебном этапе есть возможность договориться с должником о реструктуризации долга или возврате долга частями, устраивающими обе стороны. Задача в этом случае решается в ходе переговоров.

Реструктуризация долга. Если должник не имеет мошеннических намерений и готов платить, но в силу объективных причин сделать этого не может, то по согласованию сторон производится *реструктуризация долга* — пересмотр графика платежей и размера уплачиваемых должником сумм кредитору. Для этого сначала подписывается акт сверки взаиморасчетов, подтверждающий задолженность, и заключается соглашение о возврате долга по частям. Как правило, заемщику предоставляется отсрочка платежа (заключается новый договор на более длительный срок), либо вносятся изменения в существующий договор (в виде приложения к договору), в котором оговариваются изменения условий оплаты долга, размер новых платежей и штрафы за неисполнение обязательств в срок.

Взыскание долга по решению суда. Если взыскать долг в досудебном порядке не представляется возможным, неизбежным становится обращение в суд. В претензии необходимо указать основание для возникновения долга, сумму долга, рассчитать проценты за пользование чужими денежными средствами согласно ГК РФ или штрафные санкции, указанные в договоре.

1.3.2

Списание безнадежных долгов

Организации списывают дебиторскую задолженность, которая признана нереальной для взыскания. Об этом гласит п. 77 Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации, утвержденного приказом Минфина России от 29 июля 1998 г. № 34. Нереальными долгами считается часть дебиторской задолженности, получение которой признано невозможным (безнадежным) вследствие отказа суда или арбитража во взыскании, либо, если принято решение о ликвидации предприятия и оно исключено из государственного реестра. Для списания на убыток (в целях налогообложения) дебиторской задолженности необходимо выполнение трех следующих условий.

1. Истечение срока исковой давности. По нормам гражданского законодательства срок исковой давности составляет три года (ст. 196 ГК РФ).

2. Решение руководителя предприятия о списании определенной суммы дебиторской задолженности на убытки. Это могут быть долги, которые невозможно взыскать с должника. К примеру, задолженность ликвидированной организации. Безнадежным должником можно считать организацию, признанную банкротом и находящуюся в процессе ликвидации, если уже достоверно известно, что с нее не удастся взыскать долги. Нереальной для взыскания признается и задолженность, которую не удалось взять у должника судебному приставу.

3. Отсутствие соответствующего резервирования сумм долгов. Согласно п. 1 ст. 266 НК РФ, сомнительным долгом является любая задолженность перед налогоплательщиком, возникшая в связи с реализацией товаров (выполнением работ, оказанием услуг). Причем при условии, что эта задолженность не погашена в сроки, установленные договором, и не обеспечена залогом, поручительством или банковской гарантией. Иные виды задолженности (не связанные с реализацией товаров, работ и услуг) сомнительными долгами не признаются, и создание резерва по ним Налоговым кодексом не предусмотрено. При частичном погашении дебиторской задолженности за счет резерва сомнительных долгов необходимо следить, чтобы в учете не «зависла» оставшаяся сумма резервированных средств. При списании дебиторской задолженности, по которой срок исковой давности еще не истек, также требуется документальное подтверждение, что долг стал нереальным для взыскания.

Альтернатива внутреннего управления задолженностью — привлечение сторонней организации для истребования долга. Для этого про-

изводится передача долга в управление сторонней организации (факторинговой компании, коллекторскому агентству). Это внешний способ управления задолженностью, о котором речь пойдет далее.

1.3.3

Продажа долга или передача портфеля в управление (аутсорсинг)

Кредитор (банк или другая финансово-кредитная организация) может создать собственную службу взыскания долгов, о чем говорилось выше, или же передавать их на аутсорсинг, во внешнее управление третьей стороне. В качестве «принимающей» стороны может выступать как коллекторское агентство, так и факторинговая компания, предоставляющие финансирование продавцу в счет приобретаемых требований и принимающие на себя определенные риски соответственно. В результате для компании высвобождаются ресурсы для более активной работы оборотного капитала, снижаются потребности в дополнительных объемах резервирования капитала. Имеет место освобождение капитала, которое в международной практике принято называть *capital relief*.

При небольшом сроке просроченной задолженности (1–2 месяца) объем взысканной задолженности, как правило, превышает расходы банка/финансовой компании на взыскание. Затраты на данном этапе включают в себя затраты методом *soft-collection*: первичный телефонный обзвон, рассылка уведомлений по почте, напоминания в режиме смс-сообщений. Через 2–3 месяца просрочки для обеспечения взыскания задолженности кредитору уже необходимо применять более жесткие, более затратные методы. В этом случае работа выводится «в поля»: осуществляются выезд на место, длительные телефонные переговоры, очные встречи. Расходы на работу с просроченной задолженностью помимо затрат на взыскание включают в себя расходы на резервирование (недополученная прибыль), уплату налогов, сопровождение кредитов на балансе кредитора.

Как свидетельствует мировая статистика передачи дебиторской задолженности во внешнее управление, в случае если на аутсорсинг передаются платежи со сроком просрочки, не превышающим 180 дней, процент возврата подобных долгов оказывается максимальным. Долги с большим периодом просрочки (сроком до 2 лет) имеют минимальную вероятность возврата. Такие долги выкупаются с большим дисконтом, процент по которому может достигать 70–80%. Этим активно пользуются коллекторские агентства, не гарантируя клиенту возвратность долга,

но обеспечивая себе фиксированный уровень комиссии независимо от успеха предприятия.

Чрезвычайно важно определить тот момент, когда передача требований должника к третьему лицу (коллекторскому агентству, факторинговой компании) является экономически целесообразной. В странах с развитым рынком кредитования давно сформировалась стандартная схема работы с долгами: до первого срока просроченной задолженности с ней работает банк, после чего долг передается на аутсорсинг в профессиональное коллекторское агентство, далее — невзысканные долги продаются третьему лицу. Цессия, или уступка прав⁴, дает кредитору возможность быстро получить оптимальный доход от продажи «плохих» долгов, тогда как передача долгов на длительное «хранение» и сопровождение позволяет извлечь максимальную прибыль в будущем.

1.3.4

Услуги коллекторских агентств

Одним из наиболее распространенных сегодня механизмов возврата долга является обращение к услугам коллекторских агентств (от *англ.* to collect — *взимать*). Рынок коллекторских услуг по-другому можно было бы назвать рынком взыскания долгов, и сегодня услуги коллекторских агентств оказываются востребованными во многих отраслях экономики.

За многие годы выработался определенный стандартный подход в управлении задолженностью. Существует некий общий подход к определению возраста задолженности. Так, если на взыскание в коллекторское агентство передаются платежи с небольшим сроком просрочки (условно до 180 дней), то комиссия агентства невысока, а процент возврата максимален. Долги с большим периодом просрочки (до 2 лет) размещаются в агентстве на других условиях, по ним проводится основная коллекторская работа, с большим размером вознаграждения соответственно. Наиболее «старая» задолженность (свыше 2 лет) сегментируется, а к каждому сегменту применяется своя методика взыскания. В целом задолженность этого типа может изыматься в среднем 5 лет. Покупается такая задолженность с большим дисконтом, который может достигать 80% от объема уступаемых требований. При прочих равных условиях, чем старше задолженность и больше период просрочки, тем ниже цена покупки.

⁴ Подробнее об этом см. раздел 1.4 «Цессия и механизм уступки денежного требования».

Основу коллекторства составляет внесудебное взыскание долгов, т.е. ведение переговоров, уговоров, бесед, претензионная работа, вплоть до оказания определенного психологического давления. Как правило, коллекторские услуги подразделяются на три основных этапа, получивших в международной практике названия *Soft-*, *Hard-* и *Legal-collection*. Характеристики каждого из них рассмотрены ниже.

1. *Soft-collection*: сбор информации о скрывающихся должниках и об их имущественном положении, телефонные переговоры и автоинформатор, отправка писем-уведомлений, смс-сообщений, факсов и электронных писем, постоянные напоминания должникам о существующей задолженности и предупреждение о последствиях невыполнения долговых обязательств.

2. *Hard-collection*: поиск должника, получение информации, требуемой для проведения взыскания от третьих лиц (наличие имущества), вызов должника в офис агентства для проведения переговоров.

3. *Legal-collection*: подбор документов для подачи исковых заявлений и заявлений о выдаче судебных приказов, участие в судебных заседаниях во всех судебных инстанциях, возбуждение исполнительного производства и контроль за его проведением, уголовное преследование должников, освещение в СМИ негативной деятельности должника.

Стоимость коллекторских услуг зависит от объема и интенсивности работы по взысканию задолженности. Характер работы зависит от качества переданного на взыскание портфеля, типа долга, срока просрочки, обеспечения, достоверности предоставляемой клиентом информации о заемщике и уступаемом активе. Вознаграждение по коллекторским услугам начинается от 10% (реже 5%) от суммы взыскания, достигая 20–40%. Как правило, оплата производится по факту взыскания. Коллекторские услуги не авансируются, т.е. агентское вознаграждение выплачивается только после поступления денежных средств на счет. Таким образом, используется ценовой принцип *No Collection — No Fee* (нет взыскания — нет вознаграждения). К примеру, в США плата за коллекторские услуги агентствам зависит от того, на какой стадии они подключаются к работе с «плохим» кредитом. На ранних этапах досудебных решений агентства удерживают 20–25% от суммы взимаемого долга, на более поздних — 45–50%. Если же агентство покупает задолженность, то цена составляет от 2 до 5 центов за 1 долл. долга.

Востребованным на рынке видом деятельности коллекторских агентств является *покупка долгов*. Покупка прав требования осуществляется на основании договора уступки права требования к должнику (цессии). После получения первичной информации от клиента схема взаимодействия строится следующим образом: на первом этапе производится оценка портфеля, после чего формируется предложение по цене

с последующим согласованием цены покупки и иных условий договора. После подписания договора производится передача портфеля и необходимой для работы документации по должникам в работу агентству.

1.4

Цессия и механизм уступки денежного требования

Цессия (от *лат.* Cessio — уступка, передача) в самом широком смысле⁵ — это уступка прав⁶. В узком юридическом смысле это договор, в силу которого одна сторона (цедент) обязуется перед другой стороной (цессионарием) в установленный срок передать (уступить) принадлежащее ей право требования к третьему лицу — должнику (цессионару) с условием ответственности за недействительность переданного требования. К примеру, торговая фирма имеет задолженность по кредиту перед банком, а коммерческая компания приобретает у банка эту задолженность, т.е. принимает право требовать исполнения от торговой фирмы в свою пользу. В этом случае передача коммерческой компании права требовать исполнения является цессией, банк — цедентом, а коммерческая компания — цессионарием. Переход прав кредитора законодательно регулируется гл. 24 ГК РФ «Перемена лиц в обязательстве».

Уступаемое требование может носить любой характер. Это может быть уступка права требования денежных средств, вещей или иных ценностей другому лицу. В российской деловой практике наиболее распространена уступка по денежному обязательству, т.е. уступка денежного требования. Под денежными требованиями понимается дебиторская задолженность, т.е. долг третьих лиц. Денежное обязательство может вытекать из различных возмездных договоров, в том числе купли-продажи товаров⁷, оказания услуг, выполнения работ, предоставления займов в денежной форме. Юридически договор уступки прав требования на дебиторскую задолженность, т.е. продажу долга третьих лиц, представляет соглашение, в соответствии с которым одно лицо (кредитор или иное аналогичное лицо по передаваемому договору) передает другому

⁵ К примеру, в международном праве под цессией может пониматься уступка одним государством другому своей территории по соглашению между ними.

⁶ Энциклопедический словарь Ф.А. Брокгауза и И.А. Ефрона. М.: «Терра», 2001.

⁷ Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 29 декабря 1998 г. № 1676/98.

лицу (принимающему такую задолженность) свои права требования к третьему лицу (должнику по передаваемому договору).

Уступка требования⁸ возможна, если она не противоречит закону или договору, а также если передаваемое требование не связано непосредственно с личностью кредитора. Как правило, это двусторонняя возмездная⁹ сделка, по которой право (требование), принадлежащее кредитору на основании обязательства, передается им другому лицу (новому кредитору). Уступаемое право в момент заключения сделки о его уступке должно принадлежать кредитору на основании обязательства (п. 1. ст. 382 ГК РФ), а значит, речь идет только о текущих денежных требованиях. Правила о переходе прав кредитора к другому лицу не применяются к регрессным требованиям, а для перехода к другому лицу прав кредитора не требуется согласие должника, если иное не предусмотрено законом или договором (п. 2. ст. 382 ГК РФ).

Для легитимности уступки должен быть определен предмет передачи¹⁰, срок уступки и объем уступаемых требований. Вместе с заключением договора цессии передаются оригиналы документов, служащие обоснованием задолженности, в том числе предыдущие договоры цессии данной задолженности. Если передача документов невозможна или не состоялась, суд может привлечь лицо, у которого они остаются, в качестве третьей стороны для предоставления оригиналов документов в процесс, в котором будет устанавливаться обоснованность данных требований.

Закон разделяет случаи перемены лиц в обязательстве в зависимости от сущности уступки — право требования или обязанность цессии (ст. 382–390 ГК РФ) и перевод долга (ст. 391–392 ГК РФ). Право первоначального кредитора переходит к новому кредитору в том объеме и на тех условиях, которые существовали к моменту перехода права¹¹, что включает права, обеспечивающие исполнение обязательства, в том числе право на неуплаченные проценты, а также другие, связанные с требованием права (ст. 384 ГК РФ). Не допускается частичная уступка по обязательству, например права требования взыскания процентов по

⁸ От *англ.* asset assignment.

⁹ Цессия может осуществляться на возмездной и безвозмездной основе. Сделки могут быть односторонние и двусторонние. При финансировании под уступку денежного требования (факторинг) сделки уступки носят двусторонний возмездный характер.

¹⁰ В договоре об уступке права требования (цессии) существо передаваемого требования должно быть четко определено, установлены обязательства, которые передаются цессионарию, — такая позиция Высшего Арбитражного Суда РФ выражена в постановлении от 29 декабря 1998 г. № 1676/98.

¹¹ Цедент не может передать больше прав, чем имеет сам, при этом, если не оговаривается обратное, передаются все связанные с требованием права (пени, штрафы, неустойка).

долгу, пени, штрафов и т.д. Так, по уступке требования, в частности, не может быть передано право требовать оплаты одной партии товара, в случае если поставка осуществляется по частям (партиями) в рамках одного договора.

Цедент отвечает за действительность передаваемых прав, но не за их выполнение (невозможность взыскания). Несмотря на то, что согласия должника на передачу прав требования третьему лицу обычно не требуется, необходимо его уведомление о факте передачи во избежание ошибочного исполнения обязательства в пользу прежнего кредитора.

Во многих правовых системах уступка будущих требований не имеет юридической силы ввиду неопределенности требований. Принцип специальности, разработанный применительно к правам собственности и вещам, согласно которому нельзя распорядиться тем, что невозможно идентифицировать, впоследствии стал распространяться и в отношении требований. На практике имеют место два важных момента. Во-первых, поскольку требование не перешло в момент заключения соглашения об уступке, то для того чтобы оно перешло фактически, после возникновения требования необходимо заключить еще одно специальное соглашение, которое уже будет направлено непосредственно на переход требования (так называемый акт уступки). Во-вторых, поскольку соглашение об уступке порождает обязательство cedента только после возникновения требования их уступить, то с момента заключения соглашения об уступке и до совершения акта уступки положение приобретателя остается неопределенным (продавец может отказаться от уступки и покупателю останется только право требовать взыскания убытков с продавца). Принятые в последние годы международные акты решают проблему уступки будущих требований, устанавливая, что такого рода требования могут быть уступлены, если на момент возникновения они могут быть определены (идентифицированы) как требования, в отношении которых совершена уступка.

Договор финансирования под уступку денежного требования, или факторинг, о котором пойдет речь в данном пособии, имеет много общего с договором цессии. Порядок финансирования под уступку денежного требования закреплен в гл. 43 ГК РФ. Вместе с тем в ней не содержится положений о том, что нормы, регулирующие цессию, могут применяться к отношениям, вытекающим из финансирования под уступку денежного требования.

Согласно ст. 824 ГК РФ, по договору финансирования под уступку денежного требования одна сторона (финансовый агент, или фактор) передает или обязуется передать другой стороне (клиенту) денежные средства в счет денежного требования клиента к третьему лицу (должнику), вытекающего из предоставления клиентом товаров, выполне-

ния им работ или оказания услуг третьему лицу, а клиент уступает или обязуется уступить финансовому агенту данное денежное требование. При этом уступка может быть произведена в обмен на предоставление фактором денежных средств или в качестве обеспечения исполнения клиентом обязательств (п. 1 ст. 824 ГК РФ), существующих между фактором и клиентом (зачастую — кредитный договор).

Заключение договора уступки по денежному обязательству позволяет продавцу товаров (работ, услуг) своевременно получать оборотные средства, при этом новый кредитор приобретает финансовые вложения с целью дальнейшего извлечения дохода. Кроме того, часто на практике используется уступка заимодавцем требований по договорам займа как способ управления денежными потоками в группе компаний.

1.5

Секьюритизация — инновационный способ финансирования

Секьюритизация активов является одной из наиболее значительных финансовых инноваций XX в. и принадлежит к концепции структурированного финансирования. Под структурированным финансированием подразумевается тип финансирования, при котором кредитное качество выпущенных долговых обязательств оценивается на основе качества активов заемщика или прямой гарантии третьей стороны, а не на основе финансовой устойчивости самого заемщика. Это так называемая двухъярусная, или двухуровневая, схема финансирования (two-tier scheme): продажа активов и эмиссия ценных бумаг, обеспеченных данными активами. Уникальность секьюритизации заключается в том, что она обеспечивает «вторую жизнь» актива, под которым в данном случае понимается дебиторская задолженность компании-заемщика в части портфеля, предназначенного для реструктуризации, или денежные требования по финансовым активам (базовым активам), подлежащим секьюритизации (секьюритизируемые активы).

При секьюритизации происходит отделение рисков собственника активов от рисков активов как таковых. Подобная «переупаковка риска» (repackaging) позволяет существенно снизить стоимость привлекаемых на фондовом рынке средств, так как эмитируемые обеспеченные ценные бумаги высоконадежны и обладают устойчивым и понятным денежным потоком, генерируемым по базовому финансовому активу.

«Жизнь после жизни» — именно так можно охарактеризовать судьбу актива, который, будучи секьюритизированным, обретает второе рождение на рынке ценных бумаг. Известно, что финансирование покупки денежных требований продавца может производиться не только за счет эмиссии. Возможны другие варианты, в том числе путем синдицированного кредитования. Однако сама этимология слова (*securities* — ценные бумаги) раскрывает приоритет эмиссионного канала финансирования.

На сегодняшний день самые распространенные виды заимствования — это выпуск евробондов и привлечение синдицированных кредитов. Однако спрос инвесторов на необеспеченные долговые обязательства финансовых институтов, имеющих кредитные рейтинги спекулятивной категории (именно к ним относится подавляющее большинство банков, действующих в странах СНГ), безусловно, не безграничен. Секьюритизация же, являясь альтернативой традиционным источникам финансирования, служит резервным каналом «питания» и открывает доступ заемщика к новым инвесторам и потенциальным будущим кредиторам.

Снижение стоимости заимствований посредством секьюритизации — главная, но не единственная цель данного способа рефинансирования. Для предприятий, не имеющих выхода на международный рынок капитала, это реальная возможность приобретения публичной истории для будущих заимствований от собственного имени. Для кредитных организаций это снижение нормативов по резервированию собственного капитала, диверсификация источников финансирования и гибкость в управлении корпоративными финансами, оптимизация портфеля предприятия и улучшение финансовых показателей.

Появившись в США лишь в конце 1970-х гг., этот инструмент очень быстро захватил один из ведущих секторов мирового рынка капитала. К началу XXI в. суммарный объем выпуска обеспеченных бумаг составил 1,5 трлн долл. США, к середине века этот показатель вырос более чем в 5 раз.

Если изначально секьюритизация использовалась в целях рефинансирования долгосрочных ипотечных кредитов, то сегодня это инструмент стратегического финансирования для многих отраслей экономики. К инструменту секьюритизации обращаются лизинговые и факторинговые компании, страховые компании и пенсионные фонды. Наконец, это инструмент реструктуризации государственного долга.

С учетом всех реалий современного финансового рынка невозможно дать однозначную оценку механизму секьюритизации. С одной стороны, это альтернатива существующим инструментам с точки зрения финансирования и разделения рисков, а значит, они могут предложить нестандартные решения, применимые в тех ситуациях, где традицион-

ный подход уже неэффективен. С другой стороны, как любой новый инструмент она содержит в себе риск новизны. Неслучайно известный американский финансист Уоррен Баффет охарактеризовал секьюритизацию как финансовое оружие массового уничтожения. Последовавший вслед за обвалом американского рынка в высокорисковом сегменте (subprime) по эффекту «домино» общефинансовый кризис стал тому подтверждением, раскрыв опасную рисковую природу секьюритизации. Во многом кризис вызвали кредитные деривативы, в том числе кредитные дефолтные свопы (Credit Default Swaps — CDS) как инструменты синтетической секьюритизации для передачи риска без реального обеспечения. В то же время бывший председатель Федеральной резервной системы США отмечал, что именно благодаря структурированным инструментам удалось перераспределить потери от падения рынка (начало 2000-х гг.). В этом отношении сделки истинной продажи (true sale) обладают большей надежностью по сравнению с синтетической секьюритизацией с использованием кредитных деривативов, а потому именно они должны задавать вектор будущего развития секьюритизации.

Резюме

Дебиторская задолженность предприятия — это финансовый актив, который как любой актив имеет цену, определяется как суммы, причитающиеся компании от покупателей, и возникает в случае, если услуга или товар проданы, а денежные средства не получены. Получение платежей от должников является значимым источником поступления средств на предприятии, и резкое снижение дебиторской задолженности может быть негативным сигналом, свидетельствующим о снижении объема реализации. Об эффективности управления дебиторской задолженностью компании говорят объективные количественные показатели, такие как коэффициент оборачиваемости, период сбора дебиторской задолженности, расчет оборачиваемости для каждого отдельного клиента. Поэтому при формировании кредитной политики необходимо определить максимально допустимый размер дебиторской задолженности как в целом по компании, так и по каждому контрагенту в отдельности. Грамотное управление дебиторской задолженностью — часть общей финансовой политики предприятия, нацеленной на оптимизацию управления его оборотными средствами. На практике предприятия не всегда могут обеспечить эффективный и своевременный возврат дебиторской задолженности или свести к минимуму возможные потери собственными силами. В этих случаях могут быть приняты меры по до-

судебному взысканию задолженности, может применяться механизм страхования финансовых рисков, используются услуги коллекторских агентств или факторинговые операции.

Одним из инновационных инструментов финансирования под обеспечение имеющейся у предприятия дебиторской задолженности является секьюритизация активов. Секьюритизация использует принцип уступки денежного требования, лежащий в основе другого инструмента — факторинга. Финансовый актив, права требования по которому уступаются третьей стороне, служит одновременно источником и обеспечением привлекаемого финансирования, что позволяет называть факторинг и секьюритизацию инструментами финансирования под обеспечение, или инструментами объектного финансирования.

Рекомендуемая литература

Берзон Н.И. Финансовые инновации на фондовом рынке // *Финансы и учет: проблемы методологии и практики.* 2007. № 1–2.

Бэр Х.П. Секьюритизация финансовых активов — инновационная техника финансирования банков / пер. с нем. М.: Волтерс Клувер, 2006.

Казаков А.А. История секьюритизации // *Рынок ценных бумаг.* 2003. № 19.

Шарп У.Ф., Александер Г. Дж., Бэйли Дж. В. Инвестиции. М.: ИНФРА-М, 1997.

Шварц С.Л. Алхимия секьюритизации активов // *Закон.* 2008. № 12.

Контрольные вопросы

1. На чем строится концепция объектно-ориентированного финансирования и в чем ее принципиальное отличие от известных моделей заемного финансирования?

2. Как связаны между собой цессия и механизм уступки денежного требования?

3. Дебиторская задолженность предприятия как источник финансирования: каковы, на ваш взгляд, достоинства и недостатки данного подхода?

4. Какова российская практика управления дебиторской задолженностью?

5. Взыскание задолженности собственными усилиями предприятия или продажа долга третьей стороне: на чем строится выбор предприятия метода управления задолженностью?

6. Аутсорсинг возврата корпоративного долга: каковы плюсы и минусы данного способа истребования долга?

7. Каковы принципы работы коллекторских агентств при востребовании долга?

8. Верно ли, что концепция структурированного финансирования и модель секьюритизации тождественные понятия?

9. В чем инновационность секьюритизации по сравнению с традиционными инструментами финансирования?

10. Что объединяет факторинг и секьюритизацию с точки зрения особенностей финансирования?

2

глава

ФАКТОРИНГ В МИРОВОЙ ПРАКТИКЕ: ЭКОНОМИКО-ПРАВОВОЙ АНАЛИЗ

2.1

Содержание финансирования под уступку денежного требования

Факторинг представляет собой разновидность комиссионно-посреднической операции, сочетающей кредитование клиента-поставщика с переуступкой им банку или другому финансовому посреднику неоплаченных платежных требований (счетов-фактур) за поставленные товары, выполненные работы и оказанные услуги, а также права получения платежа по ним.

В российском законодательстве факторинг определен как финансирование под уступку денежного требования (гл. 43 ГК РФ). По договору финансирования под уступку денежного требования одна сторона (финансовый агент) передает или обязуется передать другой стороне (клиенту) денежные средства в счет денежного требования клиента (кредитора) к третьему лицу (должнику), вытекающего из предоставления клиентом товаров, выполнения им работ или оказания услуг третьему лицу, а клиент уступает или обязуется уступить финансовому агенту это денежное требование (п. 1 ст. 824 ГК РФ). Обязательства финансового агента по договору финансирования под уступку денежного требования могут включать ведение для клиента бухгалтерского учета, а также предоставление клиенту иных финансовых услуг, связанных с денежными требованиями, являющимися предметом уступки (п. 2 ст. 824 ГК РФ).

С экономической точки зрения под факторингом понимается продажа срочных платежных требований, возникающих из поставки товаров (выполнения работ, оказания услуг), в том числе прав требования возврата выданных кредитов. Иными словами, имеет место продажа

недокументированной (не закрепленной в ценной бумаге) дебиторской задолженности. Предметом уступки, под которую предоставляется финансирование, может быть как денежное требование, срок платежа по которому уже наступил (существующее требование), так и право на получение денежных средств, которое возникнет в будущем (будущее требование). С правовой точки зрения факторинг представляет собой сделку, означающую уступку прав требования, а в части осуществления денежных расчетов факторинг фактически не отличается от договора уступки требования (цессия)¹. С финансово-экономической точки зрения факторинг — это финансирование клиентов под уступку ими денежных требований к должникам (счетов-фактур).

Понятие «факторинг» можно рассматривать в узком и широком смысле. В первом случае это финансовая операция². Исходя из приведенного выше положения п. 2 ст. 824 ГК РФ, это комплексная финансовая услуга, включающая в себя кредитование, а также управление дебиторской задолженностью клиента. Во втором случае факторинг — деятельность по обслуживанию клиента, осуществляющего поставки товара, выполняющего работы или оказывающего услуги с отсрочкой платежа (факторинговое обслуживание).

Договор о факторинге — сложный договор, требующий тщательной проработки и соблюдения требований законодательства к порядку и условиям его заключения. В противном случае могут возникать вопросы о действительности заключенного договора³. Кредитоспособность должников предварительно проверяется, для чего проводится анализ финансовой отчетности. По договору факторинга банк, или факторинговая компания, обязуется оплатить сумму переуступленных ему платежных требований вне зависимости от того, оплачены ли долги контрагентами поставщика. Вследствие этого поставщик знает точную дату оплаты своих платежных требований и может планировать совершение своих платежей.

Договор заключается в простой письменной форме, имеет «рабочий» характер, т.е. содержит договоренности об общих условиях

¹ Право (требование), принадлежащее кредитору на основании обязательства, может быть передано им другому лицу по сделке (уступка требования) или перейти к другому лицу на основании закона (п.1 ст. 328 ГК РФ).

² Согласно ст. 5 Федерального закона от 2 декабря 1990 г. № 395-1 «О банках и банковской деятельности» факторинг относится к числу не лицензируемых банковских сделок. Подробнее об этом см. подраздел 3.2.2 «Регулирование факторинговой деятельности: преимущества и недостатки».

³ К примеру, в постановлении Президиума ВАС РФ от 23 мая 2000 г. № 8420/99 отмечено, что заключенный между сторонами договор о факторинге является ничтожным, так как намерения сторон по данному договору не соответствуют его содержанию.

финансирования и уступок, предусматривая дальнейшее подписание дополнительных соглашений с указанием конкретных сумм финансирования и индивидуализацией уступаемых требований. Иногда он заключается в виде договора о кредитной линии, по которому клиент получает право требовать от финансового агента принятия от него уступаемых денежных требований определенного рода и предоставления под них финансирования в определенных объемах.

2.2

Предпосылки возникновения и основные этапы развития

Факторинг⁴ в качестве инструмента современного финансового посредничества возник как одна из форм торгового кредитования, истоки которой одни исследователи обнаруживают еще в 4-м тысячелетии до н.э. в эпоху царя Хаммурапи и во времена Римской империи. Другие считают факторинг проявлением современного капиталистического права, указывая на то, что он возник лишь в 30-х гг. прошлого века в США. Сторонники компромиссных взглядов описывают факторинг как явление, возникшее в результате трансформации средневекового английского института торгового посредничества, который в результате адаптации к американским условиям бизнеса приобрел свойственные ему специфические черты.

Родоначальником современного факторинга является Великобритания, которая и сегодня продолжает оставаться ведущим центром мирового факторинга. Созданная именно в Англии в середине XVII в. специализированная компания — House of Factors («Факторский дом») начала проводить операции факторинга. С бурным развитием текстильной промышленности в стране торговцы могли применять его в своей деятельности. Этим впоследствии стали пользоваться многие крупные европейские торговые дома.

⁴ От *англ.* factoring — посредничество; factor — посредник, торговый агент. Фактор или факторинговая компания — финансовый посредник, специализирующийся на оказании факторинговых услуг. Это могут быть как специализированные факторинговые компании, так и дочерние структуры банка либо сами банки (подразделения банков). Слово фактор происходит от латинского глагола «facio», что буквально означает «тот, кто делает».

Исторический прорыв факторинга произошел в эпоху колонизации, проводившейся европейскими странами. Это период расцвета средневековой торговли (XIV–XVII вв.). Из метрополий экспортировались в колонии промышленные товары, а факторы выполняли функции дистрибьютора поставляемых в колонию товаров. В колониях имелись свои представительства, возглавляемые факторами как торговыми посредниками. Перед фактором, знавшим товарный рынок, платежеспособность покупателей, законы и торговые обычаи данной страны, ставились задачи поиска надежных покупателей, хранения и сбыта товара, получения выручки, а также сбора авансов в счет будущих поставок товаров.

В США факторинг получил основное развитие в конце XIX в. как импортный факторинг колониального типа (товарный), когда купцы брали на себя функции агентов по сбыту товаров на незнакомых иностранных производителям рынках. Посредники продавали продукцию от имени и по поручению своих европейских поверенных (преимущественно английских и немецких поставщиков текстиля, одежды, табака). В немалой степени этому способствовала большая отдаленность в США населенных пунктов друг от друга, а также существующие различия в законодательствах разных штатов.

Посредники выступали здесь в качестве агентов «делькредере»⁵ (при наличии в агентском соглашении оговорки «делькредере» агент получает от принципала дополнительное комиссионное вознаграждение за гарантию платежеспособности клиента, которому были поставлены товары в кредит). За принятие риска неплатежа они взимали дополнительное комиссионное вознаграждение. Вскоре к посредническим задачам агентов добавилась функция кредитования. Поставщики продукции испытывали недостаток оборотных средств, и это не позволяло им предоставлять рассрочку платежа. Финансирование поставщиков сразу после отгрузки товара давало возможность поставщикам предоставлять своим покупателям значительные рассрочки платежа, получая необходимую ликвидность.

С введением в Европе высоких таможенных пошлин на текстиль производители начали создавать собственные системы сбыта своей

⁵ Делькредере (от *итал.* Del credere — от веры) — в гражданском праве условие договора комиссии, по которому комиссионер за особое вознаграждение принимает на себя (перед получателем-комитентом) ответственность за исполнение сделки третьим лицом. Таким образом, комиссионер, принимающий на себя условие «делькредере», не только продает товары, но и гарантирует их оплату, даже если покупатель оказывается неплатежеспособным. Иными словами, это дополнительное гарантийное обязательство комиссионера перед комитентом за третье лицо по заключенному договору комиссии.

продукции на европейском рынке. В результате этого американские факторы вынуждены были изменить форму своей деятельности, трансформировавшись из посредников при продаже товаров (agent factoring) в институты, финансирующие производителей товаров (credit factoring). Они разработали новую систему финансирования клиентов, которая включала в себя дисконт и исполнение получаемых от клиентов денежных требований, покрытие финансовых рисков, а также ведение бухгалтерского учета производителей, внесение денежных авансов в счет будущих поступлений от контрагентов и предоставление кредитов для закупки сырья и финансирования производства. Таким образом, американские факторы начали осуществлять деятельность, традиционную для банковских организаций. Первыми в середине XIX в. факторинговые операции стали применять Bank of America и Trust Company of Georgia.

Эволюция факторинга происходила в направлении от поставщика к покупателю⁶. Изначально факторинг предназначался исключительно поставщикам. Инкассировать выручку в течение трех дней после отгрузки, пусть и с дисконтом, было выгодно поставщику, что позволяло ему быстро наращивать новые объемы продаж. От господства рынка продавца факторинг перешел к равноправному участию покупателя в инициировании сделок. Инструмент стали использовать розничные сети, заинтересованные в увеличении периода отсрочки платежа поставщику. Именно таким было становление факторинга в Европе, получившее свое развитие в середине 1950-х гг. Многие покупатели тогда испытывали недостаток свободных денежных средств и предпочитали пользоваться коммерческим кредитом в вексельной форме, а не брать кредит в банке, что всегда осложнялось длительностью процедуры. Кредит предоставлялся на ограниченный срок, и, при возникновении потребности в дополнительных заемных средствах, приходилось вновь обращаться за новым кредитом. Вексельная форма расчетов не гарантировала своевременность получения средств и возмещение расходов на производство. Факторинг же давал предприятию возможность бесперебойного финансового обеспечения, служил своего рода внешней подушкой ликвидности, и потому в 1960-е гг. стал уверенно вытеснять коммерческий кредит.

Первое время факторинговые компании в Европе использовали схемы, практикуемые в текстильной промышленности США (в настоящее время 90% производителей текстиля используют схему факторинга), позже распространили эту практику и на предприятия, производя-

⁶ О факторинге продавца и факторинге покупателя см. раздел 2.4 «Виды факторинга и типы факторинговых отношений».

щие широкий спектр товаров и услуг. Со временем стали появляться новые варианты факторинга, различные по условиям финансирования и срокам обслуживания, требованиям, предъявляемым к качеству дебиторской задолженности и как следствие — различные по цене.

В целом западный рынок факторинга начинал свое развитие с факторинга без регресса (в 2004 г. его часть в объемах рынка составляла чуть менее 50%). Поэтому развитие рынка факторинга связано также с привлечением страховщиков в схему оказания услуги факторинга, которые предоставляли страховое покрытие в случае неплатежа должника сродни банковской гарантии. В предкризисный период (2005—2007) на развитых западноевропейских рынках стала заметнее роль инвойс-дискаунтинга, постепенно увеличилась и доля факторинга с регрессом. При этом доля факторинга без права регресса последовательно стала снижаться. Период расширения продуктовой линейки приходится на конец 1990 — начало 2000-х гг.

В Европе факторинг как финансовый инструмент стал одним из «драйверов» посткризисного развития, когда европейская экономика выходила из глубочайшего кризиса послевоенного времени, а наиболее широкое распространение получил в 1980-е гг. уже на подъеме экономического развития. На начало 1998 г. мировой оборот факторинга составил 456 млрд евро. С конца 1990 — начало 2000-х гг. к участию в мировом обороте факторинга подключаются страны Восточной Европы, которые за период 1998—2003 гг. продемонстрировали беспрецедентные темпы роста (свыше 400%). Во многом этому способствовало запаздывание экономического роста развивающихся стран, а также правовая неурегулированность инструмента, что предоставило факторингу конкурентные преимущества на рынке.

С середины XX в. начал развиваться международный факторинг⁷. В 1963 г. появилась первая факторинговая ассоциация — International Factors Group (IFG), — которая на сегодняшний день насчитывает свыше 150 членов из 50 стран мира, а в 1968 г. была организована Factors Chain International (FCI), ставшая крупнейшей в мире факторинговой ассоциацией, объединяющей 252 факторинговые компании из 66 стран мира. Совокупный оборот членов ассоциации, включающий в себя как внутренний, так и международный факторинг, в 2009 г. достиг 757 млрд евро, что составило 60% от общемирового объема. Ассоциации играют важнейшую роль в сделках двустороннего международного факторинга, предоставляя гарантийные обязательства членам организации. Участники имеют постоянный доступ к корреспондентской сети факторинговых компаний по всему миру, а также используют существующую

⁷ Подробнее см. раздел 2.8 «Международный факторинг и Конвенция УНИДРУА».

электронную систему передачи информации для оперативной оценки кредитоспособности дебиторов, установления кредитных лимитов и мониторинга за состоянием поставок и платежной дисциплиной покупателей. Члены ассоциации придерживаются разработанных унифицированных стандартов обслуживания и специализированных правил международного факторинга *General Rules for International Factoring — GRIF*.

Необходимость унификации регулирования факторинговой деятельности в связи с частично международным характером ее использования привела к созыву в Оттаве в 1988 г. дипломатической конференции по принятию проектов конвенций о международном факторинге и международном финансовом лизинге, которые были подготовлены Международным институтом унификации частного права (УНИДРУА, *International Institute for the Unification of private law — UNIDROIT*). Одним из итоговых документов данной конференции стала Конвенция УНИДРУА о международном факторинге, подписанная 28 мая 1988 г. Она сыграла значительную роль в развитии факторинговой деятельности, поскольку национальное законодательство многих государств не содержало практически никаких норм, регулирующих факторинг. Конвенция послужила основой для разработки национального законодательства в данной области, после ее принятия ряд государств ввели факторинг в систему своего гражданского права.

На сегодняшний день факторинг продолжает преобладать в финансировании торговых сделок, на долю которых приходится до 80% общего объема мирового факторинга. Доля европейских стран превышает 70% от общего оборота факторинга, а среди европейских стран 20% сохраняет за собой Великобритания, где наиболее активно факторинг по-прежнему применяется именно в текстильной промышленности (20% отраслевой структуры факторинга). Как инструмент торгового финансирования факторинг занимает в показателях макроэкономической статистики умеренное значение. В среднем по Европе оборот факторинга составляет 6% от ВВП. В ряде стран Средиземноморского бассейна этот показатель достигает 15–20%.

В настоящее время факторинг широко используется в коммерческой практике как способ дополнительного финансирования и обеспечения. Он активно применяется в фармацевтической отрасли, при продаже канцелярских товаров, поставках продуктов питания и товаров народного потребления ведущим розничным сетям. Среди компаний, активно использовавших факторинговое финансирование на всех этапах своего развития, можно отметить такие всемирно известные бренды, как Acer (компьютерная техника, Тайвань); Parmalat (продукты питания, Италия); Lewis Global Toys (товары для детей, США).

2.3

Основные принципы и условия работы

В основе факторинга лежит уступка продавцом (клиентом фактора) денежных требований по предоставленным покупателю (должнику) на условиях отсрочки платежа товарам, работам или услугам с целью получения немедленной оплаты стоимости поставки. Немедленно фактором выплачивается большая часть поставки, остальная часть (за вычетом процента за кредит) выплачивается по завершении сделки. Фактор, выступающий в качестве фирмы-посредника, за определенную плату получает от предприятия право на взыскание и зачисление на собственный счет причитающихся ему от покупателей денежных средств. Одновременно посредник обеспечивает финансирование клиента, фактически кредитует его на сумму поставки, а также принимает на себя кредитный и валютный риски клиента в зависимости от вида факторинга.

Таким образом, в операции факторинга участвуют три стороны:

- фактор (факторинговая компания или банк) — покупатель неоплаченного должником требования;
- первоначальный кредитор (клиент) — поставщик или продавец требования;
- должник (дебитор), получивший от клиента (поставщика) отсрочку платежа.

На практике схема факторинга работает следующим образом (рис. 2.1).

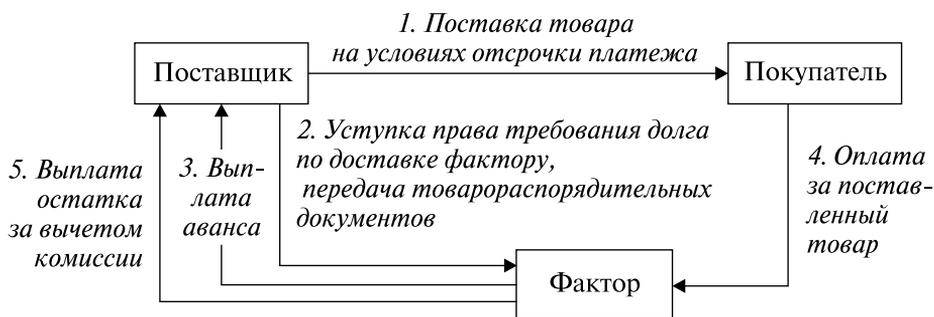


Рис. 2.1. Базовая схема факторинга

Поставщик (продавец) поставляет товар покупателю на условиях отсрочки платежа. После этого передает отгрузочные документы фактору (факторинговой компании или банку). Это могут быть накладные,

счета-фактуры, другие товарораспорядительные документы. Одновременно поставщик уступает фактору права на получение оплаты от покупателя за поставленный товар. На основе предоставленных документов посредник предоставляет поставщику финансирование в объеме 70–90% от суммы поставки (или поставок), указанной в накладной. Как правило, финансирование открывается в пользу поставщика в течение 2–3 дней с момента принятия фактором решения о финансировании⁸. По окончании срока отсрочки покупатель оплачивает поставленный товар, направляя платеж в пользу фактора. Фактор выплачивает поставщику оставшуюся часть (10–30%) за вычетом комиссии. В практике факторинговых компаний первая часть, уплачиваемая фактором поставщику, обычно носит название аванса, или предоплаты, оставшаяся часть — резерв, которая выполняет функцию страхования фактора от риска неплатежа покупателя.

В зависимости от условий договора факторинга кредитный риск в полном объеме может принимать на себя фактор (безрегрессный факторинг) или поставщик (факторинг с регрессом). В последнем случае в договоре предусмотрено условие регресса — право обратного требования фактора к поставщику при неоплате дебитором стоимости поставки по истечении определенного срока (льготный период), указанного в договоре. Льготный период — период времени с момента окончания отсрочки платежа, предоставленной поставщиком дебитору, до момента наступления регрессного требования. В течение льготного периода фактор предпринимает действия по взысканию клиентом долга с дебитора. Продолжительность льготного периода составляет, как правило, от 2 недель до 30 дней.

Операции факторинга — это краткосрочные сделки. Договор факторинга не превышает в среднем 90 дней, или 3 месяца. Редко встречается верхний предел — 180 дней. Поэтому факторинг относят к инструментам краткосрочного финансирования в целях пополнения оборотного капитала предприятия.

Для осуществления операций по финансированию под уступку денежных требований в обязательном порядке должны быть заключены два договора: договор клиента и должника на поставку товара, выполнения услуг, и договор на финансирование под уступку денежного требования (договор факторинга), заключенный между клиентом и финансовым агентом. Договор о факторинговом обслуживании может

⁸ На практике скорость предоставления финансирования может отличаться в зависимости от каждого фактора. Для компаний, аффилированных с банками, процесс, как правило, более длительный по причине необходимости согласования решения с материнской компанией. См. раздел 2.5 «Стоимость услуги и ценообразование операций факторинга».

быть заключен как сразу после отгрузки товара (оказания услуги), так и спустя некоторое время, в соответствии с тем, как указано в договоре.

Осуществление факторинговой сделки предваряет основательная аналитическая подготовка: проводится оперативная оценка принципиальной возможности обслуживания⁹. У каждого фактора существует свой портрет «идеального клиента». Это преимущественно предприятие с большими объемами поставок, предпочтительно длительной историей на рынке, востребованной с точки зрения спроса отрасли, низкой долговой нагрузкой, крупными дебиторами с подтвержденной временем высокой платежеспособностью.

Факторинг — инструмент, зарекомендовавший себя применительно к производственным и торговым компаниям, которые осуществляют оптовые продажи в корпоративном секторе (business-to-business) на условиях отсрочки платежа. Он интересен компаниям, имеющим договор с дебитором на регулярные поставки (не реже, чем раз в три месяца). Поставки в адрес покупателей должны осуществляться по бессрочному или долгосрочному договору в течение длительного времени (год и более), с оплатой по безналичному расчету и на условии отсрочки платежа, которая не должна превышать 120–180 дней. Сейчас отсрочка платежа, превышающая срок годности поставляемой в сети продукции в 5–7 раз, заставляет поставщиков активно использовать факторинг. Поэтому факторинг, как правило, неприменим для разовых сделок. На факторинговое обслуживание принимаются компании, существующие более одного года, ведущие безубыточную деятельность, с положительной платежной дисциплиной и не аффилированные с дебиторами.

2.4

Виды факторинга и типы факторинговых отношений

В международной практике факторинг может рассматриваться как простое финансирование дебиторской задолженности поставщика без дополнительных услуг — когда речь идет об учете счетов-фактур или так называемом инвойс-дискаунтинге (invoice discounting) — либо как полный набор услуг по финансированию и администрированию дебиторской задолженности — полный или классический факторинг (full

⁹ К примеру, период от первого контакта до начала финансирования составляет в Промсвязьбанке от 2 до 4 недель.

factoring). В классическом понимании факторинг — это комплексная услуга, предусматривающая возможность управления рисками, обслуживание дебиторской задолженности, изучение платежеспособности дебитора, оказание коллекторских и других услуг. Во многом именно комплексный характер факторинга раскрывает его преимущества перед другими схожими инструментами финансирования. Из существующего разнообразия видов факторинга одни позволяют максимальным образом удовлетворить потребности поставщика, другие — отвечают интересам покупателя (реверсивный факторинг). Разделим факторинговые отношения по видам в зависимости от классифицирующего признака, как представлено в табл. 2.1. Каждый из представленных видов будет далее подробно рассмотрен в этом разделе.

Таблица 2.1

Классификация видов факторинга

Классифицирующий признак	Вид факторинга	Краткая характеристика
Местонахождение сторон	Внутренний — domestic	Поставщик, его клиент и банк, осуществляющий факторинговые операции, находятся в пределах одной страны.
	Внешний (международный, экспортный, импортный) — international	Поставщик, его клиент и банк, осуществляющий факторинговые операции, находятся в разных странах. Как правило, экспортер заключает с фактором договор глобальной цессии, в котором обязуется уступать фактору дебиторскую задолженность всех или определенного круга покупателей (например, всех покупателей в определенной стране). Разновидность международного факторинга, так называемый back-to-back факторинг
Состав участников	Прямой (однофакторный) — direct, single-factor factoring	Используется в моделях международного факторинга. Классическая схема предполагает участие в сделке одного фактора (прямой экспортный/импортный факторинг).
	Двухфакторный (взаимный, косвенный)	В двухфакторной модели наряду с фактором, находящимся в стране клиента, используется дополнительно посредник страны-должника. В случае двухфакторного экспортного факторинга фактор страны дебитора называется

Классифицирующий признак	Вид факторинга	Краткая характеристика
Состав участников	двусторонний) — two-factor factoring	импорт-фактором, при двухфакторном импортном факторинге — экспорт-фактором. При обслуживании экспортера фактор будет действовать в своей стране по поручению иностранного фактора. Экспортеру достаточно заключить соглашение только со своим фактором или банком, в котором он обслуживается
Информированность участников операции	Открытый (конвенционный, широкий) — factoring with notification/conventional/disclosed factoring Скрытый (конфиденциальный, закрытый) — non-notification/confidential factoring	Должник уведомлен об участии в сделке фактора. Уведомление осуществляется путем надписи на счете-фактуре о том, что правопреемником по возникающему долгу является определенный банк и платить следует в его пользу. Контрагенты поставщика не осведомляются об уступке права и смене кредитора. Поставщик указывает на своих счетах, что требование продано фактору, указывая для дебиторов реквизиты нового кредитора, в пользу которого должна производиться оплата. Риск и стоимость конфиденциального факторинга выше, чем конвенционного, поэтому он оказывается дороже, чем открытый факторинг
Момент финансирования	В форме предварительной оплаты — advance/prepayment К определенной дате — fixed maturity factoring	Финансирование предоставляется в форме аванса на момент заключения сделки, рассчитываемого в процентах от суммы требований (70–90%), и резерва (оставшейся части — 10–30%) после погашения покупателем долга. В исключительных случаях допускается 100% финансирование. Оплата к определенной дате предполагает, что банк незамедлительно платит поставщику сумму или часть суммы акцептованных плательщиком платежных требований за поставленные товары (выполненные работы, оказанные услуги) и может гарантировать поставщику платеж спустя определенное количество дней после покупки дебиторской задолженности (maturity period)

Продолжение табл. 2.1

Классифицирующий признак	Вид факторинга	Краткая характеристика
Момент финансирования	Предпоставочный факторинг — pre-shipment finance	Финансирование предоставляется поставщику до осуществления поставки, а сразу на момент получения заказа от покупателя, до фактически возникшей дебиторской задолженности
Наличие регресса	С правом регресса — factoring with recourse	При факторинговом обслуживании с правом регресса фактор имеет право продать поставщику любое неоплаченное долговое требование в случае отказа плательщика от платежа независимо от причин отказа, включая отсутствие у плательщика средств. В этом случае поставщик не оплачивает страхование кредитного риска, но должен тщательно отслеживать кредитоспособность своих контрагентов.
	Без права регресса — non-recourse factoring Частичный регресс	При обслуживании без права регресса фактор берет на себя риск неплатежей плательщиками, состав которых он предварительно одобрил. Однако если долговое требование признано недействительным, то банк имеет право регресса к поставщику. Принимаемый фактором кредитный риск компенсируется увеличением тарифа за факторинговые операции (премия за риск). Риски распределяются между сторонами (поставщиком и фактором) в определенной оговоренной в договоре пропорции
Вид операций	Полный (с полным обслуживанием) — full factoring	Факторинг с полным сервисом предполагает, что фактор, помимо финансирования, осуществляет административное управление дебиторской задолженностью клиента (поставщика).
	Агентский — agency factoring	Агентский факторинг ограничивается предоставлением финансирования поставщику, фактор не осуществляет административного управления дебиторской задолженностью.
	Инвойс-дискаунтинг — invoice-discounting/receivables financing	Разновидность скрытого факторинга с регрессом, при котором финансирование выплачивается не на каждую поставку отдельно, а на сальдо (текущую неоплаченную сумму) всех поставок

Продолжение табл. 2.1

Классифицирующий признак	Вид факторинга	Краткая характеристика
По видам задолженности	Срочная (текущая) — due receivables	Уступаемые денежные требования должны быть погашены в срок по графику.
	Просроченная — overdue receivables	На момент заключения сделки существуют неоплаченные счета в числе уступаемых требований
Наличие денежного требования	Реальный Консенсуальный	На момент подписания договора о факторинге денежное требование уже возникло. Относится к будущим правам требования. Это означает, что на момент уступки прав денежная задолженность еще не возникла. Уступка будущих требований не закреплена в российском законе, а потому вызывает неоднозначную оценку
Выгодоприобретатель	Факторинг для поставщика (факторинг продавца) Факторинг для дебитора (факторинг покупателя) Реверсивный факторинг — reverse factoring: закупочный факторинг, финансирование торгового цикла — supply chain finance, конферминг — confirming	Сделку инициирует поставщик, заинтересованный в получении средств. Сделку инициирует покупатель в пользу продавца. Покупатель же принимает на себя кредитный риск и обязанность по выплате комиссии фактору. К разновидностям реверсивного факторинга относится закупочный факторинг (на Западе — конферминг (confirming)), предполагающий финансирование поставщика в размере 100% от суммы поставки по факту приемки товара покупателем. В этом случае поставщик ликвидирует кассовый разрыв, а покупатель получает отсрочку платежа на необходимый срок и сумму. Одним из существующих видов реверсивного факторинга является финансирование торговых циклов (supply chain finance)

Классифицирующий признак	Вид факторинга	Краткая характеристика
Вид фактора	Банковский	В качестве фактора используется специализированный, или универсальный банк, подразделение которого занимается факторингом. Факторинг в данном случае рассматривается как один из банковских продуктов, разработанный в соответствии с установленными в банке стандартами. В силу доступности к источникам материнского банковского капитала цена услуги факторинга оказывается менее высокая.
	Небанковский	Специализированная факторинговая компания, предоставляющая исключительно услуги факторинга. Выбор схем факторинга больше, но цена, как правило, выше

2.4.1

Открытый и скрытый факторинг

Открытый конвенциональный факторинг (*disclosed/conventional/with notification*) исторически первым появился на рынке, а в современных условиях представляет собой универсальную систему финансового обслуживания клиентов, включая бухгалтерское, информационное, страховое и юридическое обслуживание.

В случае *открытого факторинга*, покупая требования, фирма-фактор применяет открытую цессию, т.е. сообщает покупателю (дебитору) об уступке требования кредитором. Как правило, уведомление производится посредством специальной надписи на счете-фактуре, указывающей, что задолженность по данному счету полностью переуступается фактору, который является единственным законным получателем платежа, с указанием платежных реквизитов фактора. Как отдельную подкатегорию открытого факторинга выделяют *полуоткрытый* факторинг, когда поставщик заранее не сообщает должнику о заключении договора факторинга, но при выставлении счета должнику указывает договор, заключенный с фактором, и номер счета, на который должен быть произведен платеж.

При *скрытом (конфиденциальном) факторинге* (*non-notification/confidential*) покупатель не информируется о продаже обязательств

фирме-фактору. Никому из контрагентов кредитора не сообщается о кредитовании его продаж факторинговой компанией. Все платежи направляются поставщику. Только в том случае, если покупатель не заплатит после наступления срока платежа, финансовый агент информирует его о факте переуступки. До тех пор отношения скрытого факторинга остаются внутренними отношениями между поставщиком и фактором, при которых передаются экономические права на будущие денежные поступления, но не юридические права. В этой форме факторинг обнаруживает элемент агентского договора займа.

В международной практике такое уведомление производится через 60 дней после наступления срока платежа. Начиная с этой даты, покупатель обязан платить уже фактору. При скрытом факторинге фактор осуществляет финансирование и/или защиту от риска неплатежа, но не оказывает услуг по управлению дебиторской задолженностью.

2.4.2

Факторинг с регрессом и без регресса

Принципиальная особенность факторинга по данному признаку — разделение рисков неплатежа со стороны должника между фактором и клиентом. При факторинге с правом регресса требований на кредитора (безоборотный факторинг, факторинг без гарантии) поставщик (клиент) несет риск в отношении дебиторских задолженностей, переданных фактору. В случае неплатежа со стороны покупателя, произошедшего по любой причине, включая финансовую несостоятельность, финансовый агент требует возврата ранее уплаченных сумм от клиента (поставщика).

Здесь могут использоваться различные правовые формы, обеспечивающие такой результат, в том числе механизм ответственности за уступку должника (поручительство, гарантия). Факторинг с регрессом включает все составляющие факторингового обслуживания: финансирование поставок и административное управление дебиторской задолженностью.

В международной практике чаще всего встречаются факторинговые сделки, предусматривающие право регресса к клиенту в случае, если дебиторская задолженность признана недействительной, а также в случае возникновения между поставщиком и покупателем споров по количеству поставленных товаров, качеству, срокам поставки.

При факторинге без права регресса финансовый агент берет на себя риск неплатежа со стороны покупателя (должника) и выплачивает суммы клиенту независимо от финансовой способности или неспособности произвести платеж. Как правило, в таких сделках финансовый агент имеет право отбирать предлагаемые клиентом к финансированию права требования.

Принятие риска фактором на себя предполагает определенную компенсацию (премия за риск), а потому цена факторинговой услуги с регрессом на порядок выше, чем цена без права регресса.

По этой схеме факторинговые компании часто предлагают условия, при которых поставщику гарантируется платеж спустя определенное количество дней после передачи прав требования (покупки дебиторской задолженности). Такое соглашение называют соглашением с фиксированным периодом платежа.

Удельный вес факторинга без регресса в общем объеме факторинговых услуг, предоставляемых западными компаниями, составляет примерно 30–40%. В России абсолютное большинство (порядка 90%) участников факторинговых сделок применяют схему факторинга с регрессом. Если в течение установленного времени не приходят деньги от покупателя к клиенту, фактор требует погасить ссудную задолженность самого клиента. Регресс в адрес поставщика обращается по истечении установленного в договоре льготного периода (до 30 дней).

Факторинг с регрессом придуман для тех, кто уверен в своих покупателях и поэтому не видит смысла платить повышенную комиссию (факторинг с регрессом дешевле).

Существует и промежуточный вариант. Факторинг частичный (с частичным регрессом), когда фактор и клиент делят риск неплатежа должника между собой поровну или в заранее оговоренных долях, которые, в свою очередь, выступают поправочным коэффициентом в цене услуги факторинга.

В мировой практике при совершении сделок факторинга без регресса факторинговые компании зачастую обращаются к кредитным страховщикам. Страховые компании, занимающиеся страхованием кредитов, имеют разработанные процедуры оценки кредитного риска заемщиков. Они, как правило, располагают собственной статистической базой, используют специализированное программное обеспечение и имеют возможность минимизировать данный вид рисков.

В России данная практика пока не получила должного распространения. Однако передача риска страховым компаниям является перспективным инструментом развития факторинга в условиях дефицита статистики и кредитных историй.

2.4.3

Внутренний и внешний (международный) факторинг

Основное отличие данных видов факторинга заключается в том, являются ли участники сделки резидентами одной страны. При внутреннем факторинге все три стороны факторинговой сделки: фактор, поставщик (клиент), покупатель (должник) осуществляют свою бизнес-деятельность на территории одного государства (Российской Федерации). В отличие от него при внешнем, или международном, факторинге — по крайней мере одна из сторон сделки осуществляет свою деятельность на территории другого государства.

Конвенция УНИДРУА о международном факторинге, принятая в 1988 г. Международным институтом унификации частного права, призвана сгладить различия в национальных правовых системах. Для целей данной Конвенции ст. 1.2 определяет факторинг как договор, по которому одна сторона (поставщик) уступает или обязуется уступить другой стороне (фактору) денежные требования за предоставленные товары третьей стороне (должнику), оказанные ей услуги или выполненные работы при условии, что должнику направляется письменное уведомление о такой уступке, а фактор выполняет или обязуется выполнить по меньшей мере две из следующих функций:

- финансирование поставщика, включая кредитование и авансовые платежи;
- ведение счетов бухгалтерского учета в части дебиторской задолженности;
- взыскание задолженности;
- защита от неплатежеспособности должника (принятие кредитного риска).

Российская сторона пока не является участницей Конвенции УНИДРУА, но при проведении операций международного факторинга в договорах, заключенных с российскими организациями, используются нормы Конвенции.

По ряду возникающих в практике сложных вопросов в Конвенции не удалось найти взаимоприемлемого решения. В частности, осталась неурегулированной очередность удовлетворения требований фактора (цессионария) и третьих сторон. В поиске решения Комиссия ООН по праву международной торговли подготовила типовый закон об обеспечительных сделках, а в декабре 2001 г. в Нью-Йорке принята Конвенция ООН об уступке дебиторской задолженности в международной торговле.

Договоры международного факторинга можно классифицировать по следующим признакам:

- в зависимости от условий ответственности на факторинг с гарантией поставщика и факторинг без гарантии поставщика (с регрессом и без регресса¹⁰);
- по объему передаваемого денежного требования различают *полный факторинг* (уступка поставщиком фактору определенного вида требований, за исключением оговоренных в договоре факторинга) и *факкультативный факторинг* (передача поставщиком фактору лишь конкретных требований, которые оговорены в договоре);
- по объему прав на платеж разделяют факторинг с правом фактора на всю сумму, полученную по уступленному требованию от должника, и факторинг с правом фактора только на определенную часть суммы, полученной по уступленному требованию от должника;
- по характеру проведения международной факторинговой сделки различают прямой и двусторонний факторинг;
- по местонахождению продавца требований и фактора выделяют экспортный и импортный факторинг.

В практике международных факторинговых компаний большинство операций приходится на «чистый» факторинг — открытое соглашение о полном факторинге без права регресса. Схемы международного факторинга будут подробно рассмотрены в разделе 2.8.

2.4.4

Факторинг с полным сервисом и агентский факторинг

Факторинг с полным сервисом (full factoring) полный, или классический, факторинг предполагает, что фактор, помимо финансирования осуществляет административное управление дебиторской задолженностью клиента (поставщика). Именно этот вид всецело раскрывает комплексность факторинговой услуги. Фактор выполняет эту функцию за определенную плату¹¹. Управление задолженностью позволяет фактору

¹⁰ Ранее упоминалось, что форфейтинг — родственный факторингу инструмент. Это безоборотный (безрегрессный) факторинг с использованием векселей, применяемый преимущественно во внешней торговле. Фактически форфейтинг можно было бы охарактеризовать как международный безрегрессный факторинг на вексельной основе. Подробнее об особенностях форфейтинга см. раздел 4.4 «Факторинг и форфейтинг».

¹¹ О ценообразовании при факторинге см. раздел 2.5 «Стоимость услуги и ценообразование операций факторинга».

лучше контролировать ситуацию и осуществлять исполнение переданных ему прав требования.

При агентском факторинге (agency factoring) фактор не осуществляет административного управления дебиторской задолженностью. На счете-фактуре покупателю показывают на участие фактора, но вместо указания о платеже фактору покупателя просят заплатить поставщику в пользу фактора. Поставщик в данном случае выступает как агент фактора при получении платежей.

Соглашение о полном обслуживании (открытом факторинге без права регресса) заключается при условии долгосрочного партнерства между поставщиком и фактором, а также при удовлетворении поставщиком требований факторинговой сделки. Предусматривается 100%-ная защита от сомнительных долгов или проблемной задолженности, а значит, безусловное покрытие рисков поставщика, обеспечение гарантированного притока денежных средств и, более того, управление кредитом, учет продаж, кредитование в форме предварительных продаж (по желанию клиента) или суммы переуступленных долговых требований к определенной дате. В последнем случае наступление срока оплаты может варьироваться, но обычно факторинговые компании по соглашениям, непредусматривающим права регресса, гарантируют оплату поставщику по истечении определенного срока (до 90 дней), начиная с даты приобретения долгового требования, независимо от того, оплатили ли свои долги клиенты. Это фиксированный срок оплаты. Для этого факторинговая компания анализирует финансовую отчетность будущего контрагента (поставщика) и производит расчет среднего срока оплаты его счетов клиентам.

Полное финансовое обслуживание предусматривает переуступку поставщиком долгов всех своих клиентов фактору. Это, с одной стороны, защищает посредника от того, что поставщик будет переуступать ему исключительно долги, при инкассировании которых могут возникать определенные сложности. С другой стороны, это унифицирует учет поставщика.

Соглашение о полном обслуживании с правом регресса отличается от соглашения без права регресса тем, что компания не страхует кредитный риск, который несет поставщик, т.е. компания имеет право вернуть поставщику долговые требования, не оплаченные клиентами в течение определенного срока (как правило, в течение 90 дней с установленной даты) на любую сумму. Если поставщик предлагает фактору не совершать обратной переуступки долговых требований и продолжать обычную процедуру инкассирования либо обращается с просьбой применить правомерные механизмы для истребования долга с клиента, то фактор обычно взимает плату за рефакторинг, аналогичную плате за услугу факторинга.

Разновидностью факторингового соглашения о полном обслуживании является агентское соглашение, или соглашение об «оптовом»

факторинге. В случае если клиент обрабатывает и налаживает собственную эффективную систему управления и учета кредита, то факторинговая компания готова к корректирующим действиям. В соответствии с соглашением об «оптовом» факторинге компания приобретает неоплаченные долговые обязательства, а поставщик выступает в качестве ее агента по сбору денежных средств. Преимущество данного соглашения заключается в снижении расходов факторинговой компании в части оценки кредитоспособности клиента.

Кредитование, предусмотренное данным соглашением, аналогично кредитованию по соглашению о полном обслуживании. Однако оплата оставшейся части финансирования производится только после погашения долгов клиентами. Поскольку факторинговая компания в данном случае не оказывает непосредственного влияния на процесс инкассирования, она не может гарантировать платеж к определенной дате.

В литературе можно встретить понятие «дробный» факторинг (разновидность полного обслуживания), который используется крупными, диверсифицированными компаниями. В этом случае компания переуступает все свои требования не одной, а нескольким фактор-фирмам. Целью данной операции может выступать минимизация риска неправильного выбора фактор-фирмы, более узкая специализация факторинговой компании на конкретном направлении деятельности поставщиков, минимизация риска зависимости от одной компании.

Если поставщик заинтересован исключительно в кредитовании со стороны факторинговой компании, может быть заключено соглашение об учете (дисконтировании) счетов-фактур (инвойс-дискаунтинг). Заключение подобного соглашения достаточно рискованно для факторинговых компаний, а потому имеет место только при условии финансовой устойчивости поставщика. Факторы предъявляют в этом случае более жесткие требования к поставщику. Учет счетов-фактур предоставляет поставщику больший объем финансирования от посредника в сравнении с учетом долгового обязательства в банке, поскольку фактор-фирма имеет необходимый опыт и информацию для оценки системы и методов контроля поставщика, а также надежности клиентов поставщика.

2.4.5

Финансирование, или учет счетов-фактур

Финансирование, или учет счетов-фактур, или инвойс дискаунтинг (invoice discounting/receivables financing/undisclosed factoring), по своей

сущности является разновидностью скрытого факторинга с регрессом, при котором финансирование выплачивается не на каждую поставку отдельно, а на сальдо (текущую неоплаченную сумму) всех поставок. Договор между клиентом и фактором не предусматривает управления дебиторской задолженностью или предоставления иных услуг. Поэтому такой тип факторинговых операций иногда называется фондированием (funding only).

Финансирование в рамках инвойс-дискаунтинга рассчитывается в размере установленного процента от суммы ежемесячной выручки. Фактор не проводит проверку каждого дебитора, а также учет денежных требований.

Как правило, комиссия за финансирование начисляется не по формуле простых процентов (как обычно), а по формуле сложных процентов. Каждый день к сумме выплаченного финансирования прибавляется сумма начисленной на данный день комиссии, а на следующий день проценты начисляются уже не на финансирование, а на суммы финансирования и ранее начисленной комиссии.

Среди отличительных особенностей инвойс-дискаунтинга можно выделить следующие:

- Оплата от дебиторов поступает на расчетный счет клиента, откуда безакцептно списывается (клиент должен быть лоялен факторинговой компании/банку, так как иначе он может открыть другой счет для поступления денег, а посредник утратит возможность списания).
- Предпочтительной считается передача на обслуживание всей дебиторской задолженности.
- Концентрация отдельного дебитора обычно не превышает 15–20% в портфеле дебиторской задолженности.
- Потери, связанные с возможной недоинформированностью дебиторов, фактор несет за свой счет, т.е. финансовое состояние клиента должно гарантировать возврат финансирования и уплату комиссии.
- Оценка при определении условий финансирования ведется по портфелю задолженности в целом, и устанавливается единая доля финансирования по всем инвойсам (обычно не превышающая 70% от суммы переданных накладных).

Так же как и в классическом факторинге инвойс-дискаунтинг возможен в открытой (disclosed invoice discounting) и скрытой (confidential invoice discounting) форме проведения. В открытой форме должник уведомляется об уступке требований третьему лицу. В отгрузочные документы вносится уведомление, в котором говорится о том, что должник должен оплатить поставку напрямую фактору или клиенту. В последнем случае клиент выполняет своего рода функцию вспомогательного агента по сбору платежей в пользу фактора. Платежи поступают на

специальный «доверительный» счет, открытый клиентом в банке, а по истечении льготного периода (отсрочки) дебитор целиком погашает сумму задолженности. В случае неоплаты со стороны дебитора ответственность за проведение оплаты фактору принимает на себя клиент.

Скрытый инвойс-дискантинг представляет наибольший риск для фактора в силу того, что дебитор не знает о факте переуступки ему денежных требований. На отгрузочных документах не размещается уведомление об уступке денежных требований, но денежные средства дебитора, как и в случае операции в открытой форме, направляются на «доверительный» счет.

Инвойс-дискантинг ориентирован на крупных надежных клиентов с хорошими показателями финансово-экономической деятельности, так как на них лежит ответственность за возврат финансирования. К примеру, в Великобритании ежегодный товарооборот компании, пользующейся услугой инвойс-дискантинга, не должен быть менее 500 тыс. ф.ст. (в ряде случаев 1 млн ф.ст.), а чистый доход не должен быть ниже 30 тыс. ф.ст.¹²

Поскольку в рамках инвойс-дискантинга не проводится административное управление дебиторской задолженностью (оценка платежеспособности дебиторов, контроль за поставками), это позволяет существенно уменьшить операционные издержки, а значит, и стоимость этого вида услуги. Сегодня в практике западных компаний комиссия по инвойс-дискантингу варьирует от 0,2 до 0,5% от оборота компании, что на порядок ниже, чем по классическому (полному) факторингу.

2.4.6

Реверсивный и закупочный факторинг

Реверсивный факторинг (от *англ.* reverse — обратный) представляет собой разновидность факторинга, ориентированную на финансирование закупок покупателя, стороной по договору в рамках которого по-прежнему выступает поставщик.

Принципиальное отличие модели реверсивного факторинга от других схем факторинга заключается в том, что сделка инициируется должником, он принимает на себя дополнительные риски, связанные с неплатежеспособностью, а также обязательство по уплате комиссии факторинговой компании (рис. 2.2). Фактор заключает партнерское со-

¹² См.: www.businesslink.gov.uk

глашение с покупателем (крупные ритейловые компании) о его согласии направлять своих поставщиков на факторинговое обслуживание. Последние заключают договор факторинга, в рамках которого фактор финансирует поставщика.

Если в классический (полный) факторинг входит комплекс услуг по финансированию, управлению дебиторской задолженностью, ведению бухгалтерского учета, страхованию, консалтингу, администрированию задолженности и информационно-аналитическому обслуживанию, то основная задача реверсивного факторинга — финансирование кредиторской задолженности и покрытие рисков поставщика. Это подвид открытого факторинга с регрессом, в котором клиент принимает на себя кредитный риск покупателя. Комиссию же фактору выплачивает покупатель, инициировавший сделку.

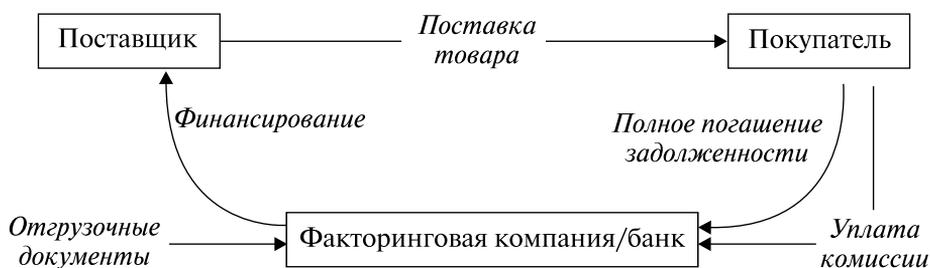


Рис. 2.2. Модель реверсивного факторинга

Закупочный факторинг — одна из форм реверсивного факторинга, которая становится сегодня все более популярной за рубежом и занимает там значительную долю всего рынка факторинговых услуг (до 40%). Схема работы предполагает финансирование поставщика в размере 100% от суммы поставки по факту приемки товара покупателем. Таким образом, поставщик ликвидирует кассовый разрыв, а покупатель получает отсрочку платежа на необходимый срок и сумму. На Западе этот вид факторинга известен как *конферминг* (от *англ.* to confirm — подтверждать), иными словами, подтвержденный. Сейчас этот вид факторинга активно развивается в Западной Европе, преимущественно в сфере продуктового ритейла, обнаруживая в ряде стран свои особенности. В Италии, к примеру, распространен классический реверсивный факторинг для крупных компаний. В Великобритании, Германии распространено финансирование всего торгового цикла (*supply chain finance*). В Испании доля закупочного факторинга в общем объеме операций факторинга составляет порядка 40%.

Закупочный факторинг находит применение и в других странах. В Мексике данная схема была реализована в рамках государственной

программы по поддержке малого бизнеса — NAFIN, в рамках которой малые предприятия получают доступ к удобному источнику финансирования благодаря партнерству финансовых институтов и крупных покупателей, таких как, например, торговая сеть Wal-Mart. В России данный продукт был введен на рынок и апробирован Национальной Факторинговой Компанией (НФК) в 2009 г. Первыми клиентами НФК в этом виде услуги стали крупная сеть в Волго-Вятском регионе и ее поставщики. Закупочный факторинг обеспечил поставщикам условия оплаты, аналогичные оплате товара по факту, поскольку НФК выплачивает финансирование сразу после отгрузки в размере 100% от суммы поставки. Покупатель же получил возможность пересмотреть условия отсрочки платежа и сумму коммерческого кредита, что оказалось особенно важно в преддверии «высокого» сезона.

Реверсивный факторинг наиболее подходит компаниям, которые по определенным причинам ограничены в возможности получения от своих поставщиков отсрочки платежа на покупаемый товар либо желают увеличить предоставляемые сроки отсрочки платежей или суммы заказов. Основное отличие реверсивного факторинга от классического (full factoring), рассмотренного выше, — его нацеленность на покупателя, который принимает на себя ответственность за действительность дебиторской задолженности и обслуживание каждой поставки в рамках отдельного договора.

При реверсивном факторинге фактор берет обязательство по оплате покупателю поставок, производимых поставщиком на условиях отсрочки платежа. Предприятию (покупателю) устанавливается лимит, в пределах которого факторинговая компания гарантирует поставщикам предприятия оплату отгруженных партий товара на условиях отсрочки платежа. Оплата производится, как правило, в течение суток после предоставления отгрузочных документов. Никаких требований к финансовому состоянию поставщика фактор не предъявляет. По истечении отсрочки платежа покупатель расплачивается с фактором, погашая задолженность за поставленный товар, перечисляя финансовому агенту комиссию.

Реверсивный факторинг может быть разделен на два подвида: реверс с правом регресса (специально разработанный продукт для поставщиков, не желающих платить комиссию) и реверс без права регресса (продукт для покупателей, желающих получить или увеличить отсрочку платежа). В ряде случаев под реверсивным факторингом понимают такую разновидность факторинга, при которой один фактор работает со всеми дебиторами определенного поставщика.

2.4.7

Факторинг с предварительной оплатой и финансирование к определенной дате

В зависимости от времени получения поставщиком финансирования можно выделить факторинг с условием о кредитовании поставщика в форме предварительной оплаты (к примеру, 80% уступаемых долговых требований). Преимущество данной формы финансирования заключается в том, что размер финансирования составляет фиксированный процент от суммы требований. Это наиболее часто встречающийся вид финансирования.

Второй способ — финансирование к определенной дате. В данном случае сумма переуступленных долговых требований перечисляется фактору к определенной дате или по истечении срока.

Различны и варианты соглашений в зависимости от времени получения досрочного платежа. В одном случае фактор выплачивает поставщику величину досрочного платежа сразу после поставки товара и при получении документов, подтверждающих факт отгрузки товаров. Так, некоторые компании, работающие на условиях без регресса, предлагают условия, при которых они гарантируют поставщику платеж спустя определенное количество дней после покупки дебиторской задолженности. Это условие фиксированного периода платежа (*fixed maturity period*). В другом случае фактор оплачивает поставщику поставку по мере поступления оплаты от должников. Это условие известно как «*pay-as-paid*». Поставщик тогда не имеет возможности получить предоплату по осуществленным поставкам, как в классической схеме факторинга с авансовым платежом.

В Европе начинают все активнее использовать *предпоставочное финансирование* (*pre-shipment finance*). В этом случае оплата товара осуществляется фактором в момент получения заказа, когда дебиторская задолженность, по сути, еще не возникла, так как продукция еще не была отгружена. Обычно после осуществления поставки товаров требования уступаются фактору и предоставленное финансирование становится, таким образом, авансовым платежом.

В зависимости от времени возникновения требования разделяют реальный (денежное требование существует на момент подписания договора) и консенсуальный (денежное требование возникнет в будущем) факторинг.

Если фактор приобретает права требования к дебитору, срок по которым уже наступил в прошлом (просроченная задолженность), он не предоставляет авансового финансирования. Вместо этого начинает проводиться работа по взысканию задолженности с дебитора. По факту

получения от плательщика средств фактор перечисляет их поставщику. Фактически банк выступает агентом первичного кредитора по взысканию задолженности с должника. Данная услуга предоставляется банком выборочно, вознаграждением служит минимальная установленная комиссия, увеличенная на сумму затрат по взыскиванию долга.

В зависимости от категории фактора (банк или специализированная факторинговая компания) можно провести еще одно деление факторинга: на банковский (предлагаемый в линейке банковских операций) и небанковский (целевая услуга факторинговой компании). Хотя подобная градация весьма условна. Если же клиент уступает финансовому агенту денежное требование в целях обеспечения исполнения своих обязательств, говорят об обеспечительном факторинге (*secured factoring*)¹³.

В целом в российском законодательстве рассмотренные выше термины не определены. Приходится полагаться на выработанную годами в практике западных компаний терминологию факторинговых операций. По-разному в российском деловом обороте могут восприниматься некоторые отечественные аналоги. В таблице 2.1 приведены основные виды факторинга в зависимости от классифицирующего признака.

Адаптируя виды факторинга к коммерческим потребностям современного рынка, факторинговые компании предлагают на рынок новые продукты факторингового финансирования. К примеру, одним из белорусских факторов предложен так называемый умный факторинг, рассчитанный на крупных корпоративных клиентов — предприятия с годовым оборотом свыше 5 млн евро в год.

Мировая практика выработала значительное число вариантов внутреннего факторинга, отличных друг от друга по набору элементов обслуживания: от минимального — в форме инвойс-дискаунтинга, или учета счетов-фактур, до максимального — полного обслуживания. Однако «чистым» факторингом, по мнению экспертов, можно считать только соглашение о полном обслуживании без права регресса.

2.5

Стоимость услуги и ценообразование операций факторинга

Расчет стоимости факторинга — задача непростая. Специализированные факторинговые компании и банки, предоставляющие услуги фак-

¹³ Денежное требование к должнику может быть уступлено клиентом финансовому агенту также в целях обеспечения исполнения обязательства клиента перед финансовым агентом (п. 1 ст. 824 ГК РФ).

торинга, могут вкладывать совершенно разный смысл в само понятие факторинговой услуги и соответствующим образом формировать набор ее компонентов. Отсюда и разная база для расчета комиссии. Поэтому использовать комиссию факторинговых услуг как базу для сравнения некорректно. Она может быть как выше, так и ниже рыночной, а это заведомо означало бы смещенную оценку привлекательности. Для эффективной ставки не существует единого алгоритма расчета. Приблизительную оценку стоимости факторинговой услуги в конкретной компании можно сделать на основании суммы комиссий факторинговых компаний. Число этих комиссий в среднем варьируется в пределах трех—четырёх (хотя у некоторых компаний их может быть всего две).

В самом общем виде стоимость услуги факторинга¹⁴ складывается из платы за финансирование (зависит от стоимости денежных ресурсов) и комиссии за факторинговое обслуживание каждой поставки. С учетом всех входящих элементов структуру вознаграждения за оказание факторинговых услуг можно представить следующим образом:

1. *Фиксированный сбор за обработку документов по поставке* (от 50 до 500 руб. за один документ). Учитывая, что документарное сопровождение одного дебитора по одной сделке может включать десятки документов, в итоге получается значительная сумма. Поэтому в последнее время компании все чаще отказываются от этой части комиссии.

2. *Стоимость кредитных ресурсов, необходимых для финансирования поставщика*. Процентная ставка рассчитывается ежедневно и составляет от 1,5 до 3% сверх базовой ставки кредита. Эти ставки сравнимы со ставками по овердрафту, или по краткосрочным банковским кредитам, и в ряде случаев оказываются более выгодными для поставщика. Сегодня стоимость средств, предоставляемых фактором своим клиентам, варьируется в пределах 20—25% годовых в рублях от объема сделки. Определяющее значение в цене факторинга имеет разница в цене покупки кредитных ресурсов на рынке. Как правило, для банков финансирование оказывается дешевле, чем для специализированных факторинговых компаний. В регионах стоимость финансирования оказывается, преимущественно, выше и стремится к верхнему количественному значению. Поставщики, осуществляющие регулярные отгрузки больших объемов продукции в несколько федеральных и региональных сетей, наоборот, могут финансироваться по ставкам ниже 20%. Комиссия за

¹⁴ Факторинговая услуга включается в состав расходов клиента. Споры могут возникнуть по поводу нормирования стоимости факторинговых услуг в соответствии со ст. 269 НК РФ. Для разрешения вопроса Минфином было подготовлено разъяснительное письмо от 4 августа 2008 г. № 03-03-06/1/437, однако позиция налоговых органов по поводу нормирования факторинговых услуг в соответствии со ст. 269 НК РФ остается спорной, что подтверждает и арбитражная практика.

предоставление денежных средств уменьшается по мере увеличения оборота по факторинговому счету.

3. *Комиссия за факторинговое обслуживание*¹⁵, которая в практике российских факторинговых компаний может называться по-разному: комиссия за факторинг, за факторинговое обслуживание, за сервис. По существу, у всех факторов это обозначает одно: процент от номинальной стоимости уступаемой дебиторской задолженности. В большинстве стран комиссия за обслуживание устанавливается в процентах от суммы счета фактуры, зависит от оборота компании, объема счетов и числа дебиторов и составляет в среднем 0,5–3% от оборота при полном обслуживании (full service). При наличии права регресса стоимость обслуживания оказывается на порядок (0,5–1%) ниже.

Комиссия за факторинговое обслуживание уменьшается при сокращении срока использования средств и снижении риска поставщика и дебитора. С ростом объема сделки сумма комиссии будет расти соответственно.

4. *Абонентская плата*. Взимается в виде фиксированного платежа раз в месяц в зависимости от размера лимита факторинга. В конце каждого месяца банк (факторинговая компания) подсчитывает причитающиеся ему комиссионные проценты, а также выявляет остаток неинкассированных фактур, на который выписывается счет и передается клиенту. В России данный вид комиссии практически не применяется. В США банки, покупающие право на взыскание долга, получают вознаграждение в виде комиссионных за услуги плюс ссудный процент с ежедневного остатка, выплаченного клиенту аванса против инкассированных счетов. Процент взимается со дня выдачи аванса до дня погашения задолженности. Комиссионные зависят от торгового оборота клиента, степени риска и объема необходимой работы. На степень риска, принимаемого на себя банками, оказывает влияние и платежеспособность должников клиента. Объем конторской работы связан при данном торговом обороте в основном со средним счетом-фактурой, принимаемым фактором.

Ставку по факторингу невозможно просчитать в процентах годовых, так как она состоит из трех (четырёх) частей, две из которых взимаются одновременно вне зависимости от срока использования денег. Поэтому комиссию по факторингу, как правило, сравнивают не со стоимостью кредита, а с наценкой на продаваемую продукцию. В этом случае вознаграждение по факторингу удобнее считать не в процентах годовых, а в процентах от стоимости поставки.

На стоимость факторинга влияют следующие параметры:

¹⁵ По-английски это звучит так: service fee, или administration charge.

- *Размер предоставляемого финансирования (70–90% от стоимости поставки).* Поскольку риск неплатежа по счетам несет сам фактор, он, как правило, сразу выплачивает лишь часть суммы (аванс), которая составляет 70–90% от общей суммы счетов, а остальная часть (резерв) будет возвращена после погашения дебитором всей суммы долга. Зарубежный и отечественный опыт свидетельствуют о том, что факторинговая компания (фактор) сама взыскивает долг с плательщика на правах нового кредитора.

- *Максимальный срок отсрочки платежа (14–180 дней).* Чем длиннее отсрочка платежа, тем выше ставка. Для факторинга с регрессом применяется так называемый *льготный период* (grace period) — промежуток времени с момента окончания отсрочки платежа, предоставленной клиентом дебитору, до момента наступления регрессного требования со стороны фактора к поставщику. Это своего рода отсрочка фактора по отношению к поставщику. Как правило, он составляет от двух недель до 30 дней.

- *Количество дебиторов, переданных на факторинговое обслуживание.* Не существует ограничений по количеству передаваемых дебиторов. Однако общее правило говорит о том, что чем больше количество покупателей, тем ниже ставка. Есть ограничение по максимальной доле одного дебитора в общем объеме уступленной дебиторской задолженности. Оптимальное значение для данного показателя — 15%, но для каждого клиента значение устанавливается индивидуально.

Снизить затраты на факторинг можно сократив срок отсрочки платежа, уменьшив размер запрашиваемого финансирования и величину авансового платежа соответственно, передав на факторинг большее количество покупателей. Поставщик может вообще не платить за факторинг — включить стоимость факторинговой услуги в отпускную цену товара. В этом случае комиссию фактору будут оплачивать дебиторы. Это будет не чем иным как процентами за товарный кредит, предоставляемый поставщиком покупателям в виде отсрочки платежа.

Обязательным требованием большинства компаний, помимо условия отсрочки платежа и лимита финансирования, является оговорка о регулярном характере поставок между клиентом и покупателем. Используется безналичная форма оплаты по договору поставки. Для каждого провайдера факторинговых услуг существуют свои специфические условия, которые включают требования к поставщику, характеру задолженности, качеству дебитора. Таблица 2.2 дает представление о фактических условиях предоставления факторинга в отдельных российских банках.

Таблица 2.2

**Условия предоставления факторинговой услуги на российском рынке:
сравнительные характеристики**

Условие/ банк	Промсвязьбанк	Газпромбанк	Банк «Возрождение»
Лимит финанси- рования	До 90% ступаемого требования в течение следующего дня после верификации данных по дебиторам	До 90% суммы поставки в течение трех банковских дней с момента предоставления первичных доку- ментов	До 90% денеж- ного требования на сумму не ме- нее 1 млн руб. через 10–14 дней с момента заявки
Отсрочка	До 120 календарных дней	До 90 календарных дней	До 180 календарных дней
Требования к постав- щику/ должнику/ уступаемой задолжен- ности	<ul style="list-style-type: none"> • Поставщик работает не менее одного года • Поставки носят систематический характер в рамках долгосрочного сотрудничества с покупателем • Договором поставки предусмотрена безналичная форма расчетов • Ежемесячный оборот по факторингу составляет не менее 3 млн руб. (по одному дебитору) 	<ul style="list-style-type: none"> • Финансиро- вание поставок, срок оплаты по которым еще не наступил • Валюта финан- сирования — рубли 	<ul style="list-style-type: none"> • Поставщик яв- ляется собствен- ником реализуе- мого товара • Дебиторская задолженность не просрочена • Дебитор — платежеспособ- ный покупатель с безупречной деловой репута- цией

На практике существует и ряд количественных ограничений. Для ведения факторинговых операций банк устанавливает предельные суммы (лимиты).

• *Финансирование/кредитование.* Во-первых, факторинговые компании устанавливают максимальную сумму по операциям факторинга, в пределах которой поставщиком может производиться поставка товара или оказание услуги. Величина рассчитывается в процентах от оборота компании и в среднем варьируется от 20 до 30%. Лимит может быть и фиксированным, но это встречается реже. В договоре факторингового обслуживания должен прорисовываться способ расчета предельной суммы и указаны обстоятельства, при наступлении которых факторинговый отдел обязан осуществлять платеж в пользу поставщика.

Во-вторых, это минимальный объем финансирования, который компания готова предоставить в рамках факторинговой сделки. Установление подобного ограничения обусловлено трудоемкостью обслуживания задолженности. Стоимость обслуживания может сказаться на рентабельности предприятия. При прочих равных условиях работа с меньшими объемами является для компании нецелесообразной. По-этому факторинговые компании предпочитают крупные счета солидных фирм. К примеру, Русская факторинговая компания в рамках продукта «Факторинг для поставок в сети» устанавливает для поставщика стартовый лимит финансирования в размере 10 млн руб. на любую сеть с условием возможного увеличения лимита после рассмотрения динамики роста отгрузок. Другой фактор, Промсвязьбанк, устанавливает требование по ежемесячному обороту по факторингу в размере не менее 3 млн руб.

- *Отгрузка/лимит на должника.* Определяется сумма, на которую в течение месяца может быть отгружена продукция в адрес одного плательщика. Лимит может устанавливаться сроком на неделю, квартал. Для каждого плательщика рассчитывается периодически возобновляемый лимит кредитования, в пределах которого банк несет ответственность. В случае превышения плательщиком лимита банк имеет право вернуть ему все дополнительные (сверхлимитные) счета, а в случае неплатежеспособности плательщика все платежи в его пользу поступают банку до полного погашения соответствующего долга.

- *Страхование отдельных сделок.* Страхование используется, если предполагается не серия поставок, а ряд отдельных сделок на крупные суммы. Предельной является вся сумма заказа на поставку товара в течение определенного времени. Так называемый избирательный факторинг, когда факторинговая компания или банк финансирует не все поставки, а только поставки в адрес «избранных» сетей, может рассматриваться как одна из форм демпинга на рынке факторинга¹⁶. Обычно фактор предпочитает покупать счета солидной фирмы, пусть с меньшим числом дебиторов. Поставщику же чаще выгоднее иметь 50% в адрес 10 сетей и дебиторов на факторинговом обслуживании, нежели 5% в адрес одной, пусть даже крупной фирмы.

Исходя из основных элементов цены факторингового обслуживания его стоимость можно просчитать по формуле:

$$S_{\text{факт}} = [(\text{Процент по кредиту} \times \text{Средний срок оборачиваемости средств в расчетах с покупателями}) / 360] + \text{Комиссия} + \text{Фиксированный сбор.}$$

¹⁶ Покупка счетов высоконадежного должника может производиться по более низким ценам, часто — ниже рынка.

Как было установлено выше, в основе платы за услугу факторинга лежит стоимость денег (процент за кредит) и срок (средний срок пребывания средств в расчетах с покупателем). К примеру, при ставке за кредит в 20% годовых и среднем сроке оборачиваемости средств 45 дней, плата за эти операции составит 2,5% от суммы принятых к оплате фактором документов:

$$(20\% \times 45 \text{ дней}) / 360 = 2,5\%.$$

Плата за предоставленные в кредит средства при предварительной оплате рассчитывается за период между немедленным получением платы и датой инкассации. Процент за кредит на 2–3% превышает процент банка при краткосрочном кредитовании клиентов с аналогичным оборотом и кредитоспособностью.

Обычно оплачивается одновременно 80–90% от суммарной стоимости счетов-фактуры (аванс), оставшаяся часть 10–20% (резерв) возвращается после погашения дебитором всей суммы долга. К примеру, при сумме факторинговой операции 20 тыс. долл., авансе — 80%, комиссии фактора — 3% от суммы уступки, ежемесячной плате за аванс в размере 1% и фиксированному сбору за обработку документов 100 долл., при сроке операции 12 месяцев компания, продавшая счета-фактуры, получит:

20 000 долл. (суммарная стоимость счетов-фактур) — 4000 долл. (резерв) — 600 долл. (комиссия фактора) — 1920 долл. (процент за аванс в расчете за срок сделки) — 100 долл. = 13 380 долл.

Через год по окончании сделки клиент получит оставшуюся часть суммы (резерв) в размере 4000 долл. Итого по сделке: 13 380 + 4000 = 17 380 долл.

Доход фактора от операции составит соответственно: 600 + 1920 + 100 = 2620 долл.

Представив, что комиссия составляет 2% от величины уступаемых требований, а цена предоставляемого финансирования (плата за пользование денежными средствами) — 20% годовых (фактически ставка по кредиту), срок отсрочки — 60 дней. Размер финансирования составляет 90% от суммы поставки. Тогда эффективную ставку можно рассчитать как сумму комиссий: $((2\% / 0,9) / 60) \times 365 = 13,51\% + 20\%$.

На стоимость влияют качество уступаемой дебиторской задолженности, сроки финансирования, вид услуги. Также имеет значение история работы компании с дебитором, чьи права требования будут переданы фактору. Цена услуги факторинга в не меньшей степени зависит от

отрасли и концентрации дебиторов и среднего периода отсрочки платежа в портфеле дебиторов, от вида услуги и прямо пропорциональна объему принимаемых на себя фактором рисков. Так, при безрегрессном факторинге комиссия факторинга помимо прочего включает стоимость страховой премии. Страхование риска неплатежа покупателя обойдется в дополнительные 0,8–1,5% от размера страхового покрытия. А стоимость реального факторингового сервиса колеблется в пределах 0,5–3% от оборота. Стоимость скрытого (конфиденциального) факторинга обычно колеблется от 0,5 до 1% от суммы счетов клиента.

Компании не объявляют открыто цену факторинга. Она может быть рассчитана по результатам направленных в компанию документов, если характер задолженности и сфера деятельности клиента отвечают требованиям, установленным в компании.

К примеру, в настоящее время к рассмотрению в ЗАО «ЮниКредит Банк» принимаются сделки на сумму не менее 5 млн руб. Размер финансирования составляет до 90% от суммы переданного денежного требования. Размер комиссий за факторинговое финансирование и факторинговое обслуживание устанавливается для каждого клиента индивидуально и состоит из:

- комиссии за факторинговое финансирование¹⁷ (от 10% годовых);
- комиссии за факторинговое обслуживание (от 0,1% от суммы накладной);
- комиссии за обработку документов (от 10 руб. за каждый комплект).

Ценовая шкала факторинга в ТрансКапитал Банке напрямую зависит от отсрочки платежа и выглядит следующим образом:

- до 7 дней — от 11,50% годовых без НДС;
- до 45 дней — от 12,50% годовых без НДС;
- до 120 дней — от 14,50% годовых без НДС.

При этом комиссия за обработку документов составляет 50 руб. — за 1 комплект документов (товарная накладная и счет-фактура), 300 руб. — за 1 реестр документов (комплект товарных накладных и счетов-фактур, направленных клиентом в адрес одного должника за один календарный день).

В докризисный период специалисты оценивали динамику роста российского рынка факторинга с темпом в 20–30% в год. Ставки факторинговых компаний к 2008 г. снизились на 10% по сравнению с

¹⁷ Комиссии указываются без НДС, а сумма НДС выделяется отдельной строкой в предоставляемой клиенту счете-фактуре. Сумма НДС, предъявленная клиенту при приобретении услуг по договору факторинга, принимается к вычету при определении суммы НДС, подлежащей уплате в бюджет (ст. 173 НК РФ).

предкризисным 2007 г. Если раньше рыночная волатильность и разброс цен были существенными, то сейчас условия сглаживаются, а рынок стабилизируется. К примеру, процентная ставка по факторингу в Русской факторинговой компании варьируется в зависимости от срока отсрочки, объема передаваемой дебиторской задолженности и качества дебиторов и начинается от 16%. Под такие ставки предлагаются поставки в сети как наименее рискованный сегмент рынка.

Компании стараются предлагать более выгодные тарифы и менее высокие комиссионные ставки. Многие компании начинают отказываться от такой составляющей факторинговой комиссии, как фиксированный сбор за обработку документов, что позволяет клиенту значительно сэкономить при большом количестве поставок (при практикующей тарификации за предоставление каждого отдельного документа расходы по этой статье оказываются весьма накладными для клиента). На российском рынке такая практика сейчас находит применение в Русской факторинговой компании. Факторинговые компании могут не требовать от поставщика предоставления финансовой отчетности покупателя-дебитора. Данное условие не является типичным для российского рынка, поэтому компании, применяющие это на практике, выделяют его в отдельный факторинговый продукт «без финансовой отчетности должника». Кроме того, используется дифференцированный подход к оценке работы клиента с разными покупателями-дебиторами. Например, при поставках в федеральные торговые сети ставка тарифа может снижаться на 3–5%.

2.6

Преимущества и недостатки факторинга: экономические выгоды и риски

Мировой опыт свидетельствует о том, что факторинг оказывается по своему выгодным всем участникам сделки. Для покупателя это товарный кредит (продавец поставляет товар с отсрочкой платежа под гарантии в среднем до 3 месяцев), ускорение оборачиваемости средств и, как следствие, рост объема закупок. Для поставщика — увеличение объема продаж и краткосрочный кредит размером до 90% от стоимости поставки. Выгода фактора — доход от посреднической услуги (доход по кредиту и комиссионное вознаграждение за предоставление факторинговой услу-

ги). Поскольку факторинг рассматривается как финансово-кредитный инструмент, его преимущества в первую очередь целесообразно оценивать со стороны заемщика (клиента факторинговой компании/банка), опосредованно — со стороны покупателя (дебитора).

2.6.1

Преимущества факторинга для поставщика

Факторинг является привлекательным инструментом для всех групп предприятий независимо от размера. Для малых — поскольку позволяет им получать финансирование без залога. Для средних предприятий в факторинге более важно страхование рисков и административное управление дебиторской задолженностью. Крупным предприятиям факторинг позволяет «расчистить» баланс — уменьшить дебиторскую задолженность без увеличения кредиторской задолженности, что особенно актуально, если предприятие намерено привлечь новых инвесторов. Кроме того, для крупных предприятий всегда актуален вопрос ускорения оборачиваемости дебиторской задолженности. Рассмотрим подробнее каждое из достоинств факторинга для поставщика.

Рост объемов продаж. Одним из показателей успешности бизнеса является объем продаж. Каждая компания, нацеленная на развитие, планирует постоянное увеличение доли своего присутствия на рынках сбыта. Это возможно только при условии повышения конкурентоспособности товаров, например за счет предоставления или увеличения срока уже действующей отсрочки платежа, расширения ассортимента товаров. Для реализации подобных проектов больше всего подходит факторинг, поскольку его механизм основан как раз на отсрочке платежей дебиторов и позволяет защитить компанию от упущенной выгоды.

Использование факторинга в работе с ритейлерами способствует решению таких задач, как увеличение объемов поставок, участие в новых маркетинговых акциях в местах продаж. Для многих поставщиков использование факторинга в расчетах с торговыми сетями — единственный способ не просто выжить, а закрепиться на рынке. По оценкам специалистов отрасли, средний период отсрочки платежей в рознице сегодня варьируется от 45 до 75 дней вне зависимости от товарной группы. Для поставщика торговой сети это означает необходимость поддержания запаса ликвидности, достаточного для финансирования текущей деятельности, включая закупку сырья (для производителя) и продукции (для дистрибьютеров). К пример, один из клиентов Промсвязьбанка,

производитель мясосодержащих консервов, использовал факторинг для участия в промоакциях крупного федерального дискаунтера. Это позволило предприятию увеличить период инкассации выручки более чем вдвое — в среднем с 40 до 85 дней, а кроме того, способствовало продвижению собственного бренда на рынок, создав выгодные условия для начала производства собственной марки для данной сети.

Сокращения кассовых разрывов. С момента отгрузки товара до момента его оплаты дебитором поставщик часто попадает в затруднительное положение при поиске средств для расчетов с кредиторами, персоналом и просто для поддержания текущей деятельности компании. Воспользовавшись факторингом, продавец получает финансирование незамедлительно после отгрузки товара и предоставления отгрузочных документов в банк, существенно сокращая при этом временной разрыв между отгрузкой и оплатой.

Поддержка запаса ликвидности и повышение финансовой устойчивости. Динамично развивающиеся компании всегда испытывают дефицит оборотных средств. Задержка платежа даже от одного значимого клиента может разрушить тщательно выстроенную финансовую систему. Внедрение факторинга в расчеты с дебиторами стабилизирует денежные потоки компании, а также обеспечивает наличие достаточного количества оборотных средств для увеличения объемов производства или объемов закупок (для торговых компаний). Оборотные средства, предоставляемые в рамках факторингового обслуживания, позволяют восполнить дефицит ликвидности. Производитель получает возможность расплатиться за сырье, дистрибьютор — предложить своим поставщикам более выгодные условия.

Улучшение платежной дисциплины покупателя. Факторинг обеспечивает прозрачность взаимоотношений с ритейлерами. Поставщики, не имеющие гигантских оборотов, отмечают повышение платежной дисциплины торговых сетей после перехода на факторинг. Так, если с крупными производителями и дистрибьюторами ритейлеры предпочитают расплачиваться в срок, то с мелкими и средними поставщиками они позволяют себе неполную оплату продукции. Если же в качестве контрагента по сделке выступает банк, имеющий в своем распоряжении базу кредитных историй и доступ к межбанковским источникам информации о платежеспособности ритейлеров, своевременная и в полном объеме оплата становится для торговой сети единственно разумным решением.

Комплексность услуги. По сравнению с традиционными инструментами финансирования международной торговли, такими как аккредитив или банковская гарантия, факторинг позволяет оказывать существенно более широкий спектр услуг для клиентов в более удобной

для них форме. Помимо финансирования под уступку денежного требования, услуги факторинга включают кредитный менеджмент, страхование финансовых и кредитных рисков, административное управление и инкассирование дебиторской задолженности, юридическое сопровождение деятельности клиента, транспортировку и логистику. Фактически факторинг можно было бы охарактеризовать как «банк в кармане», предоставляющий финансирование оборотного капитала компании, управление текущими счетами предприятия и контроль за своевременностью поступления платежей. Таким образом, в комплексной природе факторинга скрывается его преимущество.

Считается, что банковский кредит является основным конкурирующим с факторингом инструментом. Факторинг имеет ряд преимуществ по сравнению с обычным кредитованием, оценивая которые можно выделить следующее.

Во-первых, помимо финансирования предприятие получает услуги по управлению дебиторской задолженностью: проверка покупателей, работа по улучшению их платежной дисциплины, установление отгрузочных лимитов, исходя из экспертной оценки покупателей. При кредитовании предприятие получает только заемные средства. Это чистый денежный продукт.

Во-вторых, для погашения кредита необходимо изымать деньги из оборота, а при факторинге погашение финансирования осуществляется из платежей дебитора, что позволяет поставщику более эффективно использовать оборотные средства.

В-третьих, лимит по факторингу в большей степени зависит не от финансового состояния поставщика, а от объема отгрузок, поэтому больше соответствует реальным потребностям предприятия. Кредит выдается на фиксированный срок, а факторинговое финансирование предоставляется на срок фактической оборачиваемости. Объем финансирования по факторингу достигает 90% от стоимости отгрузок, тогда как банковский овердрафт — максимум 40%.

В-четвертых, факторинговое финансирование предприятие может получить практически сразу (в течение 2–3 дней) после поставки, предоставив в банк накладные или счета-фактуры. Это означает экономию времени участников сделки, что представляет особый интерес для малых предприятий. Процедура сбора документов на получение банковского кредита является длительной. Кроме того, для работы по факторингу не требуется открытие расчетного счета, а также залоговое обеспечение.

Беззалоговое финансирование. Факторинг является беззалоговым инструментом и это позволяет компании экономить на расходах по оформлению залогового обеспечения, оценке и страхованию залога. Беззалоговый принцип факторинга позволяет клиентам использовать

наравне с финансированием под уступку денежного требования и кредитные продукты. Отсутствие залогового обеспечения факторинговых операций позволяет поставщику одновременно использовать кредитные и факторинговые инструменты.

Оперативное привлечение финансовых ресурсов. По мере роста объемов продаж у предприятия растет потребность в дополнительном финансировании. При факторинге это происходит значительно оперативнее, чем при использовании других финансовых инструментов. В случае недостаточности ранее установленного лимита финансирования и при наличии непрофинансированных поставок возможно увеличение лимита до необходимого уровня. В Промсвязьбанке такое решение принимается в течение 2–3 дней.

Передача кредитного риска. Принципиальную выгоду для клиента при выборе факторинга представляет возможность передачи рисков финансирующей стороне. Это риск ликвидности, кредитный, валютный, процентный риски¹⁸. Данное преимущество факторинга раскрывает факторинг без регресса или факторинг с частичным регрессом, когда риск неплатежа дебитора полностью или частично передается фактору. Однако и в этой части факторинг не является взаимоисключающим механизмом финансирования, испытывая давление со стороны других конкурирующих инструментов минимизации кредитного риска. Так, функцию принятия кредитного риска выполняют документарные аккредитивы и банковские гарантии. Выполнение факторингом ряда функций альтернативных инструментов служит основным преимуществом. Особое значение это имеет для предприятий малого и среднего бизнеса, не обладающих достаточными ресурсами.

2.6.2

Преимущества факторинга для покупателя (дебитора)

В этом подразделе речь идет о факторинге покупателя или реверсивном факторинге¹⁹, когда сделка инициируется должником в пользу поставщика, и должник несет ответственность по уплате комиссионного вознаграждения провайдеру факторинговой услуги. Для дебиторов внедрение факторинга в расчеты за товары или услуги имеет тогда ряд существенных преимуществ, предоставляя возможность:

¹⁸ Подробнее об этом см. в подразделе 2.6.4 «Риски в операциях факторинга».

¹⁹ См. раздел 2.4 «Виды факторинга и типы факторинговых отношений».

- получить товарный кредит (отсрочку платежа) большого объема и на значительный срок с оплатой после реализации;
- увеличить объем закупок;
- повысить свою конкурентоспособность за счет расширения ассортимента, льготных цен на товары;
- сохранить ключевых поставщиков (для торговых сетей).

Использование факторинга как инструмента сохранения ключевых поставщиков стали практиковать региональные и федеральные сети, работающие напрямую с производителями. Об этом, в частности, свидетельствует бизнес-практика Промсвязьбанка. Для торговых сетей имеет значение наличие в ассортименте товаров работающих с ними поставщиков. Несмотря на то, что последние исчерпали возможности по снижению себестоимости продукции, локальные покупатели остаются лояльными к местным брендам. Поэтому ритейлеры сами обращаются в банк с предложением взять на факторинговое обслуживание своих поставщиков-производителей. Поскольку инициатором факторинга выступили сети, то и гарантии по сделке предоставили сами розничные операторы. Использование факторинга в данном случае позволило открыть резервы снижения цен на популярные бренды без ущерба для их поставщиков-производителей.

Формы обеспечения факторинговых обязательств более гибки (кроме рублевых депозитов могут включать различные ценные бумаги, гарантии банков и региональных администраций), что обеспечивает покупателю дополнительный доход. Кроме того, сумма требуемого финансового обеспечения, как правило, составляет 20–40% от общей стоимости контракта на закупку товаров (в зависимости от частоты поставок и периода отсрочки), а величина факторинговой комиссии, уплачиваемой покупателем в пользу фактора, значительно ниже ставок за банковские кредиты.

Несмотря на экономические выгоды факторинга, это высокорисковый инструмент. К числу недостатков факторинга следует отнести и высокую цену услуги факторинга для поставщика, а также краткосрочный характер финансирования, что при текущей потребности предприятий в «длинных деньгах» представляет собой «узкое место».

2.6.3

Недостатки факторинга

Высокая цена услуги. Существенный минус факторинга как инструмента финансирования — дороговизна данного канала привлечения средств. В настоящее время факторинговая комиссия достигает 3% от суммы

уступленного денежного требования. В зависимости от срока оборачиваемости дебиторской задолженности эта комиссия при пересчете поднимается до 20–30% годовых. Кроме того, факторинговые компании ежедневно начисляют проценты, которые зависят от суммы предварительного платежа.

Более высокая стоимость факторинга, по сравнению с традиционным банковским кредитом, является одним из основных тормозящих факторов его развития. Средние ставки превышают среднегодовые ставки по услугам банковского кредитования на 4–12% годовых. Известно, что на Западе стоимость факторинга превышает стоимость кредита в 4 раза. Однако в реальности ставки по операциям факторинга определяются не только размером бизнеса клиента и качеством уступаемой задолженности, но во многом зависят от комплекса вмененных в предоставляемую услугу дополнительных опций, которые делают операцию на порядок дороже. Соглашаясь на более высокую ставку, клиент получает дополнительный сервис: управление дебиторской задолженностью и страхование связанного с ней риска. Фактор же берет на себя всю техническую работу по инкассации задолженности, информированию клиента о состоянии счетов, в результате чего высвобождаются ресурсы бухгалтерии и клиентских отношений. Фактор также может предоставлять клиенту информацию о платежеспособности его дебиторов.

Трудоемкость документооборота. Другим недостатком факторинга можно считать организационное бремя, вызванное усложнением документооборота, следствием чего является снижение оперативности управления своим предприятием со стороны клиента. Это особенно заметно в случае большого количества дебиторов по уступаемым требованиям, когда имеет место большой объем передаваемых фактору счетов.

Привлекательность факторинга для малых предприятий оказывается ниже ввиду того, что заключать договор факторинга на сравнительно небольшую сумму (до 50 тыс. долл.) для финансового посредника не выгодно, а это именно тот лимит, которым оперируют малые предприятия. Сами малые предприятия большую часть товарных кредитов предоставляют своим покупателям в пределах 5–30 тыс. долл. В случае сомнения фактора относительно платежеспособности должника, от поставщика может потребоваться поручительство за исполнение дебиторами своих обязательств по уступленным правам требования.

Краткосрочность финансирования. Факторинг — инструмент краткосрочного финансирования оборотного капитала. Поставки в рамках факторинга финансируются с отсрочкой платежа максимально в 180 дней. В большинстве случаев допустимая отсрочка составляет 90–120 дней. Это представляет существенный недостаток для компаний, отсрочка платежа у которых превышает существующий на рынке лимит

(средний срок сделки составил в 2009 г. 67 дней). Вместе с тем короткий срок оборачиваемости — это преимущество для банков, для которых факторинг остается одним из наиболее прибыльных краткосрочных инструментов размещений.

Возмещение НДС. Существуют определенные сложности с зачетом НДС в операциях факторинга. Дело в том, что финансирование на момент заключения сделки осуществляется в размере 80–90% от суммы уступаемых требований, тогда как права передаются в полном объеме, равно как и НДС уплачивается поставщиком полностью. Оставшаяся часть, таким образом, «зависает» в ходе сделки, поскольку резерв выплачивается после полного погашения дебитором своих обязательств.

Избирательный подход в оценке дебитора. Для поставщика это избирательный подход в оценке принимаемых на факторинг дебиторов клиента. Зачастую факторинговые компании готовы финансировать не все поставки, а только в части отдельных сетей (как правило, крупных). Для поставщика предпочтителен большой оборот нежели «точечный» факторинг крупных первоклассных покупателей. Поэтому он предпочтет отдать на факторинговое обслуживание большую часть своего портфеля, нежели небольшую долю высококачественных активов.

Информационный контроль. Не все покупатели решаются работать с поставщиком на условиях факторинга, поскольку не хотят видеть в качестве кредитора мощный банк вместо постоянного партнера. Стремясь избежать осложнений, банки обычно требуют, чтобы к договору поставки было оформлено приложение, в котором покупатель фиксировал бы свое согласие перечислить деньги за товар на счет банка. Таким образом, для финансирующей стороны открытый факторинг на практике считается более предпочтительным.

2.6.4

Риски в операциях факторинга

Несмотря на рассмотренные выше преимущества, операции факторинга принято относить к высокорисковым операциям. С уверенностью можно предположить, что поставщик будет заинтересован в факторинговом обслуживании как минимум в двух ситуациях: когда срочно требуется ликвидность (время ожидания в этом случае становится ожидаемой ценой потерь) и если вероятность неплатежа со стороны покупателя оценивается им как высокая. Для поставщика это возможность передачи кредитного риска (факторинг без регресса).

Вместе с тем отсрочка платежа, имеющая место в отношениях между покупателем и продавцом, работающих на условиях факторинга, может порождать риск мошенничества со стороны контрагентов, если имеет место несоответствие момента отгрузки и момента оплаты за поставленный товар. Поэтому для факторинговой компании как посредника в операции факторинга риски можно разделить, с точки зрения носителя риска как одной из сторон сделки, на:

- *риск покупателя* или должника факторинговой сделки (кредитный риск и риск ликвидности);
- *риск продавца* или клиента факторинговой компании (риск недобросовестности и мошенничества).

Кредитный риск — риск неоплаты покупателем (дебитором) поставки, осуществленной в его адрес продавцом, выплаты неполной стоимости покупки или несвоевременной оплаты. Возникает как в результате неплатежеспособности покупателя, так и может быть следствием его мошеннических действий. Мошенничество со стороны должника (должник скрывается или выражает открытый отказ в исполнении денежных обязательств) может проявляться в подлоге документов по поставке.

В соответствии со ст. 159 УК РФ мошенничество определяется как «хищение чужого имущества или приобретение права на чужое имущество путем обмана или злоупотребления доверием». К рискам недобросовестности или мошеннических действий со стороны продавца или клиента фактора можно отнести:

- риск недействительности денежных требований к дебитору — возникает в результате мошеннических действий клиента: предоставление поддельных документов, стговор клиента с дебитором;
- риск прямого платежа — возникает при получении клиентом оплаты за поставленный в адрес дебитора товар в обход фактора;
- риск возврата товара — возникает при невыполнении или ненадлежащем выполнении клиентом своих обязательств по контракту перед дебитором (может иметь место при поставке недоброкачественного товара, непредъявлении необходимых сертификатов качества);
- риск взаимозачетов.

Риск ликвидности — риск несвоевременности оплаты покупателем осуществленной в его адрес поставки, который может возникать в случае, если:

- покупатель злоупотребляет доверием, нарушая условия контракта (к примеру, платит по остаточному принципу либо инвестирует средства от продажи поставленного товара, получая дополнительную прибыль, при этом не осуществляя платежи в адрес поставщика);
- есть объективные причины (низкий объем продаж из-за сезонности или проблемы с ликвидностью из-за неплатежей покупателей);
- имеются обстоятельства непреодолимой силы.

Риск ликвидности выражается в возникновении кассовых разрывов и в конечном итоге — недостатке средств для покрытия важных текущих затрат и т.п. Риск ликвидности при определенных условиях может перерасти в кредитный риск, имеющий для кредитора (поставщика) наиболее серьезные последствия. Поэтому на стадии сделки необходимо выявить все обстоятельства, которые определяют норму ликвидности для каждого хозяйствующего субъекта.

Риски, присущие деятельности поставщика, могут передаваться фактору при факторинге без регресса, когда фактор принимает на себя дополнительно и риск мошенничества поставщика (его заведомо недобросовестного поведения), оставаться у поставщика (в случае факторинга с регрессом) или распределяться между поставщиком и финансовым посредником в определенной пропорции, оговоренной сторонами в договоре факторинга (частичный регресс).

2.6.5

Эффективность факторинга

Исходя из рассмотренных выше преимуществ и недостатков факторинга, можно попытаться оценить его эффективность. Использовать факторинг целесообразно, когда выгода от немедленного поступления денежных средств больше, чем от получения денег в срок, при этом возможные потери от неполучения платежа своевременно и в полном объеме застрахованы или учтены в оценке рисков таким образом, что ими можно пренебречь.

Для того чтобы понять, эффективен ли факторинг, самый простейший способ — сравнить его стоимость с наценкой на продаваемый товар. Если ставка по факторингу ниже наценки, то факторинг при прочих равных условиях можно считать эффективным решением. При использовании факторинга предприятие получает деньги за товар, поставленный с отсрочкой, сразу после отгрузки, получая возможность закупать больше продукции или сырья у поставщиков, соответственно, производить или продавать больше продукции за период и получать больше прибыли. Поэтому целесообразно сравнивать сумму комиссии за факторинг, уплаченную за период действия договора факторинга, с суммой дополнительной прибыли, полученной за тот же период.

Предположим, что выручка компании — 2 млрд руб. Средняя оборачиваемость дебиторской задолженности — 60 дней, безнадёжная дебиторская задолженность составляет 1% от выручки. Факторинговая компания за 2% от выручки клиента повысит оборачиваемость дебиторской задолженности до 40 дней. Факторинг без регресса означает,

что факторинговая компания принимает на себя все риски неплатежеспособности должников. Стоимость банковских кредитов на пополнение оборотных средств составляет 20% годовых.

В активе компании оказывается 20 млн руб. безнадежных долгов (2 млрд руб. \times 1%). И 21,918 млн руб. компания сэкономит на кредитах, привлекаемых на пополнение оборотных средств. Так как повышается оборачиваемость дебиторской задолженности, нужно меньше занимать у банка на пополнение оборотных средств ($20\% \times (2 \text{ млрд руб.} \times (60 \text{ дн.} / 365 \text{ дн.} - 40 \text{ дн.} / 365 \text{ дн.}))$). В общей сложности получается 41,918 млн руб. Возникшие расходы — 40 млн руб. на выплаты факторинговой компании (2 млрд руб. \times 2%). Это свидетельствует о том, что на таких условиях факторинг оказывается выгоден.

В целом факторинг может эффективно использоваться в тех случаях, когда:

- это единственный доступный способ быстрого получения средств;
- предприятие имеет возможность применять средства с рентабельностью выше, чем стоимость факторинговых услуг или потерь от дисконтированных векселей;
- потери от инфляции могут превысить расходы по факторингу или потери от отсрочки получения платежей.

Факторинг важен в первую очередь для мелких и средних предприятий, сталкивающихся с проблемами временной нехватки денежных средств из-за несвоевременного погашения долгов дебиторами и трудностей, связанных с производственным циклом; а также для организаций, стремящихся увеличить объемы своих продаж или заинтересованных в освоении новых рынков сбыта своей продукции.

2.7

Факторинг в мире: структура рынка и особенности регулирования в отдельных странах

По данным международной ассоциации FCI²⁰, объем мировой факторинговой индустрии составляет свыше 1,3 трлн евро (1,325 трлн евро в

²⁰ Результаты статистических исследований мирового рынка факторинга публикуют две международные организации (FCI, IFG), а информацию по европейским странам, в том числе по Европейскому союзу, предоставляет Федерация ЕС по индустрии факторинга и торгового финансирования (EUF). Цифры по европейским странам, представленные каждой из организаций, немного отличаются друг от друга, но в целом отражают сопоставимый порядок цифр.

2008 г.) (Приложение 7). В целом мировой рынок факторинга демонстрировал существенный рост объемов в течение последних 5 лет (максимальный рост в 2008 г. составил 74%). В 2003 г. объем мирового рынка факторинга составлял всего 760 млрд евро (рис. 2.3).

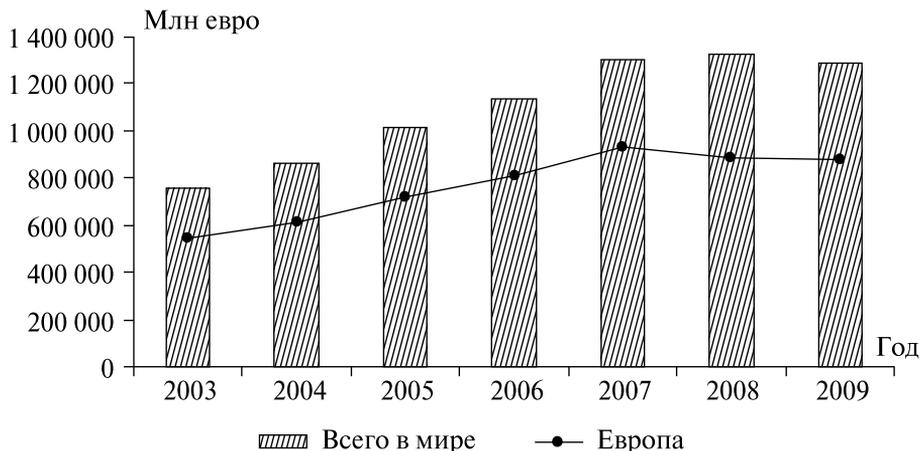


Рис. 2.3. Темпы роста мирового факторинга и факторинга в Европе (2003–2009)

Источник: По данным FCI.

Европейский регион исторически доминирует на мировом рынке факторинга — на долю европейских стран традиционно приходится порядка 70% от общемирового оборота (68% в 2009 г.). По данным FCI в 2009 г. факторинг в Европе составил 876 млрд евро, а снижение объемов оказалось не столь существенным — всего 1,33%. В целом в Европе до 75% торговых операций с отсрочкой платежа проводится с применением процедуры факторинга.

По данным Федерации ЕС по индустрии факторинга и торгового финансирования (EUF) общий оборот рынка факторинга и торгового финансирования отдельно по странам ЕС за 2009 г. составил 827,5 млрд евро, снизившись по сравнению с предыдущим годом на 1,9% (табл. 2.3).

На пять крупнейших европейских стран приходится более 75% от объема европейского рынка факторинга. Это ведущие рынки факторинга в мире: Великобритания (193 млрд евро), Франция (128 млрд), Италия (124 млрд), Испания (104 млрд) и Германия (96 млрд евро). Доля факторинга в ВВП стран Евросоюза остается стабильной на протяжении последних лет, составляя в среднем 6,5%. Великобритания по историко-экономическим причинам господствует среди европейских стран на рынке факторинга, занимая 23% от общеевропейского рынка (рис. 2.4).

Таблица 2.3

**Объем факторинга в странах Европейского союза (2005–2009):
удельный вес в ВВП и доля рынка (млн евро)**

Страна	2005	2006	2007	2008	2009	Удельный вес факторинга в ВВП, 2009, %	Доля страны на рынке ЕС, %
Австрия	4 273	4 733	5 219	6 350	6 631	2,28	0,8
Бельгия	14 000	16 700	19 200	22 500	23 921	6,89	2,88
Болгария	0	35	300	450	340	0,98	0,04
Великобритания	237 205	248 769	286 496	189 650	193 809	10,5	23,42
Венгрия	1 820	2 880	3 100	3 200	2 600	2,41	0,31
Дания	7 775	7 685	8 474	7 500	7 062	2,95	0,85
Германия	55 110	72 000	89 000	106 000	96 210	3,78	11,59
Греция	4 510	5 230	7 420	10 200	11 900	4,78	1,43
Ирландия	23 180	29 693	22 919	23 618	19 140	9,74	2,31
Италия	111 175	120 435	122 800	128 200	124 250	7,77	14,97
Испания	55 515	66 772	83 699	100 000	104 222	9,31	12,56
Кипр	2 425	2 546	2 985	3 255	3 350	22,57	0,40
Латвия	20	276	1 160	1 520	977	4,15	0,12
Литва	1 640	1 896	2 690	3 350	1 755	5,31	0,21
Люксембург	280	306	490	600	349	0,92	0,04
Мальта	0	1	25	52	50	0,96	0,01
Нидерланды	23 300	25 500	31 820	30 000	30 000	5,00	3,61
Польша	3 700	4 425	7 900	11 486	11 997	3,26	1,45
Португалия	16 695	16 886	16 888	23 460	23 564	13,92	2,84
Румыния	550	750	1 300	1 650	1 200	0,86	0,14
Словакия	830	1 311	1 380	1 600	1 122	1,69	0,14
Словения	230	340	455	650	600	1,57	0,07
Чехия	2 885	4 025	4 780	5 000	3 773	2,5	0,45
Швеция	19 800	21 700	21 700	16 000	18 760	5,60	2,26
Финляндия	10 470	11 100	12 650	12 650	10 752	5,68	1,30
Франция	89 020	100 009	121 600	135 000	128 182	6,44	15,44
Эстония	2 400	2 900	1 300	1 427	1 000	6,21	0,12
Всего по ЕС	689 078	768 903	877 810	843 379	827 516	6,49	100

Источник: EUF (EU Federation for the Factoring and Commercial Finance Industry).



Рис. 2.4. Структура европейского рынка факторинга* в 2009 г.

* По странам Евросоюза.

Источник: EUF (EU Federation for the Factoring and Commercial Finance Industry).

К странам «второго эшелона» по Евросоюзу, занимающих в среднем 3% рынка, можно отнести Нидерланды, Бельгию, Ирландию. На Скандинавские страны в общей сложности приходится порядка 6%.

На долю стран Америки в 2009 г. приходилось 11%, на страны Азиатско-Тихоокеанского региона — 19%, на Африку — 1% в общемировом объеме факторинга. Факторинг в Японии, где за его счет финансируется более 75% розничной торговли, на четверть превышает показатели по США и сопоставим со значением факторинга в Германии (106 млрд евро в 2008 г.). Примечательно, что США в течение последних четырех лет сохраняли объемы рынка на нулевом приросте с объемом рынка в 100 млрд евро. Сравнимы показатели таких стран Азиатско-Тихоокеанского региона как Тайвань (33,8 млрд евро) и Австралия (39,4 млрд евро), на долю которой приходится 98% от объема всего Тихоокеанского бассейна.

В ряде бывших социалистических стран (Болгария, Словения, Эстония) факторинг практически не развит. Из стран СНГ следовало бы отметить Украину, где факторинг сегодня активно развивается, отчасти за счет выхода на рынок иностранных игроков, в том числе российских банков (к примеру, Банк «Петрокоммерц»²¹). В 2008 г. российский рынок факторинга продемонстрировал максимальное значение в

²¹ Дочернее отделение «Петрокоммерц Украина».

своей недолгой истории в 1,3 млрд евро, однако, «просел» в кризис до 530 млн евро в 2009 г. Россия в 2008 г. заняла по оценкам FCI достойное 16-е место в общемировом масштабе по объему уступленных требований, опустившись на 10 позиций вниз в 2009 г.

Последствия финансового кризиса оказались для рынка факторинга не столь серьезными, как прогнозировалось. Несмотря на общее снижение рынка в 2009 г., рост, наметившийся в IV квартале, продолжился уже с начала 2010 г., что свидетельствует о возвращении рынка к докризисным объемам. Сокращение в объемах сделок международного факторинга (6,08%)²² оказалось в 2 раза меньше падения объема мировой торговли (12,2%), зафиксированного Всемирной торговой организацией²³. При этом отмечается рост числа импортеров и экспортеров, заинтересованных в использовании факторинга в расчетах по международным соглашениям.

Несмотря на падение объемов рынка в результате снижения общеэкономической активности, ряд стран продемонстрировал положительную динамику. В Китае оборот по факторингу в 2009 г. составил 67,3 млрд евро, что в 25 раз превышает показатели 2003 г. (темп прироста в 22% по сравнению с 2008 г.). Бразилия за соответствующий период увеличила объем факторинга на 34%. Из всех стран группы БРИК²⁴ явное отставание демонстрирует Индия, где показатели факторинга пока остаются незначительными.

Среди аутсайдеров рынка положительную динамику продемонстрировали Дания (30%) и, что самое примечательное в условиях нарастающего в 2009 г. дефицита банковской ликвидности, Греция (20%). В силу существующих законодательных ограничений в части регулирования финансирования, обеспеченного активами в Швейцарии, факторинг используется здесь крайне ограниченно, поэтому практически стопроцентный прирост по рынку (95%) здесь скорее всего объясняется «эффектом низкой базы». По-настоящему прорывным 2009 г. оказался для Кореи (220%).

В структуре факторинговых операций превалирует факторинг без регресса. В 2009 г. на долю безрегрессного факторинга приходилось свыше трети в общем объеме проведенных операций. Пятая часть в структуре рынка приходится на факторинг с регрессом, свыше 26% по итогам 2009 г. — это инвойс-дискаунтинг (рис. 2.5).

Высокий удельный вес безрегрессного факторинга в общем объеме уступленных требований характеризует высокий уровень развития

²² См. Приложение 8.

²³ См.: www.wto.org

²⁴ Бразилия, Россия, Индия, Китай.

рынка факторинга в стране. Финансовый посредник принимает на себя дополнительные риски, а значит, это более совершенная форма факторинга после факторинга с регрессом. Это характерная особенность, которая отличает развитые рынки факторинга от структуры рынка развивающихся стран. Для сравнения: в России доля безрегрессного факторинга составляет всего 10% от общего объема факторингового рынка. Если факторинг без регресса в общемировом масштабе остался практически на прежних объемах (снижение составило всего 0,4%), то объем сделок по факторингу с регрессом снизился в 2009 г. более чем на 5%.

В мировой практике факторинг без регресса обычно осуществляется в открытой форме, когда покупатель уведомлен о том, что в сделке участвует финансовый агент и осуществляет платежи на его счет, выполняя тем самым свои обязательства по договору поставки.

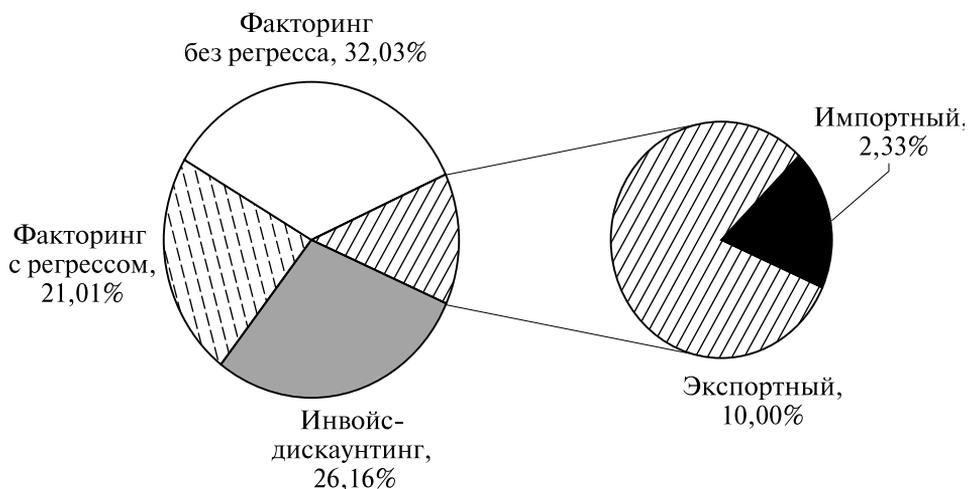


Рис. 2.5. Структура мирового рынка факторинга по видам операций, 2009 г.²⁵

Источник: FCI (Factors Chain International).

Помимо объема рисков, принимаемых на себя фактором, о качестве национального факторингового рынка говорит разнообразие предлагаемых фактором услуг, размер предоставляемого финансирования, спектр дополнительных (в рамках факторинга) услуг, качество обслуживания (скорость работы и цена услуги). Среди качественных характеристик мирового рынка факторинга в 2009 г. следует отметить увеличение по срав-

²⁵ По странам — членам FCI. Международная ассоциация FCI включает 252 фактора из 66 стран мира. На долю FCI приходится более 80% от общемирового объема факторинга.

нению с 2008 г. среднего уровня одобрения заявок на кредитные лимиты, снижение среднего размера выплат по гарантии²⁶. Уменьшение среднего размера выплат по гарантии говорит в пользу того, что постепенно платежная дисциплина торговых и производственных компаний, ведущих торговую деятельность на условиях отсрочки платежа, начинает восстанавливаться после кризисной волны неплатежей со стороны покупателей.

С точки зрения пользователей факторинговой услуги, в структуре мирового факторинга традиционно ведущую роль играли предприятия малого и среднего бизнеса. В Европе на их долю приходится до 80% в общем объеме уступленных требований. Примечательно, что во многих странах фактором для малого и среднего бизнеса выступают государственные институциональные инвесторы. Так, например, в Мексике существует Национальная финансовая корпорация (Nafin), которая разработала программу финансирования представителей малого и среднего бизнеса — программа Productive Chains («Эффективные цепочки»), в рамках которой используется конферминг (confirming). В начале 2000 г., когда на поддержку таких предприятий приходилось до 42% ВВП страны, при том, что на них было занято до 64% всего работающего населения, программа оказалась весьма результативной. Она создает цепочки между «большими покупателями» и «маленькими поставщиками». «Большие покупатели» — крупные, обладающие финансовыми ресурсами фирмы, у которых вероятность неисполнения долговых обязательств ничтожно мала. «Маленькие поставщики» — малый и средний бизнес, компании, которые испытывают существенные трудности, связанные с получением доступа к кредитным ресурсам. Программа Nafin позволяет этим «маленьким поставщикам» получать денежные средства для финансирования оборотного капитала под дебиторскую задолженность «больших покупателей».

В целом в Европе преобладают специализированные факторинговые компании. Около 57% — это филиалы специализированных банков, 24% — соответствующие управления и подразделения банков и 19% — небанковские институты. В большинстве европейских стран одна или две компании контролируют свыше 50% рынка. Наиболее конкурентными считаются рынки Германии, Франции и Великобритании, тогда как рынки факторинга Австрии, Бельгии и Кипра являются примером монополизированного регулирования. Здесь к организационной форме финансового посредника предъявляются особые законодательно закрепленные требования. Это должен быть факторинговый банк.

В развитых странах законодательство по факторингу существенно различается. В континентальном европейском праве специальные нормы о договоре факторинга, как правило, не используются, а для его регули-

²⁶ Годовой отчет FCI за 2009 г.

рования применяются общие нормы обязательного права, в первую очередь — цессии. Во многих экономически развитых странах деятельность по финансированию под уступку денежного требования не подлежит жесткому нормативному регулированию, только в отдельных странах факторинговый рынок регулируется с помощью банковского лицензирования.

Во Франции и Италии существует государственное регулирование, но банковская лицензия не требуется, а в Германии необходима банковская лицензия на операции факторинга с регрессом. Поэтому примерно треть немецких факторинговых компаний имеет банковские лицензии, остальные — работают на безрегрессной основе. Примечательно, что, будучи банками, никакими другими видами банковской деятельности сродни коммерческим банкам они заниматься не имеют права. В Великобритании деятельность факторинговых компаний никак не регулируется, при этом Великобритания сохраняет за собой историческое лидерство по объему оборота по факторингу не только среди европейских стран, но в общемировых масштабах. Многие игроки тесно связаны с банками, являясь их дочерними компаниями, таким образом, опосредованно они находятся под контролем банковского сектора.

Современное законодательство *Федеративной Республики Германия* рассматривает факторинг как сделку купли-продажи долговых обязательств, возникающих в процессе обращения товаров или оказания услуг. Факторинг считается торговой, а не кредитной операцией. В случае если организации, специализирующиеся на оказании факторинговых услуг, имеют статус банков, то, помимо получения банковской лицензии, они также должны руководствоваться положениями ст. 18 (о документах, являющихся основанием для предоставления кредита) и ст. 19 (о порядке выдачи кредита) кредитного законодательства ФРГ (FWG). Следовательно, если факторинг осуществляется в рамках банка, то на него накладывается ряд дополнительных ограничений. В других случаях какие-либо регулирующие ограничения факторинговой деятельности отсутствуют. В настоящее время в ФРГ действует порядка 60 факторинговых организаций. Факторинг широко используется малыми и средними предприятиями более чем в 30 отраслях промышленности. В конце 1998 г. ФРГ присоединилась к Конвенции УНИДРУА «О международном факторинге». Доля факторинга в ВВП составила в 2009 г. 3,8%.

В *Бельгии* под факторингом понимается форма кредитования, выражающаяся в инкассировании дебиторской задолженности клиента, т.е. покупке специализированной финансовой компанией или банком всех денежных требований клиента к должнику. Специальных требований по получению разрешений или аккредитаций для занятий факторингом в бельгийском законодательстве не предусмотрено. Занимающиеся факторингом бельгийские банки и страховые компании получают лишь разрешения на осуществление соответственно банковской и страховой

деятельности. В настоящее время в Бельгии действует ряд специализированных факторинговых организаций, которые, как правило, являются дочерними обществами известных международных факторинговых компаний. Следует также отметить, что практически все действующие в Бельгии банки и общества по страхованию кредитов предлагают своим клиентам услуги факторинга. Доля факторинга в ее ВВП составила в 2009 г. 6,9%.

В законодательстве *Великобритании* под факторингом и факторинговыми операциями понимается переуступка факторинговой компании неоплаченных долговых требований, возникающих между контрагентами в процессе реализации товаров и услуг на условиях коммерческого кредита, в сочетании с элементами бухгалтерского, информационного, сбытового, страхового, юридического и другого обслуживания. Великобритания входит в число лидирующих стран в области факторинговых операций. Факторинг не относится к так называемой регулируемой деятельности и на его осуществление не требуется получать специальное разрешение. Факторинговая деятельность в Великобритании осуществляется в рамках гражданского законодательства, регулирующего деятельность хозяйствующих субъектов. В то же время банки, страховые и иные финансовые учреждения, участвующие в факторинговых сделках, действуют на основании уже имеющихся соответствующих разрешений на ведение операций в рамках предмета своей деятельности. Доля факторинга в ВВП Великобритании составила в 2009 г. 10,5%.

Опыт отдельных стран свидетельствует о том, что рынок факторинга лучше развивается, когда он наименьшим образом урегулирован на законодательном уровне. Это подтверждают и результаты исследования Всемирного банка, посвященного роли факторинга в новых странах — членах ЕС. Выводы, сделанные в исследовании, свидетельствуют о том, что существует прямая зависимость между объемом рынка факторинга (как процентного отношения к ВВП) и законодательным признанием факторинга как финансовой услуги. Во многих странах мира соотношение объема факторингового рынка и ВВП достаточно высоко.

2.8

Международный факторинг и Конвенция УНИДРУА

Международный факторинг преследует те же цели, что и внутренний — удовлетворить потребности клиента в оборотных средствах. Но в отли-

чие от внутреннего международный (внешний) факторинг предполагает, что поставщик и дебитор являются резидентами разных государств. Поэтому международный факторинг применяется во внешнеторговой деятельности, позволяя компаниям получать финансирование под сделки с иностранными партнерами.

В зависимости от местонахождения финансового посредника международный факторинг принято разделять на экспортный и импортный. По числу участников модели международного факторинга делятся, в свою очередь, на прямые (однофакторные) и двусторонние (двухфакторные) сделки.

Экспортный факторинг (export factoring) предполагает финансирование экспортеров под будущую выручку от внешнеторговой сделки при одновременном предоставлении клиенту гарантии от валютного и кредитного рисков. В российских условиях речь идет, как правило, об экспорте готовой продукции в страны СНГ или сырья в страны дальнего зарубежья. Фактор финансирует экспортера, как и в классической схеме, в размере 80–90% от суммы дебиторской задолженности сразу после отгрузки товара (до наступления срока платежа), а оставшуюся часть дебиторской задолженности, т.е. 10–20% за вычетом комиссий фактора, экспортер получает сразу после того, как покупатель производит оплату. Средства возвращаются фактору из последующих денежных поступлений от покупателей.

Экспортный факторинг дает клиентам традиционные преимущества: сокращение кассовых разрывов, пополнение оборотного капитала, увеличение объемов продаж в условиях ограниченного доступа к кредитным ресурсам и страхование кредитных, валютных и инфляционных рисков.

В рамках экспортного факторинга преобладает так называемый *прямой, однофакторный, экспортный факторинг* (direct/single-export factor). Это простейший продукт для сопровождения экспортных операций — преимущественно в страны СНГ, когда поставщик из России получает от российской факторинговой компании финансирование поставок в адрес иностранного покупателя. Экспортный факторинг позволяет компании-экспортеру расширить круг иностранных покупателей, используя более длительные сроки платежа, избегая связанных с его получением рисков и задержек и не заботясь о собственной ликвидности. Такая схема дает возможность как опытным компаниям, так и новичкам внешнеторговой деятельности решить значительную часть проблем, связанных с экспортом (рис. 2.6).

К примеру, в Великобритании требованием к клиенту является ежегодный товарооборот в размере не менее 100 тыс. ф.ст. (включая продажи предприятия внутри страны). Для стран Евросоюза, экс-

портирующих за его пределы, требования будут предъявляться более жесткие. Так, для США ежегодные продажи не должны быть меньше 500 тыс. ф.ст.²⁷

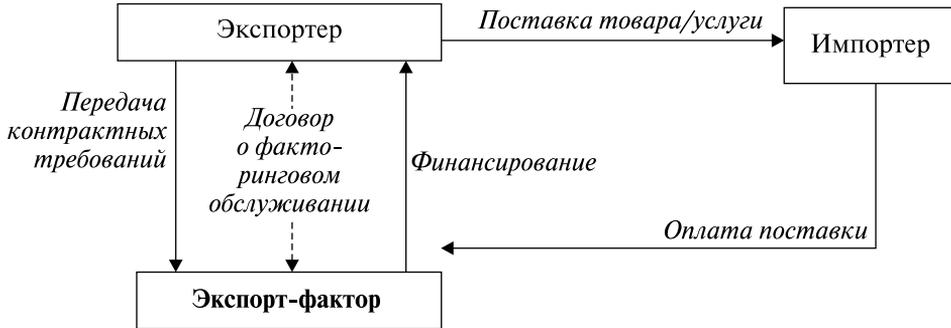


Рис. 2.6. Модель прямого экспортного факторинга

Прямая выгода для компании-экспортера состоит в том, что факторинг позволяет:

- получить дополнительную прибыль за счет возможного увеличения объемов экспортной выручки в результате экономии оборотных средств;
- уменьшить затраты, связанные с получением банковского кредита (проценты, расходы по оформлению, затраты на экстренную мобилизацию денежных средств при наступлении срока погашения кредита или выплаты процентов, включая упущенную выгоду, связанную с выводом денег из оборота);
- добиться экономии за счет появившейся возможности закупать товар у своих поставщиков по более низким ценам;
- повысить конкурентоспособность выпущенной продукции на зарубежных рынках, так как экспортер реализует свои товары за границей почти на таких же условиях, как и местные производители, поскольку дела с клиентами ведутся на их территории, согласно местным условиям и т.д.

Что касается **импортного факторинга** (import factoring), то к нему чаще всего прибегают клиенты, чьи поставщики не хотят работать с длительной отсрочкой платежа либо вообще требуют предоплату (рис. 2.7). Такая ситуация хорошо знакома многим российским импортерам, поскольку страновые риски России в настоящий момент оцениваются как достаточно высокие. Данный продукт позволяет иностранным

²⁷ См.: www.businesslink.gov.uk

факторинговым компаниям обслуживать экспортные поставки своих клиентов в Россию без риска потерь, что дает российским импортерам возможность получать от иностранных поставщиков отсрочку платежа без необходимости предоставлять банковские гарантии или открывать аккредитивы.

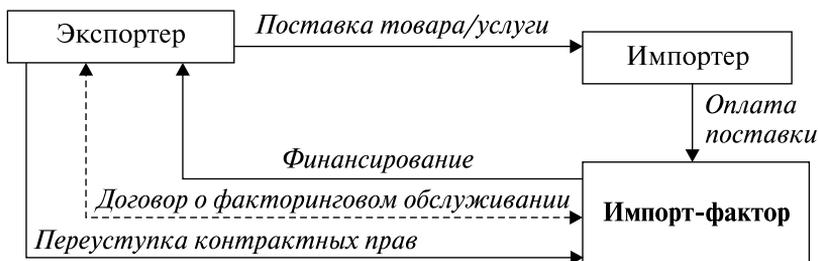


Рис. 2.7. Модель прямого импортного факторинга

В случае прямого импортного факторинга фактор (фирма страны-импортера) заключает соглашение с экспортером о переуступке ей долговых требований по данной стране, осуществляя страхование кредитного риска, учет и инкассирование требований, являющихся для фактора внутренними. Вместе с тем кредитование заграничного экспортера в иностранной для фактора валюте достаточно затруднительно, и условие о предварительной оплате встречается в подобных соглашениях чрезвычайно редко. Таким образом, прямой импортный факторинг может представлять интерес для фирм, которым не нужно незамедлительное финансирование под переуступленные требования.

В то же время прямой импортный факторинг целесообразен, когда экспорт производится в одну или две страны. Если экспортер имеет контрагентов во многих странах, заключение одного соглашения с фактором своей страны будет более удобным, чем большего количества прямых соглашений с факторами других государств.

В целом преимущества импортного факторинга для импортера заключаются в возможности получения отсрочки (товарного кредита) и увеличении объема закупок. По исследованиям журнала «Профиль», согласно итогам 2009 г. на долю факторинга без регресса пришлось чуть более 11% от всего объема экспортных операций, поскольку почти весь экспортный факторинг — это прямой факторинг без покрытия риска неплатежа. На импортный факторинг без регресса приходится более 85% всего объема сделок, что объясняется желанием иностранных факторов покрыть риски, связанные с возможной неоплатой товара российскими покупателями.

В большинстве случаев при обслуживании международных поставок используется **схема двухфакторного факторинга** (two-factor factoring), при котором наряду с фактором со стороны продавца участвует второй фактор, со стороны покупателя, что позволяет распределить функции и риски между двумя факторинговыми компаниями. К примеру, факторинговая компания в стране продавца берет на себя финансирование экспортера, а факторинговая компания в стране покупателя принимает на себя кредитные риски и берется за инкассацию дебиторской задолженности. При обслуживании экспортера факторинговая компания передает определенный объем работ фактор-фирме страны импортера, т.е. фактор-фирма экспортера будет действовать в своей стране от имени и по поручению иностранной факторинговой компании по сделкам, предполагающим участие этих двух стран.

Работа в рамках международного факторинга по двухфакторной модели строится следующим образом. Сначала банк находит клиента-экспортера, определив направления — страны, с которыми возможно сотрудничество по факторингу и в которых может быть использован экспортный или импортный факторинг, после чего отправляет заявки факторам из перечня ранее определенных стран. Факторы-нерезиденты оценивают риски контрагента и объявляют банку свои условия участия, в случае если кандидатура контрагента проходит тестирование успешно.

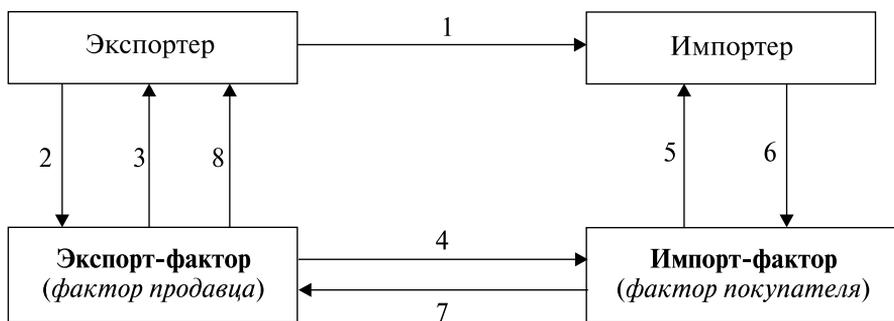


Рис. 2.8. Модель двухфакторного факторинга

Модель двухфакторного факторинга, представленная на рис. 2.8, пошагово реализуется следующим образом:

1. Экспортер поставляет товар импортеру. В счетах-фактурах экспортера содержится надпись, уведомляющая импортера о том, что он должен произвести платеж в пользу импорт-фактора.

2. Копии или один из оригиналов счета-фактуры и транспортного документа направляются экспорт-фактору.

3. Экспорт-фактор оплачивает экспортеру до 90% от суммы поставки за приобретенную дебиторскую задолженность.

4. Экспорт-фактор переуступает дебиторскую задолженность импорт-фактору.

5. Импорт-фактор как владелец дебиторской задолженности должен взыскать сумму долга и, в случае неплатежа со стороны импортера, принять на себя риск неплатежа и заплатить экспорт-фактору.

6. Импортер производит оплату импорт-фактору.

7. Импорт-фактор переводит платеж импортера в пользу экспорт-фактора или, в случае неплатежа импортера, производит гарантийный платеж.

8. Экспорт-фактор зачисляет экспортеру оставшуюся часть от суммы поставки (10%) за вычетом комиссий за услугу факторинга.

Примером из практики российских факторов можно привести схему международного факторинга, по которой работает сегодня ЮниКредит Банк. Это двухфакторная модель, где в качестве импорт-фактора в схема экспортного факторинга используется FCI (Factors Chain International), который, в свою очередь, выступает как экспорт-фактор в структуре импортного факторинга (рис. 2.9).

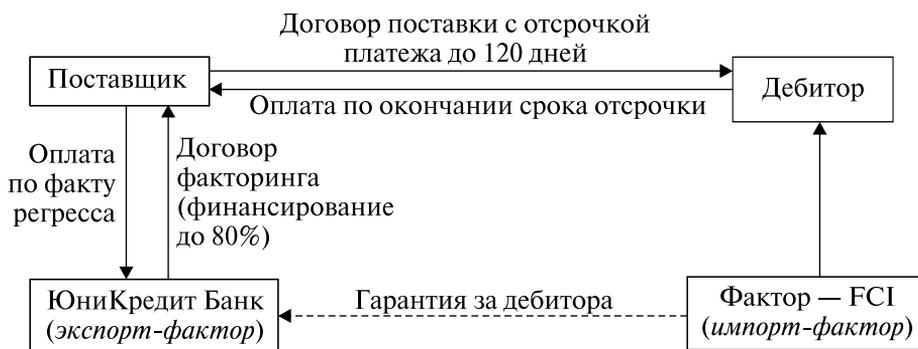


Рис. 2.9. Модель экспортного факторинга ЮниКредит Банка

Импорт-фактор (фактор поставщика) принимает на себя кредитный риск должника, предоставляя экспорт-фактору гарантию за дебитора, которая может быть сравнима со страхованием финансовых рисков (credit cover)²⁸. Если дебитор не заплатит по уступленным требованиям, импорт-фактор обязан будет заплатить вместо дебитора через 90 дней после наступления срока платежа по контракту в рамках установленного им ранее лимита на данного дебитора (payment under guarantee). Дальнейшее истребование происходит между импорт-фактором и дебитором, так как денежные требования уступаются экспорт-фактором импорт-фактору.

²⁸ Гарантия или поручительство за дебиторов.

В модели двухфакторного импортного факторинга ЮниКредит Банка (рис. 2.10) гарантия за дебитора предоставляется уже импорт-фактором, тем самым обеспечивая импортеру отсрочку платежа, которая в схеме составляет 90 дней.

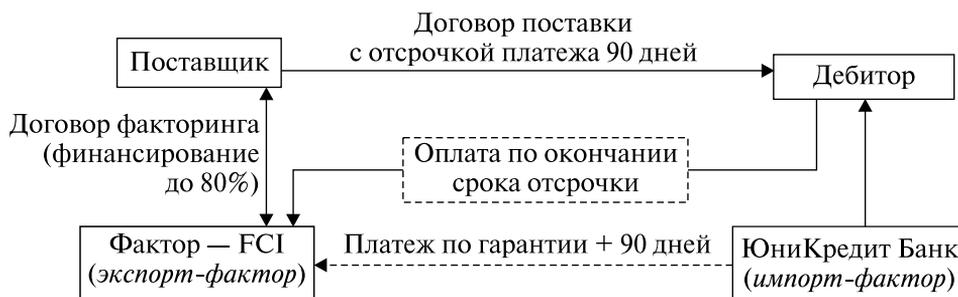


Рис. 2.10. Модель импортного факторинга ЮниКредит Банка

В целом преимущество двухфакторного факторинга заключается в том, что для факторинговой компании, обслуживающей импортера, долговые требования являются внутренними, а не внешними, как для фактор-фирмы экспортера. Но взаимный факторинг обладает большими издержками, и для устранения этого недостатка существует прямой импортный факторинг. При этом факторинговая фирма страны импортера заключает соглашение с экспортером о переуступке ей платежных требований по данной стране и осуществляет страхование кредитного риска, учет продаж и инкассирование требований, являющихся для нее внутренними. В связи с тем, что фактор-фирме трудно кредитовать экспортера в иностранной валюте, условие о предварительной оплате в подобные соглашения включается редко.

Разновидность международного факторинга — так называемый back-to-back factoring, при котором импорт-фактор подписывает договор с покупателем в его стране для получения дополнительного обеспечения и наилучшей оценки кредитного риска, действуя при этом от имени экспорт-фактора, который находится в стране продавца.

В рамках экспортного факторинга могут применяться две формы его организации: через периферийную сеть филиалов крупных компаний и через международные ассоциации факторинговых компаний. В первом случае двухфакторную модель можно было бы использовать при работе с удаленными регионами (на сегодняшний день филиалы на Дальнем Востоке есть только у крупных российских федеральных банков: специализированные факторинговые компании не решаются пойти на такой шаг, считая его необоснованным с точки зрения затрат и рисков). Во втором случае международный факторинг реализуется

через членство фактора в одной из двух международных факторинговых ассоциаций: Factors Chain International — FCI и International Factors Group — IFG. Становясь членом ассоциации, фактор принимает детально формализованные правила проведения международных факторинговых сделок и получает доступ к надежной системе электронных сообщений между факторами.

В России среди членов IFG на данный момент Металлинвестбанк, Русская факторинговая компания, «Кофас Рус Сервисез Компани» и «ВТБ Факторинг». В FCI состоят: Промсвязьбанк, Газпромбанк, Юни-Кредит Банк, Банк Сосьете Женераль Восток. НФК — единственная компания в России, которая является членом двух факторинговых ассоциаций одновременно.

2.8.1

Международные институты факторинга

Крупнейшие международные ассоциации FCI, или Международное объединение факторов, и IFG, как было установлено ранее, играют важнейшую роль в двухфакторных моделях международного факторинга. Наряду с международными ассоциациями не менее значительными в рамках региона или отдельной страны оказываются региональные и национальные ассоциации. Для Великобритании это Ассоциация факторов и дискаунтеров (The Factors and Discounters Association — FDA), для России это Восточно-европейская факторинговая ассоциация (ВЕФА), Ассоциация факторинговых компаний (АФК). Краткая характеристика каждой из организаций представлена ниже.

International Factors Group (IFG)

IFG, или Международная факторинговая группа, — первая международная ассоциация факторинговых компаний (далее — Ассоциация), созданная в 1963 г. (штаб-квартира в Брюсселе), объединившая факторинговые компании разных стран с целью содействия в проведении международных факторинговых сделок. На сегодняшний день посредничество в международном двухфакторном факторинге остается важнейшей задачей Ассоциации. Ассоциация насчитывает сегодня свыше 150 членов из 50 стран мира.

В рамках IFG существуют свои специализированные стандарты обслуживания, которых придерживаются участники (правила реализа-

ции двухфакторных схем торгового финансирования), программы обучения для сотрудников факторинговых компаний — членов Ассоциации. Регулярно проводятся семинары и форумы, которые позволяют компаниям из разных стран обмениваться опытом и навыками. Более того, Ассоциация оказывает услугу прямого экспортного факторинга, а с 2002 г. выполняет функцию торгового посредника по отрасли, тесно сотрудничая с другими национальными ассоциациями, такими как Ассоциация структурированного финансирования (Asset Based Finance Association — ABFA) в Великобритании, Ассоциация торгового финансирования (Commercial Finance Association — CFA) в США и Европейский инвестиционный фонд (EIF)²⁹.

С 2006 г. в рамках партнерства с EIF Ассоциация участвует в программе JEREMIE³⁰, способствующей улучшению доступа к финансированию европейских предприятий малого и среднего бизнеса. В настоящее время IFG представляет собой глобальную торговую ассоциацию и имеет представительства в восточноевропейском, азиатском, средневосточном, африканском и латиноамериканском регионах. Для развития направления своей деятельности в каждом из регионов Ассоциация привлекает к работе партнеров и спонсоров.

В целях унификации принципов международного факторинга IFG совместно с другой международной Ассоциацией (FCI) были разработаны *Общие правила международного факторинга* (General Rules for International Factoring — GRIF), регулирующие отношения между экспорт-факторами и импорт-факторами стран — членов Ассоциации. Сегодня Правила поддерживаются обеими факторинговыми ассоциациями: IFG и FCI.

Factors Chain International (FCI)

FCI (далее — Ассоциация) — одна из крупнейших международных организаций, созданная в 1968 г. (штаб-квартира в Амстердаме), объединяет 252 факторинговые компании из 66 стран мира, призвана способствовать росту международной торговли посредством развития инструментов факторинга. Совокупный оборот членов FCI, включающий в себя как внутренний, так и международный факторинг, в 2009 г. составил 757 млрд евро, оборот по международному факторингу — 134 млрд евро, оборот по двухфакторному международному факторингу — 9,9 млрд евро. На сегодняшний день это крупнейшая Ассоциация по составу участников и суммарному объему ее участников. Ассоциация участвует в сделках двустороннего международного факторинга, предоставляя га-

²⁹ Входит в структуру Европейского инвестиционного банка (EIB).

³⁰ Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises.

рантийные обязательства своим контрагентам — членам организации, а потому главная задача Ассоциации состоит в установлении и продвижении единых стандартов в области международного факторинга (GRIF).

Принципы деятельности FCI предполагают гибкость во взаимодействии с участниками, однако, для членства в Ассоциации необходимо соответствовать жестким требованиям. Минимальный размер капитализации компании должен быть не меньше 2 млн долл., компания должна иметь прозрачную структуру, безупречную деловую репутацию акционеров и подтвержденный профессионализм менеджмента. Помимо требований, предъявляемых к самой компании, оценивается готовность компании к общей деятельности Ассоциации: все члены организации должны участвовать в плановых встречах и собраниях, годовых отчетах Ассоциации, в обучающих программах: конференциях и семинарах. Компании, не проявляющие требуемой общественной активности, а также не набирающие достаточный оборот по сделкам факторинга после трехлетнего «испытательного» членства исключаются из состава Ассоциации.

FCI предоставляет компаниям конкурентные преимущества при реализации международных торговых операций. Это постоянный доступ к корреспондентской сети факторинговых компаний в 66 странах — членах Ассоциации, стандартизация процедур и форматов обмена информацией между факторами — членами FCI, арбитраж конфликтных ситуаций в рамках FCI в случае их возникновения между членами организации, повышение уровня квалификации менеджмента и персонала, наконец, это открытый диалог и свободный обмен опытом с представителями факторинговых компаний различных государств в ходе регулярных совещаний и встреч.

Commercial Finance Association (CFA)

CFA (Ассоциация торгового финансирования), основанная в 1944 г. (штаб-квартира в Нью-Йорке), объединяет на сегодняшний день порядка 300 участников индустрии коммерческого финансирования. Члены Ассоциации — факторинговые компании, банки, независимые финансовые компании, а также дочерние финансовые компании крупных индустриальных корпораций. Свыше 76% участников — небанковские финансовые институты, остальные банковские организации. Свою основную задачу Ассоциация видит в объединении усилий профессионального сообщества для дальнейшего развития мировой индустрии коммерческого финансирования, информатизации участников рынка о тенденциях в отрасли, улучшении законодательных и операционных механизмов. Ассоциация включает 15 филиалов в других странах мира.

Asset Based Finance Association (ABFA)/ FDA

ABFA (Ассоциация структурированного финансирования), известная ранее как FDA³¹. Торговая ассоциация Великобритании (далее Ассоциация) на протяжении 40 лет представляет интересы компаний, занимающихся факторингом, инвойс-дискаунтингом и структурированным финансированием. Изначально созданная в 1976 г. как Ассоциация британских факторов (Association of British Factors), с 1996 г. функционирующая как FDA, а с 2006 г. — как ABFA, Ассоциация объединяет в своем составе компании из Великобритании и Ирландии, предоставляющие финансирование более чем 47 тыс. клиентских организаций, осуществляющим уступку на сумму свыше 200 млрд ф.ст. в год. Клиентами компании являются преимущественно производственные и транспортные компании, предприятия сферы услуг. На сегодняшний день ABFA объединяет 38 полных членов и 15 групп членов. Для членства в FDA компания должна отвечать определенным требованиям Ассоциации: не менее 12 месяцев существовать на рынке, иметь размер собственного капитала свыше 1 млн ф.ст., доля факторинга или финансирования счетов-фактур (инвойс-дискаунтинга) должна составлять не менее 75% от общего объема операций компании, не проводить операции по уступке будущих требований.

Восточно-европейская факторинговая ассоциация (ВЕФА)

ВЕФА (East European Factoring Association) была создана в июне 2001 г. (штаб-квартира в Москве) и объединяет ряд факторинговых компаний региона. Ассоциация является добровольной, некоммерческой организацией, основная миссия которой — способствовать популяризации факторинга в регионе и повышению стандартов качества оказываемых факторинговыми компаниями услуг. Одна из ключевых целей Ассоциации — внедрение единой нормативной базы международного факторинга для обеспечения необходимой правовой основы деятельности участников международного рынка. В область деятельности ВЕФА входит также реализация образовательных программ. С 2001 г. ВЕФА провела восемь международных факторинговых конференций, в которых приняли участие более 500 представителей факторинговых компаний из порядка 35 стран мира. Конференции ВЕФА являются площадкой для ежегодного обсуждения актуальных проблем факторинговой индустрии. Важный аспект работы Ассоциации — изучение опыта ведущих факторинговых компаний мира и применение его на практике с целью

³¹ Ассоциация факторов и дискаунтеров.

повышения качества факторинговых услуг, предоставляемых компаниями — членами Ассоциации.

Ассоциация факторинговых компаний (АФК)

АФК — первое в России профессиональное объединение участников российского факторингового рынка, созданное в 2007 г. при участии ФК «Еврокоммерц», Национальной факторинговой компании, МФК «ТРАСТ». Деятельность АФК направлена на формирование единых принципов и подходов к осуществлению факторинговых операций в России, включая методологические, нормативно-правовые и этические основы факторингового бизнеса. К ключевым приоритетам деятельности АФК относятся: защита коммерческих интересов членов; представление и защита интересов отрасли в органах власти, государственных структурах, общественных объединениях; формирование единого информационного поля рынка факторинга в России; противодействие недобросовестной конкуренции; содействие формированию отраслевой нормативной базы; обмен опытом и лучшими практиками ведения бизнеса.

2.8.2

Конвенция УНИДРУА о международном факторинге

Основными документами, которые содержат определение понятия международного факторинга, являются Конвенция УНИДРУА «О международном факторинге» (UNIDROIT Convention on International Factoring) от 1988 г. и принятая 12 декабря 2001 г. Генеральной Ассамблеей ООН резолюция регулирования переуступки дебиторской задолженности в международной торговле. Деятельность в рамках международного факторинга также регулируется «Правилами международной факторинговой деятельности» (GRIF), принятыми членами FCI и IFG.

Конвенция УНИДРУА представляет собой унифицированный свод положений, регулирующих опыт и практику различных национальных правовых систем, соответствующий требованиям современного международного экономического оборота. Важнейшая задача Конвенции — создание особого правового режима, который адекватным образом учитывал бы интересы всех трех сторон факторинговой сделки.

Конвенция применяется в случаях, когда денежные требования, будучи уступлены по «факторинговому контракту», вытекают из кон-

тракта купли-продажи товаров между поставщиком и должником, осуществляющими предпринимательскую деятельность на территории различных государств (ст. 2). «Факторинговый контракт» понимается в Конвенции как контракт, заключенный между одной стороной (поставщиком) и другой стороной (финансовым агентом), в соответствии с которым:

1) поставщик должен или может уступать финансовому агенту денежные требования, вытекающие из контрактов купли-продажи товаров, заключаемых между поставщиком и его покупателями (должниками), за исключением контрактов, которые относятся к товарам, приобретаемым преимущественно для личного, семейного и домашнего пользования;

2) финансовый агент выполняет, по меньшей мере, две из следующих функций: финансирование поставщика, включая заем и предварительный платеж; ведение учета (бухгалтерских книг) по причитающимся суммам; предъявление к оплате денежных требований; защита от неплатежеспособности должников;

3) должники должны быть уведомлены о состоявшейся уступке требования.

Таким образом, Конвенция УНИДРУА предусматривает только открытый характер сделок, когда должник информируется об уступаемом праве требования по договору с ним. Провозглашается приоритет договора о факторинге, закрепляющий отношения между фактором и клиентом, перед договором между клиентом и дебитором, по которому возникает денежное требование. Предполагается, что передача прав требования фактору не затрагивается никаким соглашением между поставщиком и должником, которое запрещает такую уступку.

Резюме

Факторинг зародился в Великобритании в XIV в. в текстильной промышленности. До настоящего времени Великобритания сохраняет лидерство в общемировых объемах факторинга, на долю которой приходится 1/5 общеевропейского рынка. Начиная с 1950-х гг. факторинг стал осваивать континентальную Европу. Импульсом для развития факторинговых операций послужила получившая распространение в Европе практика рассрочки платежа во взаимоотношениях поставщиков с торговыми точками, и уже с середины 1980-х гг. факторинговая индустрия демонстрировала самые высокие темпы роста в финансовом секторе мировой экономики. Сегодня в Европе до 75% торговых опера-

ций с отсрочкой платежа проходят с применением процедуры факторинга. На долю европейских стран приходится свыше 70% от общемирового рынка факторинга. Исторически пятерку лидеров представляют Великобритания, Италия, Германия, Франция и Испания. Удельный вес США весьма скромный и не превышает 6%. В зависимости от классифицирующего признака выделяют различные виды факторинга. По наличию регресса в сделке факторинг делят на регрессный (кредитный риск принимает поставщик) и безрегрессный (аналог полного страхования, когда кредитный риск принимает на себя фактор). Поставщик может не ставить дебиторов в известность об уступаемом им требовании фактору (скрытый факторинг) или, наоборот, заранее оповещать должника о предполагаемой переуступке (открытый факторинг). Конвенция УНИДРУА о международном факторинге 1988 г. допускает к использованию только открытый факторинг. Среди схем международного факторинга выделяют модели прямого экспортного или импортного факторинга (когда клиент и фактор являются резидентами одного государства), а также двухфакторные модели, предполагающие участие двух факторов (как со стороны экспортера, так и со стороны импортера). Факторинг применим в случаях отсрочки платежа, и чаще всего используется в торговле (70% от мирового масштаба). Для малых и средних предприятий факторинг открывает новые горизонты деятельности, позволяя значительно ускорить оборачиваемость, наращивая объем новых поставок. Вместе с тем большинство российских факторов предпочитает работать с надежными крупными компаниями.

Наряду с преимуществами для поставщика, факторинг может быть привлекателен и для покупателя (должника), предоставляя возможность получить товарный кредит (отсрочку платежа), в большом объеме и на значительный срок, увеличить объем закупок, повысить свою конкурентоспособность за счет расширения ассортимента, льготных цен на товары и т.д. В целях ускорения оплаты за поставку покупатель может сам инициировать сделку факторинга с поставщиком. Такая схема, получившая название реверсивного факторинга, по сути, представляет собой подвид открытого факторинга с регрессом. Кредитный риск покупателя принимает на себя поставщик, покупатель же выплачивает фактору комиссию как сторона, инициировавшая сделку. Разновидностью реверсивного факторинга является закупочный факторинг. На Западе этот вид факторинга известен как конферминг, используемый в том числе для сделок с высоким уровнем надежности (*supply chain finance*).

Целесообразно использовать договор факторинга в повышении рентабельности коммерческих операций в условиях современных рыночных отношений. Банки или другие кредитные организации, выкупающие денежные требования (факторы), расширяют с помощью

факторинга круг оказываемых услуг, получая дополнительный доход от посредничества. Предприятия, продающие денежные требования (клиенты), увеличивают оборачиваемость своих средств.

Несмотря на экономические выгоды факторинга, это высокорисковый инструмент. К числу недостатков факторинга следует отнести высокую цену услуги факторинга, а также краткосрочный характер финансирования и большой объем передаваемой документации (счета-фактуры, запрашиваемая финансовая отчетность по передаваемым на факторинговое обслуживание дебиторам).

Рекомендуемая литература

Гражданский кодекс Российской Федерации. Гл. 24. Перемена лиц в обязательстве. § 1. Переход прав кредитора к другому лицу. Ст. 382–290. § 2. Перевод долга. Ст. 391–392. Гл. 43. Финансирование под уступку денежного требования. Ст. 824–833.

Конвенция УНИДРУА о международном факторинге. Оттава, 28 мая 1988 г.

Конвенция ООН об уступке дебиторской задолженности в международной торговле. Нью-Йорк, 12 декабря 2001 г.

Новоселова Л.А. Сделки уступки прав (требования) в коммерческой практике. Факторинг. М.: Статут, 2003.

Кувшинова Ю.А. Этапы развития факторинга: история и современность // Финансы и кредит. 2004. № 30.

Покаместов И.Е. Факторинг: Учебное пособие, руководство по изучению дисциплины, практикум // Московский государственный университет экономики, статистики и информатики. М.: МЭСИ, 2004.

Lea T., Trollope W. A Guide to Factoring and Invoice Discounting // The New Bankers. Intl Thomson Business Pr. 1996. November.

Контрольные вопросы

1. Какую классификацию факторинга можно предложить с точки зрения разделения рисков между поставщиком и факторов помимо условия регресса?

2. Какой из рассмотренных видов факторинга не предусмотрен конвенцией УНИДРУА о международном факторинге, но существует в российском праве?

3. При условиях равного рыночного риска в стране экспортера и импортера какая схема экспортного факторинга будет выгодна поставщику: однофакторная или двухфакторная модель?

4. Попробуйте структурировать сделку международного факторинга, в которой участвуют резиденты трех государств (поставщик — страна X , покупатель — страна Y и фактор — страна Z).

5. Какие из банковских гарантийных обязательств являются наиболее близкими к обязательствам фактора в сделках международного факторинга?

6. В каких отраслях эффективно применим экспортный факторинг? Импортный?

7. Факторинговая компания «Фактор+» предлагает производителю стройматериалов «СетьМастер» следующие условия финансирования: размер финансирования — 85% от стоимости счетов, отсрочка платежа — 90 дней, комиссия — 2% от суммы поставки, ежемесячная плата за аванс — 0,5%. Срок факторинговой сделки 180 дней. Выгодно ли поставщику принять предложение фактора при условии, что ставка банковского кредита составляет 22% годовых, а сумма поставки 300 тыс. руб.?

8. Как можно оценить услугу факторинга, предоставляемую факторинговой компанией и банком по шкале «цена-качество»?

9. Что понимается под понятием «чистый факторинг» в мировой практике?

10. В чем характерная особенность схемы реверсивного факторинга? Какие здесь можно выделить виды?

Учебное издание

Серия «Учебники Высшей школы экономики»

Анна Олимпиевна Солдатова

Факторинг и секьюритизация финансовых активов

Зав. редакцией *Е.А. Бережнова*

Редактор *З.А. Басырова*

Художественный редактор *А.М. Павлов*

Компьютерная верстка и графика: *Н.Е. Пузанова*

Корректор *В.И. Каменева*

Подписано в печать 01.08.2013. Формат 70×100 1/16.

Гарнитура Newton С. Печать офсетная.

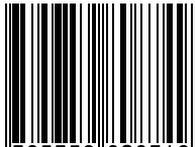
Усл. печ. л. 49,4. Уч.-изд. л. 36,5. Тираж 1000 экз. Изд. № 1417

Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»

101000, Москва, ул. Мясницкая, д. 20

Тел./факс: (499) 611-15-52

ISBN 978-5-7598-0874-9



9 785759 808749