

ФИНАНСЫ



ИЗДАЕТСЯ С 1926 ГОДА

5 2018

**Л.В. ГОРНИН О НЕКОТОРЫХ МЕРАХ
ПО СТАБИЛИЗАЦИИ ФИНАНСОВОГО
ПОЛОЖЕНИЯ РЕГИОНОВ**

с. 3

**ВОСПОМИНАНИЯ П.С. НИКОЛЬСКОГО
О ВЕЛИКОЙ ОТЕЧЕСТВЕННОЙ ВОЙНЕ**

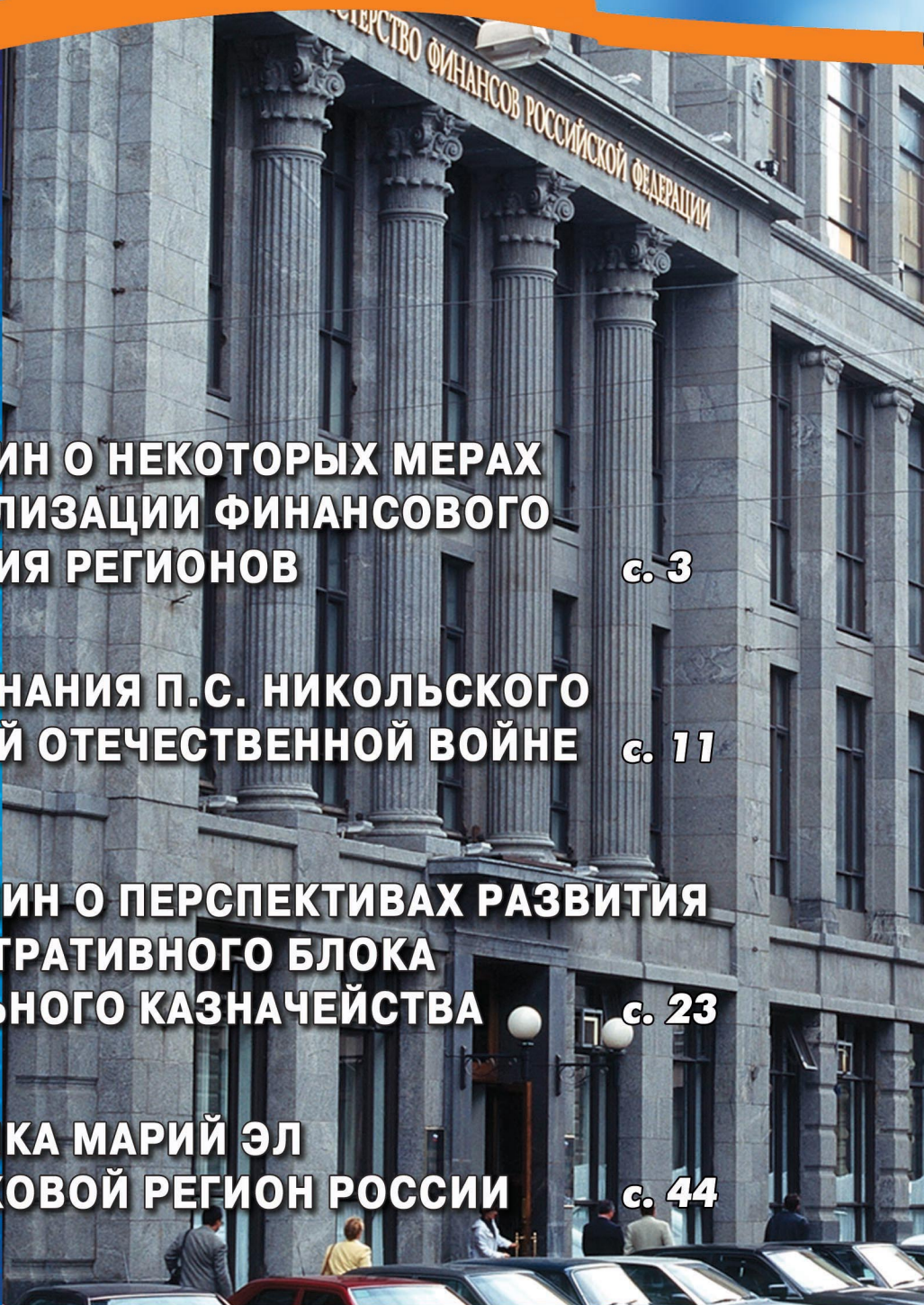
с. 11

**Д.С. ГРИШИН О ПЕРСПЕКТИВАХ РАЗВИТИЯ
АДМИНИСТРАТИВНОГО БЛОКА
ФЕДЕРАЛЬНОГО КАЗНАЧЕЙСТВА**

с. 23

**РЕСПУБЛИКА МАРИЙ ЭЛ
КАК СТРАХОВОЙ РЕГИОН РОССИИ**

с. 44



5 ФИНАНСЫ

2018

Ежемесячный теоретический и научно-практический журнал. Издаётся с 1926 г.



Журнал зарегистрирован в Федеральной службе по надзору за соблюдением законодательства в сфере массовых коммуникаций и охраны культурного наследия.

Свидетельство о регистрации средства массовой информации

ПИ № ФС77-24300 от 27 апреля 2006 г.

Учредители: Министерство финансов Российской Федерации
и ООО «Книжная редакция «Финансы»
Издатель: ООО «Книжная редакция «Финансы»

Адрес редакции:

125009, Москва, ул. Тверская, 22Б, стр. 3

Тел.: 8 (495) 699-44-27, 699-43-33,

699-43-85, тел./факс: 8 (495) 699-96-16

www.finance-journal.ru

E-mail: finance-journal@mail.ru

Редакционная коллегия:

Ю.М. Артемов, В.Ю. Балакирева, Т.Н. Васильева, С.И. Гализдра, В.В. Гусев, Б.И. Златкис, В.В. Иванов, А.С. Колесов, А.М. Лавров, Г.Г. Лалаев, И.Я. Лукасевич, В.Г. Пансков, С.Е. Прокофьев, В.М. Родионова, К.Е. Турбина

Главный редактор

Ю.М. Артемов

Заместитель главного редактора, зав. отделом финансов и бюджета

С.И. Гализдра

Шеф-редактор

Т.Н. Васильева

Зав. отделом налогов и страхования

Э.С. Гребенщиков

Корректор

Е.В. Ганюшкина

Зав. отделом предпечатной подготовки

Л.А. Горлачев

Главный бухгалтер

Т.А. Кудрявцева

Менеджер по распространению

И.З. Сергиенко

Референт

И.Г. Агапова

Водитель

О.И. Калатович

Журнал включен в Перечень рецензируемых научных журналов ВАК от 01.12.2015, публикация в которых обязательна при защите докторских и кандидатских диссертаций по экономике. Журнал включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ). Двухлетний импакт-фактор РИНЦ – 2,159

В НОМЕРЕ:

ФИНАНСЫ И БЮДЖЕТ: ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

- Горнин Л.В. О НЕКОТОРЫХ МЕРАХ ПО СТАБИЛИЗАЦИИ ФИНАНСОВОГО ПОЛОЖЕНИЯ РЕГИОНОВ 3
- О НАЗНАЧЕНИИ ПЕРВЫМ ЗАМЕСТИТЕЛЕМ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ ПРАВИТЕЛЬСТВА РФ – МИНИСТРОМ ФИНАНСОВ РФ
А.Г. СИЛУАНОВА 4
- Мастеров А.И. ПРОГРАММНО-ЦЕЛЕВОЕ БЮДЖЕТИРОВАНИЕ В РОССИИ: ПРОБЛЕМЫ И ПУТИ ИХ РЕШЕНИЯ 5

К ГОДОВЩИНЕ ВЕЛИКОЙ ПОБЕДЫ

- ЭТОТ ДЕНЬ МЫ ПРИБЛИЖАЛИ
КАК МОГЛИ
(Вспоминает фронтовик П.С. Никольский) 11

РЕГИОНАЛЬНЫЕ ФИНАНСЫ

- Кивико И.В. СОЗДАНИЕ СИСТЕМЫ «ЭЛЕКТРОННЫЙ БЮДЖЕТ» РЕСПУБЛИКИ КРЫМ 14
- Швецов Ю.Г. ФЕДЕРАЛЬНЫЕ ЦЕЛЕВЫЕ ПРОГРАММЫ И РАЗВИТИЕ РЕГИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ 17

Журнал «ФИНАНСЫ»

Мнение редакции и членов редколлегии может не совпадать с точкой зрения авторов публикаций.

Письменное согласие редакции при перепечатке, а также ссылки при цитировании на журнал «Финансы» обязательны.

Рукописи не возвращаются.

Редакция не вступает в переписку.

Редакция сохраняет за собой право использовать опубликованные статьи в других изданиях, в том числе и в электронных базах данных.

За содержание рекламы ответственность несут рекламодатели.

Для подписки через редакцию необходимо

направить в редакцию заявку с перечнем изданий, на которые Вы хотите подписаться, копию платежного поручения об оплате, а также полный почтовый адрес, на который будет высылаться журнал.

Вниманию авторов:

Рукописи присылаются в редакцию по электронной почте:

finance-journal@mail.ru

При этом необходимо сообщить:

ф.и.о., место работы, занимаемую должность, контактные телефоны; почтовый индекс, домашний адрес.

При публикациях статей предпочтение отдается авторам – подписчикам журнала «Финансы».

Более подробно см.: www.finance-journal.ru

Подписные индексы:

«Роспечать» — 71027, 73442

«Пресса России» — 45493, 39414

ISSN-0869-446X

Подписано в печать 18.05.2018.

Формат 60x84 1/8.

Офсетная печать.

Тираж 9400 экз. Заказ

Свободная цена.

ОТПЕЧАТАНО:

в ООО «Красногорская типография»,
143400, Московская область,
г. Красногорск, Коммунальный
квартал, д. 2.

© «ФИНАНСЫ»



КАЗНАЧЕЙСТВО: СТАНОВЛЕНИЕ И РАЗВИТИЕ

Гришин Д.С.	ОРГАНИЗАЦИЯ АДМИНИСТРАТИВНО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ, ФИНАНСОВОЙ И КАДРОВОЙ РАБОТЫ В КАЗНАЧЕЙСТВЕ РОССИИ: ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ (интервью)	23
Ковтун Л.Р.	БЮДЖЕТНЫЙ МОНИТОРИНГ – ПЕРСПЕКТИВНЫЙ МЕТОД ГОСУДАРСТВЕННОГО КАЗНАЧЕЙСКОГО КОНТРОЛЯ	28
Разманова Н.А.	ПЕРВЫЙ ДИРЕКТОР ДЕПАРТАМЕНТА ГОСУДАРСТВЕННОГО КАЗНАЧЕЙСТВА	34

НАЛОГИ: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА

	РОССИЙСКАЯ НЕДЕЛЯ МЕЖДУНАРОДНОГО НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ: ДИСКУССИИ, СИНТЕЗ ПРАКТИКИ И НАУКИ	39
Тютюрюков В.Н.	О ТОЛКОВАНИИ НАЛОГОВОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА КИТАЯ	42

СТРАХОВАНИЕ

Закирова О.В.	СТРАХОВОЙ РЕГИОН РОССИИ	44
	ЦИФРОВАЯ ГЛАВА СТРАХОВОЙ СЕКЦИИ ЛОМОНОСОВСКИХ ЧТЕНИЙ	49

МНЕНИЯ

Губарев Р.В.	ПРЕМИРОВАНИЕ РОССИЙСКИХ ГОСУДАРСТВЕННЫХ СЛУЖАЩИХ	
Дзюба Е.И.	«ПО РЕЗУЛЬТАТАМ»	51
Тюленев Ю.В.		
Файзуллин Ф.С.		

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Газман В.Д.	ЛИЗИНГОВЫЙ ПОРТФЕЛЬ РОССИИ	59
-------------	----------------------------------	----

АННОТАЦИИ, КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА
НА РУССКОМ И АНГЛИЙСКОМ ЯЗЫКАХ,
ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ ДЛЯ ПЕРЕПИСКИ
РАЗМЕЩЕНЫ НА САЙТЕ
WWW.FINANCE-JOURNAL.RU

Лизинговый портфель России

В.Д. Газман, профессор НИУ «Высшая школа экономики»

Очередное 20-е ежегодное авторское исследование лизингового рынка России свидетельствует о существенном – более чем на треть – наращивании объемов стоимости новых заключенных договоров по сравнению с предыдущим годом, произошедших изменениях в структуре финансирования отечественного лизинга, росте производительности труда в лизинговых компаниях, расширении продолжительности заключаемых договоров, об увеличении размера совокупного лизингового портфеля и капитализированной стоимости лизингодателей, повышении уровня значимости лизинга в системе макроэкономических показателей.

Возрастание российского лизинга

В российском лизинге продолжилось послекризисное восстановление рынка. На основе данных респондентов определено, что стоимость новых заключенных договоров лизинга в 2017 г. выросла до 1644 млрд руб. с учетом НДС, или на 35,9%, а в валюте – до 28,2 млрд долл., или на 53,2%. Существенное влияние на такие подвижки оказала и целевая государственная поддержка лизинга легкового и грузового автотранспорта, строительной техники и др.

Фактический НДС у лизингодателей-респондентов в 2017 г. составлял 15,485%, а годом раньше – 14,82%. Отклонение фактического НДС от нормативного уровня обусловлено предоставлением налоговых льгот, например, по авиатранспорту, медицинской технике. Удельный вес лизинга в ВВП повысился с 1,41% в 2016 г. до 1,79% в 2017 г.

Лидерами отечественного лизингового рынка по стоимости новых договоров в 2017 г. стали Государственная транспортная лизинговая компания (218,3 млрд руб.); ГК «Сбербанк Лизинг» (171,5 млрд руб.); «ВТБ-Лизинг» (155,8

млрд руб.); «ВЭБ-лизинг» (140,1 млрд руб.); «ТрансФин-М» (91730,1 млрд руб.). Расчет показал, что выработка на одного сотрудника лизинговой компании (производительность труда) выросла на 28,1% и составила 119,6 млн руб.

Наиболее крупными сегментами рынка стали: железнодорожный подвижной и тяговый состав – 28,5%; автотранспортные средства для перевозки грузов – 14,7%; авиатехника и авиаоборудование – 12,8%; легковые автомобили – 10,9%; строительная и дорожно-строительная техника – 7,2%; морские и речные суда – 5,0%; горнодобывающее оборудование – 3,6%; сельскохозяйственное имущество – 2,6%; автобусы – 2,4%; машиностроительное и металлообрабатывающее оборудование – 1,8%.

С особым интересом всегда рассматриваем результаты в таких сегментах лизингового рынка, как строительная и дорожно-строительная техника, а также машиностроительное и металлообрабатывающее оборудование. Дело в том, что строительство является признанным драйвером роста экономики страны в целом, а динамика произошедших изменений в машиностроении олицетворяет подвижки в росте технического прогресса. Эти два сегмента составляют около десятой части всего рынка. При этом лизинг строительного и дорожно-строительного оборудования вырос на 70,0%. Годом раньше прирост составлял 32,8%. Для лизинга оборудования для машиностроения и металлообработки рост соответствовал 53,2% по сравнению с 7,5% в предыдущем году.

Структура финансирования лизинга

В настоящее время насчитывается большое количество различных источников финансирования лизинговых операций в стране.

Оживлению активности на лизинговом рынке сопутствовали увеличение удельного веса банковского кредитования лизингодателей (плюс 5,5 п. п.) и сокращение доли использования ими собственных средств (минус 6,6 п. п.).

Таблица 1

Удельный вес источников финансирования лизинга в России, %

Источники финансирования лизинга	2016 г.	2017 г.
Банковское кредитование, всего	50,5	56,0
Займы учредителей, других организаций	4,6	4,8
Авансовые платежи лизингополучателей	13,4	14,9
Собственные средства лизингодателя	18,2	11,6
Коммерческие кредиты поставщиков	0,1	0,1
Бюджетное финансирование	0,4	0,5
Эмиссия облигаций	5,0	8,7
Вексельное финансирование	7,8	3,4

Оценка финансовой устойчивости лизинговых компаний часто осуществляется посредством коэффициента Debt/Equity Ratio, рассчитываемого путем деления суммы обязательств на собственный капитал. В 2016 г. бухгалтерский леверидж составлял 4,49, а в 2017 г. – 7,62 (расчет велся по данным структуры финансирования). Сложившиеся пропорции обусловлены тем, что расширение бизнеса лизингодателя строится на основе более быстрого увеличения заимствований и активного привлечения средств кредиторов под новые инвестиционные проекты; в сумму обязательств включают авансы лизингополучателей.

Расчет левериджа, характеризующего деятельность лизингодателя по новым сделкам, мы рассматриваем как отношение всех заемных средств лизинговых компаний без авансов лизингополучателей к собственным средствам лизингодателей, т.е. исключаем из обязательств перечисленные авансовые платежи. В 2016 г. значение этого показателя составило 3,76, а в 2017 г. – 6,34. Если же рассматривать леверидж лизингового проекта как проекта

инвестиционного, то это – отношение заемных средств (без авансов) к сумме собственных средств лизингодателя и авансов лизингополучателя. С учетом этого обстоятельства значения данного показателя в 2016 г. – 2,16, а в 2017 г. – 2,77.

Таким образом, все три показателя левериджа в отчетном году стали увеличиваться, так как в период роста рынка доля собственных средств сокращается, а объем заимствований, наоборот, повышается.

Динамика лизинговых портфелей

Величина лизингового портфеля определялась нами на основе показателя Outstandings (неоплаченный долг, неполученные деньги), то есть суммы тех платежей по действующим договорам лизинга, которые лизингополучатели еще должны заплатить лизинговым компаниям. Именно так учитывает Федерация национальных ассоциаций Leaseurope портфель лизингодателей.

По результатам проведенного обследования выяснилось, что на конец 2017 г. совокупный лизинговый портфель в России (без учета качества и реструктуризации задолженностей) увеличился с 3040 до 3250 млрд руб., т.е. на 6,9%. Это меньше роста объемов нового бизнеса, что обусловлено выбытием в течение года из лизингового портфеля токсичной задолженности. В валюте – рост с 50,11 до 56,40 млрд долл., или на 12,6%, во многом из-за укрепления курса рубля.

Расчет показал, что совокупный объем лизингового портфеля превысил стоимость новых договоров лизинга почти в 2 раза.

Результативность отечественных лизинговых компаний целесообразно сопоставить с ведущими европейскими. Это позволяет установить потенциал и базу последующего роста на ближайшие годы как перспективу для отечественного лизингового рынка. В 2016 г. две российские компании занимали 14-е и 20-е места в Ренкинге ведущих европейских лизинговых компаний (Leaseurope). Чтобы войти в Топ-10 компании «ВЭБ-лизинг» необходимо было иметь портфель почти на 60% более значительным по сравнению с достигнутым тогда уровнем, а с 5-й позицией расхождение было более чем 3-кратное.

Таблица 2
**ТОР-20 портфелей лизингодателей
в 2017 г.**

№	Лизинговая компания	Портфель на 31.12.2017, млн руб.
1.	Государственная транспортная лизинговая компания	536854,9
2.	«ВТБ-Лизинг»	408642,8
3.	ГК «Сбербанк Лизинг»	402328,1
4.	«ВЭБ-лизинг»	359979,9
5.	«ТрансФин-М»	324729,1
6.	«Росагролизинг»	70851,1
7.	«Сименс Финанс»	45650,8
8.	ГК «Балтийский лизинг»	41094,0
9.	«БИЗНЕС АЛЬЯНС»	33738,7
10.	«ЮниКредит Лизинг»	26082,9
11.	«Мэйджор Лизинг»	18136,5
12.	«Каркаде»	16773,9
13.	«Интерлизинг»	15668,0
14.	ГК «КАМАЗ-ЛИЗИНГ»	14852,8
15.	«Райффайзен-Лизинг»	14615,8
16.	«Хьюллет Паккард»	14042,0
17.	ГК «ЗЕСТ»	13557,5
18.	«Элемент Лизинг»	13338,0
19.	ГК «Северная Венеция»	13325,7
20.	«Система Лизинг 24»	12840,8

Таблица 3
**Ренкинг лизингодателей Европы
по величине лизингового портфеля
на 31.12.2016 г.**

Ме- сто	Лизинговая компания	Страна	Объем, млн евро
1.	BNP Paribas Leasing Solutions	Франция	42628,9
2.	Societe Generale Leasing Solutions	Франция	40341,9
3.	UniCredit Leasing	Италия	32597,6
4.	Volkswagen Leasing GmbH	Германия	25139,2
5.	Deutsche Leasing	Германия	23285,9
6.	De Lage Landen International B.V.	Нидерланды	15916,6
7.	Credit Agricole Leasing & Factoring	Франция	15823,5
8.	Nordea Finance	Швеция	13512,7
9.	Alphabet International	Германия	11904,1
10.	NATIXIS LEASE	Франция	11672,0
14.	«ВЭБ-лизинг»	Российская Федерация	7367,2
20.	«ВТБ-Лизинг»	Российская Федерация	4521,4

**Сомнительная и проблемная
задолженность**

При оценке лизинговых портфелей следует учитывать не только их количественную, но и качественную характеристику. Это означает, что надо принять во внимание так называемые «плохие долги», которые рассматриваются нами как сомнительная и проблемная задолженность. Под сомнительной понимается просроченная дебиторская задолженность лизингополучателя, превышающая дату уплаты лизинговых платежей на срок свыше 30, но менее 60 дней, предусмотренная по договору лизинга.

Под проблемной рассматривается просроченная дебиторская задолженность лизингополучателя на срок, превышающий две подряд даты уплаты лизинговых платежей, предусмотренные договором. Обобщение исходной информации, поступившей от лизинговых компаний, позволило выяснить, что в 2017 г. сомнительная задолженность составляла в общей величине лизингового портфеля 0,60% (в 2016 г. – 0,87%), а проблемная – 3,33% (в 2016 г. – 5,46%), т.е. в сумме – 3,93% (в 2016 г. – 6,33%).

Показатель «плохих долгов» в лизинге 2017 г. меньше, чем доля просроченных кредитов в банковском секторе страны, где удельный вес просроченной задолженности в корпоративном сегменте составил 6,4%. Причем в этой пропорции учитывается не вся сумма невозврата, а только та, которая происходит в рамках очередного платежа, и далее эта величина сопоставляется с размером всего портфеля. В западных странах расчет задолженности ведется аналогично тому, как это делается в наших лизинговых компаниях. Не случайно несколько лет назад министр финансов отмечал, что для приведения задолженности российских банков к западным стандартам нужно умножать полученный показатель на 2,5.

Таким образом, удельный показатель «токсичности» лизингового портфеля сократился за отчетный период в 1,6 раза. За десять лет средневзвешенный показатель по сомнительной задолженности равен 1,23%, а по проблемной задолженности – 4,72%, то есть суммарно – 5,95%.

Факторы, влияющие на величину лизингового портфеля

Денежные потоки у лизингодателей строятся в зависимости от сумм оставшейся задолженности лизингополучателей. На величину обязательств лизингополучателей влияют факторы, напрямую связанные с условиями договоров лизинга и ценообразованием услуг. Мы формализовали алгоритм формирования величины лизингового портфеля лизинговой компании на дату окончания 2017 финансового года (1), состоящую из 9 компонентов, следующим образом:

$$П_{2017} = П_{2016} + НБ_{2017} - ЛП_{2017} + ПЗ_{2017} + СЗ_{2017} - СпЗ - ПД_{2017} - КД_{2017} \pm \Delta И_{2017}, \quad (1)$$

где: $П_{2017}$ – лизинговый портфель на 31.12.2017 г.;

$П_{2016}$ – лизинговый портфель на 31.12.2016 г.;

$НБ_{2017}$ – новый бизнес лизингодателя, т.е. стоимость новых заключенных договоров лизинга в течение 2017 г.;

$ЛП_{2017}$ – лизинговые платежи, перечисленные лизингополучателями лизингодателям в 2017 г.;

$ПЗ_{2017}$ – проблемная задолженность, образовавшаяся в 2017 г.;

$СЗ_{2017}$ – сомнительная задолженность, образовавшаяся в 2017 г.;

$СпЗ$ – списанная по акту задолженность в 2017 г.;

$ПД_{2017}$ – проданные лизингодателем договоры лизинга новым собственникам в 2017 г.;

$КД_{2017}$ – купленные лизингодателем договоры лизинга в 2017 г.;

$\Delta И_{2017}$ – разница между прежней и новой ценой договоров лизинга, возникшая при переоценке портфеля договоров лизингодателя в 2017 г. и изменяющая величину портфеля в сторону увеличения (+) или уменьшения (–).

Обращаем внимание на то, что показатель $НБ_{2017}$ предполагает, что начало реализации отдельных сложных договоров лизинга может растянуться на длительный период – на несколько лет, т.е. состоять из нескольких этапов, и при этом окончательная контрактная стоимость такого договора становится более понятной и известной не сразу при его подписании и заключении сторонами сделки, а в последующие годы – в процессе выполнения инвестиционного проекта. В качестве примера можно привести объекты энергетики, в частности возобновляемых источников энергии в виде солнечных и

ветровых энергетических станций на земле и на шельфе, которые являются одним из перспективных направлений применения лизинга в качестве финансового инструмента строительства и доведения до состояния, приемлемого для эксплуатации этих станций. В таких случаях для точности определения величины нового бизнеса в текущем году и, соответственно, для формирования объективной величины лизингового портфеля целесообразно рассматривать сложные договоры, включающие движимое и недвижимое имущество, как сумму нескольких промежуточных договоров лизинга.

Также необходимо учитывать еще одну особенность: в рамках всего лизингового рынка страны проданные и купленные лизингодателями договоры лизинга взаимно «погашаются», т.е. ровно столько, сколько продано, столько же и куплено.

Примечательно, что у достаточно многих лизинговых компаний величина лизингового портфеля меньше стоимости новых заключенных в течение года договоров. Это обстоятельство требует специального анализа и объяснения возможных причин возникновения подобных ситуаций.

Такое возможно при коротких по сроку договорах, т.е. когда превалируют договоры менее чем на один год и они не сопоставимы по продолжительности со сроком амортизации актива даже при использовании коэффициента ускоренной амортизации. В этом случае в договоре предусмотрена значительная по величине выкупная стоимость, если в конце срока должны поменяться собственник и последовать выкуп имущества лизингополучателем.

Вполне возможно заключение договоров на более продолжительный период, но затем стороны по обоюдному согласию меняют условия в сторону сокращения срока. К этому фактору можно также отнести ситуацию, при которой лизингополучатель реализует предусмотренное в договоре право на досрочный выкуп имущества. Одним из побудительных мотивов для лизингополучателей в таких случаях может быть наличие согласия лизингодателя на осуществление досрочного выкупа имущества без уплаты процентов за оставшийся срок договора, который изначально был предусмотрен. Действительно, некоторые российские лизинговые компании не

требуют уплаты процентов при досрочном выкупе.

В течение отчетного года может происходить продажа лизингодателем части своего портфеля другой лизинговой компании или уступка прав третьему лицу, например банкам, кредитовавшим лизинговую сделку, или другим инвесторам, на получение лизинговых платежей. Возможно погашение лизингополучателями ранее возникшей проблемной и сомнительной задолженности, которая была отражена в величине лизингового портфеля предыдущего года. Вероятен сценарий, когда по обоюдному согласию сторон или по решению суда досрочно расторгается договор и имущество добровольно возвращается лизинговой компании или изымается ею у неисполнителя лизингополучателя.

Не исключено, что условия новых договоров лизинга отличаются от ранее заключенных и часть суммы по-прежнему находится в лизинговом портфеле. Например, договоры предыдущих лет могли иметь авансовый платеж в 30%, а в текущем году – авансы в 15%.

Также возможна и переоценка портфеля договоров лизингодателя в сторону уменьшения.

Концентрация лизинговых портфелей

Уровень концентрации лизинговых портфелей в России и в других странах измеряется несколькими способами. В частности, по удельному весу портфеля первых четырех лизинговых компаний в общей сумме портфеля по стране. Как

видно из данных табл. 4, этот показатель в рассматриваемом периоде первоначально возрос более чем на 12 п. п. Полагаем что сложившаяся ситуация свидетельствовала о возможном формировании и создании финансового пузыря. В дальнейшем, после того как стало известно о сделках авиакомпании «Трансаэро», это предположение окрепло. Выход из сложившегося кризиса на лизинговом рынке характеризуется снижением доли портфелей «первой четверки». В 2015–2017 гг. произошло сокращение величины удельного показателя почти на 6 п. п. Вместе с тем уровень концентрации лизингового портфеля по-прежнему остается очень высоким, так как на долю компаний Топ-4 приходится в совокупности более половины всего портфеля страны.

Индекс ННН рассчитывался как сумма квадратов долей всех компаний: $\sum D_i^2$, где D – доля i -ой лизинговой компании в общем объеме данного сегмента лизингового рынка. При этом $i = 1, 2, 3 \dots n$.

Максимальное значение, которое может принять ННН, равно 10000. Этот индекс является ориентиром для антимо-

нополюсной политики государства. Причем если ННН меньше 1000, то в США рынок оценивается как неконцентрированный и не регулируется. В идеальном случае совершенной конкуренции, когда на рынке бесконечно много продавцов, каждый из которых контролирует ничтожную долю рынка, значение ННН будет близким к нулю. При значениях ННН больше 1000, но меньше 1800, рынок считается умеренно концентрированным. Если ННН больше 1400, то его оценивают как «угрожающе немногочисленный». При значении больше 1800 рынок считается высококонцентрированным или «немногочисленным».

Таким образом, уровень концентрации лизинговых портфелей в России достаточно высок, но его значение нельзя признать критическим, и в течение последних двух лет концентрация лизингового бизнеса в нашей стране стала уменьшаться.

Сроки лизинговых договоров

Уровень развитости лизинговых отношений во многом определяется сроками предоставления имущества в лизинг. Более продолжительные сроки

Таблица 4

Показатели уровня концентрации лизинговых портфелей в России в 2010–2017 гг.

Показатель	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Удельный вес суммы портфелей компаний Топ-4 в общей сумме портфеля, %	46,0	52,8	51,3	52,4	58,4	56,5	54,2	52,5
Индекс Херфиндаль-Хиршмана (ННН)	950	998	1030	1134	1354	1447	1044	1048

договоров лизинга свидетельствуют о более высоких конкурентных возможностях лизингодателя на рынке, о принятии ими на себя более высоких рисков, что отражается в контрактной стоимости договоров лизинга.

В 2017 г. самые длительные договоры финансового лизинга оказались у Государственной транспортной лизинговой компании – 159 мес.; у других лизингодателей средний срок составлял 57 мес. В оперативном лизинге сроки договоров превысили 121 мес. Причем самые длительные договоры достигали 20 лет. Это означает, что российским компаниям удалось выйти на новый уровень продолжительности привлечения средств для финансирования инвестиционных проектов.

Стоимость лизингового портфеля напрямую зависит от сроков договора. Мы определили, как соотносятся между собой эти два важнейших показателя лизинговой деятельности. Гипотеза подтвердилась – в течение 2005–2017 гг. коэффициент корреляции составил 0,80023, что свидетельствует об очень высоком уровне взаимозависимости.

Лизинговые портфели и эмиссия облигаций

Еще один методологический и практический аспект, который целесообразно исследовать, это – как соотносятся портфели с эмиссией облигаций. Для инвесторов принципиально важно знать, какие активы эмитентов служат обеспечением предлагаемых им для приобретения облигаций лизинговых компаний. Как правило, обеспечением являются будущие лизинговые платежи, которые лизингодатели

должны получить в течение срока хождения ценных бумаг и которые являются частью лизинговых портфелей.

У всех респондентов, финансировавших свои новые договоры с участием средств, полученных от эмиссий, совокупный портфель в 19,6 раза больше этого направления заимствований. В то же время удельный вес эмиссионных средств в общем объеме финансирования составил 21%, а в среднем по рынку – 8,7%, в компании «ТрансФин-М» этот показатель превысил половину всего финансирования. При анализе важно учесть и то, что часть полученных от эмиссии облигаций средств могла быть направлена на финансирование сделок оперативного лизинга, рефинансирование предыдущих заимствований, погашение задолженностей лизинговых компаний, возникших в предыдущем периоде, и на другие цели.

Стоимость новых заключенных договоров мы рассматриваем в качестве основного оценочного показателя, характеризующего результативность лизингодателей в отчетном периоде. Вместе с тем оценка и ранжирование лизинговых компаний по стоимости лизингового портфеля представляется более осторожным и взвешенным измерителем, поскольку сглаживаются параметры, являющиеся результатами всплеск и спадов деловой активности отдельных компаний. Поэтому нарастающая величина лизингового портфеля чрезвычайно значима для будущего отечественного лизинга.

Литература:

1. Валовый внутренний продукт. Росстат. 2018. URL: www.fks.ru/free_doc/new_site/vvp-god/tab1.htm
2. О динамике развития банковского сектора Российской Федерации в декабре 2017 года. Банк России. 2018. С. 1-5. URL: www.cbr.ru/analytics/bank_system/din_razv_17_12.pdf
3. Bucyte J. A look at the European leasing market in 2016 and beyond // World Leasing Yearbook. 2018 / Ed. by L. Paul. London: Euromoney Institutional Investor Publication. 2018. P. 10-16.
4. Gazman V. Russia. Market Review // World Leasing Yearbook 2018 / Ed. by L. Paul – London: Euromoney Institutional Investor Publication. 2018. P. 255-266.
5. Ranking of Top European Leasing Companies 2016. Leaseurope. 2016. P. 1–41.