

ФИНАНСЫ



ИЗДАЕТСЯ С 1926 ГОДА

4 2015

**К 70-ЛЕТИЮ
ВЕЛИКОЙ ПОБЕДЫ**

**РОЛЬ ФИНАНСОВ
В ОБЕСПЕЧЕНИИ
ПОБЕДЫ СССР** с. 27

**ИЗ ВОСПОМИНАНИЙ
ФРОНТОВИКА,
ВETERАНА МИНФИНА
В.Н. Семенова** с. 33



**М.С. Орешкин:
СИТУАЦИЯ В ЭКОНОМИКЕ
ВЕРНЕТСЯ В НОРМАЛЬНОЕ РУСЛО**

4 ФИНАНСЫ

2015

Ежемесячный теоретический и научно-практический журнал. Издается 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 (главный редактор),
В.Ю. Балакирева, Ю.А. Беляев (заместитель главного редактора), Т.Н. Васильева (ответственный секретарь), В.В. Гусев, Б.И. Златкис, А.С. Колесов, Ю.Б. Комкова, А.М. Лавров, И.Я. Лукасевич, Л.П. Павлова, В.Г. Пансков, С.Е. Прокофьев, В.М. Родионова, К.Е. Турбина, С.М. Ярных

Редакторы отделов:

Т.Н. Васильева (Финансы и бюджет)

Э.С. Гребенщиков (Налоги, страхование)

Предпечатная подготовка:

Л.А. Горлачев

Корректор:

Е.В. Ганюшкина

Распространение:

И.З. Сергиенко

Бухгалтерия:

Н.Г. Шипилова (главный бухгалтер)

Т.А. Кудрявцева

Референт:

Е.И. Хатова

Водитель:

О.И. Калатович

Журнал включен в Перечень ведущих рецензируемых научных журналов ВАК, публикация в которых обязательна при защите докторских и кандидатских диссертаций по экономике.

Журнал включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ).

В НОМЕРЕ:

ФИНАНСЫ И БЮДЖЕТ: ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

МЫ ПРИВЫКАЕМ ЖИТЬ

В НОВЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ УСЛОВИЯХ

(Интервью с заместителем министра финансов

Российской Федерации М.С. Орешкиным) 3

Соколов И.А.

НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ

Бегчин Н.А.

ПРОГРАММНО-ЦЕЛЕВОГО УПРАВЛЕНИЯ

Беленчук А.А.

БЮДЖЕТНЫМИ СРЕДСТВАМИ В РОССИИ 8

Гайзатуллин Р.Р.

БЮДЖЕТ ЧЕРЕЗ ПРИЗМУ КРИЗИСА 16

Газман В.Д.

ЛИЗИНГ РОССИИ В 2014 ГОДУ 20

К 70-ЛЕТИЮ ВЕЛИКОЙ ПОБЕДЫ

Никольская Ю.П.

ФИНАНСЫ В ГОДЫ ВЕЛИКОЙ
ОТЕЧЕСТВЕННОЙ ВОЙНЫ 27

Семенов В.Н.

МИНОМЕТЧИК 33

КАЗНАЧЕЙСТВО: СТАНОВЛЕНИЕ И РАЗВИТИЕ

Тапсиев И.С.

НОВЫЙ МЕХАНИЗМ ПЕРЕЧИСЛЕНИЯ

Фалькова Е.Н.

МЕЖБЮДЖЕТНЫХ ТРАНСФЕРТОВ

ПОД ФАКТИЧЕСКУЮ ПОТРЕБНОСТЬ:

ПРАКТИКА, ОСОБЕННОСТИ И ПРОБЛЕМЫ 39

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 рецензируются и 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.

Требования к авторам:

Рукописи представляются в редакцию в электронном виде.

К статье должен быть приложен список использованной литературы, а также аннотация и перечень ключевых слов на русском и английском языках.

При этом необходимо сообщить:

ф.и.о., место работы, занимаемую должность, контактные телефоны; домашний адрес, почтовый индекс, паспортные данные, дату рождения, страховой номер в Пенсионном фонде.

Все материалы, поступающие в редакцию, рецензируются и обсуждаются членами редколлегии, заседания которой проходят ежемесячно.

Более подробно см.:

www.finance-journal.ru

Подписные индексы

«Роспечать» — 71027, 73442

«Пресса России» — 45493, 39414

ISSN-0869-446X

Подписано в печать 13.04.2015

Формат 60x84 1/8.

Офсетная печать.

Тираж 10000 экз. Заказ 1146.

Свободная цена.

ОТПЕЧАТАНО:

ОАО «Московская газетная типография» 123995, Москва, ул. 1905 года, 7.

© «ФИНАНСЫ»



НАЛОГИ: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА

Разгулин С.В.	НОРМЫ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА О НАЛОГОВЫХ АГЕНТАХ: ПРОБЛЕМЫ ПРИМЕНЕНИЯ.....	44
---------------	--	----

СТРАХОВАНИЕ

Мажоров А.А.	РИСКОВАЯ НАДБАВКА КАК ИНСТРУМЕНТ ФОРМИРОВАНИЯ РЕЗЕРВА НА ПОКРЫТИЕ ТЕХНИЧЕСКОГО РИСКА СТРАХОВЩИКА.....	49
Гомелля В.Б.	О СТРАХОВОМ ФОНДЕ: НЕКОТОРЫЕ ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ	52
Гребенщиков Э.С.	СТРАХОВОЙ БИЗНЕС РОССИИ: В ПОИСКАХ РАВНОВЕСИЯ И ИСТОЧНИКОВ РОСТА.....	57

КРИТИКА И БИБЛИОГРАФИЯ

АКТУАЛЬНАЯ КНИГА О ГОСУДАРСТВЕННОМ ХОЗЯЙСТВЕ.....	61
--	----

БАЛАНС

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС ООО «ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОМЫШЛЕННЫЙ БАНК»	63
--	----

ПАМЯТИ КОЛЛЕГИ

ПАВЛОВА ЛИДИЯ ПЕТРОВНА	80
------------------------------	----

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

Лизинг России в 2014 году

В.Д. Газман, профессор Высшей школы экономики, доктор экономических наук, профессор

В настоящей статье представлены результаты 17-го ежегодного обследования автором российского рынка лизинговых услуг по итогам 2014 года. Были рассмотрены результаты 76 лизингодателей-респондентов из 21 города Российской Федерации, на долю которых приходится более 77% новых заключенных договоров лизинга и 83% величины совокупного лизингового портфеля. Это обстоятельство позволяет считать, что выборка имеет высокий уровень репрезентативности и достаточно объективно отражает сложившиеся на отечественном рынке пропорции.

Траектория изменчивости лизингового рынка

В 2014 г. стоимость новых заключенных в течение года договоров лизинга сократилась по сравнению с 2013 г. на 17,34%. Исходя из этого, мы определили, что объем нового бизнеса на лизинговом рынке России составил 1092 млрд. руб. с учетом НДС. Это означает, что в долларовом исчислении имело место сокращение почти на 31,8%.

В течение десяти лет лизинговой отрасли была присуща цикличная синусоидальная кривая развития. Траектория изменчивости лизинговых операций такова, что рост (на начальном этапе по экспоненте) замещался торможением и спадом, затем следовало новое увеличение объемов, и опять ситуация повторялась с периодичностью примерно в четыре года.

Для сравнения отметим, что в соответствии с собранными нами данными по ряду стран за 33–38 лет продолжительность циклов лизинга составляет: в США – 5 лет; в Германии, Великобритании – до 7 лет; в Италии, Франции – 5–6 лет; в Японии – 4 года. Указанные обстоятельства подтверждают гипотезу, согласно которой большое влияние на цикличность оказывают структура лизингового имущества и обновляемость основных производственных фондов. Здесь целесообразно вспомнить, что экономические циклы Клемена Жюгляра, отражающие жизненный цикл оборудования,

составляли 6–8 лет, а циклы Саймона Кузнеца, связанные со зданиями и сооружениями, достигали 18–20 лет. Поэтому, если в совокупном лизинговом портфеле увеличивается доля имущества с продолжительными сроками амортизации, то усредненный срок экономического цикла растет, и наоборот. То есть цикличность лизинга во многом согласуется с амортизацией имущества, причем в ускоренном режиме. Это также означает, что цикличность лизинга синхронизируется не только с физическим, но и с моральным износом оборудования, транспортных средств.

В период кризиса 2008–2009 гг. в лизинговой отрасли России проявилась комбинация двух негативных, системно взаимосвязанных между собой факторов. Это кредитное сжатие и неплатежеспособность лизингополучателей. В 2014 г. над ними стали превалировать изменения в цене на нефть и политическая составляющая.

Лизинговая отрасль сразу ощутила дисбаланс банковской системы и реального сектора экономики. Лизингодатели столкнулись с повышением ставок по действующим и новым договорам; с отказом от выдачи средств по ранее открытым кредитным линиям; с санкциями; с неисполнением договорных обязательств лизингополучателями; со сложностями в рефинансировании обязательств и т.д.

Токсичность портфелей договоров

За год портфель лизинговых договоров вырос на 14,9% в рублях, и при этом сократился на 33,2% в долларовом измерении. Столь большие расхождения обусловлены тем, что курс ЦБ РФ был на 71,9% выше предыдущего значения. В то же время стоимость цены барреля нефти марки Brent за аналогичный период сократилась на 95,5%.

Кроме того, асинхронность лизингового портфеля со стоимостью новых договоров обусловлена и тем, что в портфеле в значительном объеме содержатся

Лизинг в России в 2006–2014 гг.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Новые договоры лизинга, млрд. руб.	241	463	832	657	325	730	1290	1312	1321	1092
Портфель договоров лизинга, млрд. руб.	349	589	985	1026	916	1100	1780	2362	2670	3067
Превышение портфеля над новым бизнесом, в разы	1,448	1,272	1,184	1,562	2,818	1,507	1,380	1,800	2,021	2,809

обязательства прошлых лет, а они приросли за счет новых договоров, заключенных компаниями до начала кризиса на условиях увеличения процентов, маржи, срочности и других факторов, определяющих процесс ценообразования лизинга.

Сокращению величины портфелей препятствовали ухудшение их качества и рост «плохой задолженности». Так, сомнительная и проблемная задолженность у лизингодателей в 2014 г. составляла 6,3% от совокупной величины портфелей. Сомнительной считается просроченная дебиторская задолженность лизингополучателя, превышающая дату уплаты лизинговых платежей на срок свыше 30, но менее 60 дней, предусмотренный договором лизинга. Проблемной задолженностью считается просроченная дебиторская задолженность лизингополучателя на срок, превышающий две подряд даты уплаты лизинговых платежей, предусмотренные договором лизинга (рост за год – с 2,89 до 4,75%).

Ритмичность в 2014 г.

Примечательной для 2014 г. стала квартальная ритмичность заключения договоров лизинга. Она показала большую волатильность. Так, доля I квартала составила 22,1%; II квартала – 29,9%; III квартала – 20,7%; IV квартала – 27,3%. Полагаю, что первые три периода являются в известной степени отражением политических событий, и их влияние вполне объяснимо, а вот заметное увеличение удельного веса IV квартала на фоне роста процентных ставок на первый взгляд парадоксально.

Более значимым фактором, чем стоимость заимствований и в связи с этим рост контрактной стоимости, оказалась девальвация национальной валюты и поспешность подачи заявок лизингополучателями и

приобретением лизинговыми компаниями ряда видов имущества, прежде всего автомобилей, по старым ценам.

Оперативный лизинг

Удельный вес договоров оперативного лизинга по участвующим в проекте лизинговыми компаниям был совсем невелик – всего 1,6% против 9,75% в предыдущем году. Возможно, это связано с тем, что классифицированные ранее отдельными лизинговыми компаниями сделки как оперативный лизинг не были подтверждены аудиторами в соответствии с условиями МСФО.

Договоры оперативного лизинга в 2014 г. заключались в различных сегментах отечественного рынка. Наиболее крупные по стоимости сделки оперативного лизинга, по данным компаний, имели место с железнодорожным подвижным и тяговым составом; авиатранспортом; автотранспортом; компьютерной техникой.

Стоимость одного договора лизинга

Средний по рынку показатель стоимости одного договора лизинга среди участников проекта составил 6714 тыс. рублей.

Как показывает практика, крупнейшие универсальные лизинговые компании континента заключают в течение года по 350–450 тыс. новых договоров и обязательно представляют эту информацию в рейтинги Европейской федерации национальных ассоциаций лизинговых компаний Leaseurope в качестве свидетельства того, насколько развиты их отношения с каждым клиентом. Для того чтобы как-то приблизиться к этому уровню, российским лизингодателям потребуется осваивать новые технологии ведения бизнеса, формировать гибкую и результативную систему продаж,

Таблица 2

Укрупненная структура основных сегментов лизингового рынка России

Сегмент	Удельный вес сегмента рынка, %	
	2013	2014
Автотранспорт	24,2	29,4
Железнодорожный подвижной и тяговый состав	33,9	27,7
Авиатранспорт	15,8	13,3
Промышленное оборудование	8,9	11,3
Строительное оборудование и техника	8,7	10,4

задействовать новые источники финансирования, резко увеличивать квалифицированный персонал на дочерних предприятиях и филиалах не только в отечественных регионах, но и в других странах.

Показатель количества новых заключенных договоров напрямую не может сигнализировать о высокой или низкой эффективности работы того или иного лизингодателя. Данный аналитический показатель свидетельствует об определенном уровне так называемой «розницы» в лизинге; о специализации; о развитости инфраструктуры лизинговой компании; о возможности сократить конечные расходы лизингополучателя по страхованию имущества, передаваемого в лизинг; о загруженности работы юридической и некоторых других служб лизинговой компании.

Производительность труда в лизинге

Проведенный анализ показал, что среднегодовая выработка на одного работника лизинговой компании (производительность труда) составляет 77,86 млн. руб.

По расчетам, основанным на данных Leaseurope и материалам наших исследований отечественного лизингового рынка, выработка на одного работника зарубежных компаний по сравнению с российскими более чем на 60% выше. Причин для такого опережения много. Это, прежде всего, более открытый доступ к финансированию лизинговых проектов; технологии ведения лизингового бизнеса; уровень внутреннего корпоративного управления лизинговой компании.

Структура лизингового рынка

Структура российского рынка лизинговых услуг (по видам имущества) в соответствии с результатами проведенного обследования насчитывает около четырех десятков сегментов. Они различны по величине и по количеству действовавших на них операторов – лизингодателей.

В 2014 г. впервые за всю историю российского лизинга автотранспорт вышел на первое место среди основных сегментов отечественного рынка. Другая новация – резкое сокращение доли железнодорожного подвижного состава – более чем на 6 процентных пунктов по сравнению с предыдущим годом и почти вдвое с максимальным значением этого сегмента, достигнутым в 2010 году.

Сроки договоров лизинга

Уровень развитости лизинговых отношений во многом определяется сроками предоставления имущества в лизинг. Более продолжительные сроки договоров лизинга, которые может себе позволить заключить лизинговая компания, свидетельствуют и о более высоких конкурентных возможностях этого лизингодателя на рынке.

В 2014 г. средняя продолжительность договоров лизинга у обследованных нами лизингодателей составила 79 месяцев. Это самый высокий показатель за всю историю наших исследований российского рынка лизинговых услуг.

Лизинговая сделка с точки зрения ее масштаба, срочности, условий проведения имеет существенное влияние на суть экономических отношений, которые складываются между лизингодателями и лизингополучателями.

Определим, как влияют на контрактную стоимость договоров лизинга три важнейших фактора: авансовый платеж лизингополучателей; срок договоров лизинга; реальный лизинговый процент. В свою очередь, реальный лизинговый процент складывается из ставки кредитования лизинговой компании (или стоимости ее собственных средств) и реальной маржи лизингодателя. Таким образом, мы агрегируем два показателя в один и сокращаем число регрессоров, что немаловажно при проведении эконометрического анализа при относительно ограниченных статистических данных по количеству договоров. Показатели «Реальный лизинговый процент» и «Реальная маржа» отличаются от их

Таблица 3

Сроки договоров финансового лизинга в России в 2001–2014 гг.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Сроки договоров в мес.	35	39	45	52	48	54	63	64	63	68	78	72	68	79

Таблица 4

Масштабы заключаемых договоров лизинга в 2014 г.

№	Лизинговая компания	Стоимость договоров, млн. руб.	Количество договоров	Средняя стоимость договоров, млн. руб.
Авиатранспорт и авиаоборудование				
1	ВЭБ-Лизинг	57074,95	14	4076,78
2	ГК «Сбербанк Лизинг»	20597,83	4	5149,46
3	ВТБ-Лизинг	16288,67	8	2036,08
4	ГТЛК	9867,78	13	759,06
5	«ТрансФин-М»	1543,74	3	514,58
6	Газтехлизинг	1167,25	6	194,54
7	Альфа-Лизинг	1042,00	3	347,33
Суда морские и речные				
1	ГТЛК	3636,37	3	1212,12
2	Альфа-Лизинг	2977,00	2	1488,50
3	Газтехлизинг	2358,54	2	1179,27
4	«ТрансФин-М»	2224,06	6	370,68
5	ГК «Сбербанк Лизинг»	753,73	1	753,73
Здания и сооружения				
1	Система Лизинг 24	5886,83	228	210,24
2	ГК «Сбербанк Лизинг»	5553,29	9	617,03
3	«ТрансФин-М»	5518,62	1	5518,62
4	ВЭБ-Лизинг	2192,73	1	2192,73
Железнодорожный подвижной и тяговый состав				
1	ВТБ-Лизинг	78730,64	26	3028,10
2	«ТрансФин-М»	51855,33	34	1525,16
3	ГК «Сбербанк Лизинг»	45152,33	23	1963,14
4	ВЭБ-Лизинг	22601,44	24	941,73
5	ГТЛК	9303,52	8	1162,94
6	Альфа-Лизинг	7122,00	10	712,20
7	Металлинвестлизинг	2953,77	17	173,75
8	Базис Лизинг (без дефиса?)	2536,00	3	845,33

номинальных значений, поскольку они рассчитаны с поправкой на наличие авансов лизингополучателей.

Из большого массива данных мы отобрали 52 договора, которые были заключены в 2007–2014 гг. пятью лизинговыми компаниями из Москвы и Санкт-Петербурга. Общая стоимость отображенных для аналитического исследования договоров лизинга составляет 63,5 млрд. руб. Сроки исполнения рассматриваемых договоров колеблются в пределах 3–10 лет.

В ходе эконометрического анализа была проверена гипотеза того, что на изменение стоимости (рост инвестиций) в сделках, реализуемых на основе проектного финансирования в режиме лизинга, в определяющей степени воздействуют три фактора: авансы лизингополучателей, сроки заключаемых договоров и ставки лизингового процента.

Поскольку мы решили определить чувствительность контрактной стоимости рассматриваемых договоров лизинга к объясняющим факторам, была использована логарифмическая форма регрессионной модели.

Общее уравнение множественной регрессии имеет следующий вид:

$$\text{LN } Y = 12,613 + 0,323 \times \text{LN } X_1 + 1,808 \times \text{LN } X_2 - 4,023 \times \text{LN } X_3,$$

- где: Y – контрактная стоимость договоров лизинга;
 X_1 – авансы лизингополучателя;
 X_2 – сроки договоров;
 X_3 – ставка лизингового процента.

Взаимосвязь трех факторов была определена через коэффициент детерминации (R^2), значение которого

составило 0,5915. Этот показатель в соответствии со шкалой английского статистика Чеддока, используемой для оценки корреляции, характеризует заметную тесноту связи между выбранными факторами. Таким образом, в модели нет мультиколлинеарности.

Полученный коэффициент детерминации, как один из критериев, свидетельствует о хорошем качестве модели и подтверждает выбранную гипотезу. По F-статистике (критерий Фишера) регрессия оказалась значимой. Наблюдаемое значение (23,17) выше критического уровня (2,84). Тест Дарбина-Уотсона не показал наличия автокорреляции. Величины DWL и DWU составили, соответственно, 1,434 и 1,676. Для рассматриваемой эконометрической модели при уровне значимости 5% фактическое значение критерия Дарбина-Уотсона составляет 1,715. Следовательно, это значение попадает в зону определенности, и можно сделать вывод об отсутствии автокорреляции в эконометрической модели. Тест Уайта не выявил наличие гетероскедстичности в остатках модели. Наблюдаемое значение оказалось выше критического уровня: $35,737 > 12,838$. Коэффициенты по t-критерию Стьюдента в логарифмической регрессии оказались статически значимы. Они превышали критическое значение.

Таким образом, получается, что для регрессии справедливо следующее утверждение: при увеличении аванса на 1% стоимость увеличится на 0,323%; при увеличении срочности договоров лизинга на 1% стоимость возрастет на 1,808%. Что касается третьего фактора в модели, то анализ зафиксировал здесь возникновение

Таблица 5

Финансирование лизинга в России в 2014 г.

№	Источник финансирования	По всем респондентам	В том числе:	
			по 10 компаниям	по остальным лизинговым компаниям
1	Банковское кредитование, всего	49,1	51,2	46,7
1.1	в т.ч. зарубежных банков	40,6	10,8	4,7
1.2	российских банков	8,5	40,4	42,0
2	Займы учредителей, других организаций	4,3	0,9	9,3
3	Авансовые платежи лизингополучателей	16,9	13,6	22,9
4	Собственные средства лизингодателя, всего	11,8	7,0	18,6
4.1	в т.ч. за счет уставного капитала	0,5		1,2
4.2	за счет прибыли	11,3	7,0	17,4
5	Коммерческое кредитование поставщиков оборудования	0,1		0,13
6	Эмиссия облигаций	15,3	24,2	1,0
7	Вексельное кредитование	2,5	3,1	1,4
8	Факторинг	0,01		0,02

достаточно интересного результата. Оказалось, что снижению ставки лизингового процента на 1 процентный пункт соответствовало увеличение стоимости на 4,023%. С точки зрения риск-менеджмента — это не совсем типичная ситуация, поскольку изменение ставки лизингового процента во многом характеризует колебание уровня рисковости сделки. По-видимому, другие факторы оказались более значимыми, например структура лизингового процента, долговременность взаимоотношений с клиентами, качество обеспечения, аффилированность участников с государственными структурами, и эти обстоятельства в итоге существенно повлияли на рассматриваемые пропорции.

По результатам проведенного анализа можно сделать вывод, что полученная эконометрическая модель в целом является статистически значимой. Полагаем, что она может быть применена для оценки влияния факторов на величину лизинговых инвестиций в крупномасштабных сделках.

Финансирование лизинга

Дефицит финансирования лизинга в 2014 г. предопределил использование различных источников фондирования лизинговых компаний. Банки стали сокращать объемы и существенно ограничивать лизингодателям условия кредитования. Впервые после предыдущего кризиса доля банковского кредитования была менее половины. Правда, по компаниям, которые занимались крупномасштабным лизингом в различных сегментах рынка, упомянутые в табл. 4, и близкие к государству, этот показатель был несколько выше 51%. В 2014 г. наблюдался рост авансовых платежей лизингополучателей, т.е. нагрузка в фондировании сделок частично увеличилась за счет конечных пользователей. Возросло использование собственных средств лизинговых компаний, и, что наиболее заметно — существенно увеличилось финансирование за счет эмиссий лизингодателей. По этой статье наблюдается самый высокий удельный показатель за всю историю лизинга в стране. Причем по «десятке» на этот источник приходится почти четверть фондирования.

Предполагаем, что в 2015 г. рядом российских лизинговых компаний для финансирования их новых сделок будет использован механизм секьюритизации лизинговых активов. Так, публично об этих намерениях сообщили лизинговые компании «Европлан» и «ТрансФин-М».

Лeverидж в лизинге

Аналитики, оценивая деятельность лизинговых компаний, нередко определяют их финансовую устойчивость посредством коэффициента Debt/Equity Ratio, который рассчитывается путем деления суммы обязательств предприятия на собственный капитал. Это лeverидж бухгалтерский. Конечно, определение лeverиджа подобным образом имеет право на существование для обычных хозяйствующих субъектов, но представляется не совсем точным применительно к лизингу. Это обусловлено, как минимум, двумя причинами: 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.

В 2010–2013 гг. значение этого показателя по лизинговому рынку России находилось на уровне 10,76. В 2014 г. — сократилось до 7,52.

Наиболее часто кредиторы заинтересованы в уменьшении лeverиджа заемщиков. Их мотивация такова: чем ниже объем задолженности, тем более основательной становится их защита от возможных потерь в случае банкротства клиента.

Для обычного производственного предприятия отношение долга к капиталу считается рискованным, если превышает 30%. Считается, что если долг превышает EBITDA (прибыль до уплаты налогов, процентов и амортизационных отчислений) более чем в 3 раза, то компания считается агрессивным заемщиком; диапазон от двух до трех отражает умеренную политику заимствований, менее двух — консервативную политику. Однако для нормально работающих и развивающихся лизинговых компаний такие пропорции недостаточны.

Расчет лeverиджа, 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 лизинговой компании перечисленные ей авансовые платежи. Расчет этого коэффициента в большей степени привязан к показателям, характеризующим структуру финансирования новых лизинговых договоров, которые были

заключены лизинговыми компаниями в течение отчетного периода (средства, полученные за счет всех банковских кредитов; займы учредителей, других организаций; коммерческие кредиты поставщиков; векселя; эмиссии облигаций и валютных кредитных нот; собственные средства лизингодателей). В 2010-2013 гг. — 8,96, а в 2014 г. — 6,08.

Если рассматривать леверидж лизингового проекта как инвестиционного, то это — отношение заемных средств к сумме собственных средств лизингодателя и авансов лизингополучателя. Значения данного показателя в 2010-2013 гг. — 3,20, а в 2014 г. — 2,49.

Таким образом, одна из наиболее важных особенностей российского лизинга, имевших место в 2014 г., — существенное сокращение величины леввериджа.

Выводы

Стоимость новых заключенных договоров лизинга сократилась на 17,3%, в то же время лизинговый портфель вырос на 14,9%. Расхождения обусловлены изменением курса рубля, сокращением цены на нефть, тем, что в портфеле в значительном объеме содержатся обязательства прошлых лет, а они приросли за счет новых договоров, заключенных компаниями до начала кризиса на условиях увеличения процентов, маржи, срочности и других факторов, определяющих процесс ценообразования лизинга. Сокращению величины портфелей препятствовали ухудшение их качества и рост «плохой задолженности».

В течение двух десятков лет лизинговой отрасли России была присуща четырехлетняя цикличность. Производительность работников лизинговых компаний составляет около 78 млн. руб., или 2 млн. долларов. Впервые средняя продолжительность договоров лизинга превысила 6,5 лет. Также впервые за всю историю лизинга автотранспорт вышел на первое место среди основных сегментов отечественного рынка, произо-

шло резкое сокращение доли железнодорожного подвижного состава.

Полученное в ходе эмпирического анализа уравнение регрессии показало, что справедливо следующее утверждение: при увеличении аванса, сроков договоров увеличивается контрактная стоимость. Исследование позволило зафиксировать, что снижению ставки лизингового процента соответствовало увеличение стоимости. Это не совсем типичная ситуация, поскольку изменение ставки лизингового процента во многом характеризует колебание уровня рисковости сделки. Другие факторы оказались более значимыми, например структура лизингового процента, долговременность взаимоотношений с клиентами, качество обеспечения, аффилированность участников с государственными структурами, и эти обстоятельства существенно повлияли на рассматриваемые пропорции.

Нехватка финансирования предопределила использование различных источников фондирования лизинговых компаний. Впервые после предыдущего кризиса доля банковского кредитования была менее половины. Наблюдался рост авансовых платежей лизингополучателей, т.е. нагрузка в фондировании сделок частично увеличилась за счет конечных пользователей. Возросло использование собственных средств лизинговых компаний, и, что наиболее заметно, — существенно увеличилось финансирование за счет эмиссий лизингодателей. По этой статье наблюдается самый высокий удельный показатель за всю историю лизинга в стране. Одна из наиболее важных особенностей российского лизинга, имевших место в 2014 г., — существенное сокращение величины леввериджа. Полагаем, что в 2015 г. рядом российских лизинговых компаний будет осуществляться финансирование их новых сделок за счет использования механизма секьюритизации лизинговых активов.

Литература:

1. Газман В.Д. Лизинг: финансирование и секьюритизация. — М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2011.
2. Газман В.Д. Неординарный лизинг. — М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2013.
3. Amembal C. Winning With Leasing. — USA, Amembal & Associates, 2006.
4. Gazman V. Russia in: World Leasing Yearbook 2015. Issue 36 / ed. by L. Paul. — London: Euromoney Institutional Investor Publication, 2014.