

ФИНАНСЫ



ИЗДАЕТСЯ С 1926 ГОДА

7 2014

**ГЛАВНАЯ ЗАДАЧА – ПОВЫШЕНИЕ
РЕЗУЛЬТАТИВНОСТИ РАСХОДОВ И ИСПОЛНЕНИЕ
СОЦИАЛЬНЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ**

с. 3



7 ФИНАНСЫ

2014

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), А.А. Астахов, 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, В.И. Рыбин, 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

	ГЛАВНАЯ ЗАДАЧА – ПОВЫШЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТИ РАСХОДОВ И ИСПОЛНЕНИЕ СОЦИАЛЬНЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ	3
Климанов В.В. Михайлова А.А.	ОТКРЫТОСТЬ И ПРОЗРАЧНОСТЬ РОССИЙСКОГО БЮДЖЕТА В МИРОВОМ ИЗМЕРЕНИИ	10
	НОВОЕ НАЗНАЧЕНИЕ В МИНФИНЕ РОССИИ ..	12

КАЗНАЧЕЙСТВО: СТАНОВЛЕНИЕ И РАЗВИТИЕ

Кононова М.В.	О КАССОВОМ ОБСЛУЖИВАНИИ ИСПОЛНЕНИЯ БЮДЖЕТОВ ГОСУДАРСТВЕННЫХ И ТЕРРИТОРИАЛЬНЫХ ВНЕБЮДЖЕТНЫХ ФОНДОВ В СИСТЕМЕ КАЗНАЧЕЙСТВА	13
	КАЗНАЧЕЙСТВО: ВОПРОСЫ И ОТВЕТЫ	16

НАЛОГИ: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА

Пансков В.Г.	ПРОБЛЕМЫ НАЛОГОВ И НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ	20
Цепилова Е.С.	ЭВОЛЮЦИЯ СИСТЕМЫ ВНУТРЕННЕГО НАЛОГОВОГО КОНТРОЛЯ ХОЗЯЙСТВУЮЩИХ СУБЪЕКТОВ	23
Полежарова Л.В. Виноградова А.В.	ФЕНОМЕН НАЛОГОВЫХ ГАВАНЕЙ: ИСТОРИЯ И СОВРЕМЕННОСТЬ	28

СТРАХОВАНИЕ

Балакирева Л.Ю.	СТРАХОВАНИЕ И ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНТЕРЕСЫ СУДОХОДНЫХ КОМПАНИЙ	31
Гребенщиков Э.С.	К ПРЕЗУМПЦИИ ДОБРОСОВЕСТНОСТИ СТРАХОВЩИКА И СТРАХОВАТЕЛЯ	36

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 1. В бумажном варианте, напечатанными на одной стороне листа через два интервала в двух экземплярах.

2. В электронном виде (дискета или по электронной почте: finance-journal@mail.ru)

При этом необходимо сообщить:

ф.и.о., место работы, занимаемую должность, контактные телефоны;

почтовый индекс, домашний адрес, паспортные данные, дату рождения, страховой номер в Пенсионном фонде.

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

Подписные индексы
«Роспечать» — 71027, 73442
«Пресса России» — 45493, 39414

ISSN-0869-446X

Подписано в печать 18.07.2014

Формат 60x84 1/8.

Офсетная печать.

Тираж 10000 экз. Заказ 2184

Свободная цена.

ОТПЕЧАТАНО:

ОАО «Московская газетная типография» 123995, Москва,

ул. 1905 года, 7.

© «ФИНАНСЫ»



БЛИЦ-ИНТЕРВЬЮ НА ПОЛЯХ КОНФЕРЕНЦИИ с главным андеррайтером Hannover Re А.С. Герасименко.....	39
ПЕРСПЕКТИВНОЕ НАПРАВЛЕНИЕ	40
О СТРАХОВОМ РЫНКЕ МОНГОЛИИ (на вопросы журнала ответил исполнительный директор Ассоциации обязательных видов страхования Монголии Цэвээнжав Дэржээ)	41
ДОРОЖНАЯ КАРТА REMPL И КАПИТАЛ ЗНАНИЙ	43

ФИНАНСЫ СОЦИАЛЬНОЙ СФЕРЫ

Гуртов В.А.	О СОВЕРШЕНСТВОВАНИИ	
Колесов А.С.	ФИНАНСИРОВАНИЯ ИЗ ФЕДЕРАЛЬНОГО	
Гарифуллина Н.Ю.	БЮДЖЕТА СИСТЕМЫ ОБРАЗОВАНИЯ.....	46
Дрошнев В.В.	ТРАНСФОРМАЦИЯ ФИНАНСОВОЙ	
	ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФОНДА СОЦИАЛЬНОГО	
	СТРАХОВАНИЯ.....	52
	ПЕНСИОННАЯ РЕФОРМА:	
	ВОПРОСЫ И ОТВЕТЫ	58

КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

Газман В.Д.	СТРУКТУРНЫЕ ПРОПОРЦИИ	
	ФИНАНСИРОВАНИЯ ЛИЗИНГОВОЙ	
	ИНДУСТРИИ РОССИИ.....	61

ФИНАНСЫ ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАН

Савинский С.П.	БАНКОВСКАЯ КАРТА КИТАЯ	
	CHINA UNION PAY	66

СОЦИОЛОГИЯ И СТАТИСТИКА

Зубец А.Н.	ОЦЕНКА ЧИСЛЕННОСТИ СРЕДНЕГО	
Сазанаква А.С.	КЛАССА В РОССИИ ПО ИТОГАМ 2013 года	72

ИЗ ИСТОРИИ ФИНАНСОВ

Носова Г.В.	ГОСУДАРСТВЕННАЯ КАЗНА ПРИ МИНИСТРЕ	
	ФИНАНСОВ П.Ф. БРОКЕ В ПЕРИОД	
	КРЫМСКОЙ ВОЙНЫ	74

ИНФОРМАЦИЯ

ДИАЛОГ РЕГУЛЯТОРА	
СО СТРАХОВЫМ РЫНКОМ	79
В ФИНАНСОВОМ СЕКТОРЕ РОССИИ:	
НОВЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ЯВЛЕНИЯ	80

Структурные пропорции финансирования лизинговой индустрии России

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

Во всем мире насыщенность и разветвленность лизинговых операций является своеобразным определителем развитости всей экономики страны, а финансовый лизинг важным и полезным инструментом для широкомасштабной модернизации производства, обновления основных фондов, технического перевооружения предприятий.

Основным вопросом успешности лизинговой индустрии является ее финансирование. В настоящей статье автор сконцентрировал внимание на формировании структуры финансирования российского лизинга и выявлении особенностей фондирования лизинговых компаний, специализирующихся на автотранспорте и строительном и дорожно-строительном оборудовании.

Финансовая политика лизинговых компаний далеко неоднородна. Деятельности специализированных компаний часто присущи более высокий уровень технологичности ведения бизнеса, количество и качество предоставляемых пользователям лизинговых продуктов. Отличия специализированных лизингодателей от иных операторов рынка проявляются также в размере компаний, региональной принадлежности, статусу, в возможностях и направленности источников финансирования, сроках и стоимости привлекаемых денежных ресурсов, показателей левериджа, удорожания лизинга, пропорций между стоимостью новых договоров и портфелем лизингодателей. Указанные обстоятельства подтверждаются результатами постоянных авторских обследований российского рынка.

Ситуация на рынке лизинговых услуг России

Очередной 16-й ежегодный аналитический проект, который проводился автором, на основе данных 91 лизингодателя, на долю которых приходится почти 89% нового лизингового бизнеса в стране, показал, что

стоимость заключенных в 2013 г. договоров лизинга составила 1321 млрд. руб., включая НДС. Рост в рублевом исчислении по сравнению с предыдущим годом был незначительным — всего 0,7%, а с учетом индексов-дефляторов, определяемых Росстатом, увеличения по сравнению с предыдущим годом, ни с наиболее благополучным до этого 2007 г. так и не произошло.

Лизинговые компании — респонденты заключили 140,5 тыс. новых договоров лизинга. Причем 127,1 тыс. из них, т.е. 90,5%, приходятся на автотранспорт и строительное оборудование.

В 2013 г. доля лизинга в ВВП страны составил 2%; в основных производственных фондах — 10,5%; в машинах, оборудовании и транспортных средствах — почти 23%. Эти удельные показатели несколько меньше, чем в 2012 г., но не хуже, чем в большинстве экономически развитых стран.

Совокупный российский лизинговый портфель достиг 2670 млрд. руб., т.е. вырос на 13,3% в рублях и на 10% в долларах, и при этом превысил новый бизнес в 2 раза. Такая пропорция сложилась впервые после кризисного 2009 г. Зарубежный опыт свидетельствует, что для многих стран Европы и США характерно соотношение 2,5 — 3 к 1.

Вместе с тем рост лизингового портфеля сопровождался некоторым увеличением его токсичности (рассматривается как удельный вес суммы проблемной и сомнительной задолженности в общей величине портфеля). В целом по обследованным компаниям по состоянию на конец отчетного периода увеличилась 3,3 до 3,9%. В то же время просроченная задолженность по кредитам банков нефинансовому сектору составила 4,1%. Однако здесь учитывается только сумма невозврата по очередному платежу к величине портфеля.

Существенными в 2013 г. оказались результаты в таких сегментах как лизинг автотранспорта и лизинг строительного оборудования. Это, соответственно, 2-я и 4-я позиции среди трех десятков сегментов российского лизинга.

Ускоренное развитие лизинга автотранспортных средств обусловлено целым рядом причин, в том числе необходимостью постоянного пополнения и обновления транспортных средств, ясной мотивацией спроса во многих отраслях экономики, прозрачностью в ценообразовании, значительным числом пользователей, высокой ликвидностью предметов лизинга, количеством и срочностью договоров, минимумом рисков, устоявшимся механизмом страхования, широтой перечня продуктов и услуг, предоставляемых пользователю, при котором предпочтение все чаще отдается партнерству с лизингодателем, обеспечивающему культуру и качество обслуживания, и т.п. Кроме того, высокая доходность в этом сегменте рынка проявляется как для лизингодателей, так и для лизингополучателей.

Внимание к автолизингу обусловлено тем, что более 90% всех участников проекта так или иначе представлены в этом сегменте рынка. Здесь сосредоточено около четверти стоимости новых договоров и 81% их общего количества. То есть частота заключаемых договоров в этом сегменте является самой насыщенной на отечественном лизинговом рынке. Деятельность автолизинговых компаний была успешнее многих других операторов рынка, о чем свидетельствует рост по сравнению с предыдущим годом на 17,5%, и при этом более чем вдвое был сокращен разрыв (с 20,1 до 9,7 процентных пунктов) с основным конкурентом по перевозкам – железнодорожным подвижным составом.

Значимость строительного и дорожно-строительного оборудования и техники обусловлена тем, что строительная отрасль имеет высокий синергетический эффект, оказываемый ею на всю экономику страны. То есть рост инвестиций в строительстве во многом влияет на увеличения объемов производства и инвестиций в другие отрасли отечественной экономики, о чем свидетельствует соответствующий мультипликатор. Он был рассчитан А.А. Широковым и А.А. Янтовским на основе межотраслевого баланса [3]. Без учета влияния импорта его значение составляло 2,05, что значительно превышало средний уровень по стране.

В ценообразовании автолизинга и стройлизинга большой удельный вес составляют дополнительные услуги, которые оказывают лизингодатели своим клиентам; больше расходы по регистрации имущества;

более высокие расходы по страхованию и т.д. Для этих сегментов традиционно характерны высокая авансоемкость, большой процент выкупной остаточной стоимости, так как в течение непродолжительного периода сроков договоров лизинга (30–42 месяца) имущество не всегда полностью амортизируется.

Проведенные нами исследования динамики инвестиционных процессов на лизинговых рынках США, Великобритании, Германии, Японии, Франции и Италии за последние 28–37 лет показали, что сроки цикличности развития лизинга в этих странах различные, но наиболее часто они составляют около 6 лет. В России этот показатель несколько короче, ввиду применения механизма более ускоренной амортизации, способствующего снижению рисков лизингодателей и обеспечивающего быстрейший возврата вложенных в лизинговый проект средств.

С учетом изложенных выше соображений, мы взяли за основу четырехлетний период (2010–2013 гг.), который начался после наиболее проблемного 2009 года. Внимание было обращено на финансовые аспекты деятельности 36 лизингодателей, в т.ч. 26 компаний, занимавшихся автолизингом и 10 компаний, специализирующихся на стройлизинге. Примечательно, что эти компании не получали какой-либо существенной поддержки со стороны органов государственного управления и финансовых структур, аффилированных с государством. Полностью специализированной на лизинге автотранспортных средств была деятельность ГК «КАМАЗ-Лизинг», «Ивеко Капитал Россия», «Фольксваген Груп Финанц», а также еще ряда компаний, работа которых почти на две трети и более подчинена автолизингу – это «Каркаде», «Соллерс Финанс», Europlan, ОЛК «РЕСО-Лизинг», «Бэлти-Гранд», «Стоун-XXI», «Столичный лизинг» и др. Средневзвешенный срок договоров финансового лизинга у специализированных лизингодателей составляет немногим более 2,5 лет. В качестве ведущих специализированных компаний строительного лизинга выступали «Катерпиллар Файненшэл», «БОТ Лизинг Евразия», «Петербургснаб», «ЛИКОНС», сроки договоров которых составляли 3,5 года.

Структура финансирования лизинга России

Исходя из практики ведения бизнеса российскими лизинговыми компаниями, в настоящее время можно насчитать более десятка различных источников финансирования лизинговых операций в стране. Некоторые из них используются постоянно, например, авансы, кредиты российских банков, собственные средства лизингополучателей. Применение других обусловле-

но возникающей необходимостью, например, займы учредителей, факторинг, бюджетные средства и др.

Данные табл. 1 показывают, что доля банковского кредитования в общем объеме финансирования лизинга два года подряд остается постоянной, хотя в предыдущие периоды этому показателю были присущи колебания, так как банковское кредитование лизинга сталкивается с конкуренцией со стороны других источников финансирования сделок, а менеджеры лизинговых компаний постоянно генерируют построение сложных схем многоканального финансирования лизинговых проектов. Причем статистика свидетельствует о том, что банковское кредитование всегда превышало все иные источники финансирования лизинговых операций. В отдельные годы расхождения сокращались до минимума, но все равно банковские кредиты преобладали.

Несмотря на то, что Центральный Банк РФ с 2012 г. стал ужесточать нормативы, регулирующие банковскую деятельность в стране, доля кредитования отечественных лизинговых компаний возросла по сравнению с предыдущим годом. Более того, удельный показатель по российским банкам, кредитующим лизинговые компании, оказался вторым по величине за последние шесть лет. Соответственно вырос и коэффициент превышения банковских кредитов над иным финансированием лизинга в стране, который в 2013 г. был на уровне 1,817, а годом ранее – 1,762. Самое высокое значение этого аналитического показателя наблюдалось в 2010 г. – 2,040, а самое низкое в кризис – 1,092.

Средний показатель стоимости заемных ресурсов для финансирования проектов лизинговых компаний почти всегда, за исключением кризиса, т.е. периода острой нехватки ликвидности, не намного был больше (на 1-2 процентных пункта) значения ставки рефинансирования, устанавливаемой ЦБ РФ.

Вместе с тем результаты аналитического исследования свидетельствуют о том, что специализированные лизинговые компании постоянно осуществляют поиск более приемлемых условий привлечения средств, и находят их в небанковском секторе. Особенно заметно это для компаний, занимающихся строительным лизингом. Там более чем в полтора раза значимее проявили себя займы учредителей, т.е. использовался механизм «вендор-лизинг» (лизинг от продавца), активно применяющийся в практике лизинговых отношений в западных странах. Такой подход представляется более обоснованным, особенно в настоящее время (в т.ч. в силу политических причин), когда стоимость заимствований стала расти, сроки привлечения денежных средств сокращаться, а возможность кредитоваться в других странах уменьшилась.

В отличие от других стран особенностью российского кредитования лизинга стала высокая зависимость от кредитов, привлеченных на Западе. Номинально удельный вес кредитов зарубежных банков в общем объеме банковских кредитов для лизинга до кризиса составлял около 20%. После кризиса этот показатель стал понижаться, и сократился более чем вдвое, хотя реальная величина зарубежного креди-

Таблица 1

Значимость источников финансирования лизинга в России в 2007–2013 гг.

Источник финансирования лизинга	Удельный вес источника в общем объеме финансирования, %					
	2007 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2010–2013 гг. сумма
Банковские кредиты, всего	59,5	67,1	61,0	64,6	64,6	63,6
в т.ч.:						
российских банков	48,1	56,4	52,6	58,1	56,9	55,6
зарубежных банков	11,4	10,7	8,4	6,5	7,7	8,2
Займы учредителей, других организаций	8,6	3,4	2,7	2,5	4,3	3,2
Коммерческие кредиты поставщиков	1,1	0,2	0,1	0,4	0	0,1
Авансы	17,3	13,7	15,0	17,8	14,4	15,3
Собственные средства лизингодателей, всего	6,2	9,1	7,1	8,2	10,3	8,5
в т.ч.:						
за счет: уставного капитала	1,5	4,8	3,8	1,4	0,9	2,6
прибыли	4,7	4,3	3,3	6,8	9,4	5,9
Бюджеты	0,1	0,1	0,1	0	0	0,1
Векселя	2,0	1,6	5,6	0,5	0,8	2,5
Эмиссии облигаций	5,2	4,8	6,3	6,0	5,5	5,8
Другие	0	0,2	2,1	0	0,1	0,7

тования была выше. Это обусловлено несколькими факторами. Во-первых, многие отечественные банки выдавали кредиты в России, получив средства займы за рубежом. Во-вторых, в ряде случаев лизинговые компании получали кредиты материнских банков, которые, по сути, являлись субкредитами. Сами кредиты предоставлялись зарубежными банками российским под конкретные лизинговые проекты. В-третьих, часть кредитов лизинговые компании брали у «дочек» зарубежных банков, представленных в России.

Велика в финансировании лизинга доля авансовых платежей лизинговых компаний. В совокупности она составляет почти четверть привлеченных в лизинговые проекты денежных средств. В данном случае авансы являются не только источником финансирования, но и выполняют обеспечительную функцию по лизинговому проекту, т.е. служат гарантией лизингодателю.

В результате, в 2013 г. имело место существенное отклонение структуры финансирования в целом по рынку от финансирования специализированных автолизинговых компаний. Так, например, в первом случае доля банковских кредитов составляла 64,5%, а во втором – всего 37,6%; займы – 4,3% против 9,9%; авансы лизингополучателей – 14,3% против 22,6%; собственные средства лизингодателей – 10,3% против 13,1%; эмиссия облигаций – 5,6% против 12,1%. Эти отклонения свидетельствуют о том, что банковское кредитование хоть и является наиболее крупным источником фондирования, тем не менее, оно, в силу осторожной политики лизингодателей, не является для них доминирующим.

Проведенный анализ выявил еще одну особенность. Исследование лизингового рынка строительного оборудования и техники показало, что достаточно значимыми являются собственные средства лизинговых компаний, образованные за счет уставного капитала и прибыли. Так, лидер в рейтингах – «Катерпиллар Файненшенл» направил в 2013 г. на финансирование новых сделок 5052 млн. рублей. При этом удельный вес строительного лизинга в общем объеме нового бизнеса в этой компании очень высок и составляет 73%.

Реальная стоимость лизинга

Конкурентное преимущество лизинга у одного лизингодателя по сравнению с другим определяется на основе показателя среднегодового удорожания. Мы различаем номинальное и реальное удорожание лизинга. Первое предполагает сравнение контрактной стоимости договора с первоначальной стоимостью имущества (увеличение в процентах) и деление полученного результата

на число лет договора. Второй показатель более обоснованный, так как предполагает, что лизингополучатель перечислил лизингодателю собственные средства в виде авансового платежа. В таком случае для достижения правильной соразмерности из контрактной стоимости и из первоначальной стоимости следует вычесть авансовый платеж лизингополучателя, и затем полученный в процентном отношении результат разделить на число лет договора лизинга.

Примечательным событием 2013 г. стало намерение пойти по пути сокращения стоимости лизинга рядом отечественных компаний, что, прежде всего, обусловлено ростом конкуренции на лизинговом рынке. Так, например, в ГК «Балтийский лизинг» было принято решение о снижении величины авансовых платежей лизингополучателями на такие виды техники как катки, экскаваторы, погрузчики, бульдозеры.

Коэффициенты леввериджа

Аналитики, оценивая деятельность лизинговых компаний, нередко определяют их финансовую устойчивость посредством коэффициента, характеризующего пропорцию Debt/Equity Ratio, который рассчитывается путем деления суммы обязательств предприятия на собственный капитал. Это левверидж бухгалтерский. Конечно, определение леввериджа подобным образом имеет право на существование для обычных хозяйствующих субъектов, но представляется нам не совсем точным, применительно к лизингу. Это обусловлено, как минимум двумя причинами: во-первых, расширение бизнеса лизингодателя строится на основе более быстрого увеличения заимствований и активного привлечения средств кредиторов под новые инвестиционные проекты; во-вторых, в сумму обязательств включают авансы лизингополучателей.

Наиболее часто кредиторы заинтересованы в уменьшении леввериджа заемщиков. Их мотивация при принятии решений 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 три раза, это свидетельствует о том, что компания является агрессивным заемщиком; диапазон от двух до трех раз – осуществляется умеренная политика заимствований, менее двух раз – консервативная политика. Однако для

Реальное среднегодовое удорожание лизинга, %

Виды лизинговых компаний	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2010-2013 гг., сумма
Все лизинговые компании	9,79	10,07	9,39	8,24	9,39
Строительные специализированные лизинговые компании	1,67	10,07	9,82	9,06	8,72
Автотранспортные специализированные лизинговые компании	17,81	13,85	15,20	12,05	14,51
Строй и авто специализированные лизинговые компании	13,93	13,08	13,98	11,50	13,16
Остальные лизинговые компании	9,65	9,90	8,94	8,17	9,19

нормально работающих и развивающихся лизинговых компаний такие пропорции недостаточны.

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

Расчет леввериджа, характеризующего деятельность лизингодателя по новым сделкам (условно назовем его экономическим), 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).

Если рассматривать левверидж лизингового проекта, как инвестиционного проекта, что впол-

не оправдано, то логично рассчитывать этот показатель как отношение заемных средств к сумме собственных средств лизингодателя и авансов лизингополучателя.

Анализ показателей леввериджа свидетельствует о том, что для специализированных компаний характерен менее рискованный порядок ведения бизнеса по сравнению с другими лизингодателями. Финансовый рычаг для реализации лизинговых проектов у них значительно короче, чем у остальных лизингодателей.

Подводя итог изложенному выше, следует сделать вывод, что почти четверть всех инвестиций в машинах, оборудовании и транспортных средствах осуществляется за счет лизинга. Ускоренная амортизация способствует пополнению бюджета, поэтому отказываться от ее применения не следует, тем более в период реализации широкомасштабных инвестиционных проектов в стране. Анализ свидетельствует о существенном отклонении структуры финансирования всего рынка от финансирования специализированных лизингодателей. Реальная стоимость лизинга в стране уменьшается. В 2011–2013 гг. среднегодовое удорожание лизинга сократилось почти на 2 процентных пункта.

Литература:

1. Газман В.Д. Лизинг: финансирование и секьюритизация. — М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2011.
2. Газман В.Д. О пользе лизинга в России: налоговый аспект. — Финансы, 2011. № 1.
3. Широв А.А., Янговский А.А. Оценка мультипликативных эффектов в экономике. Возможности и ограничения. — Всероссийский экономический журнал ЭКО, 2011. № 2.
4. Amembal C. Winning With Leasing. — USA, Amembal& Associates, 2006.
5. Gazman V. Russia in: World Leasing Yearbook 2014. Issue 35 / ed. by L. Paul. — London: Euromoney Institutional Investor Publication, 2014.
6. Yanping Shi China. Market Review // World Leasing Yearbook 2011 Issue 32 / ed. by L. Paul - London: Euromoney Institutional Investor Publication, 2011.