

*В. ГАЗМАН,  
кандидат экономических наук,  
профессор ГУ-ВШЭ*

## АРИТМИЯ ЛИЗИНГОВОГО РЫНКА

Финансовый лизинг — форма лизинга, предусматривающая обязанность арендодателя (лизингодателя) приобрести в собственность обусловленное имущество у определенного продавца и предоставить это имущество арендатору (лизингополучателю) за плату. Эта система взаимосвязанных договорных отношений позволяет использовать их различные, подчас очень сложные, комбинации при разработке и реализации инвестиционных проектов. За полвека во многих государствах лизинг превратился в один из важнейших элементов инвестиционной политики: в 2007 г. на 50 крупнейших лизинговых рынках мира были заключены новые договоры более чем на 760 млрд долл. Темпы роста лизинговых сделок опережали темпы роста основных макроэкономических показателей. В России, где большинство предприятий остро нуждаются во внедрении новых технологий, обновлении основных фондов, техническом перевооружении, финансовый лизинг также оказался востребован.

Первый нормативный акт в области лизинга в России был принят 15 лет назад. За это время сформировался лизинговый рынок с разветвленной отраслевой и региональной структурой. Создано отечественное законодательство по лизингу, несколько сотен конкурирующих между собой лизинговых компаний предлагают клиентам до 40 различных лизинговых продуктов. На российский лизинговый рынок пришел зарубежный капитал, а с ним — и новые технологии ведения бизнеса. Многим российским лизинговым компаниям удалось удачно адаптировать опыт стран с развитыми лизинговыми отношениями. Ведущее аналитическое агентство мира, классифицирующее лизинговые рынки, — London Financial Group, повысило позицию России с 34-го места в мире в 1998 г. до 6-го в 2007 г., а в Европе — с 20-го места до 4-го<sup>1</sup>.

Важный параметр, характеризующий развитие национальных лизинговых рынков, — стоимость новых, заключенных в течение года договоров лизинга, по которым началось финансирование. В наших ежегодных эмпирических исследованиях обоснованности этого показателя всегда уделялось большое внимание<sup>2</sup>. Опираясь на данные

<sup>1</sup> White E. The World Will Never Be the Same Again — Global Leasing: Faces Its Greatest Challenge? // *World Leasing Yearbook-2009*. L.: Euroleasing, 2009. P. 3.

<sup>2</sup> Результаты этих исследований изложены в: *Газман В.* Лизинг: теория, практика, комментарии. М.: Правовая культура, 1997; *Газман В. Д.* Финансовый лизинг. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2003; *Газман В. Д.* Лизинг: статистика развития. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2008 и др.

124–136 лизингодателей, которые занимают 85–89% отечественного лизингового рынка, мы формируем его статистику, определяем основные пропорции и тенденции, качественные изменения.

Статистику лизинга ведут также ассоциация «Рослизинг» и агентство «Эксперт-РА». Однако их разработки часто страдают неточностями, например отсутствует баланс в сделках международного лизинга, возникает двойной счет при рассмотрении сделок по продаже крупных портфелей лизинговых договоров, недостоверно учитывается НДС, а главное – недостаточно репрезентативна выборка (50–60%) при оценке лизингового рынка, что существенно искажает его объем и структуру<sup>3</sup>.

В течение 10 лет российский лизинговый рынок рос по экспоненте (см. рис. 1). Однако разразившийся осенью 2008 г. кризис нанес сильный удар по отечественной лизинговой отрасли: впервые за всю ее историю спрос на лизинговые услуги упал почти на 20% по сравнению с предыдущим годом, в то время как в целом по миру снизился на 15,3%. В кризисном 2009 г. объемы нового лизингового бизнеса в России сократились в валютном исчислении на 54%, а в рублевом – на 43% по сравнению с предыдущим годом.

Стоимость нового лизингового бизнеса в России  
в 1998–2008 гг. (млн долл.)

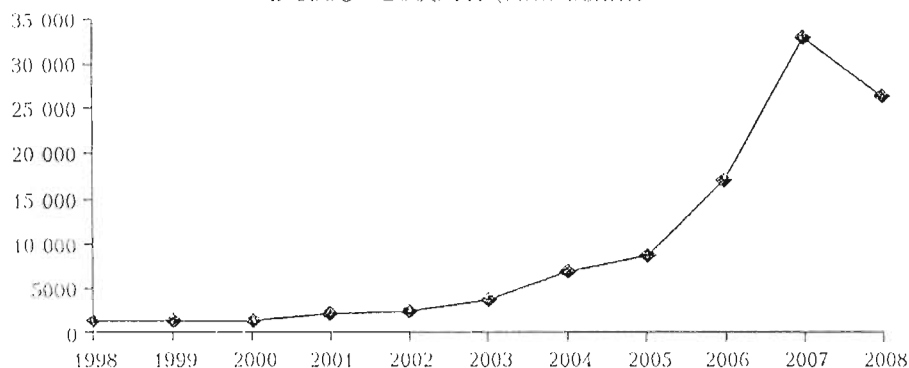


Рис. 1

Для оценки масштабов лизинга в экономике страны мы используем систему взаимосвязанных аналитических показателей, учитывающих изменения в инвестиционных процессах. Как свидетельствуют наши расчеты, показатели корреляции в 2000–2008 гг. между объемами лизинговых инвестиций, с одной стороны, и инвестициями в основные фонды, основные производственные фонды, оборудование и транспортные средства – с другой, были высокими и составляли соответственно 0,940; 0,941; 0,948. Несколько меньшая, но вполне значимая корреляция отмечается между ВВП и лизинговыми инвестициями – 0,819.

Структура удельных показателей лизинга в России (см. табл. 1) соответствует пропорциям, сложившимся в лизинговой индустрии США и Германии.

По данным наших исследований можно определить уровень лизингоёмкости инвестиций в отдельных отраслях экономики. Так,

<sup>3</sup> *Пыткина М.* Год роста // *Финанс*. 2008. № 10; *Романовский Р., Сазнев П.* Рост при перекрытом кислороде // *Эксперт*. 2008. № 17.

Т а б л и ц а 1

## Лизингоемкость ВВП и инвестиций в России в 2004—2008 гг.

Показатель	2004	2005	2006	2007	2008
Доля лизинга в использованном ВВП	1,13	1,11	1,73	2,52	1,58
Доля лизинга во всех инвестициях в основные фонды	5,69	5,67	8,62	10,66	6,37
Доля лизинга в инвестициях в основной производственный капитал	6,89	6,93	10,63	12,83	7,41
Доля лизинга в общем объеме инвестиций в оборудование и транспортные средства	13,94	13,64	22,18	26,76	17,41

в течение шести лет лизинг в строительном комплексе развивался опережающими темпами по сравнению с динамикой всего лизингового рынка. Это было обусловлено тем, что многие виды строительной техники относительно недорогие, высоколиквидные и служили хорошим обеспечением для лизинговых сделок. Даже в кризис лизингоемкость инвестиций в строительство в 2008 г. достигла 26,55%.

## Концентрация и специализация лизингодателей

Существует несколько методик измерения уровня концентрации лизингового рынка. Например, исходят из доли лизинга, приходящейся на первые 5, 10, 15, 20, 25, 30 лизингодателей. Мы сопоставили концентрацию лизинга в России и Италии (которая опережает нашу страну в мировой таблице по рангах) в 2005 и 2007 гг. Выяснилось, что в итальянском лизинге уровень концентрации выше, чем в российском (для первых 30 компаний — соответственно 91 и 64,4%; 92 и 67,9%); концентрация росла в обеих странах; сумма отклонений по точкам сравнения за два года сократилась на 12%.

В 2008 г. половина нового продукта российского лизингового рынка приходилась на первые 18 крупнейших российских компаний (в 2007 г. — на 12). В Германии, Италии, Франции, Великобритании, Испании эту долю обеспечивают всего три-семь лизингодателей.

Другая методика предусматривает использование индекса Херфиндала—Хиршмана (Herfindahl—Hirschman index, HHI), который рассчитывается как сумма квадратов долей всех компаний, представленных на рынке. Расчеты показали, что HHI в России в 2004 г. был равен 470, в 2005 г. — 262, в 2006 г. — 249, в 2007 г. — 426, в 2008 г. — 206.

Наименее концентрированными были следующие сегменты рынка: пищевое оборудование — 292; дорожно-строительная техника — 308; строительная техника — 428; деревообрабатывающее оборудование — 467; грузовики — 499. Наиболее концентрированные сегменты: авиатехника — 2080; компьютеры — 3090; средства связи и телекоммуникация — 3306. Следовательно, лизинговый бизнес в России рассредоточен между большим количеством операторов рынка; лизингополучатели имеют возможность выбрать, с какой компанией взаимодействовать в рамках лизинговой сделки.

Каждая лизинговая компания сталкивается с необходимостью определить направление развития своего бизнеса. Можно сделать ак-

цент на универсализации и стремиться быстро и адекватно реагировать на потребности рынка, а можно выбрать четкую специализацию и предоставлять клиентам максимально качественный продукт только в одной номенклатурной группе. У каждого направления имеются плюсы и минусы. В то же время есть примеры, когда несколько специализированных лизингодателей объединяются в универсальную компанию.

Расчет коэффициента специализации лизинга ( $K$ ), например, строительного и дорожно-строительного оборудования, не представляет особых затруднений: надо соотносить стоимость новых договоров лизинга этих видов имущества ( $C_c$ ) и всех новых договоров лизинга, заключенных лизинговой компанией ( $C_r$ ). Однако при анализе результатов деятельности лизингодателей надо учитывать, что уровень специализации небольшой лизинговой компании может оказаться выше, чем более крупной. Поэтому нельзя ограничиваться анализом только двух факторов. Необходимо иметь в виду, что на величину  $K$  слабо влияют размеры сделок в данном сегменте рынка. Уровень специализации следует определять с учетом доли стройлизинга данной компании в общем объеме всего кластера строительного лизинга в стране. Для решения этой задачи формализуем расчет агрегированного индекса специализации лизингодателя ( $I_s$ ):

$$I_s = C_c / C_r \times 100 \times C_{cm} / C_{cm} \times 100, \quad (1)$$

где  $C_{cm}$  — стоимость всех новых договоров лизинга строительного и дорожно-строительного оборудования и техники, заключенных в стране.

### Финансирование лизинга

В течение трех предкризисных лет финансирование лизингодателей в России выросло почти в пять раз и достигло в 2007 г. 22,1 млрд долл. Однако в 2008 г. кредитование сделок уменьшилось на 4,36 млрд долл. Столь резкий спад отрицательно сказался на суммарной стоимости новых заключенных договоров.

Объем необходимого финансирования лизинговой операции представляет собой сумму расходов лизингодателя по приобретению имущества, доставке и доведению его до состояния, в котором оно пригодно для использования. Существует более десятка различных источников финансирования лизинговых операций, но доминирует банковское кредитование: в общем объеме пассивов лизинговых компаний его доля превышает 50% (см. табл. 2).

В литературе высказывались предположения о грядущем снижении доли банковского сектора и перераспределении финансовых ресурсов в пользу других инструментов финансирования лизинга. Действительно, с банковским кредитованием конкурируют другие источники финансирования сделок, то есть лизингодатели постоянно ищут более приемлемые условия привлечения средств и нередко находят их в небанковском секторе. В ряде случаев менеджеры лизинговых компаний выстраивают сложные многоканальные схемы финансирования лизинговых проектов.

Источники финансирования лизинговых операций  
в России в 2005—2008 гг.

Источник	Доля в финансировании лизинга, %			
	2005	2006	2007	2008
Банковские кредиты, всего	55,2	57,5	59,2	57,7
кредиты российских банков	44,0	47,2	47,8	46,5
кредиты зарубежных банков	11,2	10,3	11,4	11,2
Займы учредителей, других организаций	6,9	6,6	8,6	10,6
Коммерческие кредиты поставщиков	3,9	2,3	1,1	2,3
Авансы	16,6	16,0	17,3	15,1
Собственные средства лизингодателей, всего	6,5	6,5	6,2	9,5
уставный капитал	0,7	2,0	1,5	5,0
прибыль	5,8	4,5	4,7	4,5
Бюджетное финансирование	3,7	0,0	0,1	0,1
Векселя	4,4	4,8	2,0	4,1
Эмиссия облигаций и валютных кредитных нот	2,8	2,8	3,6	3,6
Секьюритизация лизинговых активов	0	3,5	1,9	0

Прямое зарубежное финансирование лизинговых проектов в России составляет 21,5%, а с учетом привлечения средств лизингополучателей и использования схем субкредитования оно достигает 29%.

По характеру учредителей лизинговые компании можно разделить на три группы: созданные государством (на федеральном и региональном уровнях), государственными монопольными компаниями и банками; созданные с зарубежным участием на 50% и более; созданные обычными хозяйствующими субъектами. Источники их финансирования существенно различаются. Например, в 2008 г. уровень авансоемкости в первой группе составлял всего 4,7%, во второй — 17,3, а в третьей — 22,1%. Такая дифференциация свидетельствует и о принципах построения систем риск-менеджмента в лизинговых компаниях, включая применение скоринговых моделей для оценки финансового состояния лизингополучателей.

Изменить структуру финансирования можно за счет активизации институтов фондового рынка — выпуска лизингодателями ценных бумаг, секьюритизации лизинговых активов. В США до кризиса 33,7% объема рефинансирования лизинговых компаний осуществлялось посредством секьюритизации лизинговых активов<sup>4</sup>, путем переунаковки и перепродажи лизинговых портфелей инвесторам либо напрямую, либо через производные ценные бумаги. Российские компании участвовали в секьюритизации лизинговых активов в 2006—2007 гг. Этот инструмент привлекателен, поскольку качество портфелей лизинговых компаний, несмотря на их некоторое снижение в период кризиса, остается более высоким, чем в банках, страховых, факторинговых и ипотечных компаниях. Однако для минимизации риска дефолтов лизингодателей целесообразно структурировать сделки так, чтобы в ходе секьюритизации происходила переуступка не только прав на получение лизинговых платежей,

<sup>4</sup> Рассчитано по: World Leasing Yearbook-2005. L.: Euromoney, 2005. P. 5, 38.

которые служат обеспечением эмиссии облигаций, но и прав собственности на сам лизинговый актив.

Сумма средств, полученных от размещения облигаций, эмитированных лизинговыми компаниями или их компаниями специального назначения (SPV), в 2001–2008 гг. составила около 3 млрд долл. Ценность некоторых облигаций была высокой, и они включались в Ломбардный список Банка России, в который попадают бумаги с высокими рейтинговыми характеристиками надежности. Намечившаяся с конца 2007 г. тенденция к ухудшению качества облигационных выпусков затронула и лизинговую отрасль. В некоторых случаях ставки долгового финансирования превышали ставки банковского кредитования, что противоречило логике эмиссионной деятельности. Правда, в июле 2009 г. были размещены три эмиссии облигаций лизингодателей с высокими рейтинговыми характеристиками на 11,5 млрд руб.

В течение нескольких лет концентрация источников финансирования, рассчитанная с помощью индекса Херфиндаля – Хиршмана, возрастала (см. рис. 2). Эту тенденцию прервал кризис. Нормализация экономической ситуации вновь приведет к росту концентрации за счет более широкого использования банковских продуктов, то есть банковский капитал снова пойдет в реальный сектор экономики.



Рис. 2

От ситуации на финансовом рынке прямо зависит такой показатель, как финансовый рычаг (левередж). Формирование левереджа как соотношения заемных и собственных средств лизинговых компаний имеет некоторые особенности. При расчете левереджа, условно назовем его экономическим ( $L_E$ ), на основе данных проведенных нами обследований лизинговых компаний использовалась следующая формула:

$$L_E = (BC + Loan + CC + PN + B + S) / ER, \quad (2)$$

где:  $BC$  – средства, полученные за счет всех банковских кредитов;  $Loan$  – займы учредителей, других организаций;  $CC$  – коммерческие кредиты поставщиков;  $PN$  – векселя;  $B$  – эмиссии облигаций и валютных кредитных нот;  $S$  – секьюритизация лизинговых активов;  $ER$  – собственные средства лизингодателей.

Расчет левереджа осуществляется на основе данных о структуре финансирования новых лизинговых договоров, которые были заключены лизингодателями в течение отчетного периода. Левередж  $L_E$  в 2005 г. равнялся 11,26:1; в 2006 г. – 11,92:1; в 2007 г. – 12,54:1;

а в 2008 г. соотношение между заемным и собственным капиталом составляло 7,96:1.

В период роста лизинговых компаний леввередж, как правило, увеличивается, а его сокращение свидетельствует о снижении деловой активности лизингодателей. Однако в дальнейшем они могут активнее реинвестировать собственные средства в лизинговые проекты, повысить авансоемкость в связи с намерением лизингополучателей уменьшить общие расходы по сделкам, развивать новый бизнес преимущественно за счет большей средней продолжительности договоров лизинга. Одним из показателей выхода из кризиса должен стать рост значения  $L_E$  до уровня 2007 г.

Аналитики лизинговых компаний нередко определяют их финансовую устойчивость по коэффициенту задолженности, характеризующему соотношение привлеченных и собственных средств (*Debt/Equity Ratio*). Этот коэффициент рассчитывается на основе данных бухгалтерского баланса предприятия, его можно назвать бухгалтерским леввереджем ( $L_B$ ). Представляется, что применительно к лизингу использовать этот коэффициент не совсем корректно.

Дело в том, что краткосрочные обязательства включают авансовые платежи лизингополучателей — один из источников финансирования лизинговых операций. Если рассматривать леввередж лизингового проекта как инвестиционный, то логично рассчитывать этот показатель как отношение заемных средств к сумме собственных средств лизингодателя и авансовых платежей. При расчете  $L_E$  авансовые платежи необходимо исключить из краткосрочных обязательств, поскольку они таковыми, по сути, не являются. Обычно в договорах лизинга зачет по авансовым платежам осуществляется равномерно в течение срока договора. Это делается прежде всего для оптимизации налогообложения лизинговой компании.

В соответствии со ст. 809 ГК для займа характерны принципы кредитования: платность, возвратность, срочность. В то же время по авансовым платежам лизингополучателей платность не предусмотрена. Кроме того, этот показатель рассчитывается на определенную дату, и его значение — накопленный результат. Если при расчете рассматривать разницу между значениями по датам, то велик риск неправильно оценить движение денежных средств внутри отчетного периода. Это важно при расчете краткосрочных обязательств, которые могут быть достаточно велики. Наконец, на величину данного показателя может повлиять и нелизинговая деятельность той или иной лизинговой компании.

Для обычного предприятия отношение долга к капиталу считается рискованным, если оно превышает 30%. В ряде случаев принимают, что если долг превышает ЕВТГДА (прибыль до уплаты налогов, процентов и амортизационных отчислений) более чем в три раза, то это свидетельствует о том, что компания является агрессивным заемщиком; от двух до трех раз — осуществляется умеренная политика заимствований; менее двух раз — проводится консервативная политика. Однако для развивающихся лизинговых компаний такой градации недостаточно. Поэтому важно определить объективные пропорции для лизингодателей.

Соглашением Базельского комитета по банковскому надзору Базель II регулируется деятельность финансовых институтов, в том числе в лизинговой индустрии. В частности, установлены высокие требования к пропорциям лизингового портфеля. Предусмотрено использование показателя *LGD* (*Loss Given Default*) – потери в случае дефолта. Имеется в виду уровень безвозвратных потерь с учетом их частичного возмещения путем реализации залога, использования гарантий. В соглашении Базель II потери при дефолте составляют 35% величины подверженности кредитному риску, а уровень возмещения – 65% общей суммы кредита. Речь идет о нормативно устанавливаемом уровне потерь для кредиторов лизинговых компаний и увеличении резервирования на случай дефолта. Следовательно, Базель II повышает чувствительность банков к риску кредитных потерь, поскольку требует от них создавать большие резервы по заемщикам с повышенной степенью кредитного риска. Эти требования прямо влияют на деятельность лизингодателей.

### Предпосылки лизингового кризиса

Кризис в лизинговой отрасли проявился прежде всего в кредитном сжатии и неплатежеспособности лизингополучателей. Первый фактор начал действовать еще два года назад, это было отмечено в докладах на международной конференции по лизингу в Риме в конце февраля 2008 г. Проблемы стали обостряться по мере повышения ставки рефинансирования ЦБ РФ, когда посредством шести коррекций она увеличилась с 10 до 13%. Осенью 2008 г. многие лизингодатели приостановили или существенно сократили заключение новых договоров. Лизинговая отрасль раньше других ощутила дисбаланс в отношениях банковской системы и реального сектора экономики. Возросло взаимное недоверие хозяйствующих субъектов, что стало реакцией на неплатежи клиентов, ранее считавшихся надежными. Эти проблемы были обусловлены чрезмерными рисками, возникшими в финансовой системе, которая обслуживала лизинговый бизнес страны, большими, чем позволяли бизнес-технологии и качество управления рисками. Из-за увеличения объемов дешевых кредитов лизингодатели стали инвестировать в активы с низкими инвестиционными характеристиками.

Действительно, в течение ряда лет многие лизингодатели структурировали свои сделки так, что они не казались рискованными. Они исходили из того, что цена передаваемых в лизинг активов будет постоянно расти, на них имеется большой и устойчивый спрос. На некоторое оборудование и транспортные средства известных брендов возникали очереди. Высокий спрос существовал и на вторичном рынке бывшего в употреблении имущества. Поэтому лизингодатели были убеждены, что в случае прекращения платежей по действующим договорам лизинга изъятые у лизингополучателей активы можно будет продать и получить прибыль, так как их рыночная стоимость с учетом амортизации даже увеличивалась по сравнению с первоначальной. Возникла своего рода психологическая ловушка: лизингодатели абстрагировались и от того, платит ли лизингополучатель по своим обязательствам, и от изменчивости цен на переданные в лизинг активы.



По мере углубления кризиса финансовое состояние многих лизингополучателей заметно ухудшилось. Они прекратили вносить лизинговые платежи, рыночная стоимость переданного в лизинг имущества стала уменьшаться на десятки процентов. Расторгнуть договоры лизинга и забрать имущество у таких лизингополучателей оказалось не просто. Когда активы все же возвращались к лизингодателям, выяснилось, что они не ликвидны и требуются существенные затраты по поддержанию их в рабочем состоянии, охране. Возникли значительные расходы по предпродажной подготовке, техническому обслуживанию, рекламе, юридическому сопровождению и т. п. Во многих лизинговых компаниях появились подразделения по изъятию имущества и его продаже. Однако эффективность их работы была не очень высокой, так как вторичные рынки почти не функционировали. Проблемы усугублялись, если лизингодатели самостоятельно или через специально созданные компании выступали в качестве эмитентов облигаций, выпуск которых обеспечивался денежными потоками по договорам лизинга.

Подобные ситуации, возникшие на рынке лизинговых услуг России, во многом схожи со сценариями, которые сформулировал Н. Кругман — лауреат Нобелевской премии в области экономики за 2008 г., вследствие первопричины возникновения мирового финансового кризиса на рынке ипотеки США. Отвечая на вопрос, почему кредиторы снизили свои стандарты, известный экономист сказал: «Они решили, что цены на недвижимость будут расти восточно. Пока они изменялись только в сторону увеличения, с точки зрения кредитора, было не важно, сумеет ли заемщик расплатиться с ним по своим долгам: если платежи окажутся слишком высоки, покупатель может взять заем под дом, чтобы получить еще денег, а если случится худшее — просто продать дом и заплатить по ипотеке. ... Но как только стоимость домов начала падать и их стало трудно продать, коэффициенты неплатежеспособности пошли вверх. ... За время, которое требуется для того, чтобы выставить заложенный дом на рынок и продать его, дают о себе знать ряд негативных факторов: юридические издержки, ухудшение состояния пустых домов, если в них никто не живет, и т. д. Из-за этого кредиторы получают от заемщика дом, стоимость которого составляет лишь часть, примерно половину, первоначальной величины кредита»<sup>5</sup>.

### Воздействие кризиса на лизинговые портфели

Кризис оказал существенное воздействие на лизинговые портфели, представляющие собой сумму платежей, которую должны получить лизингодатели по действующим договорам. Оценка по величине портфеля, на наш взгляд, более взвешенная, чем по стоимости новых заключенных договоров, поскольку при этом сглаживаются пиковые показатели деловой активности отдельных компаний.

В целом по стране лизинговый портфель в 2008 г. увеличился на 6,1% и к началу 2009 г. достиг 41,3 млрд долл. Расхождение этой цифры с показателем стоимости новых договоров обусловлено тем, что в лизинговом портфеле содержатся обязательства прошлых лет, которые увеличились за счет новых договоров, заключенных компаниями до начала кризиса на условиях повышения процентов, маржи,

<sup>5</sup> Кругман Н. Возвращение Великой депрессии? Мировой кризис глазами нобелевского лауреата. М.: Эксмо, 2009. С. 232, 260.

срочности и других элементов ценообразования лизинга, а также реструктуризации задолженностей лизингополучателей.

Кроме того, сокращению величины портфелей препятствовали ухудшение их качества и рост плохой задолженности. Так, на начало 2009 г. сомнительная и проблемная задолженность у лизингодателей составляла 2,08% совокупной величины портфелей. *Сомнительной* считается дебиторская задолженность лизингополучателя, просроченная на срок, превышающий более чем на 30, но менее чем на 60 дней (0,58%), дату уплаты лизинговых платежей, предусмотренную договором лизинга, а *проблемной* — на срок, превышающий две подряд даты уплаты лизинговых платежей, предусмотренные договором лизинга (1,50%).

Можно выделить три основные стратегии взаимодействия лизингодателей с проблемными лизингополучателями: реструктуризация задолженности; расторжение договоров и изъятие имущества у неисполнительных клиентов; инициирование банкротств. Уровень токсичности лизинговых портфелей удалось частично снизить за счет досрочно завершённых договоров — на 1,21%. Иногда клиентов убеждали выкупить имущество, не дожидаясь окончания срока сделки, и наиболее удачливые компании сумели получить сотни миллионов рублей. Но чаще договоры досрочно расторгались, и имущество у неисполнительных лизингополучателей изымалось.

Таким образом, на начало 2009 г. доля плохой задолженности составляла 3,29% от величины лизинговых портфелей. Полагаем, что к концу 2009 г. данный показатель должен был увеличиться до 9,2%. Однако это меньше реальной доли просроченных кредитов в банковском секторе страны.

По данным ЦБ РФ, в номинальном выражении плохие долги банков на 1 января 2009 г. достигали в рублях 2,5%, а на 1 декабря 2009 г. — 6,0%. Реальный процент выше по двум причинам. Во-первых, по российской методологии учитывается только сумма невозврата по очередному платежу по отношению к величине портфеля, в то время как в западных странах используются более сложные методы, аналогичные тем, которые мы применяли для оценки плохой задолженности в лизинговых компаниях, то есть учитывается вся существующая задолженность по договору, по которому имел место факт невыполнения обязательств заемщиком, относительно величины портфеля. Так, по мнению А. А. Кудрина, чтобы обеспечить здесь соответствие российских и международных стандартов, необходимо умножить российский показатель на коэффициент 2,5<sup>6</sup>. Во-вторых, банки стараются скрыть реальную сумму плохих долгов, чтобы избежать дополнительных расходов на создание страховых резервов. Стремясь улучшить свои показатели, они пролонгируют и реструктурируют кредиты путем формальной выдачи новых кредитов на сумму задолженности, то есть рефинансируют старые долги. К концу 2009 г. уровень задолженности по кредитам нефинансовых организаций, по оценкам руководителей крупных банков, мог достигнуть 12–20%. Во время предыдущего кризиса, в марте 1999 г., максимальное значение просрочки по кредитам юридических лиц превысило 13%. Однако считается, что критическими для большинства российских банков будут потери 17–18% кредитного портфеля. Для сравнения: во время кризиса 1987 г. в Норвегии максимальный удельный вес плохих долгов достигал 16%, в Швеции в 1991 г. — 13, в Японии и Корее в 1997 г. — 35% всех займов.

<sup>6</sup> Из интервью А. А. Кудрина газете «Ведомости» 22 апреля 2009 г.

Кризис выявил ряд недостатков лизинговой индустрии России, в частности, незначительный финансовый потенциал лизинговых компаний. По состоянию на конец 2008 г. доля собственных средств в общем объеме их финансирования выросла в полтора раза. Вместе с тем у пяти крупных лизингодателей («ВТБ-Лизинг», ЛК «Уралсиб», «Русско-германская лизинговая компания», Europlan, «ВЭБ-Лизинг»), которые владели 29% всего российского лизингового портфеля, отношение собственного капитала (498 млн долл.) к активам равнялось 6,4%, а к величине их лизингового портфеля – 4,93%. В совокупности с авансовыми платежами этих средств будет достаточно для финансирования лишь нескольких десятков крупных и средних инвестиционных проектов.

В российском лизинговом бизнесе некоторые лизингополучатели оказывают сильное влияние на развитие тех или иных сегментов рынка, например, в железнодорожном транспорте. Мы имеем в виду своеобразную монополию покупателя. В результате дефолты отдельных клиентов в портфеле могут повлечь за собой кросс-дефолт по сумме всех долговых обязательств.

Хотя лизинговые операции используются при реализации многих инвестиционных проектов в реальном секторе экономики (см. табл. 3), государственная поддержка этой отрасли в ходе кризиса оказалась незначительной. В антикризисной программе правительства указаны лишь несколько лизингодателей, учрежденных государством. Было решено создать государственные лизинговые компании в судостроении и на транспорте. Однако неясно, когда эти вложения дадут эффект.

Таблица 3

Крупнейшие сегменты лизингового рынка России (млн долл.)

Сегмент рынка	2007	2008	Отклонение
Автотранспорт	7598	7505	-93
Строительное оборудование и техника	3545	3754	209
Средства связи	920	696	-224
Оборудование для нефте- и газодобычи, переработки	1698	481	-1217
Железнодорожный подвижной и тяговый состав	7260	3291	-3969
Энергетическое оборудование	2431	1357	-1074
Машиностроительное и металлообрабатывающее оборудование	854	842	-12
Пищевое, торговое, упаковочное оборудование	953	663	-290
Авиационная техника	1872	3146	1274
Здания и сооружения	887	855	-32

Предусмотрено выделить субсидии российским лизинговым компаниям по возмещению части затрат на уплату процентов по кредитам, полученным в российских кредитных организациях на срок не более пяти лет для приобретения автотранспортных средств российского производства с последующей передачей их в лизинг. Однако это только 5% от величины всех процентных выплат в год по лизингу автотранспорта.

Столкнувшись с требованиями банков изменить процентные ставки по действующим договорам, лизинговые компании ретранслировали эти условия на своих клиентов и стали пересчитывать суммы к уплате

по договорам лизинга. Все чаще наблюдалось несоответствие длины пассивов и сроков действия договоров лизинга. Даже очень крупные компании финансировали долгосрочные лизинговые контракты за счет краткосрочных и среднесрочных заимствований за рубежом. Когда возникли серьезные проблемы, банкротство лизинговых компаний предотвращалось за счет псевдоэмиссии облигаций, полностью выкупаемых материнским банком.

Вызывает парекания налоговая политика. Так, в июле 2008 г. было принято решение исключить имущество, относящееся к амортизационным группам 1–3, из перечня тех, на которые распространяется ускоренная амортизация с коэффициентом не выше 3 (например, на отдельные виды строительного оборудования, компьютеры, малолитражные легковые автомобили и т. д.). Новый метод начисления амортизации нелинейным способом оказался неприемлем при лизинговых операциях.

Возник реальный риск, что при снижении темпов роста портфелей или при сокращении последних лизингодатели могут стать задолжниками по уплате НДС. Дело в том, что в период активного заключения новых договоров компании осуществляют зачет, возмещение НДС в объеме, адекватном сумме этого налога, поступающего по текущим лизинговым платежам. В ином случае у лизингодателей возникает дисбаланс между входящим и уплачиваемым НДС. Это требует дополнительных заимствований для погашения обязательств по уплате налогов.

Кризис выявил специфическую для лизинга проблему валютных рисков, то есть несоответствие валюты некоторых лизинговых договоров и валюты привлечения денежных средств (лизингодатели заключали контракты по привлекаемому финансированию лизинговых сделок в валюте, а в договорах лизинга суммы указаны в рублях). Компании, которые не учли риски, возникающие из-за неблагоприятного изменения курсов иностранных валют по открытым позициям, понесли огромные убытки. Это обусловило нехватку у них рублевой наличности.

В прогнозах воздействия кризиса на лизинговую отрасль часто отмечают, что он должен привести к увеличению числа сделок слияний и поглощений (M&A), купли-продажи лизинговых компаний и лизинговых портфелей, повышению концентрации лизинга, росту количества дефолтов лизингодателей. Пока эти прогнозы не подтвердились. Вместе с тем в 2010–2012 гг. возможно проведение сделок M&A с российскими лизинговыми компаниями.

Предложений о покупке отдельных контрактов и портфелей договоров достаточно много. Но поскольку стоимость денег на рынке капитала сейчас выше, чем два года назад, эффект от такой сделки покупатель может получить лишь при очень большом дисконте, который лизингодатель — продавец контракта согласится предоставить, только находясь на грани дефолта. Однако в настоящее время нам известна одна лизинговая компания, объявившая технический дефолт из-за невозможности погасить задолженность по еврооблигациям. Еще одна компания, не сумевшая своевременно рассчитаться по двум траншам облигаций и представить план реструктуризации задолженности, удовлетворяющий кредиторов, объявила дефолт.

Полагаем, что в течение нескольких лет в лизинговой индустрии России концентрация бизнеса существенно повысится. Заметно возрастет доля лизингодателей, созданных банками с государственным участием и естественными монополиями, поскольку наличие спроса, связанного с обновлением основных производственных фондов, здесь корреспондирует с ресурсной базой финансирования инвестиционных проектов.

\* \* \*

Ускоренно выхода экономики страны, особенно ее реального сектора, из кризиса может способствовать ряд мер в области лизинга. Мы, в частности, предлагаем: разработать надзорный инструментарий ЦБ РФ для лизинговых компаний как участников финансового рынка; подготовить рекомендации по формированию систем риск-менеджмента у лизингодателей, включая скоринговые модели и модели, определяющие границы потерь при принятом уровне риска; распространить требования Базеля II по уровню обеспеченности собственным капиталом на российские лизинговые компании; предоставить лизингодателям, как и банкам, право получать кредиты на поддержание ликвидности и реализацию новых проектов; предусмотреть при выдаче банковских кредитов их целевое использование, обязательно указав, что в определенном объеме они должны быть направлены на осуществление инвестиционных проектов, включая лизинговые; ввести мораторий на одностороннее повышение банками ставок по уже заключенным кредитным договорам. Кроме того, надо отменить ограничения на применение ускоренной амортизации в отдельных амортизационных группах; закрепить в Налоговом кодексе право лизингодателей на инвестиционную льготу, предоставленную производственным предприятиям; включить в перечень расходов, которые относятся на себестоимость страхователя, расходы по страхованию финансовых рисков; разработать и принять нормативный акт, регулирующий секьюритизацию лизинговых активов; снять имеющиеся ограничения на формирование в России вторичного рынка лизинговых услуг и на использование предмета лизинга только для предпринимательских целей.