Мировой опыт нового финансирования лизинга

ЛИЗИНГ СТРОИТЕЛЬНОЙ ТЕХНИКИ

Газман В.Л.

профессор Высшей школы экономики

В статье «Секьюритизация лизинговых активов» (журнал «СТТ», 2008 г., № 2) мы рассмотрели теоретические принципы секьюритизации лизинговых активов, представляющие инновационную форму финансирования, полезную для получения более дешевого по сравнению с российским рынком фондирования лизинговых операций. Именно это обстоятельство может привлечь к данному механизму повышенное внимание крупных отечественных строительных организаций, заинтересованных в сокращении расходов на техническое перевооружение парка строительного и дорожно-строительного оборудования и техники. В настоящей статье акцентируется внимание на практике использования этого инструмента в некоторых странах, где он наиболее активно применяется.

Финансирование лизинга и секьюритизация

Финансовый лизинг является одним из наиболее сложных и интересных видов финансирования, поскольку объединяет систему большого количества взаимосвязанных договорных отношений и позволяет использовать различные, подчас очень сложные, комбинации при разработке и реализации инвестиционных проектов.

Примечательной особенностью финансирования лизинговых операций стало сокращение доли банковского кредитования в целом и кредитов, выданных лизингодателям российскими банками. Причем почти четверть всех предоставленных лизинговым компаниям кредитов пришлась на зарубежные банки. Мы не склонны считать, что в кризисный год банковское кредитование лизинга столкнулось с какойлибо конкуренцией со стороны других источников финансирования. В данном случае изменение пропорций свидетельствует в большей степени о невозможности или нежелании российских банков кредитовать долгосрочные проекты лизинговых компаний. Поэтому и вырос удельный вес альтернативных банковским источников финансирования.

Рассмотрим, насколько изменения в структуре отразились на уровне концентрации финансирования. Для этой цели используем в качестве измерителя модифицированное выражение индекса Herfindahl-Hirschman (HHIfin), который обычно применяется для оценки уровня концентрации рынка и рассчитывается путем суммирования квадратов удельных весов (в процентах) каждого из источников финансирования лизингового рынка в общем объеме финансирования всех новых заключенных договоров лизинга в стране.

Проведенные расчеты показали, что в течение нескольких лет концентрация источников финансирования лизинга увеличивалась. Так, в 2005 г. значение индекса равнялось 2475, в 2006 г. – 2706, в 2007 г. – 2844. Затем в 2008 г., с началом финансового кризиса, сложившаяся тенденция стала меняться, и произошло сокращение величины индекса до уровня в 2693, а в 2009 г. значение ННІfin уменьшилось до 2364.

Полученный результат свидетельствует о том, что в период быстрого роста отечественного лизингового рынка в предкризисный период в большей степени использовался традиционный источник – банковское кредитование, а затем из-за ограниченности доступа к нему были задействованы собственные средства и другие финансовые инструменты, включая ценные бумаги.

Секьюритизация лизинговых активов состоялась на стыке применения четырех финансовых инструментов – кредитования, лизинга, факторинга, эмиссии ценных бумаг. Этот инновационный механизм, требующий тонкой научной и практической настройки, использования различных моделей реализации инвестиционных проектов, позволяет достичь замечательных экономических результатов в обновлении основных производственных фондов, модернизации и техническом перевооружении предприятий.

Интерес к секьюритизации обусловлен ее большими возможностями обеспечить дополнительную ликвидность на лизинговом рынке, что крайне важно сейчас, в период посткризисного обновления российского рынка капитала, когда объемы среднесрочного и долгосрочного финансирования сократились более чем вдвое.

Тесная связь между лизингом и секьюритизацией строится на мас-

WORLD EXPERIENCE OF NEW LEASING FINANCING

Victor Gazman,

Professor of the Highest school of economics

In the article "Securitization of leasing assets" (CTT,2008,#2) we examined theoretical principles of the securitization of leasing assets, which present an innovation form of a financing and which is useful for obtaining more cheaper, compared with Russian market, funding of the leasing operations. Just this circumstance can attract to this mechanism a heightened attention of large home construction organizations which are interested in a lowering of expences for a technical re-equipment of construction and road-building machines and technoque. In this article attention is concentrated on a practice of this tool usage in some countries, where it is more actively

штабности и срочности сделок, порядке формирования денежных потоков и их направленности, повышенной заинтересованности многих хозяйствующих субъектов в снижении инвестиционных рисков, оптимизации портфеля лизинговой компании за счет полной или частичной его реструктуризации и снижения стоимости привлеченного капитала посредством эмиссии выпуска высоконадежных ценных бумаг.

По нашему мнению, секьюритизация лизинговых активов представляет собой комплекс имущественных отношений, которые складываются между участниками сделки в рамках системы взаимосвязанных договоров по поводу привлечения лизингодателем выгодного финансирования для новых лизинговых проектов посредством селекции и обособления ликвидных активов, гене-

Таблица 1

рирующих денежные потоки, уступки прав по дебиторской задолженности и сопряженных с этим процессом формированием залогового обеспечения, перераспределением рисков и проведением эмиссии ценных бумаг.

Исходя из данного определения, можно сделать вывод, что секьюритизация лизинговых активов охватывает сложный комплекс договорных отношений, состоящий из трех важнейших элементов: отношений по уступке прав на активы; формирования залогового обеспечения для использовании этих активов при эмиссии ценных бумаг; проведения эмиссии ценных бумаг.

Секьюритизация лизинговых активов нацелена на расширение доступности средств для заемщиков; повышение ликвидности на лизинговом рынке; улучшение условий финансирования лизинговых проектов, включая снижение стоимости привлекаемых ресурсов; замену долгосрочных активов наличностью; структуризацию и упорядочение портфелей договоров; снижение уровня рисков для кредиторов и создание для инвесторов новых инвестиционных возможностей

Крайне важным и значимым при проведении трансграничных сделок секьюритизации лизинговых активов является и экономический аспект, который, к сожалению, остается вне сферы внимания правоведов. Дело в том, что на рынках других стран стоимость капитала ниже, чем в России. Именно разница в стоимости капитала предопределяет проведение этих сделок в других странах. Полагаю, что независимо от принятия российского закона по секьюритизации в ближайшие несколько лет сделки по секьюритизации лизинговых активов будут продолжать осуществляться по зарубежным законодательным актам. Как уже отмечалось, неликвидность активов в лизинге сведена до минимума. Другое дело, что при секьюритизации ликвидность может вырасти за счет сокращения доходности ценных бумаг по сравнению с процентом по кредитам, направленным на финансирование лизингового проекта.

Таким образом, при секьюритизации лизинговых активов мы сравниваем процент по доходности ценных бумаг и процент по кредиту. Разница между ними позволяет удовлетворить финансовые интересы участников сделки секьюритизации.

Развитие рынка секьюритизации лизинговых активов

В США, ряде европейских стран выделяют секьюритизацию ипотечных кредитов (MBS) и всех иных активов (ABS), в

Пропорции секьюритизации лизинговых активов в США в 1996-2008 гг.

Го	Эды	Стоимость новых сделок секьюритиза- ции лизинговых активов (NP _S), млрд. долл.	Секьюритизи- руемые лизин- говые активы в обращении (O _S), млрд. долл.	Стоимость новых догово- ров лизинга (NP _L), млрд. долл.	Отношение NP _S к NP _L , %	Отношение О _S к NP _L , %	Отношение О _S к NP _S , %
	1	2	3	4	5	6	7
19	996	12,4	23,7	169,9	7,3	13,9	1,91
19	997	8,3	35,2	179,0	4,6	19,7	4,24
19	998	10,1	41,4	183,4	5,5	22,6	4,10
19	999	12,5	51,4	226,0	5,5	22,7	4,11
20	000	11,5	58,8	247,0	4,7	23,8	5,11
20	001	8,5	70,2	216,0	3,9	32,5	8,26
20	002	6,4	68,3	204,0	3,1	33,5	10,67
20	003	9,5	70,1	194,0	4,9	36,1	7,38
20	004	8,5	70,7	199,0	4,3	35,5	8,32
20	005	10,4	64,4	213,0	4,9	30,2	6,19
20	006	8,8	53,1	185,1	4,8	28,7	6,03
20	007	5,8	46,2	188,0	3,1	24,6	7,97
20	800	3,1	43,6	110,0	2,8	39,6	14,06

состав которых входят лизинговые активы. В 2008-2009 гг. удельный вес ABS в общем объеме всех эмитированных бумаг при секьюритизации в США составлял около 10%, а в Европе – около 13%. В свою очередь, доли лизинговых активов в ABS в США в 1996-2009 гг. находились в диапазоне от 1,2% до 7,4%, а в Европе – от 1,3% до 13%.

С 1988 г. предметами секьюритизации лизинговых активов стали различные виды оборудования, включая строительное

Операции, связанные с секьюритизацией лизинговых активов, начались в США в 1985 г., когда было осуществлено первое публичное размещение ценных бумаг, в обеспечение которого передавались требования по договорам лизинга компьютерной техники. С 1988 г. предметами секьюритизации лизинговых активов стали различные виды оборудования, включая строительное.

Пропорции, складывающиеся на рынке секьюритизации лизинговых активов США, представлены в таблице 1.

Здесь следует обратить внимание на ряд особенностей, в частности, на волатильность новых сделок (столбец 2), уровень колебаний которых близок к четырехкратному – от 3,1 до 12,5 млрд.

долл. Смещение пиковых показателей секьюритизации лизинговых активов по сравнению с новым бизнесом проявилось в том, что минимальные значения первого показателя приходились на те годы, которые следовали за периодами максимальных кризисных явлений в экономике (2000, 2007 гг.). Это было обусловлено резким снижением деловой и инвестиционной активности лизингодателей и лизингополучателей, сокращением производства, свертыванием программ обновления основных фондов.

Примечательно, что в 2009 г. стоимость новых сделок секьюритизации лизинговых активов стала увеличиваться и достигла 7,7 млрд. долл. В то же время стоимость новых договоров лизинга, рассчитанная нами по индексу МLFI-25, сократилась до 82,4 млрд. долл., т.е. на 33,5%. Кроме того, такого рода смещение свидетельствует и о скорости проектирования новых сделок. По части из них работы начинались в одном году, а заканчивались в другом.

Наш анализ результатов лизингодателей-оригинаторов США показывает, что у четверти из них коэффициент отношения стоимости новых сделок секьюритизации к стоимости новых договоров лизинга почти равняется единице или превышает единицу. То есть имеет место следующая ситуация: $NP_S \geqslant NP_L$.

Это означает, что в пул секьюритизируемых активов попадают однозначно или с высокой вероятностью лизинговые контракты не только текущего года, но и предыдущих лет.

Известный специалист по секьюритизации Котари Винод занимался сопоставлением объемов находящихся в обращении секьюритизируемых лизин-

CTT 7'2010

ЗТРОИТЕЛЬНАЯ ТЕХНИКА И ТЕХНОЛОГИИ

Структура сделок секьюритизации лизинговых активов в Италии в 1994-2009 гг.

Интервалы групп по стоимости сделок, млн. евро от 1000 до 1500 до 250 от 250 до 500 от 500 до 1000 от 1500 до 2000 свыше 2000 Количество сделок 10 15 13 10 5 4 17,5 26.3 22.8 17.5 Удельный вес, % 8 8 7.0

говых активов и объемов нового лизингового бизнеса $^{\rm l}$. Основываясь на данной пропорции (${\rm O_S}$ к ${\rm NP_L}$), он делал выводы относительно уровня развития рынка США. Однако в период кризиса показатель ${\rm O_S}$ сократился более чем на треть по сравнению с 2004 г. (максимумом за весь временной ряд), но ${\rm NP_L}$ уменьшился в значительно большей степени. В результате удельный показатель вырос вопреки произошедшему сужению рынка.

Полагаю, что более оправданным было бы осуществить сравнение сопоставимых величин. Данные, содержащиеся в столбце 3, представляют, по сути, портфели, т.е. суммы, которые должны еще быть уплачены инвесторам. Поэтому для достижения эмпирических результатов целесообразно определить соотношение между находящимися в обращении секьюритизированными лизинговыми активами и портфелями лизинговых договоров. Нам удалось проанализировать статистические данные по рынку США за отдельные годы по показателю, близкому к величине лизингового портфеля, - по чистым активам ряда очень крупных американских лизингодателей, в том числе тех, бизнес которых напрямую связан со строительной техникой. Рассматривались данные таких компаний, как CIT Group, John Deere Credit, CNH Capital, Navistar Financial, IOS Capital, Caterpillar Financial, и еще десяти лизингодателей, на общую долю которых приходилась почти половина лизингового рынка США. Усредненный показатель, характеризующий рассматриваемое соотношение, равнялся 9,3%.

Следующий сопоставимый показатель – это соотношение стоимости новых сделок секьюритизации лизинговых активов и стоимости новых договоров лизинга. Здесь сложившаяся за рассматриваемый период пропорция была близка к пяти процентам. Для нас этот результат интересен тем, что если его в качестве условно-нормативного наложить на стоимость новых договоров

лизинга, заключенных в наиболее благополучный для российского лизинга год, то получится, что стоимость новых сделок секьюритизации лизинговых активов в нашей стране при выходе из кризиса и достижении уровня 2007 г. может достичь 1,61 млрд. долл.

При обычных лизинговых сделках соотношение между портфелем и новым бизнесом характеризовало бы среднюю продолжительность договоров. При анализе показателей секьюритизации может сложиться несколько иная ситуация, поскольку по многим сначала осуществляются следкам выплаты по купонам, а в конце срока возвращается сумма основного долга. Проведенные расчеты показали, что усредненный показатель превышения секьюритизированных лизинговых активов, находящихся в обращении, над стоимостью новых сделок секьюритизации за весь период, представленный в столбце 7, равнялся 6,02. Полученный результат действительно отражает средний срок хождения ценных бумаг по проводимым эмиссиям. Полагаю, что это обусловлено достаточно высокой продолжительностью временного ряда и определенной синхронизацией показателей, оказывающих влияние на величину портфеля (остатки на начало и конец периода, суммы выплат в течение года, объемы нового бизнеса).

Исследование факторов, которые повлияли на заметное сокращение ABS лизинга оборудования в США за три года, позволило выявить ряд имевших место обстоятельств, например: уменьшение более чем вдвое стоимости новых заключенных договоров лизинга; сокращение общего объема новых выпусков ABS, и в том числе в связи с падением стоимости новых заключенных договоров лизинга; неплатежи лизингополучателей по действующим договорам лизинга, приведшие к дефолтам секьюритизированных активов.

В Европе первый выпуск амортизируемых ценных бумаг, в основе которых лежали права требования по догорых лежали права требования по догорых денествения денеств

ворам лизинга, по данным Х.П. Бэра², был осуществлен концерном Volkswagen в феврале 1996 г.3. Эта эмиссия потребовала большой подготовительной работы. В тесном сотрудничестве с группой Deutsche Bank и CS First Boston Effectenbank AG был секьюритизирован пул требований по 31833 договорам лизинга автомобилей, которые были заключены на территории Германии компанией Volkswagen Leasing GmbH. Приобрел эти контракты Volkswagen Car Lease No 1 Ltd., выступивший SPV и учрежденный на острове Джерси. Это SPV выпустило ценные бумаги объемом 500 млн. немецких марок, которые погашались за счет лизинговых платежей на условиях амортизируемого займа. Выплаты производились ежемесячно и включали сумму основного долга и проценты на оставшуюся сумму долга. Эти бумаги обращались на франкфуртской фондовой бирже. Помимо предоставленного обеспечения десятая часть эмиссии была застрахована от финансовых рисков. Затем в течение одиннадцати лет с участием Volkswagen Car Lease было осуществлено восемь проектов секьюритизации лизинговых активов Volkswagen Leasing GmbH. Эмитировались бумаги по облигациям класса А на уровне рейтинга ААА, бумаги класса В оценивались как соответствующие А+, А. Перед кризисом, в 2007 г., объем секьюритизации по отношению к новому бизнесу лизингодателя составлял 30,4%. В течение двух лет новые проекты были приостановлены. Сигналом выхода из кризиса послужили три сделки, проведенные в сентябре 2009 г., марте и сентябре 2010 г. При этом из-за повышенной настороженности участников к возможным рискам спред по бумагам класса А увеличился до 110 базисных пунктов (б.п.), а по бумагам класса В – до 250 б.п. Таким образом, общая сумма секьюритизации этого лизингодателя за 15-летний период достигла 8875 млн. евро.

Наиболее развитым в Европе и вторым в мире является рынок секьюритизации лизинговых активов Италии.

¹ Kothari Vinod Securitisation of equipment leases: Issues and opportunities; Beard James United States. Market review. – World Leasing Yearbook 2005. 26-th edition. Edited by Paul Lisa – London; Euromoney Institutional Investor Publication, 2005.

² Х.П. Бэр. Секьюритизация активов. М.: Волтерс Клувер, 2006, с. 176.

³Информация, обнаруженная нами на сайте финансовой организации «Securitisation Service», свидетельствует о том, что с участием итальянских оригинаторов проводились сделки несколько ранее, чем в Германии. Так, SPV «IRIS № 2 Limited» 27 октября 1994 г. начала сделку на 420 млрд. итальянских лир (в пересчете 216,913 млн. евро) по законодательству Джерси. Эмитированные ценные бумаги получили рейтинг Ааа от Moody's. Сделка «IRIS № 3 Limited» на сумму 450 млрд. итальянских лир (232,406 млн. евро) началась 14 декабря 1995 г.

Основные параметры секьюритизации лизинговых активов в Италии в 1994-2009 гг.

Класс эмитируемых бумаг	Удельный вес класса эмитируемых бумаг, %	Диапазон продолжи- тельности жизни бумаг, лет	Средневзвешенная про- должительность жизни бумаг, лет	Средневзвешенный спред к 3m Euribor, %	Рейтинг эмитируемых бумаг
A	85,9	2,1-32,7	18,6	0,23	AAA/AA
В	7,4	6,0-32,7	20,3	0,45	A
С	5,0	7,0-27,5	18,5	0,60	BBB/BB
D	1,7	11,8-27,5	23,6	1,44	BB/B

Среднегодовые показатели здесь уступали США в 1,7 раза. По сравнению со всеми другими странами этот разрыв можно признать минимальным. Однако в отдельные годы (2005 г.) активность проводимых сделок секьюритизации лизинговых активов в Италии была даже выше, чем в США.

Ведущим организатором сделок в Италии выступает известная компания Securitisation Service, SpA, которая расположена в городке Конеглиано близ Тревизо. На основе ее данных, а также материалов интернет-сайтов ряда SPV нам удалось обобщить информацию о 57 сделках за пятнадцатилетний период – с 1994 по 2009 гг. – на сумму почти в 46 млрд. евро.

Отметим ряд особенностей, которые были присущи сделкам секьюритизации лизинговых активов в Италии.

- 1. Привлечение денежных средств осуществляется, как правило, посредством проведения сделок классической секьюритизации.
- 2. В отдельные периоды (2004, 2005, 2008 гг.) до четверти стоимости нового лизингового бизнеса в стране покрывалось сделками секьюритизации. При этом усредненный показатель равнялся 12,2%.
- 3. По всем сделкам в качестве SPV выступают зарегистрированные в Италии компании. Данному обстоятельству способствовало принятие национального законодательного акта от 4 апреля 1999 г. № 130, регулирующего сделки секьюритизации. В этом законе закреплен ряд интересных норм. В частности, предусмотрено, что проценты, уплачиваемые держателям ценных бумаг ABS, не являющимся резидентами Италии, при определенных условиях освобождаются от налога на доход. SPV контролируются Банком Италии и предоставляют ему информацию о проводимых сделках. До принятия национального законодательного акта в качестве SPV выступали компании, действующие под юрисдикцией других стран, т.е. использовался механизм, аналогичный тому, который при-

Одним из ключевых вопросов секьюритизации является использование механизмов повышения надежности, в частности, страхование финансовых рисков. Применение этого механизма приводит к росту затрат страхователя. Вместе с тем его использование может привести к расширению круга потенциальных инвесторов, что, в свою очередь, даст снижение ставки по купонам, и тогда частично или полностью расходы на страховщиков окупятся

менялся по нескольким сделкам с участием российских компаний.

4. Ценные бумаги, эмитированные по сделкам секьюритизации, были высокого качества, с большим удельным весом «Double A» и «Triple A», оцененные рейтинговыми агентствами Moody's, Fitch, Standard&Poor's. Однако с началом финансового кризиса ситуация стала

меняться. Удельные показатели бумаг с очень высокими рейтинговыми характеристиками несколько сократились, что вполне объяснимо. По данным компании Moody's Investors Service и экономического аналитика Cristina Pittelli, в течение 2008 г. просрочки по ценным бумагам секьюритизированных лизинговых активов выросли в Италии с 2,3% до 4,7%, а дефолты по облигационным выпускам увеличились с 0,3% до 1,5%⁴.

5. Ежегодно в стране заключалось до восьми сделок секьюритизации в интервале от 144,2 млн. евро до 2596,5 млн. евро, а их средняя стоимость составляла 807 млн. евро.

Вместе с тем масштабы проводимых операций таковы, что в проектах нередко участвует по несколько лизингодателей. Например, в сделке на сумму в 830,7 млн. евро, которая началась в 2008 г., в качестве оригинаторов выступали известные лизинговые компании Banca Italease, Mercantile Leasing, Italease Network.

- 6. Предметами секьюритизации выступали лизинговые контракты с различными видами имущества. Эволюция сделок ABS Lease в Италии, по данным рейтингового агентства Standard&Poor's, была следующей: в 1999 г. недвижимость составляла 80%, оборудование 12%, автотранспорта 8%, а к 2007 г. удельный вес недвижимости сократился до 25%, доля оборудования выросла до 60%, автотранспорт до 15%⁵.
- 7. Проведенный нами анализ позволил определить основные параметры сделок секьюритизации лизинговых активов, сводная информация о которых, представленная в табл. 3, может оказаться полезной при проектировании сделок на российском лизинговом рынке. Наибольший объем траншей приходится на бумаги класса А и составляет почти 86% от суммы всех эмиссий.

Одним из ключевых вопросов секьюритизации является использование механизмов повышения надежности, в частности, страхование финансовых

⁴ Kothari Vinod Securitisation of equipment leases: Issues and opportunities; Beard James United States. Market review. – World Leasing Yearbook 2005. 26-th edition. Edited by Paul Lisa – London: Euromoney Institutional Investor Publication, 2005.

Steadfast Performance Of Italian Lease Transactions As Real Estate Continues To Dominate. – www.standardandpoors.com.

ПИЗИНГ

>>>

рисков. Применение этого механизма приводит к росту затрат страхователя. Вместе с тем его использование может привести к расширению круга потенциальных инвесторов, что, в свою очередь, даст снижение ставки по купонам, и тогда частично или полностью расходы на страховщиков окупятся. Здесь важна размерность затрат. По данным Х.П. Бэра, гарантии специализированного страховщика составляют 12-60 б.п. на объем эмиссии⁶. Для сравнения отметим, что тарифы страхования финансовых рисков невозврата лизинговых платежей в России находятся на уровне 160-270 б.п. Полагаю, что при проведении секьюритизации эти показатели могут заметно уменьшиться, поскольку в проектах используется несколько механизмов защиты от возможных рисков.

Перед кризисом, в 2006-2007 гг., с участием российских лизинговых компаний и лизингополучателей начались две примечательные сделки. Одна – в режиме классической секьюритизации на сумму 13730 млн. руб., или 492,63 млн. долл. по текущему курсу, а другая, на сумму 8322,5 млн. руб., или 326,75 млн. долл., была спроектирована как синтетическая секьюритизация. В предыду-

щей статье мы подробно писали об особенностях этих сделок.

Сейчас востребованность в секьюритизации лизинговых активов, в том числе с участием инвестиционных проектов в строительной индустрии, существенно возрастает. Готовится сразу несколько новых крупных проектов в российских компаниях. Мы исходим из того, что их реализация должна осуществляться непосредственно с учетом интересов лизингополучателей, которые могут включать отечественные строительные организации.

Для того чтобы определить перспективы секьюритизации лизинговых активов в России, емкость ее рынка, масштабность проектов и значимость для роста инвестиций в стране, мы посчитали целесообразным учесть ретроспективно за последние пять лет сделки, элементы которых полностью или частично являются составляющими моделей секьюритизации: купля-продажа лизинговых контрактов; эмиссия по евронотам, еврооблигациям, внутрироссийским облигациям; непосредственно сами сделки секьюритизации.

Основой для определения искомой величины стали данные результатов

наших ежегодных эмпирических исследований лизингового рынка России, обобщение и оценка намерений, декларированных отечественными лизингодателями, о предстоящих эмиссиях и секьюритизации, а также тех проектов, которые были приостановлены в связи с кризисом. Полученные результаты соотносились с рассчитанными нами пропорциями, сложившимися в течение ряда лет на наиболее крупных мировых рынках секьюритизации лизинговых активов -США и Италии.

В результате мы пришли к выводу, что в России в ближайшие несколько лет, по мере выхода лизинговой отрасли из кризиса, вполне реально ожидать заключения ежегодных сделок секьюритизации лизинговых активов в размере около 6% от стоимости новых договоров лизинга, то есть в объемах до 60 млрд. руб. Это позволит привлечь по ставкам мирового рынка капитала до 10% более экономного и долгосрочного фондирования и в целом удешевить реализацию на российском рынке инвестиционных лизинговых проектов, включая сделки со строительным и дорожностроительным оборудованием. СТТ

⁶ Х.П. Бэр, указан. соч., с. 247.







Лучшие специалисты по сооружению фундаментов и укреплению грунтов выбирают SOILMEC

Высокое качество продукции Soilmec гарантировано 30-летним опытом и всеобщим признанием. Soilmec поставляет самую полную гамму и самые передовые системы более чем в 70 странах мира.

Soilmec. Innovative and Durable Solutions for any Ground Engineering Need.

Be Confident, be Soilmec

soilmeco

www.soilmec.ru macus@dol.ru +7 499 2433747 - 2405251