чественном рынке. В результате ставки российских банков понижаются, сроки кредитования растут, к удовлетворению российского лизингового рынка.

Вместе с тем идеализировать ситуацию с легким доступом к кредитным ресурсам не следует. Далеко не все лизинговые компании удовлетворены взаимоотношениями с банками, которые рассматривают их как обычных заемщиков, требуя при каждом новом обращении погашения задолженности по ранее выданным кредитам, не понимая, что чем лучше работает лизинговая компания, тем больше и чаще она заимствует.

**ЭМИССИЯ ОБЛИГАЦИЙ** За шесть лет 23 эмитента — а ими выступают либо сами лизинговые компании, либо специально созданные для этих целей «дочки» — осуществили 39 эмиссий на сумму 31483,2 млн руб.

Первые выпуски были краткосрочными — всего на полгода-год. Затем сроки обращения бумаг удлинились — сначала до двух-трех лет, а затем и до четырех-пяти лет, то есть сроки привлечения денег посредством выпуска облигаций стали сопоставимы со средними сроками договоров лизинга в стране.

Доходность по облигациям сокращается синхронно ситуации на рынке заимствований. Например, в «РТК-Лизинг» этот показатель за пять лет сократился более чем вдвое, у компании «Глобус-лизинг финанс» за три года — на треть. Стоимость привлечений во многом зависит от объемов эмиссии, сроков и места размещения, периодичности погашения задолженности, имиджа эмитента. Тот же «Глобус-лизинг финанс» в полном объеме выполнял все принятые на себя обязательства и своевременно расплачивался со всеми кредиторами. Аналогичным образом поступали практически все эмитенты-лизингодатели.

До конца 2007 года планируется провести еще шесть эмиссий на 14350 млн руб. ($558 млн). Так, дочерняя структура лидера рынка «ВТБ-Лизинг» сообщила о намерении осуществить эмиссию на сумму 8 млрд руб. под наиболее низкие проценты заимствования — 7,692%.

**СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ ЛИЗИНГОВЫХ АКТИВОВ** В июле 2007 года была проведена небалансовая секьюритизация энергетического лизингового контракта компании «Бизнес Альянс» без продажи самого актива. Ее можно оценить как синтетическую секьюритизацию. При этом предметом секьюритизации явились лизинговые платежи от ОАО МОЭСК, которые могут быть перенаправлены на эмитента еврооблигаций как обеспечение обязательств лизинговой компании. В качестве компании-спецюрлица (Special Purpose Vehicle, SPV) выступил известный финансовый посредник из Нидерландов White Nights Finance B.V. Выпущенные еврооблигации ABS станут источником рефинансирования кредита, предоставленного лизингодателю Банком Москвы. Обеспечение обязательств лизинговой компании, которая является оригинатором размещения, строится на сочетании российского и английского права. В качестве дополнительного обеспечения использовался залог объектов инфраструктуры Москвы и Московской области. В сделке приняли участие крупнейшие инвестиционные фонды и международные инвестиционные банки, российские банки и инвестиционные компании. Бумаги достались европейским инвесторам (34%), инвесторам из России (42%), инвесторам из Юго-Восточной Азии (3%), офшорным североамериканским инвесторам (21%). Стоимость заимствований по еврооблигациям составила для «Бизнес Альянса» 8,875%, что на несколько процентных пунктов меньше ставки первичного кредитования проекта. Разница в стоимости заимствований за минусом понесенных расходов стала источником дополнительного дохода эмитента, SPV и гонорара проектантов сделки. Выгоду получили и инвесторы, в особенности зарубежные, на величину разницы между ставками доходности по приобретенным ценным бумагам российской компании и доходностью на мировых рынках.

Это второй случай секьюритизации в лизинговом бизнесе нашей страны. Однако структурирование этой сделки существенно отличается от первой, проведенной в марте 2006 года с участием лизинговых компаний «Магистраль Финанс», «Инвестиционный партнер», «Объединенные инвесторы». Тогда SPV купила у лизингодателей само имущество, право получения платежей по семи договорам лизинга железнодорожного подвижного состава, а также выступила непосредственно эмитентом выпуска ценных бумаг. В сделке «Бизнес Альянса» SPV не была эмитентом. Эту функцию выполнил сам лизингодатель.

Чтобы широко внедрить схемы секьюритизации в практику российского лизингового бизнеса, необходимо принятие нормативно-правовых актов, регулирующих налогообложение инвесторов, залоговое обеспечение, случаи банкротства участников сделки, статус SPV. В США и Западной Европе сделки секьюритизации лизинговых активов показали высокую результативность и стали обычаями делового оборота.

**АВАНСОВЫЕ ПЛАТЕЖИ** В соответствии с ГК аванс является формой коммерческого кредита. Поэтому авансовые платежи, перечисляемые лизингополучателями в адрес лизингодателей, следует рассматривать как одну из форм финансирования сделок. Вместе с тем аванс является и способом обеспечения сделки.

Для последних лет характерно постепенное уменьшение величины авансовых платежей. В чем причины изменений авансоемкости лизинговых сделок в России?

Во-первых, обострилась конкуренция среди участников лизингового бизнеса как в регионах, так и в отдельных сегментах рынка. Лизинговые компании, работающие с автотранспортом, нередко устанавливают величину авансов на уровне менее10%. Это характерно для ситуаций, когда у клиента сформировалась вполне добропорядочная лизинговая история (по аналогии с кредитной). В таких случаях велика вероятность, что у лизинговой компании авансовый платеж как функция обеспечения сделки отойдет на второй план, а превалировать будет намерение повысить доходность проводимой операции. Ведь чем меньше авансовый платеж, тем больше задолженность клиента и тем больший доход лизингодателя. Таким образом, лизингодателю при наличии уверенности в финансовой состоятельности лизингополучателя и наличии средств для приобретения имущества и обустройства лизинговой сделки нет никакого резона настаивать на значительных по размеру авансовых платежах.

Во-вторых, относительно небольшой удельный вес авансов в лизинговых компаниях, которые обслуживают крупные холдинги, когда лизингополучателями являются корпоративные клиенты. Нередко авансы в договорах лизинга, заключенных этими компаниями, вообще отсутствуют. Однако такая тактика лизингодателей характерна для взаимоотношений с финансово обеспеченными клиентами в проектах, риски по которым определены как незначительные.

В-третьих, в тех случаях, когда растет доля лизинга с использованием государственных средств, сокращается удельный вес авансовых платежей, размер которых регулируется государством (например, на уровне 10% при лизинге сельхозтехники).

В-четвертых, применение в практике работы лизингодателей большого количества новых лизинговых продуктов, предусматривающих минимизацию авансовых платежей.

В-пятых, кредитование лизинговых сделок поставщиками имущества.

Вместе с тем в ближайшее время возможно некоторое увеличение авансоемкости лизинговых проектов. Это обусловлено намерением некоторых лизингополучателей сократить общие расходы по сделкам, используя собственные средства. Так, условия тендеров, проведенных РАО РЖД в 2005–2006 годах, предполагали установление величины авансовых платежей в среднем 11%. Причем с каждым годом показатель авансоемкости железнодорожных лизинговых сделок неуклонно снижался. Однако по условиям двух тендеров, проведенных в 2007 году, удельный вес авансовых платежей был предусмотрен на уровне 30%, что свидетельствует о наличии свободных денежных средств у железнодорожников и намерении лизингополучателя сократить расходы по приобретению основных фондов.

**ПЯТИКРАТНО УВЕЛИЧИЛИСЬ ЛИЗИНГОВЫЕ ОПЕРАЦИИ С КЛАССИЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТЬЮ. ПРИЧЕМ В ЭТОМ СЕГМЕНТЕ РЫНКА РАБОТАЛА КАЖДАЯ ТРЕТЬЯ ЛИЗИНГОВАЯ КОМПАНИЯ, НЕСМОТРЯ НА РИСКИ, СВЯЗАННЫЕ С ПРОВЕДЕНИЕМ СДЕЛОК С НЕДВИЖИМОСТЬЮ**

## СТРУКТУРА ДОГОВОРОВ ЛИЗИНГА, ЗАКЛЮЧЕННЫХ В 2005–2006 ГОДАХ

| № | ВИДЫ ЛИЗИНГОВОГО ИМУЩЕСТВА | УДЕЛЬНЫЙ ВЕС В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ НОВОГО ЛИЗИНГОВОГО БИЗНЕСА (%) | | КОЛИЧЕСТВО ЛИЗИНГОДАТЕЛЕЙ, ПРЕДСТАВЛЕННЫХ В СЕГМЕНТЕ РЫНКА | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 2005 | 2006 | 2005 | 2006 |
| 1 | АВТОТРАНСПОРТНЫЕ СРЕДСТВА ДЛЯ ПЕРЕВОЗКИ ГРУЗОВ | 12,7 | 12,7 | 116 | 127 |
| 2 | ЛЕГКОВЫЕ АВТОМОБИЛИ | 6,4 | 6,8 | 117 | 131 |
| 3 | ПАССАЖИРСКИЕ МИКРОАВТОБУСЫ | 0,6 | 0,4 | 44 | 46 |
| 4 | АВТОБУСЫ | 4,8 | 4,2 | 69 | 85 |
| 5 | АВТОРЕМОНТНОЕ И АВТОСЕРВИСНОЕ ОБОРУДОВАНИЕ | 0,3 | 0,2 | 46 | 53 |
| 6 | СРЕДСТВА СВЯЗИ И ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ | 4,8 | 1,6 | 55 | 61 |
| 7 | КОМПЬЮТЕРЫ И ОРГТЕХНИКА | 2,1 | 1,5 | 69 | 87 |
| 8 | МЕБЕЛЬ И ОФИСНОЕ ОБОРУДОВАНИЕ | 0,2 | 0,1 | 32 | 46 |
| 9 | НЕФТЕ- И ГАЗОДОБЫВАЮЩЕЕ И ПЕРЕРАБАТЫВАЮЩЕЕ ОБОРУДОВАНИЕ | 1,5 | 2,1 | 18 | 20 |
| 10 | ГЕОЛОГОРАЗВЕДОЧНАЯ ТЕХНИКА | 0,4 | 0,7 | 10 | 26 |
| 11 | СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННАЯ ТЕХНИКА | 6,1 | 3,1 | 41 | 41 |
| 12 | ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНЫЙ ПОДВИЖНОЙ И ТЯГОВЫЙ СОСТАВ | 19,7 | 21,4 | 37 | 47 |
| 13 | СТРОИТЕЛЬНОЕ ОБОРУДОВАНИЕ И ТЕХНИКА, ВКЛЮЧАЯ СТРОИТЕЛЬНУЮ СПЕЦТЕХНИКУ НА КОЛЕСАХ | 7,2 | 6,6 | 94 | 113 |
| 14 | ДОРОЖНО-СТРОИТЕЛЬНОЕ ОБОРУДОВАНИЕ И ТЕХНИКА | 3,1 | 3,3 | 53 | 81 |
| 15 | ОБОРУДОВАНИЕ ДЛЯ ПРОИЗВОДСТВА И ОБРАБОТКИ СТЕКЛА | 0,6 | 0,5 | 13 | 18 |
| 16 | МАШИНОСТРОИТЕЛЬНОЕ И МЕТАЛЛООБРАБАТЫВАЮЩЕЕ ОБОРУДОВАНИЕ | 3,8 | 4,5 | 69 | 78 |
| 17 | МЕТАЛЛУРГИЧЕСКОЕ ОБОРУДОВАНИЕ | 0,2 | 0,6 | 13 | 31 |
| 18 | ГОРНАЯ ТЕХНИКА | 0,6 | 0,6 | 16 | 27 |
| 19 | ЭНЕРГЕТИЧЕСКОЕ ОБОРУДОВАНИЕ | 5,5 | 12,5 | 40 | 66 |
| 20 | ПОЛИГРАФИЧЕСКОЕ ОБОРУДОВАНИЕ | 1,4 | 1,3 | 52 | 67 |
| 21 | ОБОРУДОВАНИЕ ДЛЯ ПРОИЗВОДСТВА ТКАНЕЙ И ОДЕЖДЫ | 0,2 | 0,1 | 14 | 22 |
| 22 | ОБОРУДОВАНИЕ ДЛЯ ПИЩЕВОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ | 3,7 | 2,0 | 71 | 84 |
| 23 | ТОРГОВОЕ ОБОРУДОВАНИЕ | 1,1 | 1,1 | 55 | 81 |
| 24 | УПАКОВОЧНОЕ ОБОРУДОВАНИЕ | 0,7 | 0,2 | 32 | 37 |
| 25 | ПОГРУЗЧИКИ И СКЛАДСКОЕ ОБОРУДОВАНИЕ | 0,8 | 0,9 | 67 | 84 |
| 26 | ЛЕСОЗАГОТОВИТЕЛЬНОЕ ОБОРУДОВАНИЕ И ЛЕСОВОЗЫ | 0,4 | 0,5 | 31 | 42 |
| 27 | ДЕРЕВООБРАБАТЫВАЮЩЕЕ ОБОРУДОВАНИЕ | 1,2 | 0,9 | 56 | 62 |
| 28 | БУМАГОДЕЛАТЕЛЬНОЕ ОБОРУДОВАНИЕ | 0,3 | 0,1 | 10 | 13 |
| 29 | ХИМИЧЕСКОЕ ОБОРУДОВАНИЕ, ВСЕГО | 1,1 | 0,8 | 26 | 51 |
| 30 | ОБОРУДОВАНИЕ ДЛЯ РАЗВЛЕКАТЕЛЬНЫХ МЕРОПРИЯТИЙ | 0,3 | 0,4 | 24 | 33 |
| 31 | СПЕЦИАЛИЗИРОВАННОЕ ОБОРУДОВАНИЕ ДЛЯ ЖКХ | 0,1 | 0,5 | 16 | 34 |
| 32 | СПЕЦИАЛИЗИРОВАННОЕ БАНКОВСКОЕ ОБОРУДОВАНИЕ | 0,2 | 0,1 | 14 | 21 |
| 33 | МЕДИЦИНСКАЯ ТЕХНИКА И ФАРМАЦЕВТИЧЕСКОЕ ОБОРУДОВАНИЕ | 0,3 | 0,2 | 28 | 38 |
| 34 | СУДА (МОРСКИЕ И РЕЧНЫЕ) | 0,2 | 0,8 | 9 | 22 |
| 35 | АВИАТЕХНИКА | 4,5 | 2,5 | 15 | 16 |
| 36 | ЗДАНИЯ И СООРУЖЕНИЯ | 0,9 | 2,2 | 23 | 57 |
| 37 | ДРУГОЕ ИМУЩЕСТВО | 2,0 | 2,0 | – | – |