

# ОГЛАВЛЕНИЕ

---

<b>Введение</b> .....	11
-----------------------	----

## **Глава 1. Сущность лизинга недвижимости и предпосылки его развития в России**

1.1. Правовые основы лизинга недвижимости .....	20
1.2. Лизинг недвижимости в Налоговом кодексе .....	30
1.3. Потенциал лизинга недвижимости .....	37
1.4. Резюме .....	41
Рекомендуемая литература .....	43
Контрольные вопросы .....	43

## **Глава 2. Экономико-правовые модели лизинга недвижимости**

2.1. Финансовый лизинг недвижимости .....	45
2.1.1. Принципиальная схема финансового лизинга недвижимости .....	46
2.1.2. Процесс формирования лизинговых отношений .....	49
2.1.3. Сделки финансового лизинга недвижимости в России .....	52
2.1.4. Мотивация применения финансового лизинга недвижимости .....	53
2.2. Сублизинг .....	54
2.3. Возвратный лизинг недвижимости .....	56
2.3.1. Принципиальная схема .....	56
2.3.2. Зарубежный опыт применения возвратного лизинга недвижимости .....	60
2.3.3. Возвратный лизинг недвижимости в России .....	71
2.4. Оперативный лизинг недвижимости .....	76
2.5. Ливеридж-лизинг недвижимости .....	79
2.6. Лизинг недвижимости в проектном финансировании .....	83
2.6.1. Место лизинга недвижимости в модели проектного финансирования .....	83
2.6.2. Риски проектного финансирования с использованием лизинга недвижимости .....	87

2.7. Международный лизинг недвижимости .....	90
2.8. Прямой лизинг недвижимости.....	90
2.9. Резюме.....	91
Рекомендуемая литература .....	94
Контрольные вопросы и задания.....	95

### **Глава 3. Ценообразование лизинга недвижимости**

3.1. Методы ценообразования лизинга недвижимости .....	97
3.2. Ценообразование финансового лизинга недвижимости .....	104
3.3. Особенности ценообразования левиридж-лизинга недвижимости.....	107
3.4. Методологические подходы к финансированию лизинга недвижимости.....	109
3.5. Сроки договоров лизинга недвижимости .....	112
3.6. Маржа лизингодателя .....	114
3.7. Дополнительные услуги .....	115
3.8. Страхование.....	116
3.9. Налоги .....	117
3.10. Эмпирический анализ влияния факторов на контрактную стоимость лизинговых договоров.....	118
3.11. Резюме.....	121
Рекомендуемая литература .....	123
Контрольные вопросы и задания.....	123

### **Глава 4. Погашение задолженности лизингополучателей недвижимости**

4.1. Структура лизинговых платежей .....	125
4.2. Методы расчетов платежей по лизингу недвижимости .....	128
4.3. Расчет лизинговых платежей по методу аннуитетов.....	129
4.3.1. Критический анализ использования метода аннуитетов.....	131
4.3.2. Формализация расчетов по методу аннуитетов .....	133
4.3.3. Определение расходов лизингополучателя по сделке.....	134
4.4. Возрастание стоимости лизинга недвижимости по сравнению с первоначальной оценкой имущества.....	135
4.5. Практический пример расчета лизинговых платежей и расходов лизингополучателя .....	137

4.6. Платежи при оперативном лизинге (аренде) недвижимости.....	142
4.7. Методические подходы к определению арендной ставки .....	145
4.8. Резюме.....	150
Рекомендуемая литература .....	151
Контрольные вопросы и задача .....	152

## **Глава 5. Сравнение методов приобретения объектов**

### **недвижимости за счет кредита и с помощью финансового лизинга**

5.1. Методологические подходы к проведению сопоставительного анализа .....	153
5.2. Вариант покупки недвижимости за счет кредита .....	158
5.3. Вариант лизинга недвижимости .....	160
5.4. Резюме.....	162
Рекомендуемая литература .....	164
Контрольный вопрос и задания .....	164

## **Глава 6. Динамика лизинга недвижимости в Западной Европе за 30 лет (1986–2015 гг.)**

6.1. Циклические чередования в развитии лизинга недвижимости.....	167
6.2. Особенности лизинга недвижимости в Италии .....	179
6.2.1. Налогообложение операций лизинга недвижимости.....	182
6.2.2. Амортизация основных средств.....	183
6.2.3. Концентрация рынка лизинга недвижимости.....	187
6.2.4. Масштабы сделок с лизингом недвижимости .....	189
6.3. Лизинг недвижимости во Франции.....	190
6.3.1. Налогообложение недвижимости .....	194
6.3.2. Правовое оформление лизинга.....	195
6.4. Лизинговый рынок недвижимости Германии .....	197
6.4.1. Пропорции лизинга недвижимости .....	198
6.4.2. Экономико-правовой силуэт лизингового рынка.....	200
6.5. Крупнейшие лизингодатели недвижимости Европы.....	204
6.6. Резюме.....	209
Рекомендуемая литература .....	212
Контрольные вопросы и задания.....	212

## Глава 7. Недвижимость в сделках секьюритизации

7.1. Теоретические и практические аспекты секьюритизации лизинговых активов .....	215
7.2. Определение значимости лизинга недвижимости в сделках секьюритизации лизинговых активов .....	228
7.3. Лизингоемкость недвижимости в секьюритизируемом портфеле .....	230
7.4. Об оценке рисков при секьюритизации активов лизинга недвижимости .....	240
7.5. Опыт США по секьюритизации ипотечных кредитов .....	242
7.6. Рейтинговые оценки ценных бумаг при секьюритизации лизинговых активов .....	253
7.7. Сроки эмиссии облигаций .....	261
7.8. Трансформация секьюритизируемых активов .....	264
7.9. Эффективность лизинговой секьюритизации .....	266
7.10. Резюме .....	271
Рекомендуемая литература .....	274
Контрольные вопросы .....	275

## Глава 8. Становление лизинга недвижимости в России (1996–2015 гг.)

8.1. Весь российский лизинговый рынок .....	278
8.2. Этапы развития лизинга недвижимости в России .....	291
8.3. Крупнейшие операторы лизинга недвижимости в России .....	296
8.4. Структура финансирования лизинга недвижимости .....	298
8.5. Соотношение заемных и собственных средств лизингодателей .....	301
8.6. Концентрация лизинговых операций .....	304
8.7. Эмпирический анализ .....	306
8.8. Лизингоемкость недвижимости в инвестициях .....	312
8.8.1. Лизинг в ВВП .....	312
8.8.2. Лизинг в общем объеме инвестиций .....	314
8.8.3. Сопоставление лизинга недвижимости и инвестиций в здания и сооружения .....	315
8.8.4. Лизинг в инвестициях в жилье .....	317
8.8.5. Лизинг в инвестициях в коммерческую недвижимость .....	317
8.8.6. Оперативный лизинг коммерческой недвижимости .....	319
8.8.7. Банк России и регулирование лизинга в стране .....	322

8.9. Резюме.....	329
Рекомендуемая литература .....	332
Контрольные вопросы и задания.....	332
<b>Заключение.....</b>	<b>334</b>
<b>Темы рефератов, эссе, курсовых работ по лизингу недвижимости .....</b>	<b>344</b>
<b>Библиографический список .....</b>	<b>345</b>
<b>Приложение</b>	
Таблица П1. Ренкинг лизингодателей России по стоимости новых договоров лизинга в 2015 г.....	357
Таблица П2. Ренкинг портфелей лизингодателей России в 2015 г. ....	360
Таблица П3. Ренкинг лизингодателей России по стоимости новых договоров лизинга зданий и сооружений в 2015 г. ....	364
Таблица П4. Ренкинг лизингодателей России по стоимости новых договоров лизинга в 2014 г.....	365
Таблица П5. Ренкинг портфелей лизингодателей в 2014 г. ....	368
Таблица П6. Ренкинг лизингодателей по стоимости новых договоров лизинга зданий и сооружений в 2014 г. ....	372
Таблица П7. Ренкинг лизингодателей по стоимости новых договоров лизинга в 2013 г.....	373
Таблица П8. Ренкинг портфелей лизингодателей в 2013 г. ....	377
Таблица П9. Ренкинг лизингодателей по стоимости новых договоров лизинга зданий и сооружений в 2013 г. ....	381
Таблица П9А. Ренкинг лизингодателей Европы по стоимости всех новых заключенных договоров лизинга в 2015 г. ....	383
Таблица П9Б. Ренкинг лизингодателей Европы по величине всего лизингового портфеля на 31.12.2015 г.....	386
Таблица П9В. Ренкинг лизингодателей Европы по стоимости новых договоров лизинга зданий и сооружений в 2015 г. ....	389
Таблица П9Г. Ренкинг лизингодателей Европы по количеству заключенных новых договоров лизинга зданий и сооружений в 2015 г. ....	390

Таблица П9Д. Ренкинг лизингодателей по величине лизингового портфеля зданий и сооружений на 31.12.2015 г. ....	392
Таблица П10. Ренкинг лизингодателей Европы по стоимости всех новых заключенных договоров лизинга в 2014 г. ....	394
Таблица П11. Ренкинг лизингодателей Европы по величине всего лизингового портфеля на 31.12.2014 г. ....	397
Таблица П12. Ренкинг лизингодателей Европы по стоимости новых договоров лизинга зданий и сооружений в 2014 г. ....	400
Таблица П13. Ренкинг лизингодателей Европы по количеству заключенных новых договоров лизинга зданий и сооружений в 2014 г. ....	402
Таблица П14. Ренкинг лизингодателей по величине лизингового портфеля зданий и сооружений на 31.12.2014 г. ....	403
Таблица П15. Ренкинг лизингодателей Европы по стоимости всех новых договоров лизинга в 2013 г. ....	405
Таблица П16. Ренкинг лизингодателей Европы по величине всего лизингового портфеля на 31.12.2013 г. ....	408
Таблица П17. Ренкинг лизингодателей Европы по стоимости новых договоров лизинга зданий и сооружений в 2013 г. ....	411
Таблица П18. Ренкинг лизингодателей Европы по количеству заключенных новых договоров лизинга зданий и сооружений в 2013 г. ....	412
Таблица П19. Ренкинг лизингодателей по величине лизингового портфеля зданий и сооружений в 2013 г. ....	414
Таблица П20. Сделки секьюритизации лизинговых активов в Италии в 1991–2016 гг. ....	416
Таблица П21. Результаты лизинговых компаний за десятилетие (2006–2015 гг.) по стоимости новых договоров лизинга зданий и сооружений на сумму в один и более млн долл. ....	421
Таблица П22. Результаты лизинговых компаний в 2011–2015 гг. по стоимости новых договоров лизинга зданий и сооружений на сумму в один и более млн долл. ....	427
Таблица П23. Расширенный перечень сделок лизинга недвижимости в 1997–2015 гг. ....	429

## **ВВЕДЕНИЕ**

---

*А лизинг точит лезвие хозяйства*

Перефразируя Шекспира  
и литературный перевод  
Лозинским «Гамлета»

Арендные отношения с недвижимым имуществом имеют длительную и интересную историю. До сих пор продолжают удивлять особенности аренды зданий, связанные с земельными отношениями, которые не предусматривают права выкупа имущества в конце срока договора. Так, здание посольства США в Лондоне с земельным участком 3,74 га, находящиеся на площади Гросвенор-сквер в аристократическом районе Мейфэр, были получены в 1954 г. в долгосрочную аренду сроком на 999 лет с условием ежегодной уплаты арендных платежей в размере одного зернышка перца на весь срок аренды. Арендатор предпринимал попытки выкупить это здание в полную собственность, но каждый раз получал отказ от Джеральда Кавендиша Гросвенора – шестого герцога Вестминстерского – владельца всех земель в одноименной центральной части Лондона<sup>1</sup>. Долгосрочные арендные отношения без права выкупа строятся со многими арендаторами особняков, апартаментов, квартир, универмагов британской столицы.

Отношения по поводу земли, на которой находится здание, наложили существенный отпечаток на особенности и формы лизинга недвижимости, поскольку лизинг – это разновидность аренды. Эти особенности будут рассмотрены в предлагаемой вашему вниманию книге.

На протяжении длительного периода времени лизинг недвижимости развивался активно, а иногда даже экспоненциально<sup>2</sup>. Об этом свидетельствует анализ статистических данных европейской федерации Leaseurope, национальных ассоциаций лизинговых компаний, рейтингов ведущих ли-

---

<sup>1</sup> В августе 2016 г. седьмым герцогом Вестминстерским стал Хью Ричард Луи Гросвенор. Его портфель недвижимости – 8,7 млрд долл.

<sup>2</sup> В настоящем издании недвижимость рассматривается только как здания и сооружения.

зингодателей Европы в области недвижимости, а также результаты ежегодных авторских исследований лизингового рынка России. Такое развитие было обусловлено потребностью лизингодателей размещать инвестиции в новые проекты, возможностью увеличить финансовый рычаг заимствований по перспективным проектам, а также распространением обычаев делового оборота. Активизация сделок лизинга недвижимости расширяла линейку финансовых продуктов, которые могли быть использованы для удовлетворения инвестиционного спроса и предложения.

По-видимому, радужное положение дел сподвигло финансовые власти некоторых стран на корректировку налогового и амортизационного законодательства. Посчитали, что поскольку система развивается вполне благополучно, то можно пойти на сокращение или отказ от предоставления преференций в пользу стимулирования других сегментов рынка.

Капитал чутко реагирует на подобные действия и начинает быстро перетекать туда, где ему становится комфортнее. К большому сожалению, реформирование налогового и амортизационного законодательства в наиболее крупных европейских странах произошло в самый неблагоприятный момент для операций с недвижимостью. Грянул финансовый кризис, во многом спровоцированный экономическими недоразумениями в ипотечном хозяйстве США, когда резко возросли убытки по секьюритизированным ипотечным кредитам.

С началом финансового кризиса ситуация в мировой и национальных экономиках, в том числе на рынке недвижимости, стала меняться в худшую сторону. Здесь полезно вспомнить Марка Твена, который еще в 1889 г. в романе «Янки из Коннектикута при дворе короля Артура» очень точно заметил: «Если рынок плох, какой бы хороший товар вы не предлагали, вы очень мало на нем наживете» [Твен, 2010, с. 172].

В унисон отрицательно сработали несколько составляющих, оказывающих воздействие на общий объем стоимости новых договоров лизинга недвижимости и на величину лизингового портфеля. К указанным выше факторам добавились негативные последствия от введения экономических санкций против нашей страны, которые привели к уменьшению объемов торговли, заказов, а с ними – к сокращению занятости сотрудников предприятий и организаций и коммерческих площадей. В результате спрос на лизинг как инвестиционный продукт сократился; темпы операций с недвижимостью замедлились или вообще стали отрицательными; фондирование новых проектов пошло на убыль; удельный вес лизинга недвижимости в общем объеме лизинговых операций существенно уменьшился;



ть, брошенная на секьюритизацию как на эффективный финансовый инструмент, оказалась длинной, а негатив по поводу целесообразности и масштабов использования этого механизма в немалой степени оказался преувеличенным (если человек неудачно пользуется молотком, то виноват в этом, наверно, не инструмент).

Вместе с тем кризисные времена несут в себе заряд будущего развития. Так, в 2015 г. удельная лизингоемкость недвижимости в России выросла в полтора раза по сравнению с предыдущим годом. Двухзначная динамика абсолютного роста была зафиксирована в Испании, Великобритании, Австрии, Португалии, Польше, небольшие увеличения за два года – во Франции и Италии. В первом полугодии 2016 г. во многом из-за девальвации рубля существенно приросли арендные операции с коммерческой недвижимостью в России.

Активизация сделок лизинга недвижимости позволяет расширить линейку финансовых продуктов, которые могут быть использованы для удовлетворения инвестиционного спроса и предложения. Появляется возможность использовать лизинг недвижимости как эффективный финансовый инструмент в качестве актива для сохранения капитала. Для объектов недвижимости во многих случаях характерен высокий уровень ликвидности.

Целесообразность использования лизинга недвижимости в России обусловлена и меньшей по сравнению с движимым имуществом зависимостью от зарубежных поставщиков, что чрезвычайно важно в период кризисов и санкций. Недвижимость наиболее часто рассматривается как актив с высоким уровнем использования в качестве обеспечения кредитов. Для сделок лизинга недвижимости характерна ситуация, когда происходит наращивание, а не сокращение первоначальной стоимости имущества. Актуальным является и то обстоятельство, что при проведении сделок лизинга недвижимости возникает возможность использования различных видов и моделей лизинга. Это позволяет проектантам сделок расширить их вариативность. Данному обстоятельству способствует и возможность применения участниками сделок лизинга недвижимости в России льгот и преференций в виде ускоренной амортизации, что позволяет уменьшить налог на прибыль и налог на имущество и в конечном итоге приводит к сокращению стоимости инвестиционного проекта. Лизинговыми компаниям, как правило, легче решать с банками вопросы финансирования проектов на наиболее приемлемых для лизингополучателей условиях. В период кризисов и международных санкций лизинг недви-

мости может оказаться интереснее для прямых и косвенных участников сделки, поскольку этот вид имущества не перемещается через границы.

Актуальность проведения исследований по лизингу недвижимости в последние годы и их публикаций за рубежом подтверждается и тем, что в ряде ведущих университетов США и Европы лизинг недвижимости является одним из разделов академических учебных курсов по программам «Real Estate». В частности, в департаментах финансов и страхования, департаментах недвижимости ряда ведущих университетов США (University of Pennsylvania, University of Wisconsin-Madison, University of Georgia, University of California – Berkeley, New York University, University of Connecticut, University of Florida, University of Illinois – Urbana Champaign, University of Southern California, University of Texas – Austin) и Англии (University of Cambridge, Kingston University) и в других престижных вузах осуществляют подготовку бакалавров недвижимости, магистров и докторов наук по недвижимости, т.е. активно готовят специалистов для практической и научной работы в области недвижимости. Учебные программы включают в себя исследования различных видов недвижимого имущества – жилых, коммерческих, торговых, офисных и промышленных зданий и помещений. В университетах ведется преподавание нескольких курсов по лизингу, в том числе «Лизинг коммерческой недвижимости». Ряд ключевых тем по лизингу рассматривается и в рамках курсов «Финансовый анализ», «Корпоративные финансы», «Управление рисками» и др. Учебные курсы включают в себя анализ рынка и сделок с недвижимостью, анализ инвестиционной недвижимости, законодательство по недвижимости и лизингу, оценку недвижимости и ипотечного рынка, секьюритизацию активов недвижимости и т.д. В результате студентам прививают навыки аналитической и исследовательской деятельности, адаптивное мышление, умение гибко и эффективно решать возникающие проблемы. Полагаю, что этот опыт может быть полезен и для нашей страны.

Учебники по лизингу недвижимости в России пока не публиковались. В ранее изданных книгах автора «Лизинг: финансирование и секьюритизация» и «Неординарный лизинг» рассматривалась методология левиридж-лизинга, анализировалось положение дел с секьюритизацией лизинговых активов, что свидетельствует о преемственности публикаций. Однако лизинг недвижимости и возможность применения к нему указанных инструментов в этих книгах не рассматривались. Вместе с тем эта тематика имеет большой научный и практический потенциал.

В этой книге содержатся результаты исследований автора, которые основываются на использовании системного подхода, методов экономет-

рического анализа, структурного анализа, методов обобщений и сравнений, методов статистического анализа, метода экспертных оценок и др. Так, в ходе эмпирического анализа количественно определено влияние на контрактную стоимость договоров лизинга недвижимости авансов лизингополучателей, сроков договоров, лизингового процента, т.е. наиболее значимые при формировании цен на лизинг недвижимости показатели. Информационной базой станут данные по проектам лизинговых компаний за период 2010–2015 гг. Будет использована статистическая база автора, сформированная в ходе ежегодных обследований лизингового рынка России, данные национальных лизинговых ассоциаций, данные агентств Moody's, Fitch Ratings, S&P. Все разделы книги логически и методологически тесно взаимосвязаны и посвящены различным теоретическим и практическим аспектам лизинга недвижимости.

В главе «Сущность лизинга недвижимости и предпосылки его развития в России» впервые системно рассмотрена вариативность структурирования сделок лизинга недвижимости в различных экономико-правовых моделях. Основные особенности здесь связаны с правами собственности и договорными отношениями по земле, которая не может являться предметом лизинга и взаимосвязи договора купли-продажи имущества и договора, регулирующего передачу прав на землю, с договором лизинга. Рассматриваются риски, связанные с поведением продавца недвижимого имущества, и способы их минимизации со стороны покупателя – лизингодателя. Обращается внимание читателя на возможное несовпадение балансовой и рыночной стоимости объектов. Выясняются экономические и правовые основания, регулирующие сделки лизинга недвижимости, представлены комментарии норм Гражданского кодекса и Налогового кодекса, профильного Федерального закона «О финансовой аренде (лизинге)», других законодательных и нормативных актов; объясняется, как формируется амортизационная политика в стране применительно к объектам недвижимости, дается разъяснение порядка взимания налога на имущество; определено, насколько является значимым и перспективным потенциал развития лизинга недвижимости в Российской Федерации, и какие обстоятельства и факторы способствуют развитию этого финансового инструмента.

В главе «Экономико-правовые модели лизинга недвижимости» акцентируется внимание на многообразии форм и моделей лизинга недвижимости, схемах проведения лизинговых операций, зарубежных и отечественных практиках проектирования лизинговых сделок с недвижимостью с помощью использования финансового лизинга, сублизинга, возвратного

лизинга недвижимости, прямого лизинга, оперативного лизинга, левверидж-лизинга, применения лизинга недвижимости в проектном финансировании, международного лизинга. Рассматривая каждую из моделей лизинга, автор концентрирует внимание читателя на принципиальных схемах, процессах формирования лизинговых отношений; особенностях применения и мотивациях участвующих в сделках сторон; влиянии факторов, воздействующих на проведение лизинговых сделок с недвижимостью. Объясняется позиция автора относительно изменения классификации лизинга. В главе впервые подробно изложен опыт сделок возвратного лизинга недвижимости в Великобритании, Германии, Франции, США, Японии, а также прикладной характер использования этой схемы для исторических личностей (Уинстон Черчилль). Рассмотрен потенциал возвратного лизинга, позволяющий существенно скорректировать российскую практику.

В главе «Ценообразование лизинга недвижимости» исходя из теории и практики ведения лизингового бизнеса рассматриваются многообразие методов ценообразования применительно к различным моделям лизинга недвижимости (финансового, возвратного лизинга, левверидж-лизинга), факторы на них воздействующие, их принципиальные схемы и формулы. Осуществляются сравнения с ценообразованием лизинга других видов имущества, а также фрагменты ценообразования лизинга недвижимости (эмиссия ценных бумаг, налогообложение). Представлены результаты проверки с помощью эконометрического анализа гипотезы о том, что на изменение стоимости (рост инвестиций) в сделках в режиме лизинга в определяющей степени воздействуют три фактора: авансы лизингополучателей, сроки заключаемых договоров и ставки лизингового процента.

В главе «Погашение задолженности лизингополучателей недвижимости» приводится структура лизинговых платежей; методы расчетов платежей по лизингу недвижимости; представлен непосредственно расчет лизинговых платежей по методу аннуитетов, включая формализацию расчетов, критический анализ использования метода аннуитетов, определение расходов лизингополучателя по сделке. Кроме того, в этой главе показано, как осуществить оценку возрастания стоимости лизинга недвижимости по сравнению с первоначальной оценкой имущества.

В главе «Сравнение методов приобретения объектов недвижимости за счет кредита и с помощью финансового лизинга» автором представлены методологические подходы к проведению сопоставительного анализа, подробно рассмотрены вариант кредита покупки недвижимости и альтернативный ему вариант финансового лизинга недвижимости. Количественно измеряется преимущество одного из вариантов перед другим.

В главе «Динамика лизинга недвижимости в Западной Европе за 30 лет (1986–2015 гг.)» также впервые представлена динамика и структура лизинга недвижимости по Европе в целом и по странам почти за треть века. В этой главе анализируются циклические чередования в развитии лизинга недвижимости, проводится анализ портфелей лизинга недвижимости (*outstanding*). Автор особо концентрирует внимание на рассмотрении лизинга недвижимости Италии, рынков Франции и Германии, ситуации на рынке возвратного лизинга Великобритании, а также позиционировании крупнейших лизингодателей недвижимости в Европе.

В главе «Недвижимость в сделках секьюритизации» автором представлены результаты его исследования секьюритизация активов лизинга недвижимости. Автор оценил динамику изменения рейтингов облигаций, в которых преобладают пулы недвижимости. Собранная и впервые публикуемая в литературе статистика и результаты расчетов, проведенных на основе данных проспектов эмиссий в Италии, свидетельствуют о том, что стоимость пулов недвижимости превалирует в общем объеме облигаций, эмитированных лизинговыми компаниями при секьюритизации активов; недвижимость является высоколиквидным активом в лизинговом портфеле; анализ практик доказывает, что при структурировании сделок редко достигалась однородность активов; выявлено существенное превышение сроков хождения ценных бумаг и сроков договоров лизинга и амортизации имущества. Полученные результаты позволяют пересмотреть сложившиеся стереотипы проведения секьюритизации. В главе приводится негативный опыт по секьюритизации ипотечных кредитов в США. Автор отвечает на один из ключевых вопросов, которым посвящена публикация этой книги: чем может быть полезен зарубежный опыт российскому лизингу недвижимости?

В главе «Лизинг недвижимости в России за 20 лет (1996–2015 гг.)» впервые в литературе представлена динамика и структура лизинга недвижимости России за два десятилетия. Для достижения этой цели автор раскрывает собранную им в ходе ежегодных обследований отечественного лизингового рынка обобщенную и систематизированную статистику лизинга недвижимости. В этой главе определяется соразмерность лизинга недвижимости и инвестиций в здания и сооружения; рассчитывается концентрация лизингодателей недвижимости; приводится аналитическая информация о ведущих операторах лизинга недвижимости России и крупнейших сделках. Завершается глава и книга разделом, в котором изложено мнение автора о перспективах развития лизинга недвижимости в России.

В учебном пособии приводятся контрольные вопросы для повторения и закрепления материала, решения задач и формирования убежденности преподавателя в овладении студентами инструментарием проведения лизинговых операций и в возможностях принять обоснованное и правильное практическое решение, а также перечень тем для самостоятельной работы студентов в рамках рефератов, эссе, курсовых.

У этой книги две целевые аудитории. Одна из них – это студенты бакалавриата и магистратуры, слушатели МВА, обучающиеся в высших учебных заведениях по специальностям «Финансы и кредит», «Экономика», «Менеджмент». Все представленные в книге материалы и данные адекватны и полностью соответствуют перечню вопросов, предусмотренных программами курсов для НИУ «Высшая школа экономики»: «Лизинг и факторинг», «Финансовый лизинг», «Лизинг, факторинг и проектное финансирование».

В книге содержится обширный статистический материал, собранный автором в течение многолетней исследовательской работы, представленный в таблицах и аккумулирующий результаты деятельности в различные годы нескольких сотен российских и зарубежных лизинговых компаний, осуществлявших сделки по лизингу недвижимости.

В учебном пособии приводятся материалы, которые были использованы автором при чтении лекций и проведении семинарских занятий в 1997–2016 гг. на факультетах экономики, мировой экономики, менеджмента в НИУ ВШЭ для студентов бакалавриата, магистратуры, слушателей Института профессиональной подготовки кадров, Высшей школы менеджмента при НИУ ВШЭ, Школы лизинга Академии народного хозяйства при Правительстве Российской Федерации, Российской Академии государственной службы при Президенте Российской Федерации. Материалы, изложенные в настоящем учебном пособии, нашли отражение в докладах автора на многих международных конференциях в 1998–2015 гг., посвященных различным аспектам лизинговой деятельности.

Настоящее издание выходит под грифом «Учебное пособие». Вместе с тем в книге широко представлена научно-монографическая составляющая. Поэтому у этого издания есть и другая целевая аудитория – аспиранты, преподаватели, научные сотрудники, которые могут ею воспользоваться для научно-исследовательской и преподавательской работы.

Книга также может быть полезна специалистам лизинговых компаний, банков, страховых, инвестиционных компаний, работников организаций, занимающихся исследованиями и практической работой, связанной с инвестиционной деятельностью.

# 1

## глава

---

# СУЩНОСТЬ ЛИЗИНГА НЕДВИЖИМОСТИ И ПРЕДПОСЫЛКИ ЕГО РАЗВИТИЯ В РОССИИ

*В этой главе читатель сможет системно рассмотреть вариативность структурирования сделок лизинга недвижимости в различных экономико-правовых моделях. Основные особенности здесь связаны с правами собственности и договорными отношениями по земле, которая не может являться предметом лизинга, и взаимосвязями договора купли-продажи имущества и договора, регулирующего передачу прав на землю, с договором лизинга. Рассматриваются риски, связанные с поведением продавца недвижимого имущества и способы их минимизации со стороны покупателя – лизингодателя. Обращается внимание читателя на возможное несоответствие балансовой и рыночной стоимости объектов. Выясняются экономические и правовые основания, регулирующие сделки лизинга недвижимости, представлены комментарии норм Гражданского кодекса и Налогового кодекса, профильного Федерального закона «О финансовой аренде (лизинге)», других законодательных и нормативных актов; объясняется, как формируется амортизационная политика в стране применительно к объектам недвижимости, дается разъяснение порядка взимания налога на имущество; определено, насколько является значимым и перспективным потенциал развития лизинга недвижимости в Российской Федерации, и какие обстоятельства и факторы способствуют развитию этого финансового инструмента.*

## 1.1

### **Правовые основы лизинга недвижимости**

Один из наиболее энциклопедически образованных ученых античности Аристотель (384–322 гг. до н.э.), рассматривая составные части богатства, особо выделял обладание недвижимой собственностью. В фундаментальной философской работе «Риторика» Аристотель обращает внимание на то, что объекты владения должны быть неоспоримы. Причем признаком неоспоримости в данном случае является «владение в таком месте и при таких условиях, что способ пользования объектами владения зависит от самого владельца, признаком же владения служит возможность отчуждать предметы владения; под отчуждением я разумею дачу или продажу». Далее ученый пишет сакраментальную для современных участников лизинговых отношений и по своему существу афористическую фразу: «сущность богатства заключается более в пользовании, чем в обладании: ведь операция над предметами владения и пользования ими и составляет богатство»! [Аристотель, 2013, с. 109]. То есть совсем не обязательно для обладания богатством быть собственником имущества. Главное иметь законную возможность пользоваться активом, и тогда будешь иметь доступ к формированию богатства.

А теперь перенесемся в сегодняшний день и отметим, что для финансирования проекта приобретения недвижимости могут быть задействованы различные способы и инструменты. Например, приобретение необходимого имущества за счет собственных средств. При этом потребуются их длительная иммобилизация. Для реализации инвестиционных решений возможно также привлечение долгосрочных кредитов, займов. Еще одним альтернативным капиталобразующим вариантом может стать лизинг.

Целью деятельности лизинговой компании является привлечение инвестиций. При этом лизингодатель приобретает в собственность обусловленное договором имущество (основные фонды) у определенного продавца и предоставляет это имущество лизингополучателю за плату во временное владение и пользование. Иначе говоря, лизингодатель, приобретая имущество для лизингополучателя, финансирует будущее пользование имуществом, а затем возмещает свои затраты и получает соответствующее вознаграждение через периодические лизинговые платежи. В результате за счет инвестиционной деятельности лизингодателя пополняется или замещается основной капитал у лизингополучателя.



Таким образом, лизинговая деятельность является одним из видов инвестиционной деятельности по приобретению имущества и передаче его в лизинг, а суть лизинга заключается в инвестировании лизингодателем временно свободных собственных и/или привлеченных финансовых средств в экономику лизингополучателя.

Рассматривая результаты исследования по теме, заявленной нами в названии этой книги, обозначим основные подходы к ее рассмотрению, а также важнейшие положения доктрин, которые регулируют сделки лизинга недвижимости, особенности владения и пользования, условия обременений.

Для решения поставленной задачи предпримем ряд последовательных шагов. Во-первых, определимся относительно правовой основы непосредственно самого понятия «недвижимость», которое закреплено в действующих законодательных актах. Во-вторых, выясним, какие виды недвижимости являются предметом лизинговых отношений в Российской Федерации. В-третьих, определим возможные особенности заключения сторонами договора лизинга недвижимости.

В соответствии с п. 1 ст. 130 Гражданского кодекса РФ, «к недвижимым вещам (недвижимое имущество, недвижимость) относятся земельные участки, участки недр и все, что прочно связано с землей, то есть объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в том числе здания, сооружения, объекты незавершенного строительства». Кроме того, к недвижимости относятся подлежащие государственной регистрации воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания.

Отличительной особенностью недвижимости в России является обязательная регистрация сделок с этим видом имущества. Так, согласно п. 1 ст. 131 ГК РФ, «право собственности и другие вещные права на недвижимые вещи, ограничения этих прав, их возникновение, переход и прекращение подлежат государственной регистрации в едином государственном реестре... Регистрации подлежат: право собственности, право хозяйственного ведения, право оперативного управления, право пожизненного наследуемого владения, право постоянного пользования, ипотека, сервитуты».

Далее, в ст. 551 ГК РФ определены нормы, которые должны соблюдаться при осуществлении государственной регистрации перехода права собственности на недвижимость, например, когда одна из сторон уклоняется от государственной регистрации перехода права собственности на недвижимость. Здесь важно обратить особое внимание на то, что в дейст-

вующем законодательном акте предусмотрена государственная регистрация не самого договора купли-продажи имущества, а право собственности на объект недвижимости.

Что же касается арендных и лизинговых отношений по недвижимости, возникающих между хозяйственными субъектами, то в ГК РФ установлен порядок обязательной регистрации непосредственно самих договоров аренды недвижимости и лизинга недвижимости. Эти положения закреплены в п. 2 ст. 609 ГК РФ (относительно договоров аренды недвижимого имущества), а в ст. 651 ГК РФ предусмотрено, что договор лизинга недвижимости считается заключенным только с момента его государственной регистрации. Соответственно после этого возникают права и обязанности сторон по данному договору.

Таким образом, лизингодатель должен сначала стать собственником объекта недвижимости, а потом он может заключить договор лизинга.

К сожалению, при таком сценарии возможно возникновение дополнительных рисков по сравнению с обычными условиями ведения лизингового бизнеса. Более того, здесь возможно возникновение правовой коллизии<sup>1</sup>, на что обращает особое внимание известный правовед в области лизинговых отношений Станислав Ковынев [Ковынев, 2008, с. 129]. Одна из причин такой оценки обусловлена требованиями регистрирующих органов представления им в комплекте документов акта приема-передачи имущества лизингополучателю, несмотря на то, что лизингодатель не вправе распоряжаться имуществом до момента его государственной регистрации.

Следует полагать, что при таких правилах, регулирующих лизинговую сделку, возможны различные вариации, при которых лизингодатель принимает на себя риски, связанные:

- с поведением продавца, который может изменить свое намерение продать принадлежащее ему имущество;
- с деятельностью государственных регистрирующих органов в результате возможного отказа в регистрации;
- с неисполнением лизингополучателем принятых на себя обязательств по договору финансового лизинга.

Необходимо учитывать, что регистрация может затянуться на длительный период времени. При этом лизинговые платежи не начисляются,

---

<sup>1</sup> Термин «коллизия» происходит от латинского *collisio* – «столкновение», т.е. противоречие между нормами, регулируемыми одни и те же правоотношения.

доход у собственника не формируется, но лизингодатель, будучи собственником имущества, должен обязательно платить налог на имущество.

Возможность возникновения указанных выше обстоятельств приводит к тому, что в реальных условиях ведения бизнеса лизинговые компании стараются совместить государственную регистрацию возникновения права собственности и договора лизинга. Для этого документы на оба вида регистрации подаются в государственные органы одновременно. Предусматривается, что регистрирующие органы будут проводить одновременно экспертизу двух пакетов документов, что может существенно сократить срок рассмотрения документов. После рассмотрения пакетов документов регистрирующие органы проводят последовательную регистрацию: сначала возникновения права собственности, а затем – договора лизинга.

Если продавец недвижимого имущества является собственником земельного участка, на котором находится здание, сооружение, то при купле-продаже этого имущества право собственности переходит к лизингодателю. При этом возникает необходимость заключения договора долгосрочной аренды земли, поскольку сама земля, согласно действующему российскому законодательству, предметом лизинга быть не может. В таком случае может возникнуть риск того, что по истечении срока договора финансового лизинга, предусматривающего переход права собственности на объект недвижимости к лизингополучателю, последний будет вынужден выкупать земельный участок у лизингодателя либо продолжать с ним определенные арендные отношения и вносить предусмотренную договором арендную плату. Как отметил С.Л. Ковынев, ссылаясь на п. 2 ст. 555 ГК РФ, это может произойти, несмотря на то, что по общему правилу цена недвижимости изначально определяется с учетом стоимости земли [Ковынев, 2008, с. 131]

При продаже недвижимости, находящейся на земельном участке, не принадлежащем продавцу по праву собственности, покупатель (в рассматриваемом нами случае – это лизингодатель, а при завершении договора лизинга – лизингополучатель) приобретает право пользования земельным участком или его частью на тех же условиях, что имел продавец недвижимости. Это означает, что если продавцу недвижимости (здания, сооружения) земельный участок принадлежит на правах аренды, то, соответственно, к покупателю недвижимости переходит право аренды на землю. Причем переход прав на земельный участок необходимо оформлять самостоятельным договором.

Таким образом, лизинговая компания, приобретая объект недвижимости по указанию лизингополучателя, должна одновременно оформить

на себя право на землю под ним. Это может быть или право собственности, или право аренды земельного участка. После этого земля и здание передаются лизингополучателю во временное владение и пользование.

Как свидетельствует практика, например, компании «Система Лизинг 24», лизингодатели требуют от собственника земельного участка надлежащим образом оформленного подтверждения, что он не против проводимой сделки, а нередко стремятся получить согласие на последующую продажу этого имущества.

Компания «Райффайзен-Лизинг» предусматривает, что предметом лизинга могут стать объекты недвижимости, не имеющие обременений по использованию и зарегистрированные в Федеральной регистрационной службе, в том числе реализуемые с торгов, проводимых Росимуществом при приватизации объектов государственной собственности. Земельный участок при этом должен быть оформлен в собственность или аренду.

Безусловно, требование по обязательной регистрации сделок с недвижимостью сопровождается дополнительными расходами участвующих сторон, например, расходами по нотариальному оформлению, которые формируются в зависимости от суммы договора и могут составлять около 0,5% от стоимости объекта недвижимости.

В ст. 132 ГК РФ установлено, что «предприятие в целом как имущественный комплекс признается недвижимостью». Так, в течение последних нескольких лет предметом лизинга становилось буровое оборудование. Само по себе оно относится к движимому имуществу. Вместе с тем совместно с буровой скважиной формируется имущественный комплекс, который может иметь статус предприятия. Буровая скважина неразрывно связана с землей и недрами. Это обстоятельство и логика хозяйственных отношений свидетельствуют о том, что по признаку сооружения буровые эксплуатационные скважины, а также скважины разведочные глубокого бурения, являются объектом недвижимости. То есть имущественный комплекс состоит из движимого и недвижимого имущества. Аналогичная ситуация складывается и с шахтами. Они, как объект недвижимости, становились предметом лизинга у некоторых лизинговых компаний, например, у ТрансИнвестХолдинга.

После того как мы определились, что является по российскому законодательству недвижимостью, уточним, какая недвижимость может быть предметом лизинговых отношений. Для этого сначала обратимся к Международной конвенции измерения капитала и стандартов капитала. В соответствии с нормой, закрепленной в п. 226 Базельского комитета по бан-

ковскому надзору (Базель II), приносящая доход недвижимость относится к методу финансирования недвижимости, такой как офисные здания, торговые центры, многоквартирные жилые дома, промышленные и складские здания, гостиницы, по которым перспективы погашения и возмещения рисков зависят, в первую очередь, от денежных потоков, генерируемых непосредственно самими активами. Основным источником этих денежных потоков будут, как правило, являться лизинговые или арендные платежи или продажа актива. Заемщиком может выступать (но необязательно) SPV (Special Purpose Vehicle – компания специального назначения), операционная компания, концентрирующаяся на строительстве или владении недвижимостью, или операционная компания, имеющая иные источники дохода, помимо недвижимости. Отличительной чертой приносящей доход недвижимости по сравнению с другими корпоративными требованиями, обеспеченными недвижимостью, является сильная положительная корреляция между перспективами погашения требования и перспективами получения возмещения в случаях дефолта, так как оба этих фактора зависят в первую очередь от денежных потоков, генерируемых недвижимостью [Международная конвергенция измерения капитала и стандартов капитала: уточненные рамочные подходы, 2004, с. 58].

Существует так называемая высокорисковая коммерческая недвижимость. Она имеет более высокую волатильность уровня убытков и повышенную корреляцию активов с убытками по сравнению с другими типами специализированного кредитования. Вероятность заключения сторонами договоров, регулирующих передачу в лизинг такого имущества, мала. Это обусловлено прежде всего тем, что потенциальные кредиторы лизинговой сделки (например, банки, заимодавцы) скорее всего усомнятся в целесообразности ее проведения и принятия на себя ответственности за финансирование высокорисковых активов.

В российских законодательных актах, прежде всего в ст. 666 ГК и ст. 3 Федерального закона от 29 октября 1998 г. № 164-ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)», сказано, что предметом лизинга могут быть любые непотребляемые вещи, в том числе предприятия и другие имущественные комплексы, здания и другое недвижимое имущество.

Законодательством установлено, что предметом лизинга не могут быть земельные участки и другие природные объекты. Это обстоятельство означает, что при формировании договорных отношений, которые связаны с лизингом зданий и сооружений, необходимо заключение договора долгосрочной аренды земли. Каковы его временные рамки? В на-

Конец ознакомительного фрагмента.

Приобрести книгу можно

в интернет-магазине

«Электронный универс»

[e-Univers.ru](http://e-Univers.ru)