

УДК 339.187.62(075)
ББК 65.40
Г13

Рекомендовано департаментом финансов факультета экономических наук
НИУ ВШЭ к изданию в качестве учебного пособия для студентов вузов,
обучающихся по направлению «Финансы и кредит»

Рецензенты:

доктор экономических наук, профессор департамента финансов НИУ ВШЭ,
заслуженный экономист Российской Федерации *Н. И. Берзон*;
кандидат экономических наук, генеральный директор
ГК «Балтийский лизинг» *Д. В. Корчагов*

Газман, В. Д.

Г13 Лизинг недвижимости [Электронный ресурс] : учебник / В. Д. Газман ;
Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». — 2-е изд. (эл.). — Электрон.
текстовые дан. (1 файл pdf : 443 с.). — М. : Изд. дом Высшей школы
экономики, 2018. — (Учебники Высшей школы экономики). — Систем. тре-
бования: Adobe Reader XI либо Adobe Digital Editions 4.5 ; экран 10".

ISBN 978-5-7598-1602-7

Книга является первым учебником по лизингу недвижимости. В ней раскрываются теория и практика применения этого финансового инструмента, его сущность, предпосылки развития в России, мотивация сторон. Рассмотрены варианты структурирования сделок в различных экономико-правовых моделях (финансовый лизинг, возвратный лизинг, оперативный лизинг, сублизинг, леверидж-лизинг, лизинг в проектом финансировании), особенности их применения. Новацией является исследование ценообразования различных моделей лизинга недвижимости. Приведена методология расчета платежей, сравнение кредита и лизинга при приобретении недвижимости, результаты эмпирического анализа влияния на контрактную стоимость авансов, сроков договоров, лизингового процента. Впервые исследована секьюритизация активов лизинга недвижимости. Пересмотрены сложившиеся стереотипы проведения секьюритизации. Измерена динамика рейтингов облигаций. Подробно изложен зарубежный опыт возвратного лизинга недвижимости, его потенциал, позволяющий скорректировать российскую практику.

В книге содержится наиболее полная статистика отечественного и зарубежных рынков лизинга недвижимости за 1986–2015 гг., информация о сделках, проведенных в России, Италии, Франции, Германии, Великобритании, США.

В книге учтены программы ведущих университетов США и Англии, в которых лизинг недвижимости является одним из разделов академических учебных курсов по программам «Real Estate» для подготовки бакалавров, магистров и докторов наук по недвижимости, где читаются специальные курсы, включая «Лизинг коммерческой недвижимости», и раскрывается тематика по лизингу в рамках курсов «Финансовый анализ», «Корпоративные финансы», «Управление рисками» и др.

УДК 339.187.62(075)

ББК 65.40

Деривативное электронное издание на основе печатного издания: Лизинг недвижимости [Текст] : учебник / В. Д. Газман ; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». — М. : Изд. дом Высшей школы экономики, 2016. — 440 с. — (Учебники Высшей школы экономики). — ISBN 978- 5-7598-1517-4.

В соответствии со ст. 1299 и 1301 ГК РФ при устранении ограничений, установленных техническими средствами защиты авторских прав, правообладатель вправе требовать от нарушителя возмещения убытков или выплаты компенсации.

ISBN 978-5-7598-1602-7

© Газман В. Д., 2016

© Оформление. Издательский дом
Высшей школы экономики, 2016

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение	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. Леверидж-лизинг недвижимости	79
2.6. Лизинг недвижимости в проектом 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 ливеридж-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
Заключение	334
Темы рефератов, эссе, курсовых работ по лизингу недвижимости	344
Библиографический список	345
Приложение	
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