
У Ч Е Б Н И К И
ВЫСШЕЙ ШКОЛЫ ЭКОНОМИКИ

ВШЭ
НЭЭ

В.Д.Газман

НЕОРДИНАРНЫЙ ЛИЗИНГ

Рекомендовано
Учебно-методическим объединением вузов РФ
в области экономики и менеджмента
в качестве учебного пособия
для студентов высших учебных заведений,
обучающихся по направлению подготовки
«Экономика»



Издательский дом
Высшей школы экономики

Москва, 2014

УДК 339.187.62(075)

ББК 65.40

Г13

Рецензенты:

доктор экономических наук, профессор,
заведующий кафедрой фондового рынка и рынка инвестиций НИУ ВШЭ
Н.И. Берзон

кандидат экономических наук,
генеральный директор ГК «Балтийский лизинг»
Д.В. Корчагов

Г13 **Газман, В. Д.** Неординарный лизинг [Текст] : учеб. пособие для вузов / В. Д. Газман ; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». — М. : Изд. дом Высшей школы экономики, 2014. — 527, [1] с. — 1000 экз. — ISBN 978-5-7598-1192-3 (в пер.).

Цель этой книги — вооружить читателя методами подготовки и реализации сложно-структурируемых инвестиционных лизинговых проектов. Она отражает преимущества нетрадиционных моделей лизинга, теоретические и методологические аспекты их формирования, определяет критерии целесообразности использования. Акцентируется внимание на левиридж-лизинге, аренде-продаже, возвратном лизинге, которые в ряде стран продемонстрировали высокую инвестиционную эффективность и могут быть полезны для мобилизации денежных средств, ресурсосбережения и привлечения капитала, в том числе иностранного, в отечественную экономику. Они позволяют расширить линейку инвестиционных продуктов. Рассмотрены сложные вопросы по использованию лизинга в проектном финансировании, в международном и межгосударственном лизинге, при купле-продаже лизинговых контрактов; представлены новые результаты исследований по секьюритизации как инструменту развития альтернативных моделей лизинга; данные о нетрадиционных для российского рынка гарантиях. Выявляются достоинства и недостатки каждой модели и схемы, определяется, насколько та или иная из них приемлема для эффективного использования в России.

В книге содержится обширный статистический материал, собранный автором в течение многолетней исследовательской работы, приводится наиболее полная информация о лизинге в России за 1992–2013 гг., данные по более чем 600 лизингодателям в США, Германии, Великобритании, Италии, России.

Пособие может использоваться при изучении студентами бакалавриата и магистратуры курсов «Финансовый лизинг и факторинг», «Финансовый менеджмент», «Банковское дело», «Корпоративные финансы», «Международный лизинг», «Лизинг в управлении ресурсами проекта». Книга также полезна для научных, практических целей работникам предприятий, банков, лизинговых компаний, формирующим стратегию развития, привлечение средств для финансирования инвестиционных проектов.

УДК 339.187.62(075)

ББК 65.40

ISBN 978-5-7598-1192-3

© Газман В.Д., 2014

© Оформление. Издательский дом
Высшей школы экономики, 2014

ОГЛАВЛЕНИЕ

| | |
|-----------------------|-----------|
| Введение | 10 |
|-----------------------|-----------|

Глава 1. Тренды лизинговых рынков

| | |
|--|----|
| 1.1. Лизинг России в мире и Европе..... | 13 |
| 1.2. Производительность труда лизингодателей России..... | 20 |
| 1.3. Сроки договоров | 22 |
| 1.4. Лизингоемкость инвестиций..... | 24 |
| 1.5. Лизинговые портфели..... | 29 |
| 1.6. Структура лизингового рынка | 33 |
| 1.7. Лизинг в регионах Российской Федерации | 42 |
| 1.8. Финансирование лизинга | 45 |
| 1.9. Резюме..... | 50 |
| Рекомендуемая литература | 52 |
| Контрольные вопросы и задания..... | 52 |

Глава 2. Лизинг больших и малых форм

| | |
|--|----|
| 2.1. Критерии дифференциации лизингового бизнеса | 55 |
| 2.2. Эмпирический анализ масштабности договоров лизинга в России..... | 63 |
| 2.3. Стройлизинг в системе лизинговых проектов | 68 |
| 2.4. Резюме..... | 70 |
| Рекомендуемая литература | 71 |
| Контрольные вопросы | 72 |

Глава 3. Ливеридж-лизинг: финансирование крупных инвестиционных проектов

| | |
|---|----|
| 3.1. Новый подход к классификации лизинга | 73 |
| 3.2. Сущность ливеридж-лизинга | 79 |
| 3.3. Принципы формирования российской модели ливверидж-лизинга..... | 82 |
| 3.4. Преимущества использования модели ливверидж-лизинга для России..... | 84 |
| 3.5. Элементы синдицированного кредитования в лизинге..... | 85 |

| | |
|---|----|
| 3.6. Ценообразование в модели левверидж-лизинга | 88 |
| 3.7. Левверидж лизинговых проектов | 90 |
| 3.8. Международный лизинг | 92 |
| 3.9. Резюме | 94 |
| Рекомендуемая литература | 96 |
| Контрольные вопросы | 97 |

Глава 4. Секьюритизация лизинговых активов

| | |
|---|-----|
| 4.1. Составляющие элементы секьюритизации..... | 99 |
| 4.2. Теоретические аспекты секьюритизации лизинговых активов | 107 |
| 4.3. Особенности лизинга при трансформации секьюритизируемых активов | 122 |
| 4.4. Структурирование сделок (требования к секьюритизации) | 125 |
| 4.5. Система неравенств, регулирующая секьюритизацию лизинговых активов | 129 |
| 4.6. Эффективность секьюритизации лизинговых активов | 137 |
| 4.7. Развитие рынка секьюритизации лизинговых активов в США, Германии, Италии..... | 146 |
| 4.8. Опыт секьюритизации лизинговых активов в России..... | 172 |
| 4.9. Резюме..... | 180 |
| Рекомендуемая литература | 186 |
| Контрольные вопросы и задания..... | 187 |

Глава 5. Лизинг – перспективное направление реализации проектного финансирования

| | |
|---|-----|
| 5.1. Цель и задачи проектного финансирования | 190 |
| 5.2. Проектное финансирование в системе специализированного кредитования | 192 |
| 5.3. Существенные особенности проектного финансирования | 199 |
| 5.4. Участники лизинговых правоотношений в проекте..... | 203 |
| 5.5. Аналитические показатели лизинга в проектном финансировании | 204 |
| 5.6. Статистика проектного финансирования | 205 |
| 5.7. Концепция применения лизинга в проектном финансировании | 209 |

| | |
|---|-----|
| 5.8. Возвратный лизинг | 215 |
| 5.8.1. Принципиальная схема возвратного лизинга | 215 |
| 5.8.2. Зарубежный опыт применения возвратного лизинга..... | 217 |
| 5.8.3. Законодательная база возвратного лизинга в России | 219 |
| 5.8.4. Преимущества и сложности с применением возвратного лизинга | 220 |
| 5.9. Секьюритизация лизинговых активов в рамках проектного финансирования..... | 223 |
| 5.10. Конкурентные преимущества лизинга в проектном финансировании | 226 |
| 5.11. Риски проектного финансирования с использованием лизинга | 227 |
| 5.12. Потенциал практического применения лизинга в проектном финансировании..... | 231 |
| 5.13. Резюме..... | 244 |
| Рекомендуемая литература | 246 |
| Контрольные вопросы | 247 |

Глава 6. Аренда-продажа (hire-purchase)

| | |
|--|-----|
| 6.1. Hire-purchase и лизинг | 248 |
| 6.2. Статистика развития сделок hire-purchase в Европе..... | 252 |
| 6.3. Использование финансовой модели, аналогичной hire-purchase, в России | 257 |
| 6.4. Изменения в российском законодательстве и сделки hire-purchase | 258 |
| 6.5. Элементы ценообразования hire-purchase | 260 |
| 6.6. Резюме..... | 266 |
| Рекомендуемая литература | 267 |
| Контрольные вопросы | 268 |

Глава 7. Исторический опыт использования неординарного лизинга в экстремальных обстоятельствах

| | |
|--|-----|
| 7.1. Авиапарк истребителей в СССР во Второй мировой войне..... | 272 |
| 7.1.1. Наличие и производство истребителей в СССР | 272 |
| 7.1.2. Истребители, поставленные в СССР по ленд-лизу | 276 |
| 7.2. Результативность советских летчиков | 280 |

| | |
|--|------------|
| 7.2.1. Дифференциация летчиков в зависимости от достигнутых побед | 280 |
| 7.2.2. Критерии воздушной победы | 288 |
| 7.3. Эффективность использования боевой техники | 294 |
| 7.4. Качественные характеристики поставок истребителей по ленд-лизу..... | 297 |
| 7.5. Авиационные потери Германии в Европе во Второй мировой войне..... | 299 |
| 7.6. Материально-техническое обеспечение авиационного ленд-лиза | 303 |
| 7.7. Значимость ленд-лиза | 306 |
| 7.7.1. Удельный вес поставок по ленд-лизу в общем объеме промышленного производства..... | 306 |
| 7.7.2. Высвобождение работников промышленности за счет ленд-лиза..... | 307 |
| 7.8. Авиатехника ленд-лиза после войны | 311 |
| 7.9. Резюме..... | 314 |
| Рекомендуемая литература | 316 |
| Контрольные вопросы и задания | 317 |
| Заключение..... | 318 |
| Темы рефератов, эссе, курсовых работ по неординарному лизингу | 324 |
| Библиографический список | 326 |
| Приложение | |
| Таблица П1. Ренкинг лизингодателей по стоимости новых договоров в 2013 г..... | 343 |
| Таблица П2. Ренкинг лизингодателей по стоимости новых договоров лизинга в 2012 г. | 345 |
| Таблица П3. Ренкинг портфелей лизингодателей в 2013 г..... | 349 |
| Таблица П4. Ренкинг портфелей лизингодателей в 2012 г..... | 351 |
| Таблица П5. Ренкинг лизингодателей в регионах Российской Федерации в 2013 г. | 355 |
| Таблица П6. Ренкинг лизингодателей в регионах Российской Федерации в 2012 г. | 373 |

| | |
|---|-----|
| Таблица П7. Ренкинг лизингодателей по сегментам рынка в 2013 г. | 393 |
| Таблица П8. Ренкинг лизингодателей по сегментам рынка в 2012 г. | 432 |
| Таблица П9. Эмиссия облигаций российских лизингодателей в 2001–2014 гг. | 472 |
| Таблица П10А. Стоимость новых договоров лизинга в 1992–1999 гг. | 480 |
| Таблица П10Б. Стоимость новых договоров лизинга в 2000–2006 гг. | 485 |
| Таблица П10В. Стоимость новых договоров лизинга в 2007–2013 гг. | 502 |
| Таблица П11. Сделки секьюритизации лизинговых активов в Италии в 1991–2013 гг. | 514 |
| Таблица П12. Советские летчики-асы 1941–1945 гг., сбившие 20 и более самолетов противника..... | 520 |

ВВЕДЕНИЕ

*Есть много славного, Горацио, в природе,
Что не растет еще на нашем огороде*

Из подражания Шекспиру

Многообразие и многоплановость лизинга заключены в его структуре, хотя она предполагает формирование экономических и правовых отношений всего между тремя субъектами: лизингодателем, лизингополучателем и продавцом имущества. На первый взгляд конструкция может показаться не столь сложной, хотя даже в такой интерпретации предусматривается заключение в рамках одной лизинговой сделки, как минимум, двух прямых договоров – лизинга и купли-продажи имущества. Кроме того, нередко используются ресурсы еще одного участника, функция которого законодательно считается косвенной. Имеется в виду кредитор, коим чаще всего выступает банк, обеспечивающий финансирование лизинговой сделки.

Многолетний опыт организации и проведения лизинговых операций позволяет сконструировать и успешно применять, по образному выражению одного из руководителей лизинговых компаний, такую фабрику, которая обеспечивает собственникам быструю, стабильную и приемлемую для них доходность. При этом налаженный и отработанный с годами механизм не предполагает существенных отклонений от заданного алгоритма, а следовательно, развития и стимулирования креативности в действиях менеджеров. Их главная задача – завлекать клиентов и расширять объемы продаж «фабрики». Для реализации этой цели открываются новые офисы и филиалы, увеличивается количество сотрудников в разных городах и даже странах, до совершенства доводятся программные продукты, наращиваются непродолжительные по срокам заимствования, увеличиваются расходы на рекламу и представительские функции. Риски по осуществлению такой бизнес-стратегии сокращаются. Правда, минимизация рисков, как правило, находится в обратной зависимости от роста доходности. Выработка на одного сотрудника здесь не столь высока по сравнению с теми компаниями, миссия которых строится на других принципах, а имен-

но на индивидуализации бизнеса или на сочетании в портфеле разномастных по сложности и по объемам сделок – рискованных и не очень.

Общим местом во многих публикациях по лизингу стало заявление о том, что лизинг является видом инвестиционной деятельности. Эта формулировка получила даже закрепление в законодательных актах. Вместе с тем инвестиционным проектам достаточно часто присуща неординарность, которая проявляется в сложности их реализации, многоканальности финансирования, значительной продолжительности по срокам, смене лиц в обязательствах, повышенных рисках. Все эти обстоятельства распространяются и на экономико-правовые отношения, складывающиеся в рамках лизинговых сделок.

Когда задумывалась эта книга, автор ставил перед собой задачу исследовать такие теоретические и практические аспекты лизинга, которые сопряжены с разработкой и реализацией в российских условиях неординарных проектов. Причем не только с точки зрения их масштабности, что очень важно и, несомненно, накладывает отпечаток на стратегию и тактику деятельности лизинговых компаний и их контрагентов, но и качественных характеристик. Они проявляются, прежде всего, в сложности отношений участвующих сторон. Это обусловлено ростом по сравнению с «фабричными» сделками числа участников, необходимостью согласовать их интересы и сконструировать такую мотивацию, которая обеспечила бы уникальные преимущества каждой из сторон при расширении числа и объемов договоров. Проектанты подобных сделок нередко сталкиваются с ситуацией, когда приходится рассматривать в качестве предмета лизинга не отдельные виды оборудования или транспортных средств, а крупные имущественные комплексы.

Таким образом, важнейшими критериями неординарных лизинговых сделок для России становятся: эффективность использования финансового инструмента за рубежом и отсутствие практики применения в нашей стране; размер проектов и способы их финансирования; число участников и многообразие экономических и правовых связей между ними; сроки реализации проектов; количество и направленность заключаемых договоров; риски и достигаемый эффект.

Цель этой книги – вооружить читателя неординарными методами реализации инвестиционных лизинговых проектов.

Для достижения этой цели необходимо решить следующие комплексные задачи:

- разобрать и подробно прокомментировать принципиальные схемы неординарного лизинга, разложив каждую из них на отдельные блоки

и составляющие элементы; выявить достоинства и недостатки этих схем и определить, насколько та или иная из них приемлема для эффективного использования в российских условиях;

- исследовать экономико-правовые аспекты схем, включая налоговые, и выяснить, какие мероприятия следует предпринять для адаптации их к условиям отечественного рынка и действующего российского законодательства;
- обобщить и систематизировать мировую и отечественную практику использования схем неординарного лизинга, проанализировать статистику их применения;
- определить перспективы и направленность использования схем неординарного лизинга в России.

Неординарный лизинг – это такие бизнес-модели, которые обеспечивают реализацию сложных и высокоэффективных инвестиционных проектов, отличаются инновационностью и креативностью по сравнению с традиционным (ординарным) лизингом. Этим моделям присущи глобальность, трансграничность, оригинальность и многоканальность финансирования, расширенный состав участников и большое количество заключаемых между ними договоров, повышенная сложность в структурировании и риск-менеджменте. «Неординарный лизинг» характеризуется более высоким уровнем развития лизинговых отношений и является перспективным направлением применения лизинга в российской экономике. Эти отношения отличаются креативным построением и инновационными элементами по сравнению с традиционным (ординарным) лизингом. Так же под неординарным лизингом мы понимаем некоторые формы финансирования, отличающиеся от традиционного банковского кредитования и использования собственных средств лизингодателей. Такой подход позволяет сфокусировать наше внимание на неординарном лизинге в виде моделей левиридж-лизинга, аренды-продажи, возвратного лизинга и секьюритизации лизинговых активов.

Таким образом, неординарный лизинг – это необычный для России лизинг, прежде всего, по рискам участников, по формированию оригинальных схем проведения операций и их нацеленности, и по тому высокому конечному результату, который может быть достигнут. Неординарный лизинг строится на основе систематизации и обобщения мирового опыта, страновых особенностей (правовых, экономических, социальных, обычаев делового оборота) и отличается креативным подходом проектантов к разработке и реализации инвестиционных лизинговых проектов.

Gazman, V. D. Extraordinary Leasing [Text]: textbook for universities. / V. D. Gazman; National Research University Higher School of Economics. — Moscow: HSE Publishing House, 2014. — 527, [1] pgs. — 1,000 copies. — ISBN 978-5-7598-1192-3 (hardcover).

The aim of this book is to equip the reader with methods to prepare and implement complex-structured investment leasing projects. It reflects the advantages of nontraditional models of leasing, the theoretical and methodological aspects of their formation, and defines criteria for usefulness. The focus is on leverage leasing, lease and sale, and lease-backs, which in some countries have demonstrated high investment efficiency and can be useful to raising money, resources and capital (including foreign) for Russia's economy. They allow for expansion of the range of investment products. Complex issues on the use of leasing in project financing, international and intergovernmental leasing, and the purchase and sale of leases are reviewed. New research results on securitization as a tool for developing alternative models of leasing, and data on nontraditional market guarantees for Russia are presented. The advantages and disadvantages of each model and scheme are explained; whether one of them or the other is acceptable for effective use in Russia is also determined.

The book contains extensive statistical material collected by the author over many years of research and provides the most complete information on leasing in Russia from 1992 to 2013. Data on more than 600 leasing companies in the U.S., Germany, the UK, Italy, and Russia are also contained.

The book can be used in the undergraduate and graduate courses 'Financial Leasing and Factoring', 'Financial Management', 'Banking', 'Corporate Finance', 'International Leasing', and 'Leasing in Project Resource Management'. This book, useful for research and practical purposes, will also benefit employees of companies, banks, and leasing companies who are creating a development strategy to raise funds to finance investment projects.

Учебное издание

Серия «Учебники Высшей школы экономики»

Газман Виктор Давидович

Неординарный лизинг

Зав. редакцией *Е.А. Бережнова*

Редактор *О.В. Осипова*

Художественный редактор *А.М. Павлов*

Компьютерная верстка *Л.А. Моисеенко*

Корректор *О.В. Осипова*

Подписано в печать 24.09.2014. Формат 70×100 1/16

Печать офсетная. Гарнитура Times New Roman.

Усл. печ. л. 42,9. Уч.-изд. л. 21,9. Тираж 1000 экз. Изд. № 1783

Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»

101000, Москва, ул. Мясницкая, д. 20

Тел./факс: (499) 611-15-52