

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего профессионального образования
«Томский государственный архитектурно-строительный университет»

На правах рукописи



Салагор Инна Разиловна

**ЖИЛИЩНЫЙ ЛИЗИНГ КАК ИНСТРУМЕНТ ФИНАНСОВОГО
МЕХАНИЗМА НА РЫНКЕ ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ**

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Диссертация
на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель –
доктор экономических наук,
профессор Т.Ю. Овсянникова

Томск – 2014

ОГЛАВЛЕНИЕ

ОГЛАВЛЕНИЕ	2
ВВЕДЕНИЕ.....	3
1 ФИНАНСИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ В ЖИЛИЩНОЙ СФЕРЕ	10
1.1 Жилищные финансы: сущность и особенности	10
1.2 Финансовый механизм в жилищной сфере	28
1.3 Финансовые институты на рынке жилья	43
Выводы по главе 1	56
2 ЖИЛИЩНЫЙ ЛИЗИНГ КАК НОВЫЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ НА РЫНКЕ ЖИЛЬЯ.....	58
2.1 Лизинг как инструмент привлечения инвестиций	58
2.2 Место жилищного лизинга в системе финансовых инструментов рынка жилья	77
2.3 Жилищная лизинговая компания как специализированный финансовый институт	88
Выводы по главе 2	99
3 ФИНАНСОВАЯ МОДЕЛЬ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ЖИЛИЩНОЙ ЛИЗИНГОВОЙ КОМПАНИИ	100
3.1 Формирование и рефинансирование инвестиционного портфеля жилищной лизинговой компаний	100
3.2 Разработка методики расчета платежей по сделкам жилищного лизинга	114
3.3 Финансовые риски операций жилищного лизинга	132
Выводы по главе 3	144
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	145
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ.....	151
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. Сравнительный анализ финансовых показателей коммерческой и некоммерческой аренды	173
ПРИЛОЖЕНИЕ 2. Анализ развития рынка лизинговых услуг в России за 2003-2012 гг.	175
ПРИЛОЖЕНИЕ 3. Моделирование инвестиционного портфеля жилищной лизинговой компаний	187
ПРИЛОЖЕНИЕ 4. Расчет рекомендуемой годовой нормы лизингового процента для жилищной лизинговой компании	194

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. Одной из наиболее актуальных проблем экономики России на современном этапе остается удовлетворение жилищных потребностей населения, что важно для решения демографической проблемы, миграционной, проблемы занятости и многих других.

Решение жилищной проблемы населения является важной экономической и социальной задачей государства. Реализация государственной жилищной политики предполагает стимулирование развития жилищного строительства, которое является одним из важнейших секторов российской экономики. Динамика жилищного строительства обеспечивается притоком жилищных инвестиций. Существующие финансовые инструменты в жилищной сфере не обеспечивают необходимых для роста жилищного строительства объемов инвестиций, что связано с ограниченностью бюджетного финансирования и низким уровнем доступности жилья для некоторых категорий граждан.

На федеральном и региональном уровнях продолжается поиск новых финансовых инструментов, способных привлечь инвестиции в жилищную сферу и сделать жилье более доступным для населения. Поэтому разработка новых инструментов финансирования жилищных инвестиций является важной задачей для экономики страны.

Все это обуславливает актуальность данной работы, содержащей исследование финансовых отношений, финансовых инструментов и институтов на рынке жилой недвижимости.

Лучшие мировые практики показывают, что в современных условиях эффективным финансовым инструментом привлечения инвестиций является лизинг. Однако в финансировании жилищных инвестиций в России этот инструмент не используется. В связи с этим, исследование возможностей и особенностей применения жилищного лизинга на рынке жилья в России является, на наш взгляд, актуальной научной проблемой.

Степень разработанности проблемы. Исследования теоретических и практических вопросов привлечения инвестиций в жилищную сферу выполнялись многими отечественными и зарубежными учеными.

Значительный вклад в развитие жилищной экономики, в том числе в исследование финансовых отношений на рынке жилой недвижимости, внесли А.Н. Асаул, И.Т. Балабанов, В.В. Бузырев, П.Г. Грабовый, Э. Дойч (E. Deutsch), К.В. Кияненко, Т.Ю. Овсянникова, Н. Ордуэй, Г. Поляковский, Л.Ю. Руди, Г.М. Стерник, О.Ю. Ульянова, Дж. Форрестер, Д. Фридман, Н.Ю. Яськова и др.

Теоретическим исследованиям финансового механизма, в том числе операций лизинга, посвящены работы В.Н. Буркова, В.И. Видяпина, В.Д. Газмана, Л. Гурвича (L. Hurwicz), Б. Данева, А.К. Еналеева, С. Измалкова, В.В. Кондратьева, А. Кульмана, Р. Майерсона (R. Myerson), Э. Мэскина (E. Maskin), И.Е. Никулиной, Д.А. Новикова, Л.Н. Прилуцкого, С. Райтера (S. Reiter), К. Сонина, В.В. Цыганова, Ю. Юдкевича и др.

Исследования форм и моделей финансовых институтов изложены в трудах зарубежных и отечественных ученых: Л.И. Абалкина, Д.У. Блэкуэлла, Т. Веблена, Дж. Гэлбрейта, О.В. Иншакова, Д.С. Кидуэлла, Г.Б. Клейнера, Дж. Коммонса, У. Митчелла, Д. Норта, А.Н. Олейника, Р.Л. Петерсона, К. Поланьи, О.И. Уильямсона, А.Е. Шаститко и др.

Вместе с тем, ряд вопросов, связанных с развитием финансовых инструментов в жилищной сфере, остался неисследованным. Так, в частности, не изучены возможности применения лизинга для финансирования жилищных инвестиций в России, не исследованы его формы, модели и финансовый инструмент. Также актуальным, на наш взгляд, является обоснование институциональной структуры системы жилищного лизинга.

Область исследования. Диссертационная работа выполнена в соответствии с Паспортом специальности ВАК РФ 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит»: п. 1.6 «Институциональные аспекты финансовой системы», п. 3.25 «Финансы инвестиционного и инновационного процессов, финансовый инструментарий инвестирования», п. 4.8 «Развитие финансовых

отношений и принятие финансовых инвестиционных решений в домашнем хозяйстве».

Объектом исследования является жилищный лизинг как инструмент финансового механизма, обеспечивающий привлечение инвестиций в жилищную сферу.

Предметом исследования являются экономические отношения, возникающие в процессе финансирования жилищных инвестиций с использованием инструментов лизинга.

Актуальность темы, ее теоретическая и практическая значимость, недостаточная степень разработанности проблемы, ее дискуссионность и многоаспектность определили выбор темы данного диссертационного исследования, а также его цель и задачи.

Цель исследования заключается в разработке финансовой модели и методических основ развития жилищного лизинга как финансового инструмента инвестирования на рынке жилья, обеспечивающего привлечение инвестиций в жилищную сферу и повышающего доступность жилья для населения.

В соответствии с поставленной целью в диссертационном исследовании решаются следующие взаимосвязанные **задачи**:

- 1) систематизация понятийно-категориального аппарата исследования финансовых отношений и механизмов инвестирования на рынке жилья;
- 2) исследование современного состояния и тенденций развития рынка жилой недвижимости, в том числе арендного сектора;
- 3) исследование и анализ эффективности действующих финансовых инструментов привлечения инвестиций в жилищное строительство;
- 4) разработка нового финансового инструмента привлечения жилищных инвестиций на основе лизинга;
- 5) разработка и теоретическое обоснование организационных схем и финансовых моделей жилищного лизинга;

б) анализ нормативно-правовой и налоговой базы лизинговых операций и разработка предложений по ее совершенствованию для внедрения финансового инструмента жилищного лизинга.

Методологической и теоретической основами исследования стали концепции, подходы и методики, представленные в работах зарубежных и отечественных исследователей, выполненные в рамках теории финансов, а также жилищной экономики в части финансового обеспечения жилищного строительства. Данное исследование опирается на такие фундаментальные теоретико-методологические основы, как теории развития финансовых рынков, теории экономических механизмов, институциональная теория, теория инвестиционных портфелей.

В процессе исследования были использованы общенаучные методы логического, системного, экономико-статистического и сравнительного анализа.

Информационной основой исследования послужила аналитическая и статистическая информация Росстата (Федеральная служба государственной статистики России), Томскстата (Территориальный орган Федеральной службы государственной статистики по Томской области), данные статистических служб США, Евросоюза, Германии, Австрии, а также данные, аналитические публикации и отчеты Евростата, информация, представленная Центральным Банком Российской Федерации, Администрацией Томской области, Территориальным управлением Росрегистрации по Томской области; материалы, опубликованные в специальной научной литературе и периодической печати, размещенные в сети Интернет; эмпирические данные, полученные диссертантом в результате выполненного исследования, аналитические данные и авторские расчеты.

Нормативно-правовой базой исследования послужили законодательные и нормативные акты Президента Российской Федерации, Правительства, Государственной Думы, законодательных органов субъектов Российской Федерации, а также органов власти и управления Администрации Томской области и г. Томска.

Основной научный результат, определяющий научную новизну диссертационной работы, состоит в разработке и обосновании системы жилищного лизинга как нового финансового инструмента инвестирования на рынке жилья.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

1. Выявлены сущность и особенности жилищных финансов как системы экономических отношений, возникающих между субъектами жилищной сферы в процессе их взаимодействия по поводу формирования, распределения и использования фондов денежных средств, обеспечивающих производство, распределение, обмен, использование и реновацию жилья.

2. Выявлены предпосылки и обоснована возможность развития жилищного лизинга как *нового финансового инструмента жилищного инвестирования, основанного на долгосрочной аренде жилья с правом выкупа*, обеспечивающего повышение доступности жилья определенным категориям населения.

3. Разработаны методические основы создания и функционирования *специализированных финансовых институтов – жилищных лизинговых компаний*, включающие обоснование выбора организационной формы компании, финансовую модель формирования и движения капитала лизинговой компании и методику расчета лизинговых платежей.

4. Разработана *методика формирования инвестиционного портфеля жилищных лизинговых компаний, основанная на моделировании финансовых потоков* в зависимости от структуры портфеля по срокам договоров жилищного лизинга и соотношения его активной и пассивной частей, обеспечивающая рефинансирование вложенного капитала.

5. Предложена методика расчета лизинговых платежей, в основе которой лежит обоснование величины лизингового процента. Данная методика позволяет учесть экономические интересы всех субъектов лизинговой сделки; обеспечить полное покрытие затрат лизингодателя и эффективность лизинговых сделок; обеспечить рефинансирование лизингового портфеля.

Теоретическая значимость работы состоит в систематизации и развитии теоретического аппарата исследования жилищных финансов и финансового

механизма, в развитии теоретических основ создания жилищных лизинговых компаний как новых финансовых институтов.

Практическая значимость работы заключается в возможности применения разработанных методик для организации жилищных лизинговых компаний и повышения доступности жилья для населения.

Результаты исследования автора были использованы при разработке Программы развития жилищного строительства в Томской области на период 2011-2015 гг., в практической деятельности ООО «Лизинговая компания УРАЛСИБ», в учебном процессе в преподавании дисциплины М2.В.ОД.4 «Лизинг недвижимости» в рамках программы магистерской подготовки «Управление инвестиционными проектами и земельно-имущественными комплексами». Полученные результаты подтверждаются актами и справками о внедрении.

Результаты диссертационного исследования могут быть использованы муниципальными и региональными органами власти при разработке положений по жилищной политике, лизинговыми компаниями, также могут быть полезными для различных экономических субъектов, участвующих в финансовых отношениях на рынке недвижимости и рынке лизинговых услуг.

Апробация результатов исследования осуществлена на международных, всероссийских и региональных научных конференциях. Основные результаты диссертационного исследования обсуждались и были одобрены на конференциях и семинарах различного уровня, в том числе на XIV и XV Международных конференциях студентов, аспирантов и молодых ученых «Ломоносов» (МГУ им. М.В. Ломоносова, Москва, 2007–2008 гг.), X и XI Международных научно-практических конференциях студентов и молодых ученых «Энергия молодых – экономике России» (Томск, ТПУ, 2009–2010 гг.), на Международной научно-практической конференции «Актуальные проблемы экономического развития» (Белгород, 2010 г.), на III Международной конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «Молодежь и наука: реальность и будущее» (Кемерово, 2011 г.), на I–IV Всероссийских научно-практических конференциях с международным участием «Инвестирование недвижимости: экономика,

управление, экспертиза» (ТГАСУ, Томск, 2011–2014 гг.), III Всероссийской научно-практической конференции «Особенности роста и развития региональных социально-экономических систем» (Пенза, 2007 г.), IV Всероссийской конференции преподавателей и научных работников технических вузов «Рынок: Проблемы переходной экономики» (Новосибирск, 2007 г.), II Всероссийской конференции «Актуальные проблемы строительной отрасли» (Новосибирск, 2009 г.), VIII Всероссийской научно-технической конференции «Молодая мысль: наука, технологии, инновации» (Братск, 2010 г.), Всероссийской научно-практической конференции «Актуальные проблемы управления и экономики России на современном этапе» (Томск, 2011 г.), VIII Экономических чтениях (Томск, ТГУ, 2008 г.), IV Межрегиональной научно-технической конференции (Братск, 2008 г.), на региональной научно-практической конференции «Актуальные проблемы управления и экономики России на современном этапе» (Международный факультет управления (МФУ) ТГУ, Томск, 2007 г.), на 63–66 научно-технических конференциях НГАСУ (Новосибирск, 2006–2009 гг.) и других.

Публикации. По материалам диссертации опубликовано 27 работ общим объемом 6,97 п. л., в т. ч. 3 статьи в рецензируемых журналах, рекомендованных ВАК РФ.

Структура и объем диссертации. Цели и задачи исследования определили содержание и структуру работы, которая включает введение, 3 главы, заключение, список использованных источников из 204 наименований, 4 приложения. Диссертация содержит 150 страниц основного текста, 12 таблиц и 44 рисунка.

1 ФИНАНСИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ В ЖИЛИЩНОЙ СФЕРЕ

1.1 Жилищные финансы: сущность и особенности

Рынок недвижимости и, в первую очередь, рынок жилья является одной из наиболее динамично развивающихся сфер экономики России. Формирование рынка жилья является длительным и сложным процессом. За двадцать лет экономических преобразований пройден путь от зарождения и становления рыночных отношений в жилищной сфере до формирования развитых экономических механизмов функционирования рынка жилья.

Значительный вклад в развитие жилищной экономики, в том числе в исследование финансовых отношений на рынке жилой недвижимости, внесли российские и зарубежные ученые А.Н. Асаул, И.Т. Балабанов, В.В. Бузырев, П.Г. Грабовый, Э. Дойч, К.В. Кияненко, Т.Ю. Овсянникова, Н. Ордуэй, Г. Поляковский, Л.Ю. Руди, Г.М. Стерник, О.Ю. Ульянова, Д. Фридман, Н.Ю. Яськова и др.

В экономической науке сформировались две основные концепции жилищных отношений в соответствии с двумя системами общечеловеческих ценностей, преобладающими в современном обществе¹:

- 1) либеральная;
- 2) социальная.

Либеральная концепция жилищных отношений построена на принципах либерализма, основанного А. Смитом и Д. Рикардо. В основу этой концепции положен принцип удовлетворения потребности в жилище посредством приобретения жилья как специфического товара на рынке жилой недвижимости в зависимости от платежеспособности покупателей. Либеральная концепция основана на возможности саморегулирования рыночной экономики и недопущения вмешательства государства в рыночные процессы.

¹ Овсянникова Т. Ю. Инвестиции в жилище : Монография. Томск : Изд-во Томск. гос. архит.-строит. ун-та, 2005. 379 с. С. 9.

Социальная жилищная концепция основана на принципах распределения жилья как социального блага в зависимости от потребностей и условий социального равенства². Эта концепция исходит из ответственности государства за удовлетворение потребности в жилище и непосредственного государственного участия в процессе распределения жилища как экономического блага.

Обе концепции лежат в основе формирования и функционирования двух основных типов жилищных систем, основанных на рыночных механизмах и на механизмах государственного обеспечения жильем. Для современного этапа развития мировой экономики больше характерен смешанный тип жилищной системы, в котором присутствуют как рыночные, так и социальные отношения.

Для разных стран характерны различные соотношения рыночной и социальной моделей в жилищной сфере. Так, например, анализ данных Евростата³ позволяет сделать вывод о том, что в странах Евросоюза доля социального сектора в жилищной экономике составляет в среднем 13,5 % , а в таких странах, как Польша, Мальта, Чехия – от 15 до 27 %. В то же время в таких странах, как Дания, Швеция, Нидерланды социальная жилищная модель практически не работает. В некоторых странах, таких как Германия, Франция, Швейцария⁴, социальная и рыночная модели переплетены столь тесно, что их невозможно разделить, при этом социальный сектор фактически становится специфическим сегментом рынка жилья.

Трансформация жилищных отношений в России происходила на основе смещения от социальной жилищной модели к рыночной. Соответственно, рассматриваются и базовые теории жилищных отношений, которые в настоящее

² Кияненко К. В. Введение в проблематику современного рыночного жилища. Вологда : ВоГТУ, 2002. 159 с.

³ Housing statistics. Data from March 2013. Most recent data: Further Eurostat information, Main tables and Database. Official Eurostat website. Statistics Explained. URL: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Housing_statistics.

⁴ Deutsch E. On Efficient Social Housing Finance //University of Technology, Vienna. Paper presented at the ISA-Conference in Glasgow, UK, September 1-4, 2009. URL: http://www.gla.ac.uk/media/media_129806_en.pdf.

время базируются на концепции о тройственной природе жилища как блага (пользование, удовлетворение потребностей), как капитала (финансовый актив) и как товара (объект товарно-денежных отношений)⁵.

Начавшийся в 1991 г. процесс формирования рынка жилья прошел несколько стадий и вступил в фазу зрелости, для которой характерно наличие развитых, устойчиво взаимодействующих сегментов рынка и разветвленной инфраструктуры рынка, в том числе финансовой. Жилищная сфера тесно связана с финансовой сферой, поскольку жилищные отношения опосредуются финансами. Связь жилищной сферы с финансовым рынком настолько сильна, что многие ученые рассматривают в качестве объекта исследования «финансовый жилищный рынок»⁶, либо «жилищный инвестиционный рынок»⁷, либо вовсе описывают рынок жилья «как часть финансового рынка», а жилье – как «финансовый актив»⁸. По нашему мнению, здесь имеет место некоторая подмена понятий. Признавая тесную взаимосвязь жилищного, финансового и инвестиционного рынков, полагаем всё же, что это разные сферы экономики, имеющие различные объектно-субъектные структуры и институциональные формы.

Несмотря на многочисленные исследования, выполняемые в рамках теории финансов, финансы жилищной сферы исследованы недостаточно. Наиболее значимыми работами в этой области можно считать работы Э. Дойча⁹, коллективов авторов, возглавляемых Г. Поляковским¹⁰, П.Г. Грабовым¹¹ и других авторов.

⁵ Овсянникова Т. Ю. Инвестиции в жилище. Томск, 2005; Жилищная экономика / Пер. с англ. / Под ред. Г. Поляковского. М. : Дело, 1996. 222 с.; Асаул А. Н. Экономика недвижимости: учебник для вузов. СПб. : АНО «ИПЭВ», 2009. 304 с.

⁶ Руди Л. Ю. Трансформация жилищных отношений в России: теория и практика : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.01. Томск, 1998. 285 с.

⁷ Доничев О. А. Становление и развитие рынка инвестиций в условиях реформирования экономики (региональный аспект) : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.05. М. : Дело, 1996. 368 с.

⁸ Балабанов И. Т. Операции с недвижимостью в России. М. : Финансы и статистика, 1996. 192 с.

⁹ Дойч Э. Жилищные финансы и накопление жилищного имущества: межпоколенный аспект : [пер. с нем. Н.В. Павлова] . Вена, 1999. М., 2000. 132 с.

¹⁰ Жилищная экономика / Под ред. Г. Поляковского.: [пер. с англ.]. М. : Дело, 1996. 224 с.

¹¹ Финансы и кредит в недвижимости. Учебник для вузов / Под общ. Ред. П. Г. Грабового и Н. Ю. Яськовой. М. : НПЦ «Алфей», 2004. 472 с.

Частично механизм взаимовлияния и взаимодействия рынка жилья с финансовым рынком раскрыт в трудах Т.Ю. Овсянниковой, Г.М. Стерника¹² и других исследователей, которые показали особенности финансовых отношений на рынке жилья и описали движение финансовых потоков между этими рынками. В некоторых работах исследуются финансовые отношения, возникающие на отдельных фазах воспроизводства жилья. Так, в частности, в работе Д.А. Лепилина¹³ исследованы финансовые отношения, возникающие на стадии производства жилья – в жилищном строительстве.

Методологические сложности в исследовании жилищных финансов обусловлены тем, что в настоящее время понятийно-категориальный аппарат теории финансов остается предметом научных дискуссий. Например, в работах современных ученых нет единой точки зрения на толкование базового термина «финансы». Разнообразие мнений в научной литературе авторы учебника¹⁴ объясняют разными задачами использования этого понятия (академический или прикладной подход) и принадлежностью к различным экономическим школам. Не менее дискуссионным является вопрос о применении категории «финансовые отношения»¹⁵.

Оставляя за рамками данного исследования научную дискуссию по поводу содержания терминов «финансы» и «финансовые отношения», остановимся на базовом определении этих понятий как системы отношений, возникающих по поводу формирования, распределения и использования фондов денежных средств. Основываясь на этом определении, сформулируем понятие «жилищные финансы» следующим образом: *жилищные финансы – это система экономических отношений, возникающих между субъектами жилищной сферы в процессе их взаимодействия по поводу формирования, распределения и исполь-*

¹² Стерник Г. М. Мировая политическая и экономическая ситуация и ее влияние на рынок недвижимости : URL: http://realtymarket.ru/docs/anl_37.html.

¹³ Лепилин Д. А. Финансовый механизм развития жилищного строительства в России : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10. Саратов, 2009. 185 с.

¹⁴ Финансы: Учебник / Под ред. А. Г. Грязновой, Е. В. Маркиной. М. : Финансы и статистика, 2004. 504 с.

¹⁵ Останин В. А. Финансы. Учебное пособие. Владивосток : Издательство Дальневосточного государственного университета, 2001. 152 с.; Финансы : Учебник / Под ред. А. Г. Грязновой, Е. В. Маркиной. М., 2004.; Фомин П. А. Финансы, кредит и денежное обращение: учеб. пособие. Волгоград : РПК «Политехник», 2000. 144 с.

зования фондов денежных средств, обеспечивающих производство, распределение, обмен, использование и реновацию жилья.

Финансовые отношения опосредуют жилищные, и в условиях рыночной экономики реализация жилищных отношений без финансовых невозможна. Взаимосвязь жилищных и финансовых отношений показана на рисунке 1.

Отличие между жилищными и финансовыми отношениями заключается в различных объектах этих отношений. В первом случае объектом выступает жилье (как благо, товар, капитал), во втором случае – финансовые (денежные) средства. Именно финансовые отношения в рыночной экономике делают жилищные отношения товарно-денежными.

Финансовые отношения на рынке жилья характеризуются сложными взаимосвязями и взаимозависимостями, причиной которых является специфика жилья как товара:

- жилищный фонд неоднороден: жилье отличается по качеству, местоположению и другим признакам;
- жилье является недвижимостью: его практически невозможно переместить;
- жилье имеет достаточно долгий срок жизни, по сравнению с остальными товарами;
- жилье является достаточно дорогим активом.

Рынок жилья состоит из рынка жилой недвижимости, объектом отношений которого является жилая недвижимость (дома, помещения), и рынка жилищных услуг, объектом отношений которого является право использования жилья (наем, аренда). Соответственно, жилище как товар может выступать как в материализованной, так и в нематериализованной форме, следовательно, один объект недвижимости может одновременно являться предметом экономических отношений для нескольких субъектов: арендатора, пользователя, собственника¹⁶.

¹⁶ Овсянникова Т. Ю. Инвестиции в жилище. Томск, 2005. С.31.

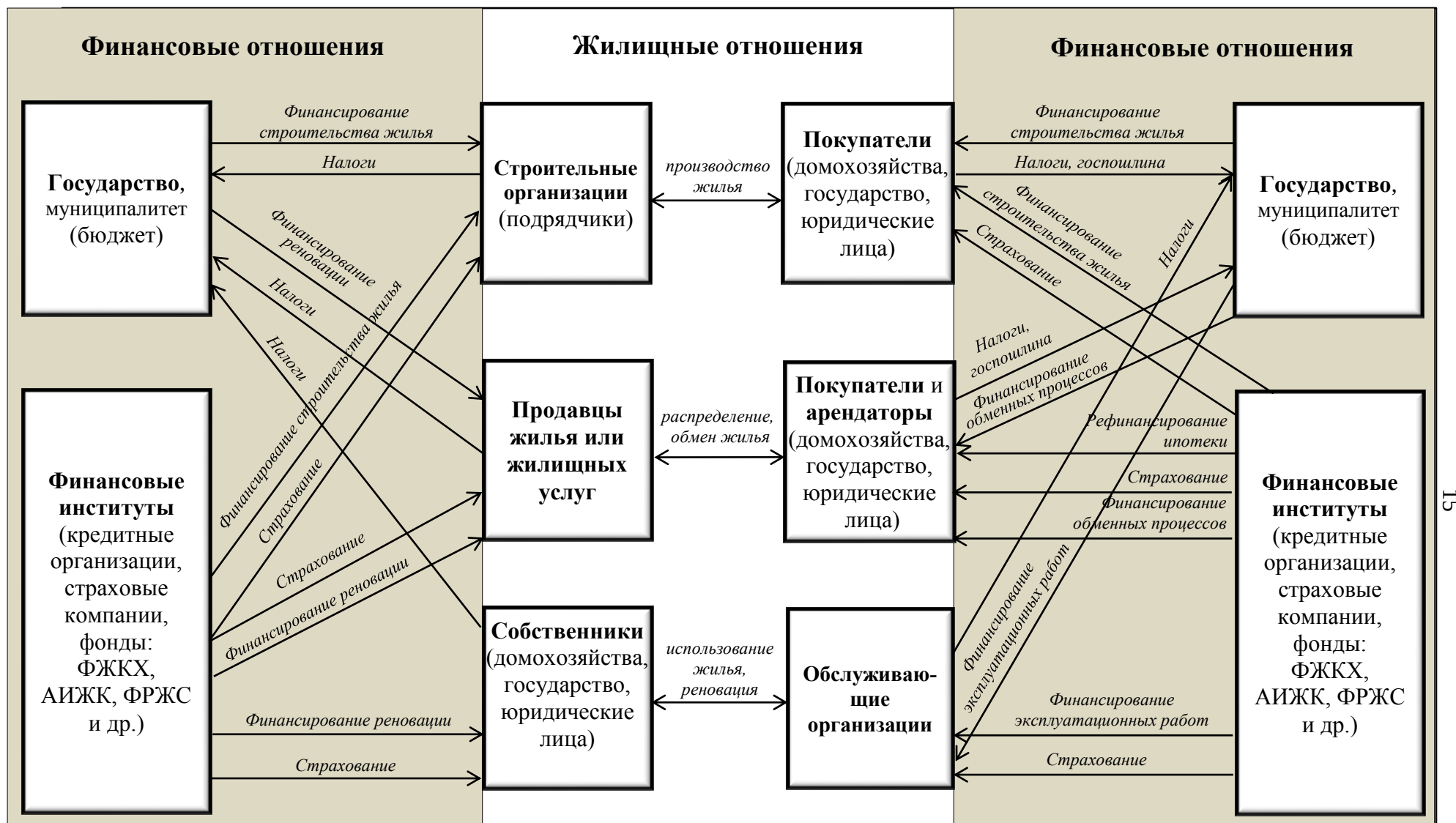


Рисунок 1 – Взаимосвязь жилищных и финансовых отношений

Все это обуславливает особенности финансовых отношений на рынке жилья, к которым можно отнести следующие:

1) финансовые отношения в жилищной сфере опосредуют не только отношения собственности на жилье (купля-продажа), но и отношения пользования жильем (аренда, наем);

2) через финансовые отношения реализуется не только потребительский спрос на жилье, который обусловлен реальной жилищной потребностью населения, но и инвестиционный спрос, который возникает в отношении жилья как капитала, то есть источника дохода;

3) в финансовых отношениях на рынке жилья нередко отсутствует непосредственная зависимость между размером финансовых возможностей покупателей и их финансовой обеспеченностью.

Последняя особенность характерна для современного этапа развития рынка жилья в России, поскольку значительная часть населения обладает жильем, полученным в результате бесплатной приватизации. Эта особенность была выявлена исследователями еще на ранней стадии формирования российского рынка жилья¹⁷. По мере жилищной фильтрации (т. е. процесса постепенного переселения граждан с низким уровнем доходов в более дешевое жилье, а граждан с высокими доходами – в более качественное) эта особенность финансовых отношений на рынке жилья постепенно исчезнет. На обеспеченность жильем будет влиять материальный уровень жизни домохозяйств, как это убедительно показано в исследованиях американского ученого Дж. Форрестера¹⁸.

Вопросы обеспечения жильем населения играют важную роль в социальной политике многих стран. Так, в статье II–94 Хартии основных прав Европейского сообщества¹⁹ записано: «Чтобы преодолевать социальное неравенство и бедность, Союз признает и защищает право на социальную под-

¹⁷ Белкина Т. Д. Жилищный сектор в России // Вопросы экономики. 1994. № 10. С. 16–22.

¹⁸ Форрестер Д. Мировая динамика: Пер. с англ. М. : АСТ, 2003. 379 с. С. 39.

¹⁹ Community law and national laws and practices. Charter of Fundamental Rights of the European Union. ULR: <http://eur-lex.europa.eu/en/treaties/dat/32007X1214/htm/C2007303EN.01000101.html>.

держку и обеспеченность жильем, предназначенным для достойного существования любых лиц, включая тех, кто не располагает достаточными средствами (в учете национального права и традиций)». В соответствии с этим, Европейский совет на встрече в Ницце в 2000 г. разработал Стратегию Евросоюза против бедности и социального отчуждения²⁰, в которую включены следующие цели, связанные с жильем:

1) осуществление политики, способствующей обеспечению каждого комфортным жильем, удовлетворяющим необходимым санитарным нормам и основными услугами, сопутствующими нормальному проживанию, учитывая местные условия (электричество, вода, отопление и т. д.);

2) осуществление политики, предотвращающей ситуации социального неравенства (бездомность, долги, исключение из учебных заведений).

Решение жилищной проблемы населения России также является одной из приоритетных задач правительства. В Концепции развития финансового рынка России до 2020 г.²¹ записано, что финансовая система и экономика с точки зрения социальных гарантий должны:

– обеспечить граждан России механизмами аренды или приобретения комфортного, качественного и доступного жилья;

– гарантировать высокий уровень жизненных стандартов (потребления, образования, здравоохранения);

– сформировать механизм обеспечения достойной пенсии, социальных гарантий, уверенности в будущем, предоставлять максимальные возможности для инвестирования средств;

– способствовать снижению социального и территориального неравенства, эффективно распределять доходы и ресурсы;

²⁰ European strategy against social exclusion and all forms of discrimination. European Council – Nice 7–10 December 2000. Conclusions of the Presidency. European Parliament. URL : http://www.europarl.europa.eu/summits/nice1_en.htm.

²¹ Концепция развития финансового рынка России до 2020 г.: Совместный проект Ассоциации региональных банков (Ассоциация «Россия») и рейтингового агентства «Эксперт РА», 2009. URL: <http://www.raexpert.ru/strategy/conception/resume2/>.

– предоставлять инструменты и ресурсы для развития, способствующих формированию среднего класса, эффекту «социального лифта» и росту малого предпринимательства.

В связи с тем, что решение жилищной проблемы населения является одной из приоритетных задач государственной политики, на рынке жилищного строительства осуществляется движение значительной части денежных средств, являющихся объектом финансовых отношений. До кризиса 2008 г. рынок строительства жилья и жилищное кредитование демонстрировали достаточно высокие темпы роста. Растущий рынок повышал инвестиционную привлекательность жилой недвижимости и обеспечивал непрерывный приток финансовых ресурсов в жилищное строительство. В условиях кризиса резко сократился приток инвестиций на первичный рынок жилья в связи с сокращением банками программ жилищного кредитования, резким снижением финансовых потоков в жилищную сферу и изменением инвестиционного поведения покупателей жилой недвижимости.

Последнее обусловлено тем, что спрос на жилье является и потребительским и инвестиционным, причем глобальный экономический кризис подтвердил предостережения многих экспертов о том, что растущий спрос на жилую недвижимость в значительной степени носил инвестиционный характер²². Финансовые вложения в объекты жилищного строительства на российском рынке обеспечивали для инвесторов высокую доходность, которая более чем в 2 раза превышала доход по другим финансовым активам. Даже при использовании заемных и кредитных ресурсов инвестиции в жилую недвижимость оказывались достаточно выгодными. Этот спрос поддерживался на высоком уровне из-за ожиданий высокой инфляции. В условиях финансового кризиса инфляционные ожидания сменились на предположения о снижении цен на недвижимость, инвестиционный спрос на рынке жилой недвижимости стал сокращаться, в соответствии с этим, финансовые потоки в жилищной сфере резко сократились.

²² Салагор И. Р. Жилищный лизинг как финансовый механизм инвестирования на рынке жилой недвижимости / И. Р. Салагор, Т. Ю. Овсянникова // Вестник Томск. гос. ун-та. Экономика. 2011. № 3 (15). С. 40–51.

Существующий на рынке жилья инвестиционный спрос неинституциональных инвесторов, которые приобретают жилье с целью извлечения дохода (например, для последующей сдачи его физическим лицам по арендным сделкам), привел к ситуации, при которой увеличение цен на недвижимость не только не снижает спрос на нее, а, напротив, приводит к увеличению продаж, что влечет за собой новое увеличение роста цен. Последствием новых витков цен стало понижение доступности жилья для большинства населения России.

В период финансового кризиса инфляционные ожидания на рынке жилья сменились дефляционными, текущий спрос на рынке перешел в отложенный спрос, что привело к значительному (до 30–40 %) падению цен на жилую недвижимость. Но даже столь значительное снижение цен на жилье не сделало его более доступным для основной части населения России. Так, согласно исследованиям, проведенным Росстатом в 2011 г.²³, на сумму годового среднедушевого денежного дохода можно приобрести около 5 кв.м. жилья. Если учитывать потребительские расходы, то накопить на жилье площадью 18 кв. м. (в соответствии с установленным законодательством Российской Федерации федеральным стандартом социальной нормы площади жилья на одного члена семьи из трех и более человек) в России можно не менее чем за 12 лет; при этом в Москве и Санкт-Петербурге не менее чем за 16 лет.

Тесная взаимосвязь финансовых и жилищных отношений проявилась в негативном влиянии на рынок жилой недвижимости кризисных явлений в банковской сфере в период 2008–2009 гг.

Согласно данным ЦБ России за 2009 г., показатель общего количества полученных ипотечных кредитов сократился по сравнению с 2008 г. практически в 3 раза, а общая сумма ипотечных кредитов уменьшилась в 4 раза, фактически вернувшись на уровень 2006 г.²⁴ При этом средневзвешенная процентная ставка

²³ Комплексное наблюдение условий жизни населения – 2011 г. Федеральная служба государственной статистики. URL: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/KOUZ/survey0/index.html.

²⁴ О состоянии рынка жилищных ипотечных кредитов в 2009 г.: Банк России: Аналитические материалы. URL: http://www.cbr.ru/statistics/ipoteka/am_2009.pdf.

по жилищным кредитам в рублях в 2009 г. выросла до 14,7 %, по сравнению с 12,8 % в 2008 г.

Падение кредитного рынка в Томской области оказалось менее существенным по сравнению со средними российскими показателями: количество выданных кредитов на приобретение жилья в регионе в 2009 г. по сравнению с 2008 г. сократилось в 2,25 раза, а общий объем выданных кредитов сократился примерно в 4 раза (рассчитано по²⁵).

В 2012 г. завершился восстановительный рост, и по ряду показателей строительство приблизилось к докризисному уровню. Так, например, по оперативным данным Росстата, в России в 2012 г. введено в эксплуатацию 826,8 тыс. квартир общей площадью 65,2 млн. кв. м. (рисунок 2), что составило 104,7 % к соответствующему периоду предыдущего года (в 2011 г. было введено 62,3 млн. кв. м. жилья или 106,6 % к уровню 2010 г.)²⁶.

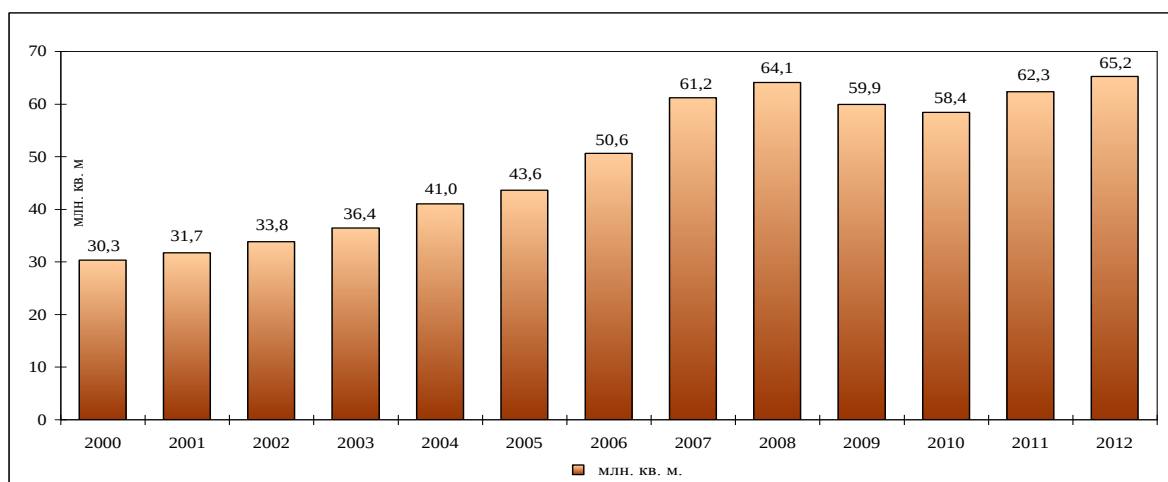


Рисунок 2 — Ввод в действие жилых домов в Российской Федерации

В Томской области, несмотря на рост темпов жилищного строительства за последние три года, пока не удалось достичь докризисного уровня 2008 г. (рисунок 3). Так, в 2012 г. было введено 489,7 тыс. кв. м. жилья, что практически на 7 % ниже, чем в 2008 г., когда было построено 524 тыс. кв. м.

²⁵ Сведения о жилищных кредитах, предоставленных кредитными организациями физическим лицам в рублях: Банк России. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=ipoteka/4-1.htm>.

²⁶ О жилищном строительстве в 2012 году. Федеральная служба государственной статистики. URL: http://www.gks.ru/bgd/free/b04_03/IssWWW.exe/Stg/d01/23.htm.

Несмотря на оптимистичные прогнозы динамики жилищного строительства на ближайшие 10 лет, возможности для дальнейшего роста показателей ввода жилья, по нашему мнению, практически исчерпаны. *Главным ресурсным ограничением дальнейшего развития рынка жилья становится отсутствие достаточных финансовых ресурсов в связи с наступлением предела платежеспособности главного субъекта жилищного рынка – населения.* Даже, несмотря на то, что по прогнозу Минэкономразвития, в 2013 г. доходы населения увеличатся на 3,7 % против 3 % в 2012 г.²⁷, такого прироста будет недостаточно для роста спроса на объекты жилой недвижимости, т.к. предполагаемый рост цен на жилую недвижимость эксперты прогнозируют на уровне официальной инфляции, т.е. 8–10 %²⁸.

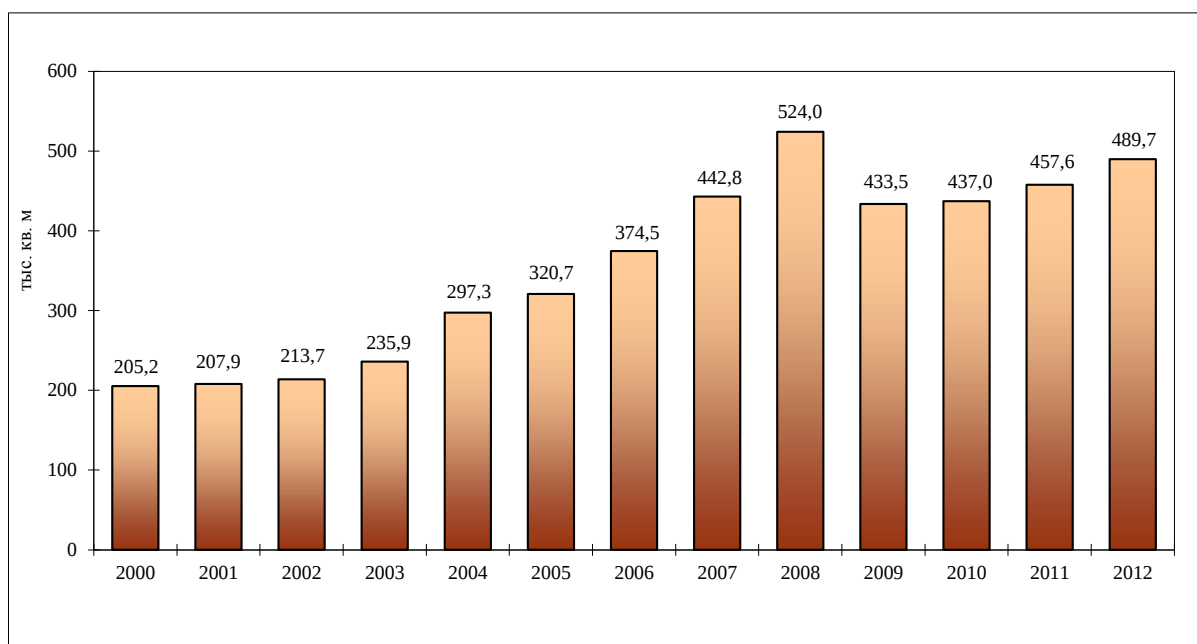


Рисунок 3 – Ввод в действие жилых домов в Томской области

В связи с этим в настоящее время происходит изменение приоритетов в государственной жилищной политике в России: переход от стимулирования развития рынка жилой недвижимости к развитию рынка жилищных услуг, т.е. развитие арендного сектора рынка жилья.

²⁷ Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2012 год и плановый период 2013-2014 годов. Сайт Министерства экономического развития Российской Федерации. URL: <http://www.economy.gov.ru/minrec/main>.

²⁸ Инвестиции в недвижимость. Эксперт. URL: <http://expert.ru/2012/12/19/invest-idei>.

Действительно, у арендного жилья существует определенная ниша на жилищном рынке. По нашему мнению, спрос на рынке аренды жилья может быть рассчитан как совокупная потребность в жилищных услугах, уменьшенная на совокупный спрос на рынке жилой недвижимости.

Согласно данным Всемирного отчета ООН по населенным пунктам (Global Report on Human Settlement)²⁹, а также статистическим данным США (American Housing Survey / U.S. Census Bureau)³⁰ в развитых странах от 30 до 60 % домохозяйств живут не в собственном, а в арендованном жилье, при этом данное жилье является не только частной, но и государственной собственностью.

По данным европейской статистики (Евростат)³¹, в 2011 г. в Евросоюзе 26,5 % населения проживали в арендованном жилье (рисунок 4), а в целом по Европе эта доля была еще выше. Так, например, в Германии, Дании, Нидерландах, Швеции, Люксембурге и Австрии только на рынке коммерческого арендного жилья арендаторами являются более 25 % населения, в Швейцарии этот показатель достигает 51,4 %; при этом с учетом социального сектора доля арендного жилья в Швейцарии достигает 56,1 %.

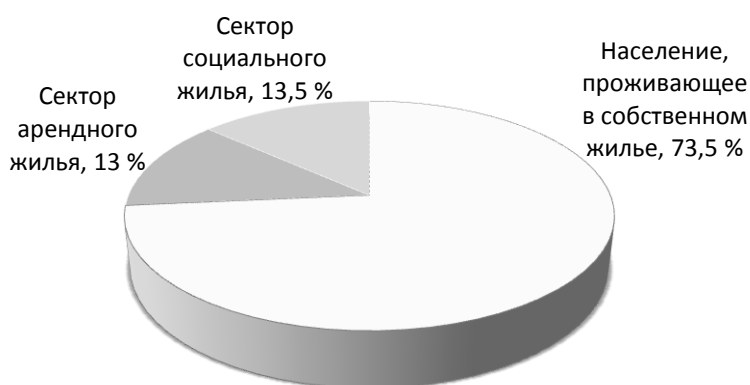


Рисунок 4 – Рынок жилья в странах Евросоюза (построено автором по данным Евростата³²)

²⁹ The Global Urban Observatory : Statistical Annexes to the Global Report on Human Settlements 2001. URL: <http://www.unhabitat.org/habrrdd/statannexes.htm>.

³⁰ American Housing Survey/ U.S. Census Bureau. Detailed Tables for Owner Occupied Housing Units. URL: <http://www.census.gov/hhes/www/housing/ahs/01dtchrt/tab3-15.html>.

³¹ Housing statistics. Data from March 2013. Most recent data: Further Eurostat information, Main tables and Database. Official Eurostat website. Statistics Explained. URL: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Housing_statistics.

³² Там же.

Значительная доля граждан, проживающих в арендуемом жилье, объясняется высокой степенью экономической мобильности населения в развитых странах. Одним из основных признаков мобильности является срок проживания в одном жилье. Э. Дойч в своих исследованиях³³ пишет, что в Австрии значительная доля арендаторов (49,3 %) заключают договор аренды не более чем на 6 лет, и только 0,8 % населения арендуют более чем на 37 лет. Это указывает на высокую степень мобильности, которая сохраняется и в зрелом возрасте. При этом средняя продолжительность проживания в частном арендованном жилье ниже, чем в социальном. Средняя продолжительность частной аренды составляет 5,5 лет, социальной аренды – 7 лет (по данным переписи 2001–2003 гг. в Австрии³⁴). Доля населения с самой высокой мобильностью (доля постоянных «стайеров») составляет около 20 % арендаторов сектора частной аренды и 30 % социальной. Эти результаты свидетельствуют о существенной степени «жилой» мобильности не только среди молодежи, но и среди граждан зрелого возраста в европейских странах. Арендаторы сектора частной аренды обычно более мобильны, чем социальной, но и среди «социальных» арендаторов также существует высокая мобильность.

Многочисленные социологические исследования показывают, что основная часть населения России предпочитает иметь собственное жилье или рассматривает вариант его приобретения в перспективе, потому что именно право собственности население рассматривает как основу экономической стабильности.

Согласно данным переписи населения 2002 г.³⁵, доля российских домохозяйств, проживающих в арендованных объектах жилой недвижимости, составила 3,2 % от общего числа домохозяйств (таблица 1)³⁶.

³³ Deutsch E. Predicting total durations from censored spells, or how many renters become permanent tenants? – Invited presentation at the RICS Housing Symposium at Heriot-Watts University, Edinburgh, September 2010. p. 12.

³⁴ Там же.

³⁵ В информации о жилищных условиях населения по переписи 2010 г. (Том 9, ВПН–2010. URL: <http://gks.ru>) данные о численности населения, проживающего в арендном жилье, отсутствуют.

³⁶ Данные переписи населения России – 2002 г./ Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс]. М. : Федеральная служба гос. статистики, 2004. URL: <http://www.gsk.ru/perepis2002>.

Таблица 1 – Доля домохозяйств, проживающих в арендованных объектах жилой недвижимости в России

Регион	Удельный вес домохозяйств, проживающих в арендованных жилых объектах, в % от общего числа домохозяйств
1	2
Российская Федерация	3,2
в т. ч. население городов	3,7
Московская обл.	2,0
г. Москва	2,1
г. Новосибирск	4,1
г. Томск	5,0

Согласно данным переписи населения 2002 г., в Томской области 14,21 тыс. домохозяйств снимали в аренду жилье у частных лиц. Результаты выборочного обследования показали, что этот показатель более высокий и составляет 23,6 тыс. домохозяйств.

Однако проведенный автором анализ выборки данных по фактическим сделкам на рынке жилой недвижимости в г. Томске за 2005–2012 гг. (рисунок 5) показал, что доля сделок на рынке аренды (жилищных услуг) составляет от 26,2 % в 2008 г. до 53,1 % в 2011 г. от общего количества сделок с жильем.

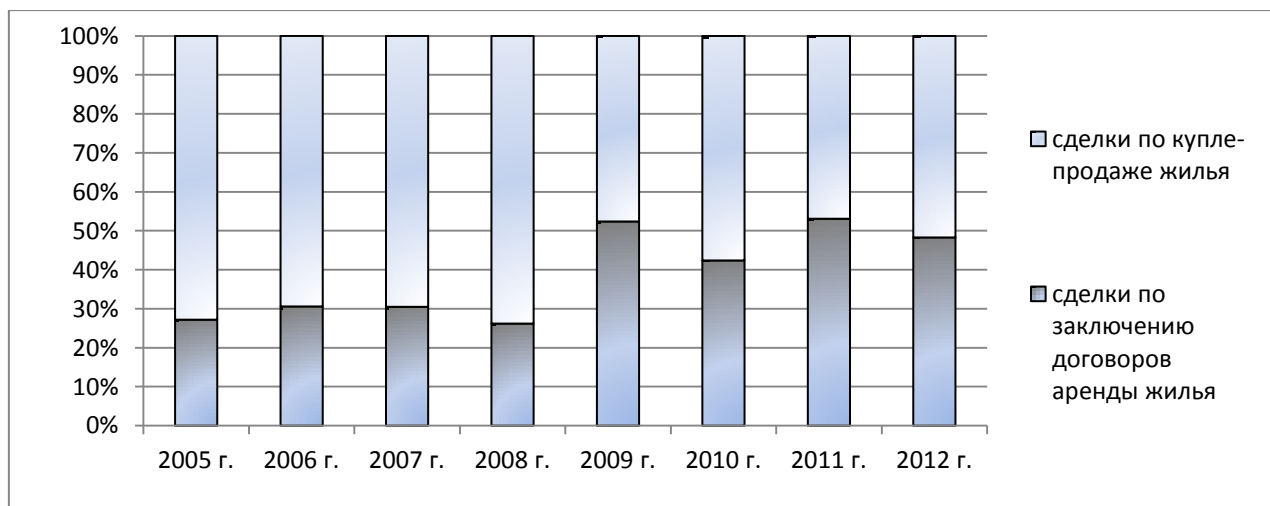


Рисунок 5 – Структура сделок на рынке жилой недвижимости в г. Томске в % от общего числа сделок по ограниченной выборке наблюдений (исследования автора)

Несоответствие данных официальной статистики и результатов собственного исследования автора объясняется тем, что рынок аренды жилья

в России институционально не сформирован и практически не развит. Сделки аренды, как и сделки купли-продажи объектов недвижимости, подлежат обязательной государственной регистрации, но в большинстве случаев договоры аренды не заключаются и не регистрируются. Последствием теневого характера рынка аренды услуг является то, что субъекты арендных отношений, бюджет и государство в целом оказываются законодательно незащищенными, а финансовые отношения, как правило, остаются юридически не оформленными.

Попытки сформировать полноценный рынок арендного жилья предпринимались на государственном уровне уже более 10 лет назад. В разных регионах разрабатывались собственные программы и проекты по развитию арендного жилья и строительству так называемых «доходных» домов. Единичные «доходные» дома были возведены в Москве, Самаре, Калуге, Новосибирске, Кемерово, Краснодаре и других городах. Однако эти проекты не получили развития, т.к. основными потребителями такого арендного жилья могут стать граждане с доходом не ниже среднего уровня и высокой экономической мобильностью.

В 2010 г. Фонд содействия развитию жилищного строительства (ФРЖС) провел исследование интереса россиян к аренде жилья³⁷. Выяснилось, что около 46 % граждан из числа опрошенных, хотели бы воспользоваться арендой на срок более 5 лет (рисунок 6), 24 % на срок от 3 до 5 лет, при этом 66 % семей планируют арендовать одно- или двухкомнатную квартиру в многоквартирном доме. Желающих воспользоваться арендным помещением на срок менее одного года – менее 5 % от общего числа опрошенных.

В рамках совершенствования государственной жилищной политики в России в 2012 г. было подписано распоряжение Правительства «Об утверждении перечня мероприятий по формированию рынка доступного арендного жилья и развитию некоммерческого жилищного фонда для граждан, имеющих

³⁷ Перспективы развития рынка арендного жилья. Федеральный Фонд содействия развитию жилищного строительства (Фонд «РЖС»). URL: <http://www.fondrgs.ru/files/docs/presentation22.pdf>.

невысокий уровень дохода»³⁸. По планам Минрегионразвития³⁹ к 2020 г. в России 20 % жилья (около 30 млн. кв. м.) должно вводиться для сдачи в социальную и коммерческую аренду.

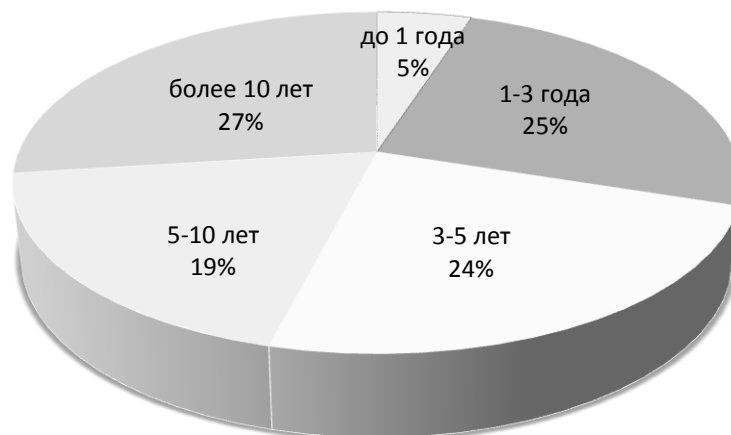


Рисунок 6 — Предпочтения граждан России по сроку договора аренды (из числа опрошенных) (построено автором по [40])

Кроме этого, правительство России ставит своей целью с 2013 г. полностью заменить механизм обеспечения граждан жильем в режиме социального найма, который остался еще с советских времен, некоммерческой арендой. Главное отличие заключается в том, что жилье, полученное по договору некоммерческой аренды, нельзя будет приватизировать, хотя в некоторых случаях власти могут разрешить его выкуп. Первые арендные дома сейчас строятся в некоторых регионах России, стоимость найма в них планируется в 2–3 раза ниже рыночной ставки аренды.

Однако такие показатели, по нашему мнению, не вполне реалистичны. Поддержание арендной ставки на столь низком уровне возможно только за счет бюджетного субсидирования, однако местные и региональные бюджеты, как показывает выполненный автором анализ на примере Томской области, таких

³⁸ Распоряжение правительства Российской Федерации от 29 августа 2012 г. N 1556-р «Об утверждении перечня мероприятий по формированию рынка доступного арендного жилья и развитию некоммерческого жилищного фонда для граждан, имеющих невысокий уровень дохода». Консультант Плюс. URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=134612>.

³⁹ В России необходимо возобновить практику использования доходных домов // Эксперт Урал. 2011. № 41. URL: <http://m.expert.ru/ural/2011/41/dzhek-byi-ne-postroil>.

⁴⁰ Перспективы развития рынка арендного жилья. Федеральный Фонд содействия развитию жилищного строительства (Фонд «РЖС»). URL: <http://www.fondrgs.ru/files/docs/presentation22.pdf>.

возможностей не имеют. Финансирование таких проектов за счет средств частных инвесторов практически невозможно, поскольку, по расчетам автора, доходность таких проектов не превышает 3 % в год, а полный возврат инвестиций происходит за 37 лет (Приложение 1).

Этим объясняется отсутствие положительной динамики в развитии этого сектора жилой недвижимости.

Из вышесказанного можно сделать вывод о том, что развитие сектора арендного жилья, даже при условии государственного софинансирования арендной платы для определенных категорий граждан, не решит проблему привлечения инвестиций в финансирование массового жилищного строительства для решения жилищной проблемы. Поэтому на федеральном и региональных уровнях продолжается поиск новых схем и финансовых инструментов, способных привлечь инвестиции в жилищную сферу и сделать жилье более доступным для населения.

Необходимо еще раз отметить, что финансовые отношения на рынке жилья обусловлены его тесной взаимосвязью с рынком жилищного строительства. Выявленные особенности жилищных финансов, их сущность и современное состояние позволяют сделать вывод о том, что главным ресурсным ограничением дальнейшего развития рынка жилья в России является финансовое ограничение, обусловленное недостаточностью бюджетных инвестиций и пределом платежеспособности населения.

1.2 Финансовый механизм в жилищной сфере

Рынок недвижимости, в том числе рынок жилья, по мнению Д. Фридмана и Н. Ордуэя, «представляет собой определенный *набор механизмов*, посредством которых передаются права на собственность и связанные с ней интересы»⁴¹. Одним из важнейших механизмов, с помощью которых функционирует рынок жилья, является финансовый механизм. Трансформация экономических отношений в России в конце XX в. привела к кардинальному изменению механизмов финансирования в жилищной сфере. Приток инвестиций на рынок жилья и рынок жилищного строительства осуществляется с помощью различных инструментов финансового механизма. Переход от плановой системы к рыночной нарушил устойчивые инвестиционные потоки, обеспечивающие финансирование строительства, реконструкции и капитального ремонта жилищного фонда.

До начала перестройки в России финансовый механизм жилищной сферы полностью функционировал на основе бюджетного финансирования, которое составляло до 90 % от общего объема инвестиций в жилищную сферу. Незначительную долю инвестиций составляли индивидуальное и кооперативное строительство, финансируемые за счет личных сбережений граждан.

В настоящее время в России структура инвестиций в жилищное строительство стала больше совпадать со структурой инвестирования в развитых странах, в которых одним из основных источников финансирования жилищной сферы являются средства домохозяйств (в том числе с привлечением банковских кредитов). При этом доля бюджетных инвестиций не превышает 2–5 %.

Последствиями сокращения бюджетного финансирования жилищных инвестиций стали:

- снижение объемов жилищного строительства;
- снижение доступности жилья;

⁴¹ Фридман Д., Ордуэй Н. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. Пер. с англ. М. : Дело ЛТД, 1995. С. 5.

– снижение качества жилищного фонда и увеличение доли ветхого и аварийного жилья.

В условиях резкого сокращения бюджетного финансирования и отсутствия инструментов, способных привлечь достаточный объем частного капитала на рынок жилья, низкая доступность жилищного кредитования привели к обострению проблемы обеспечения населения жильем. В этих условиях *поиск новых финансовых инструментов привлечения жилищных инвестиций становится важной задачей государственной жилищной политики.*

Понятие «механизм» широко используется в научной литературе и определяется в общем виде как некоторая система, устройство, набор инструментов, определяющих порядок или организацию какой-либо деятельности. Некоторые авторы⁴² понимают под механизмом совокупность правил, методов, процедур и т. д., регламентирующих взаимодействие участников организационной системы.

В трудах ученых-экономистов всегда отводилась важная роль экономическим механизмам. Например, К. Маркс в «Капитале»⁴³ подробно описывает механизмы движения капитала, обращения, воспроизводства и обмена. Дж. А. Хансон, П. Хонохан и Дж. Маджнони⁴⁴ в своих работах рассматривают различные механизмы, влияющие на экономическую и социальную жизнь общества, в т. ч. правовые, ценовые, валютные, конкурентные и другие рыночные механизмы. Н.Г. Мэнкью⁴⁵ описывает механизмы регулирования, распределения и функционирования экономики. А. Кульман⁴⁶ изучает механизмы рыночной экономики: валютный, финансовый, механизм обеспечения равновесия производства и потребления, механизм инфляции, уделяя особое внимание механизмам экономических циклов и мультипликации.

⁴² Новиков Д. А. Механизмы функционирования многоуровневых организационных систем. М. : Фонд «Проблемы управления», 1999. С. 9.

⁴³ Маркс К. Капитал. Том I. Книга I: Процесс производства капитала // Маркс К., Энгельс Ф. Соч. Т. 23. 2-е изд. М. : Государственное издательство политической литературы, 1960. 712 с.

⁴⁴ Глобализация и национальные финансовые системы / Под ред. Дж. А. Хансона, П. Хонохана, Дж. Маджнони. Пер. с англ. М. : Издательство «Весь Мир», 2005. 320 с.

⁴⁵ Мэнкью Н. Г. Макроэкономика. Пер. с англ. М. : Изд-во МГУ, 1994. 736 с.

⁴⁶ Кульман А. Экономические механизмы / Пер. с фр. под ред. Хрусталева Н. И. – М. : АО Издательская группа «Прогресс», 1993. 188 с.

Среди отечественных авторов в наибольшей степени известны труды Л.И. Абалкина, который занимался исследованиями хозяйственного механизма развитого социалистического общества. В 1973 г. он писал, что «цели политики, ее социальные установки весьма существенно влияют на весь механизм, на используемые им методы и инструменты, на выбор критериев оценки результатов хозяйственной деятельности»⁴⁷. Позднее, в 2000 г. Л.И. Абалкин написал, что «хозяйственный механизм опосредует связь форм собственности и производительных сил»⁴⁸.

Применительно к инвестиционной деятельности экономические механизмы исследовались Б.С. Вайнштейном⁴⁹, А.Г. Ковалевым, Н.Г. Мэнкью⁵⁰, А.В. Новиковым⁵¹, И.Я. Новиковой⁵², Т.Ю. Овсянниковой⁵³, Е.Е. Шваковым⁵⁴.

В последнее время наиболее значимые исследования выполняются в рамках теорий экономических механизмов, основоположниками которых считаются Л. Гурвич (L. Hurwicz)⁵⁵, Р. Майерсон (R. Myerson) и Э. Мэскин (E. Maskin), получившие в 2007 г. Нобелевскую премию по экономике за «основополагающий вклад в теорию экономических механизмов». Так, Л. Гурвич и С. Райтер создали теорию эффективных торговых механизмов и схем регулирования экономики государством. По их определению, механизм – это структура, моделирующая институты, с помощью которых экономическая

⁴⁷ Абалкин Л. И. Хозяйственный механизм развитого социалистического общества. М. : Мысль, 1973. 263 с.

⁴⁸ Абалкин Л. И. Собственность, хозяйственный механизм, производительные силы // Экономическая наука современной России. 2000. № 1. С. 52–53.

⁴⁹ Вайнштейн Б. С., Ковалев А. Г. Хозяйственный механизм в капитальном строительстве. М. : Экономика, 1983. 200 с.

⁵⁰ Мэнкью Н. Г. Макроэкономика. Пер. с англ. М. : Изд-во МГУ, 1994. 736 с.

⁵¹ Новиков А. В. Фондовый рынок как механизм привлечения инвестиций. Новосибирск : НГАЭиУ, 2000. 224 с.; Новиков А. В. Формирование и перспективы развития механизмов привлечения инвестиций в производство : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.10, 08.00.05. Новосибирск, 1999. 296 с.

⁵² Новикова И. Я. Анализ и оценка рыночных механизмов привлечения инвестиций в регион (на примере субъектов Федерации, входящих в Межрегиональную ассоциацию «Сибирское соглашение») : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05. Новосибирск, 1998. 169 с.

⁵³ Овсянникова Т. Ю. Экономика строительного комплекса: Экономическое обоснование и реализация инвестиционных проектов: Учебное пособие. Томск : Изд-во Томск. гос. архит.-строит. ун-та, 2005. 239 с.; Овсянникова Т. Ю. Инвестиции в жилище. Томск, 2005.

⁵⁴ Шваков Е. Е. Формирование и механизм реализации инвестиционной политики экономического роста региона : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.05. Барнаул, 2007. 292 с.

⁵⁵ Hurwicz L., Reiter S. Designing Economic Mechanisms. Cambridge University Press. 2006. 344 с. URL: <http://www.bookmate.com/books/jjMYbbbW>.

деятельность управляется и координируется. Областью научных интересов Р. Майерсона являются механизмы распределения. Э. Мэскин развил теорию оптимальных механизмов функционирования рынка⁵⁶.

В отечественной литературе понятие «экономический механизм» определяется как совокупность организационных структур и конкретных форм и методов управления, а также правовых норм, с помощью которых реализуются действующие в конкретных условиях экономические законы, процесс воспроизводства⁵⁷.

В отличие от экономического, финансовый механизм большинство исследователей определяют как совокупность форм и видов организации финансовых отношений, специфических методов формирования и использования финансовых ресурсов и способов их количественного определения⁵⁸.

Изучению финансового механизма посвящены исследования А.Н. Асаула⁵⁹, В.Н. Буркова, А.П. Бычкова⁶⁰, А.Г. Грязновой, Б. Данева, А.К. Еналеева⁶¹, В.В. Кондратьева, И.Е. Никулиной⁶², В.В. Цыганова, А.М. Черкашина⁶³ и других ученых. Так, некоторые исследователи⁶⁴ считают, что каждая конкретная модель активной системы и каждая конкретная задача управления должна описываться заданием состава, структуры системы и механизма ее функционирования.

⁵⁶ Довбенко М. В., Осик Ю. И. Современные экономические теории в трудах нобелиантов. М. : Изд-во Академии естествознания», 2011. URL: <http://www.rae.ru/monographs/129>.

⁵⁷ Большой экономический словарь/ Под ред. А. Н. Азрилияна. М. : Институт новой экономики, 2002. 1280 с.; Финансово-кредитный словарь: В 3-х т. / Гл. ред. Н.В. Гаретовской. М. : Финансы и статистика, 1988. 511 с.; Электронный бизнес-словарь. URL: <http://www.businessvoc.ru>.

⁵⁸ Финансы: Учебник / Под ред. А. Г. Грязновой, Е. В. Маркиной. М., 2004.

⁵⁹ Асаул А. Н. Развитие рынка жилой недвижимости как самоорганизующейся системы. СПб. : ГАСУ. 2008. 334 с.

⁶⁰ Бычков А. П. Экономическая теория: курс лекций. Ч. II. Воспроизводство на уровне страны. Томск : Изд-во Том. Ун-та, 2009. С. 42.

⁶¹ Бурков В. Н., Данев Б., Еналеев А. К. и др. Большие системы: моделирование организационных механизмов. М. : Наука, 1989. 245 с.

⁶² Никулина И. Е. Финансовый менеджмент вуза: проблемы становления и развития: монография. Томск: Изд-во Томского политехнического университета, 2009. 317 с.

⁶³ Бурков В. Н., Кондратьев В. В., Цыганов В. В., Черкашин А. М. Теория активных систем и совершенствование хозяйственного механизма. М. : Наука, 1984. 272 с.

⁶⁴ Бурков В. Н., Данев Б., Еналеев А. К. Большие системы: моделирование организационных механизмов. М., 1989.

Несмотря на большое количество исследований в данной области, в экономической науке не сложилось общего определения финансового механизма. Финансовый механизм в трудах разных авторов может определяться:

- как совокупность способов и методов, благодаря которым происходит движение финансовых средств, работает система их распределения, образования доходов и накоплений⁶⁵;
- как составная часть хозяйственного механизма;
- как совокупность форм и методов, с помощью которых обеспечивается осуществление широкой системы распределительных отношений, образования доходов и накоплений, создание и использование централизованных и децентрализованных фондов денежных средств⁶⁶.

По нашему мнению, наиболее точным является определение финансового механизма из Современного экономического словаря: «финансовый механизм – это составная часть хозяйственного механизма, совокупность финансовых стимулов, рычагов, инструментов, форм и способов регулирования экономических процессов и отношений»⁶⁷.

Однако, по мнению М.Г. Гаджиева⁶⁸, во многих определениях «утрачивается субъект- и объекториентированность финансового механизма, сведение его к инструментальному объяснению». Этот исследователь определяет финансовый механизм как «динамичную сущность любой финансовой системы, совокупность форм и методов воздействия на субъекты и объекты финансового управления для достижения намеченных стратегических целей». Также, по мнению этого автора, финансовый механизм базируется на правовом и организационно-экономическом механизмах.

По нашему мнению, нормативно-правовой и организационно-управленческий механизмы, наряду с экономическим, являются подвидами хо-

⁶⁵ Электронный бизнес-словарь. URL: <http://www.businessvoc.ru>.

⁶⁶ Большой экономический словарь / Под ред. А. Н. Азриляна. М., 2002.

⁶⁷ Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь. М. : Инфра-М. 2010. 512 с.

⁶⁸ Гаджиев М. Г. Современное состояние финансового механизма ипотечного жилищного кредитования в России // Вестник ОГУ. 2006. № 8. С.246–253.

зяйственного механизма (рисунок 7). Также мы полагаем, что экономический механизм, в свою очередь, включает в себя финансовый, ценовой, инвестиционный и другие виды механизмов.

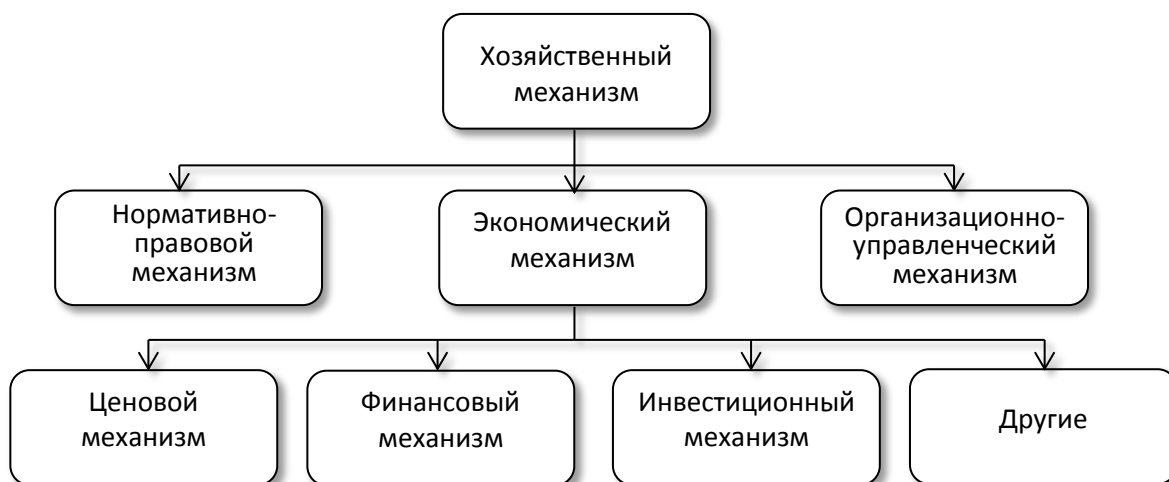


Рисунок 7 – Классификация механизмов как объектов экономических исследований

В связи с тем, что многие исследователи определяют финансовый механизм как совокупность или систему, необходимо выделить основные составляющие элементы такой системы. Некоторые авторы⁶⁹ считают, что первичным элементом финансового механизма является вид организации финансовых отношений, поскольку этот вид определяет способ выражения и проявления финансовых отношений в соответствующих финансовых ресурсах. Другие⁷⁰ полагают, что финансовый механизм состоит из пяти следующих элементов: финансовые методы, финансовые рычаги, правовое, нормативное и информационное обеспечение.

Учитывая вышесказанное, можно сказать, что финансовый механизм представляет собой набор взаимосвязанных элементов, способствующих организации, планированию и стимулированию использования финансовых ресурсов, при этом основными элементами финансового механизма являются:

– вид организации финансовых отношений;

⁶⁹ Экономическая теория / Под ред. А. Г. Грязновой, Т. В. Чечелевой. М. : Экзамен, 2005. 592 с.

⁷⁰ Экономическая теория / Под общ. ред. В. И. Видяпина, А. И. Добрынина, Г. П. Журавлевой, Л. С. Тарасевича. М. : ИНФРА-М, 2003. 714 с.

– формы и способы регулирования экономических процессов и отношений;

– финансовые инструменты;

– финансовые методы;

– финансовые рычаги;

– финансовые стимулы;

– правовое, нормативное и информационное обеспечение.

Значимость финансового механизма как источника привлечения инвестиций обусловлена тем, что, в конечном счете, этот механизм определяет эффективность всего процесса инвестирования.

В трудах отечественных и зарубежных исследователей представлены различные подходы к определению финансового механизма в зависимости от уровня исследуемой экономической системы (предприятие, рынок, регион и т. д.).

Исследователи, занимающиеся изучением финансовых отношений на рынке жилья, выделяют различные особенности финансового механизма, действующего на этом рынке. Например, Г.М. Стерник⁷¹ и А.Н. Асаул определяют рынок недвижимости как совокупность различных финансовых механизмов и подробно описывают их. Д.А. Лепилин характеризует финансовый механизм жилищного строительства как «систему форм, методов и инструментов аккумуляции финансовых ресурсов и финансирования расходов на строительство жилья»⁷².

По нашему мнению, *финансовый механизм в жилищной сфере – это совокупность финансовых инструментов, форм и способов организации финансовых отношений между экономическими субъектами по поводу формирования финансовых ресурсов и финансирования процессов производства, распределения, обмена, использования и реновации жилья.*

⁷¹ Стерник Г. М. Системный подход к анализу рынка недвижимости. Рынок недвижимости России. URL <http://www.realtymarket.ru/docs/met-sys.htm>.

⁷² Лепилин Д. А. Финансовый механизм развития жилищного строительства в России : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10. Саратов, 2009. 185 с.

В настоящее время основными финансовыми инструментами привлечения инвестиций в жилищную сферу являются:

- 1) долевое участие в строительстве;
- 2) ипотечное кредитование;
- 3) прямое финансирование (приобретение готовых объектов жилой недвижимости);
- 4) кредитное финансирование;
- 5) проектное финансирование;
- 6) «зачетное» строительство;
- 7) государственное субсидирование.

Долевое участие является одним из основных инструментов финансирования жилищного строительства в России. Большая часть девелоперских компаний привлекает средства частных инвесторов, заключая с ними договоры о долевом строительстве. В этих договорах стоимость объектов жилья на начальной или так называемой «нулевой» стадии строительства обычно снижена по сравнению с готовыми объектами. Такие колебания стоимости могут составлять до 50 % от реальных рыночных цен на готовое жилье. Это позволяет застройщикам, не имеющим достаточного собственного капитала, привлекать финансовые ресурсы населения даже при отсутствии значительного задела на объекте. Фактически долевое финансирование жилищного строительства представляет собой разновидность финансовых пирамид, которые в условиях кризиса «осыпаются», оставляя под обломками «обманутых дольщиков».

Так, в Томской области в 2009–2010 гг. оказались в такой ситуации более трех тысяч участников долевого жилищного строительства. Однако согласно изменениям в 286–ФЗ «О взаимном страховании»⁷³ договор о долевом участии в строительстве должен сопровождаться договором страхования гражданской ответственности застройщиков в отношении каждого участника долевого стро-

⁷³ Федеральный закон «О взаимном страховании» от 29.11. 2007. № 286-ФЗ (в ред. Федерального закона от 30.12.2012 № 294-ФЗ). Консультант Плюс. URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=140214>.

ительства. В первую очередь, изменения в 286–ФЗ призваны защитить интересы участников долевого строительства и предотвратить появление «обманутых дольщиков». Вместе с тем, можно предположить, что количество организаций, которые смогут заключать такие договоры, значительно снизится, и, соответственно, с их введением поток инвестирования в жилищную сферу значительно уменьшится.

В настоящее время крупными строительными компаниями часто используются короткие инвестиционные проекты, рассчитанные на небольшой срок, половину которого занимает подготовительный этап строительства объектов жилой недвижимости (отвод земельного участка, разработка необходимой проектно-сметной документации и т. п.) и половину – собственно реализация проекта. Обычно подобные проекты основаны на долевом участии в строительстве будущих собственников жилой недвижимости, поэтому удельный вес собственных инвестиций строительных компаний в общем объеме капитальных вложений в такой проект имеет относительно невысокие показатели. Однако в связи с увеличением числа «обманутых дольщиков» и в условиях финансового кризиса привлечение средств на долевое участие в строительстве становится более затруднительным. В результате строительные компании должны самостоятельно искать новые способы привлечения инвестиций в жилищное строительство.

В большинстве развитых стран основным финансовым инструментом поддержки спроса на покупку жилья является жилищное кредитование, в первую очередь – ипотека. Так, по странам Евросоюза⁷⁴ около 37 % жилья обременено невыплаченной ипотекой или жилищным кредитом (рисунок 8), в некоторых странах этот показатель намного выше. Например, в Швеции доля невыплаченного жилья достигает 65,9 %, в Норвегии – 63,0 %, Исландии – 62,7 %, в Нидерландах – 59,6 %, в Дании – 52,7 % (рисунок 9).

⁷⁴ Housing statistics. Data from March 2013. Most recent data: Further Eurostat information, Main tables and Database. Official Eurostat website. Statistics Explained. URL: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained.

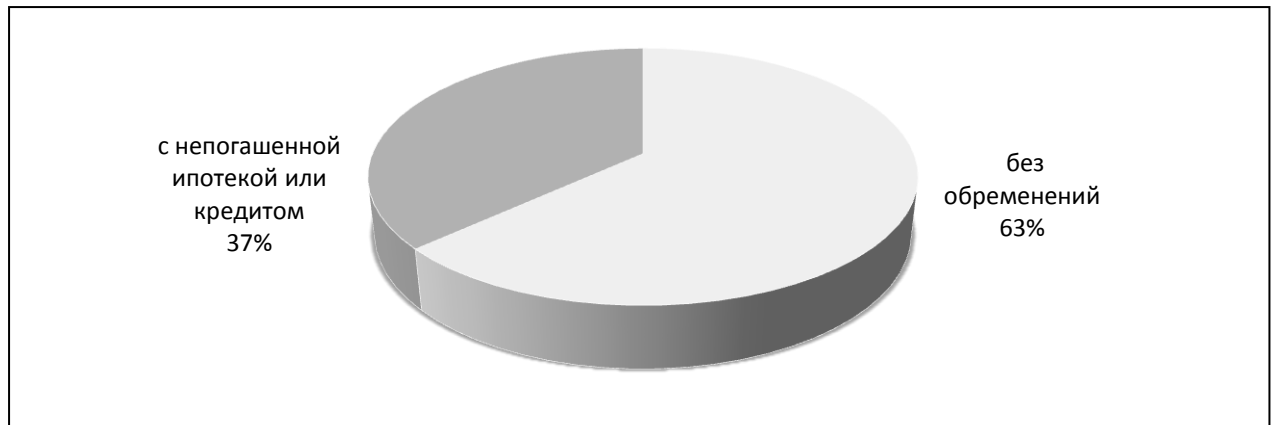


Рисунок 8 – Структура жилья, находящегося в собственности граждан в странах Евросоюза в зависимости от наличия обременений (построено автором по данным Евростата⁷⁵)

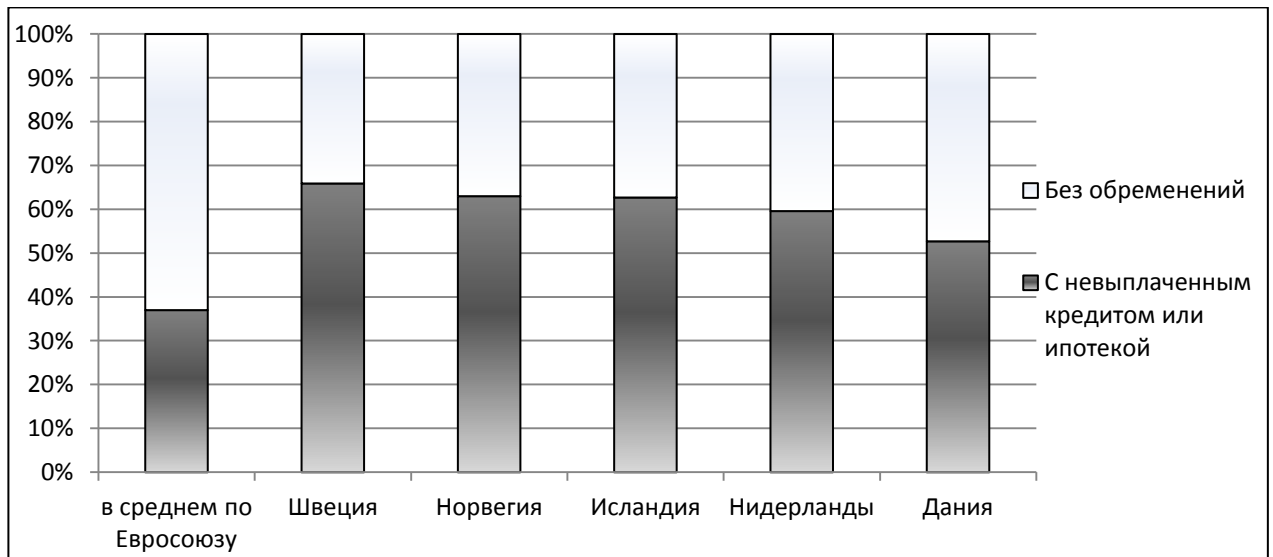


Рисунок 9 – Доля жилья с обременением (в %), находящегося в собственности, в некоторых странах Евросоюза (построено автором по данным [76])

Основной формой жилищного кредитования является ипотека, финансовый инструмент которой основан на залоге объекта жилой недвижимости при получении ссуды в кредитной организации (банке). Данный залог позволяет залогодержателю осуществлять право преимущественного удовлетворения требований долга. Этот инструмент подробно исследован в трудах И.Е. Никулиной⁷⁷.

⁷⁵ Там же.

⁷⁶ Там же.

⁷⁷ Никулина И. Е. Программно-целевое управление банковской системой на региональном уровне : монография. Томск : Дельтаплан, 2003. 279 с.; Никулина И. Е. Региональная ипотечная система: особенности ста-

Становление и развитие системы ипотечного кредитования в России придало мощный импульс росту жилищного строительства. Анализ ежегодных показателей количества и объемов выданных ипотечных кредитов свидетельствует о росте подобных сделок по всей стране. Так, например, в Томской области на 01.12.2012 г. было выдано 6762 жилищных кредита физическим лицам на общую сумму 8662 млн. руб. (рисунок 10), при этом средневзвешенная процентная ставка является самой низкой среди регионов СФО и составляет 11,7 %⁷⁸. Но, несмотря на значительный рост и развитие различных ипотечных программ в России, эксперты⁷⁹ прогнозируют, что по итогам 2013 г. объем выдачи ипотечных кредитов вырастет лишь на 18–21 % против 40–45 % по итогам 2012 г.

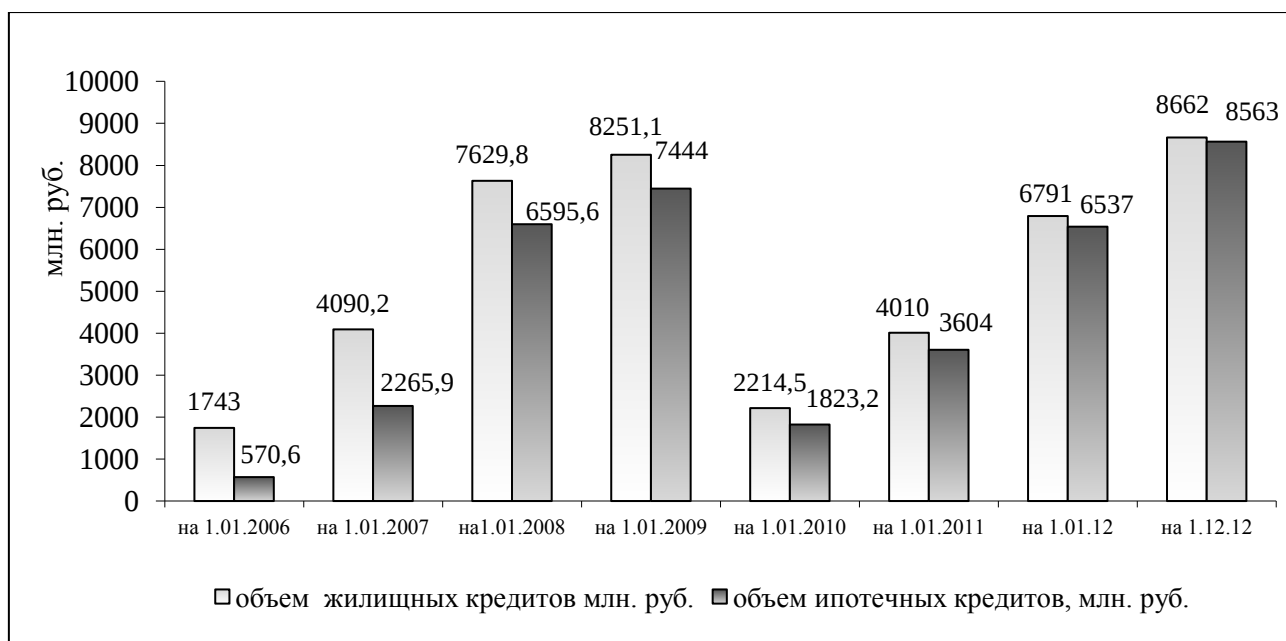


Рисунок 10 – Динамика жилищного кредитования в Томской области

Основной причиной спада является повышение процентных ставок по ипотечным программам. В основном, условия ипотечного кредитования

новления и развития // Фундаментальные и прикладные проблемы приборостроения, информатики, экономики и права. М. : Изд. МГАПИ, 2004.

⁷⁸ Показатели рынка жилищного (ипотечного жилищного) кредитования. Сайт Банка России. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?prtid=ipoteka>.

⁷⁹ Королева А. Ипотеку ждут заморозки. Эксперт. URL: <http://expert.ru/2012/12/26/ipoteku-zhdut-zamorozki/?n=171>.

в России по многим параметрам (размерам процентных ставок, срокам возврата ипотечных кредитов и другим) уступают западным странам. По данным опросов, проведенных аналитиками журнала «Эксперт»⁸⁰, 81 % населения не может воспользоваться ипотечными программами. В числе основных причин указываются недостаточный уровень доходов (67 %) и высокие процентные ставки (39 %). Это подтверждается и данными Росстата на 01.10.2013 г.⁸¹, согласно которым более половины населения России имеет доход менее 19 тыс. руб. в месяц, и 17,2 % – доход от 19 до 27 тыс. руб. (таблица 2).

Таблица 2 – Уровень доходов населения по состоянию на 01.10.13 г. (по данным⁸²)

Уровень дохода на 1 чел. в месяц	Доля населения, %
1	2
Менее 19 тыс. руб.	53,8
От 19 до 27 тыс. руб.	17,2
От 27 до 45 тыс. руб.	17,8
Свыше 45 тыс. руб.	11,2

Соответственно, как минимум, 71 % населения по своим финансовым возможностям не сможет воспользоваться ипотекой (рисунок 11). Таким образом, потенциал наращивания объемов ипотечного кредитования, по нашему мнению, практически исчерпан, строительство жилья не получает необходимого объема инвестиций, а жилье по-прежнему остается недоступным для основной части населения России.

Однако, согласно исследованиям, проведенным Росстатом в 2011 г.⁸³, в ближайшие 2–3 года предполагают улучшить свои жилищные условия 11,4 % населения, в т. ч. 36,5 % семей, имеющих трех и более детей, и 29,2 % молодых семей без детей. В качестве предполагаемых источников финансирования ново-

⁸⁰ Ступин И. Территория интенсивного деvelopeмента // Эксперт. 2012. № 43. С. 30–33.

⁸¹ Распределение населения России по величине среднедушевых денежных доходов. Краткосрочные экономические показатели – 2013 год. Федеральная служба государственной статистики. URL: http://www.gks.ru/bgd/regl/b13_02/Main.htm.

⁸² Там же.

⁸³ Комплексное наблюдение условий жизни населения – 2011 г. Федеральная служба государственной статистики. URL: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/KOUZ/survey0/index.html.

го жилья использование кредитов указали 26,2 % населения, использование средств материнского капитала – 4,0 % и другие источники (в т. ч. продажу имеющегося жилья) – 58,9 %.

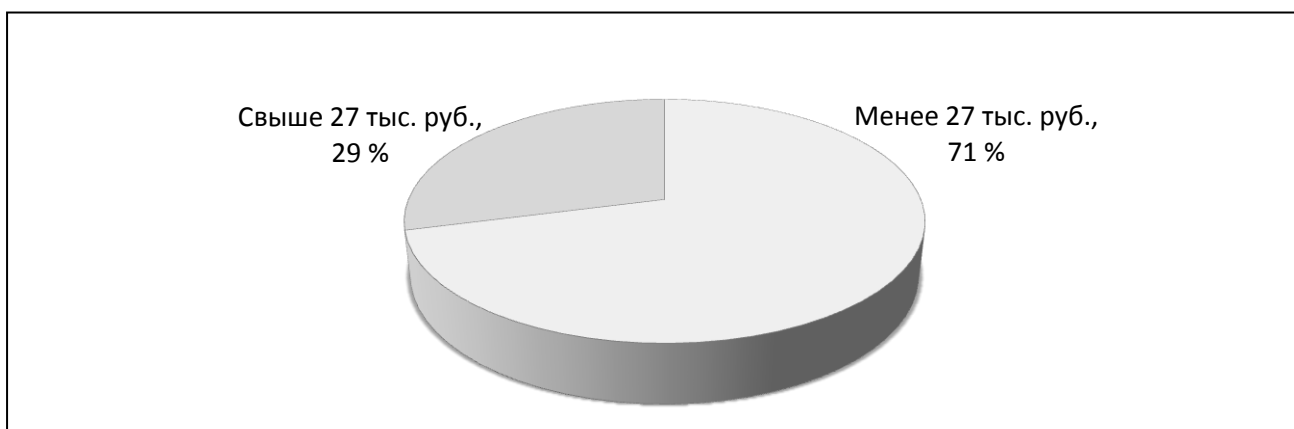


Рисунок 11 – Уровень доходов населения по состоянию на 01.10.13 г.
(по данным Росстата⁸⁴)

Население, проживающее в сельской местности, в качестве источников указало: средства от продажи имеющегося жилья (44,2 %), средства материнского капитала (29,4 %), ипотечный кредит (10,4 %), субсидии на приобретение жилья (8,3 %) и другие источники (46,8 %).

Несмотря на выявленные предпочтения, воспользоваться инструментом прямого финансирования (приобретение готовых объектов жилой недвижимости за счет собственных средств) может только незначительная часть населения, имеющая очень высокие доходы. Кредитное финансирование в связи с высокими процентными ставками по кредитам значительно увеличивает совокупность затрат на покупку объекта недвижимости или его строительство. Перспективы привлечения больших объемов инвестиций на рынок жилья с помощью таких инструментов финансового механизма, как проектное финансирование или зачетное строительство, не являются оптимистичными.

Такие финансовые инструменты как субсидирование предполагают направление значительных государственных средств в частные структуры безвозмездно, что увеличивает риски нецелевого использования бюджетных

⁸⁴ Распределение населения России по величине среднедушевых денежных доходов. Краткосрочные экономические показатели – 2013 год. URL: http://www.gks.ru/bgd/regl/b13_02/Main.htm.

средств. Распространенное мнение состоит в том, что выход из сложившейся ситуации на рынке жилья может быть найден с помощью инструментов субсидирования субъектов рынка в самых разных формах.

По нашему мнению, жилищное субсидирование имеет значительные ограничения и не может решить проблему финансового обеспечения жилищных инвестиций. Такой же точки зрения придерживается и О. Бессонова, которая считает, что «модель субсидирования всех элементов рынка (ипотеки, застройщика, покупателя и т. д.) приведет к быстрому исчерпанию бюджетных средств, но не даст эффекта по формированию новой, адекватной современным реалиям жилищной модели, обеспечивающей потребности всех слоев населения. Поэтому имеющийся ресурс государственного характера необходимо сконцентрировать на создании государственных (муниципальных) жилищных секторов с целью создания спроса со стороны государства на определенный тип жилищной застройки и стимулирование реструктуризации строительного бизнеса для создания таких типов жилья, которые будут востребованы основной массой платежеспособного населения»⁸⁵.

К сожалению, существующие государственные проекты и программы по решению жилищного вопроса населения не достигают поставленных целей. Действующие инструменты финансирования жилищного строительства не приносят значимых результатов, соответственно, жилищное строительство не получает требуемых инвестиций, и жилищная проблема не решается в полной мере.

Кризис еще раз показал, что для дальнейшего роста жилищного строительства необходимы значимые изменения в жилищной политике и создание новых финансовых институтов и финансовых инструментов, способных привлечь инвестиции в жилищную сферу и увеличить количество домохозяйств, для которых комфортное жилье может стать более доступным. Различные программы, разрабатываемые и внедряемые наряду с ипотечным кредитованием, такие, как

⁸⁵ Бессонова О. Э. Жилищная модель на современном этапе // Всероссийский экономический журнал «ЭКО» 2009. № 7. С. 58–70.

ссудосберегательные кассы и различные фонды, со временем превращаются в обычные «пирамиды» из-за роста цен на жилье и уровня инфляции. Взаимное страхование, призванное защитить дольщиков строительства жилья от недобросовестных застройщиков, оборачивается потерей большей части частных инвесторов на рынке строящегося жилья. Становится очевидным, что решение жилищного вопроса требует совершенствования финансового механизма в жилищной сфере на основе разработки новых финансовых инструментов и финансовых институтов, обеспечивающих привлечение инвестиций в жилищное строительство и повышение доступности жилья.

1.3 Финансовые институты на рынке жилья

Экономический рост и развитие рыночных отношений в значительной степени зависят от эффективно функционирующей финансовой системы, которая включает в себя подсистемы финансовых рынков, финансовых институтов, финансовых инструментов и услуг, способствующих созданию и движению капитала. Финансовые институты составляют ядро финансовой системы и обеспечивают ее функционирование, опосредуя финансами экономические отношения.

В результате Второй мировой войны экономика многих стран был нанесен сильнейший урон, поэтому для восстановления разрушенной экономики возникла потребность в создании новых финансовых институтов. В слаборазвитых странах такая потребность возникла намного позже в связи с большим количеством организационных и финансовых проблем, являющихся следствием процесса индустриализации⁸⁶. В значительной степени благодаря новым финансовым институтам в послевоенных Европе и Японии была преодолена денежная и финансовая дестабилизация. Большую роль в этом сыграли не только национальные финансовые институты, но и международные организации, например, такие как созданные 1944–1945 гг. Международный Валютный Фонд и Всемирный Банк, ставшие ключевыми звеньями мировой финансовой системы.

В связи с глобальным экономическим кризисом 2008–2009 гг. экономики большинства государств снова испытали необходимость в создании новых финансовых институтов и финансовых инструментов, способных оживить экономику и обеспечить экономический рост.

Экономический кризис приводит не только к отрицательным последствиям: в жестких условиях могут быть усовершенствованы действующие финансовые институты, созданы новые, удовлетворяющие изменившимся требованиям,

⁸⁶ Rajasekhara Mouly Potluri, Rizwana Ansari, Saqib Rasool Khan, Siva Kumar Challa. Corporate social responsibility: an outlook of Indian financial institutions. // Sciencedomain international (SDI). URL: <http://www.sciencedomain.org/>.

а нежизнеспособные формы и институты прекращают свое существование. Поэтому на протяжении времени менялся удельный вес и соотношение различных видов финансовых институтов. Так, например, в США⁸⁷ доля коммерческих банков снизилась с 59 % в 1945 г. до 18 % в 2005 г., доля сберегательных банков – с 11 до 3 %, доля негосударственных пенсионных фондов выросла с 2 % до 9 %, а доля инвестиционных фондов в недвижимое имущество увеличилась с 0,1 % в 1985 г. до 7 % в 2005 г.

Очевидно, что динамика количества различных финансовых институтов не всегда свидетельствует об эффективности их деятельности. Так, например, по данным Центра экономических исследований МФПУ⁸⁸, Россия в 2010 г. входила в пятерку стран с самым большим количеством банков, наряду с такими странами, как США (1 место, 6936 банков), Германия (2 место, 2048 банков), Австрия (4 место, 867 банков), Италия (5 место, 793 банка). При анализе показателей количества банков и страховых компаний в разных странах на 1 млн. жителей (рисунок 12) можно выявить различные диспропорции. Несмотря на это, становится очевидным, что количество таких финансовых институтов в России значительно ниже, чем в представленных странах.

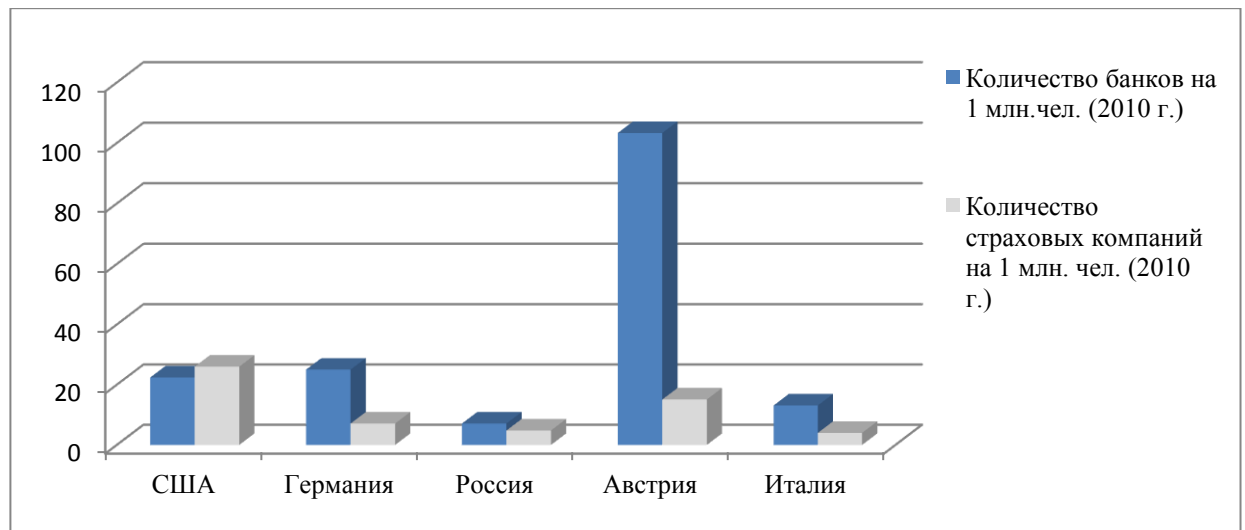


Рисунок 12 – Количество банков и страховых компаний в разных странах на 1 млн. жителей (по состоянию на 2010 г.).

⁸⁷ Wright R. E., Quadrini V. Money and Banking: Chapter 2 Section 5: Financial Intermediaries. Accessed July 24, 2012. 547 p. P. 33. URL: <http://catalog.flatworldknowledge.com/bookhub/reader/30>.

⁸⁸ Центр экономических исследований МФПУ. Аналитические данные и обзоры. URL: <http://research.synergyuniversity.ru/r/research>.

В Концепции развития финансового рынка России до 2020 г. основное внимание уделяется созданию и развитию новых финансовых институтов, благодаря которым российская экономика сможет совершить финансовый прорыв. В одном из тезисов Концепции записано, что создание новых институтов является основной базой для прорыва; также указано, что «обеспечение инвестициями позволит увеличить емкость финансового рынка, капитализацию финансовых институтов и, как следствие, их способность выдавать кредиты и принимать на себя риски, конкурировать с международными компаниями, банками и инвестиционными компаниями, осуществлять международную экспансию, повысить доступность финансовых услуг населению и бизнесу»⁸⁹.

Главными функциями финансовых институтов, согласно Концепции, являются удовлетворение спроса населения на финансовые инструменты для защиты и повышения достигнутого уровня жизни, обеспечение социальных гарантий и социальной стабильности, сглаживание социальных и территориальных диспропорций.

Изучению финансовых институтов, оценке их влияния на экономическое развитие и анализу их деятельности посвящены работы многих зарубежных и отечественных исследователей. Основным вопросом институционального направления экономической теории является изучение финансовых институтов и оценка их влияния на экономическое развитие. Институционализм получил широкое распространение в западной экономической науке.

Основоположником институционального направления в экономической теории считается Т. Веблен. Он впервые ввел такие понятия, как правовые, социальные и политические институты. Его соратники и последователи Дж. Коммонс, У. Митчелл, Дж. Гэлбрейт⁹⁰, представители классического институционализма, утверждали, что институты – это различные неформальные отношения, регулируемые традициями, неписаными правилами поведения, до-

⁸⁹ Концепция развития финансового рынка России до 2020 г.: Совместный проект Ассоциации региональных банков (Ассоциация «Россия») и рейтингового агентства «Эксперт РА», 2009. URL: <http://www.raexpert.ru/strategy/conception/resume2/>.

⁹⁰ Гэлбрейт Дж. Новое индустриальное общество : Пер. с англ. М. : ООО «Издательство АСТ», 2004. 602 с.

стигнутыми соглашениями и т.д., которые являются ключевыми элементами любой экономической системы. В начале XX века эти ученые представляли радикальное течение экономической мысли, выступали с критикой существующих институтов, исследовали экономику как часть социальной системы.

Т. Веблен полагал, что «всякую социальную общность можно рассматривать как производственный или экономический механизм, структура которого складывается из того, что называется социально-экономическими институтами. Такими институтами являются привычный образ мысли человека относительно различных отношений между ним и обществом, способы осуществления процесса общественной жизни и ее связи с материальным окружением, в котором живет общество»⁹¹.

Согласно исследованиям Т. Веблена, экономические институты, представляющие экономическую структуру общества, можно разделить на два класса, или категории, в зависимости от того, какой из двух различных целей экономического развития общества они служат: финансовые институты (институты приобретения) и производственные институты (институты производства). Первая категория имеет отношение к «бизнесу», другая – к промышленности⁹², понимая это слово в его техническом смысле.

Впоследствии классическая институциональная теория получила свое продолжение в так называемом неoinституционализме, который представлен многочисленными разноплановыми концепциями. Сторонники теории конвергенции, постиндустриального общества, техноструктуры, вслед за традициями классического институционализма, исходят из первичности институтов: государства, управленческих и других структур, которые определяют действия индивидов (Д. Белл, К. Поланьи⁹³, О. Тоффлер, О.И. Уильямсон⁹⁴ и др.).

⁹¹ Веблен Т. Теория праздного класса. Пер. с англ. М. : Прогресс. 1984. С. 201.

⁹² Там же, с. 231.

⁹³ Поланьи К. Великая трансформация: политические и экономические истоки нашего времени. Пер. с англ. СПб. : Алетейя, 2002. 320 с.

⁹⁴ Уильямсон О. И. Экономические институты капитализма: Фирмы, рынки, «отношенческая» контрактация. Пер. с англ. – СПб. : Лениздат; CEV Press, 1996. 702 с.

В отличие от вышеперечисленных концепций методологической основой теорий прав собственности, трансакционных издержек, общественного выбора служит неоклассическая экономическая теория, которая представляет рынок в виде наиболее эффективного механизма регулирования экономики. Например, теория прав собственности Р. Коуза (R. Coase)⁹⁵ анализирует акционерные, государственные и коллективные формы собственности и сравнительную эффективность этих форм в проведении сделок на рынке. Теория общественного выбора, автором которой является лауреат Нобелевской премии 1986 г. Д. Бьюкенен⁹⁶, отводит ведущую роль государству, ответственному за защиту прав собственности и установление «правил игры» на рынке.

Неоинституциональная экономическая теория (Д. Норт⁹⁷) применяет концепцию трансакционных издержек и прав собственности к историческому анализу. Основой этого ответвления неоинституциональной теории является методология индивидуализма: первичным в нем становится независимый индивид, участвующий в уже сложившихся институтах или создающий и формирующий новые в соответствии со своими интересами. Защитники этой теории исходят из вторичности институтов. Д. Норт указывал на значимость финансовых институтов, считая, что они являются «фундаментальными факторами функционирования экономических систем в долгосрочной перспективе»⁹⁸.

Работы российских ученых также внесли вклад в институциональные исследования. Наиболее значимыми в этом направлении стали труды Л.И. Абалкина⁹⁹, А.Н. Асаула¹⁰⁰, О.В. Иншакова¹⁰¹, Г.Б. Клейнера¹⁰², А.Н. Олейника¹⁰³, В.В. Радаева¹⁰⁴, Н.С. Чернецовой¹⁰⁵, А.Е. Шаститко¹⁰⁶ и др.

⁹⁵ Коуз Р. Фирма, рынок и право: сб. статей / Пер. с англ. М. : Новое издательство, 2007. 224 с.

⁹⁶ Бьюкенен Дж. М. Сочинения. Конституция экономической политики. Расчет согласия. Границы свободы / Нобелевские лауреаты по экономике. Т. 1 / Фонд экономической инициативы. М. : Таурис Альфа, 1997. 560 с.

⁹⁷ Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Пер. с англ. М. : Фонд экономической книги «Начала», 1997. 180 с.

⁹⁸ Там же, с. 54.

⁹⁹ Абалкин Л. И. Качественные изменения структуры финансового рынка и бегство капитала из России. // От бегства капитала к его привлечению. Материалы «Круглого стола», Москва, 22.11.1999. М. : Институт экономики РАН, 2000. С. С.4–18.

¹⁰⁰ Асаул А. Н. Развитие рынка жилой недвижимости как самоорганизующейся системы. СПб.: ГАСУ. 2008. 334 с.

Необходимо отметить, что до сих пор не существует единого мнения по поводу трактования термина «институт», также существует множество разных точек зрения на сущность этой категории. Один из представителей классического институционализма Дж. Коммонс писал, что для определения сферы применения так называемой институциональной экономики сложность заключается в неопределенности значения слова «институт».

Классическая институциональная теория считает институты правилами игры, а игроками – различные финансовые организации. Неоинституциональная теория определяет финансовые институты и как правила, и как самих игроков.

Институциональное развитие экономики происходит под влиянием взаимодействия между институтами и организациями, когда первые определяют «правила игры», а вторые являются «игроками»¹⁰⁷. Д. Норт подчеркивает, что рынок в целом представляет собой смешение институтов: некоторые из них увеличивают эффективность, а некоторые – снижают. Финансовые институты и финансовые рынки тесно взаимосвязаны и играют важную роль в финансовой системе, предлагая обществу различные финансовые услуги, поэтому большинство финансовых институтов регулируются правительством.

Согласно Д. Норту, институт – это набор правил, процедура соответствий, этическое и моральное поведение индивидуумов в интересах максимизации богатства; это разработанные людьми формальные (конституции, законы) и неформальные (договоры и добровольно принятые кодексы поведения) ограничения, а также факторы принуждения, структурирующие их взаимодействие. Все вместе они образуют побудительную структуру обществ и экономик.

¹⁰¹ Иншаков О. В. Экономические институты и институции: к вопросу о типологии и классификации // Социологические исследования. 2003. № 9. С. 42–51.

¹⁰² Клейнер Г. Б. Эволюция институциональных систем. М. : Наука, 2004. 240 с.

¹⁰³ Олейник А. Н. Институциональная экономика: Учебное пособие. М. : ИНФРА-М, 2002. 416 с.

¹⁰⁴ Политическая экономия / Под ред. В. В. Радаева. М. : Изд-во МГУ, 1992. 414 с.

¹⁰⁵ Белобородова Т. А., Чернецова Н. С. Взаимосвязь экономических интересов и социально-экономических институтов // Экономические науки. 2009. № 11. С. 63–67.

¹⁰⁶ Шаститко А. Е. Неоинституциональная экономическая теория. М. : Экономический факультет МГУ, ТЕИС, 1998. 419 с.; Шаститко А. Е. Условия и результаты формирования институтов // Вопросы экономики. 1997. № 3. С. 67–81.

¹⁰⁷ Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. С.85.

А.Д. Некипелов в монографии «Становление и функционирование экономических институтов»¹⁰⁸ пишет, что эта категория относится «к числу комплексных, гетерогенных категорий». По мнению этого автора, институтами считают и разделение труда, и право собственности, и деньги, и фирму, и государство.

Мы в своих исследованиях определяем финансовые институты как организации, которые предоставляют различные финансовые услуги населению, бизнесу, правительству: обеспечивают сбережение и накопление денежных средств, выдают кредиты или предоставляют услуги, связанные с выдачей или получением кредита, покупают и продают финансовые инструменты, в соответствии с действующим законодательством. Аккумулируя денежные ресурсы, эти институты активно участвуют в процессах накопления и эффективного размещения мелких капиталов, которые, благодаря их посредничеству, используются для инвестиций в экономику. В структуре привлеченных ресурсов большую часть занимают сбережения населения, рост которых обусловлен двумя обстоятельствами: во-первых, сбережения населения могут увеличиваться по социальным мотивам; во-вторых, сбережения связаны с современной структурой потребления. Совокупные активы специализированных кредитно-финансовых институтов сопоставимы с активами коммерческих банков¹⁰⁹.

В международной практике финансовые институты принято называть финансовыми посредниками (*Financial Intermediaries*)¹¹⁰, потому что они действуют в качестве связующего звена между инвесторами (кредиторами, накопителями фондов (средств, активов)) (*savers (by accumulating funds from them)*) и заемщиками (потребителями инвестиций, предпринимателями, пользователями) (*borrowers (by lending these funds)*). При этом происходит преобразование активов, обеспечивается наиболее эффективное перемещение средств от

¹⁰⁸ Некипелов А. Д. Становление и функционирование экономических институтов: от «робинзонады» до рыночной экономики, основанной на индивидуальном производстве. М. : Издательство «Экономистъ», 2006. 327 с.

¹⁰⁹ Политическая экономия / Под ред. В. В. Радаева. С. 270.

¹¹⁰ Wright R. E., Quadrini V. Money and Banking: Chapter 2 Section 5: Financial Intermediaries. URL: <http://catalog.flatworldknowledge.com/bookhub/reader/30>.

инвесторов к заемщикам, объединяются их потребности. Также основным преимуществом финансовых институтов является преобразование активов и рисков.

Очевидно, что возможен прямой контакт между инвестором и конечным заемщиком, т. е. прямое финансирование, но основным недостатком такого способа является стоимость или цена прямого финансирования. Действительно, одним из объяснений существования официальных финансовых институтов является то, что они имеют преимущество в предоставлении финансовых услуг, которые позволяют не только получать прибыль, но и повышать общую эффективность экономики¹¹¹.

Как и финансовые рынки, финансовые институты чаще всего являются узкоспециализированными. В отличие от помощников (*market facilitators*), действующих на финансовых рынках (дилеров, брокеров, инвестиционных банков), которые, к примеру, покупают или продают ценные бумаги, финансовые институты покупают и продают инструменты с разделением риска, условиями возврата и другими особенностями ликвидности.

П. Сиклос (Pierre Siklos)¹¹², Р. Райт (Robert E. Wright) и В. Квадрини (Vincenzo Quadrini)¹¹³ выделяют три основных типа финансовых институтов:

1) депозитные институты (*Depository Institutions*), к которым относятся организации, которые привлекают депозиты и выдают кредиты: коммерческие и сберегательные банки, строительные общества (*building societies*), кредитные союзы, трастовые компании и ипотечные кредитные компании (*mortgage loan companies*);

2) договорные институты (*Contractual Institutions*), непосредственно участвующие в соглашениях между правительством и пользователями: пенсионные фонды, страховые компании;

¹¹¹ Кидуэлл Д. С., Петерсон Р. Л., Блэкуэлл Д. У. Финансовые институты, рынки и деньги. СПб.: Издательство «Питер», 2000. С. 40.

¹¹² Siklos P. Money, Banking, and Financial Institutions: Canada in the Global Environment. Toronto: McGraw-Hill Ryerson, 2001. p. 40.

¹¹³ Wright R. E., Quadrini V. Money and Banking: Chapter 2 Section 5: Financial Intermediaries. URL: <http://catalog.flatworldknowledge.com/bookhub/reader/30>.

3) инвестиционные институты (*Investment Institutes*): инвестиционные компании, андеррайтеры (underwriters), брокерские фирмы. Инвестиционные компании также могут специализироваться на потребительских кредитах, но не считаются депозитными институтами, так как они увеличивают активы, продавая ценные бумаги, а не привлекая депозиты¹¹⁴.

Финансовые институты выполняют различные функции в экономике. Так, например, А.Б. Аюрзанайн¹¹⁵ в своих работах классифицирует основные функции финансовых институтов по трем критериям:

1) по характеру оказываемых финансовых услуг (обслуживающая, мобилизующая, распределительная, страховательная, контрольная, диверсификация рисков);

2) по влиянию транзакционного сектора на экономику (координационная, ограничительная, распределительная, информационная, контрольная);

3) по характеру участия в процессе трансформации сбережений в инвестиции (передача ресурсов от сберегателей к заемщикам, отбор проектов, размещение капитала, мониторинг за использованием средств по проекту, обеспечение выполнения контрактов, диверсификация рисков).

Также А. Аюрзанайн выделяет три группы факторов, влияющих на развитие финансовых институтов в условиях глобализации: экономические, институциональные и технологические, и пять стадий развития финансового института¹¹⁶ от элементарной системы до международного финансового центра.

Для развития экономики и обеспечения экономического роста большое значение имеют функции финансовых институтов как аккумуляторов и трансформаторов сбережений в инвестиции. Важное место среди финансовых институтов занимают институты развития (рисунок 13).

¹¹⁴ Там же, Р. 30.

¹¹⁵ Аюрзанайн А. Б. Развитие финансовых институтов как фактор экономического роста в условиях глобализации : дис. ... канд. эк. наук: 08.00.01. Улан-Удэ, 2011. 179 с.

¹¹⁶ Аюрзанайн А. Б. Совершенствование системы финансовых институтов как главный фактор повышения конкурентоспособности экономики Российской Федерации на современном этапе // Экономические науки. 2009. № 11. С. 34–40.

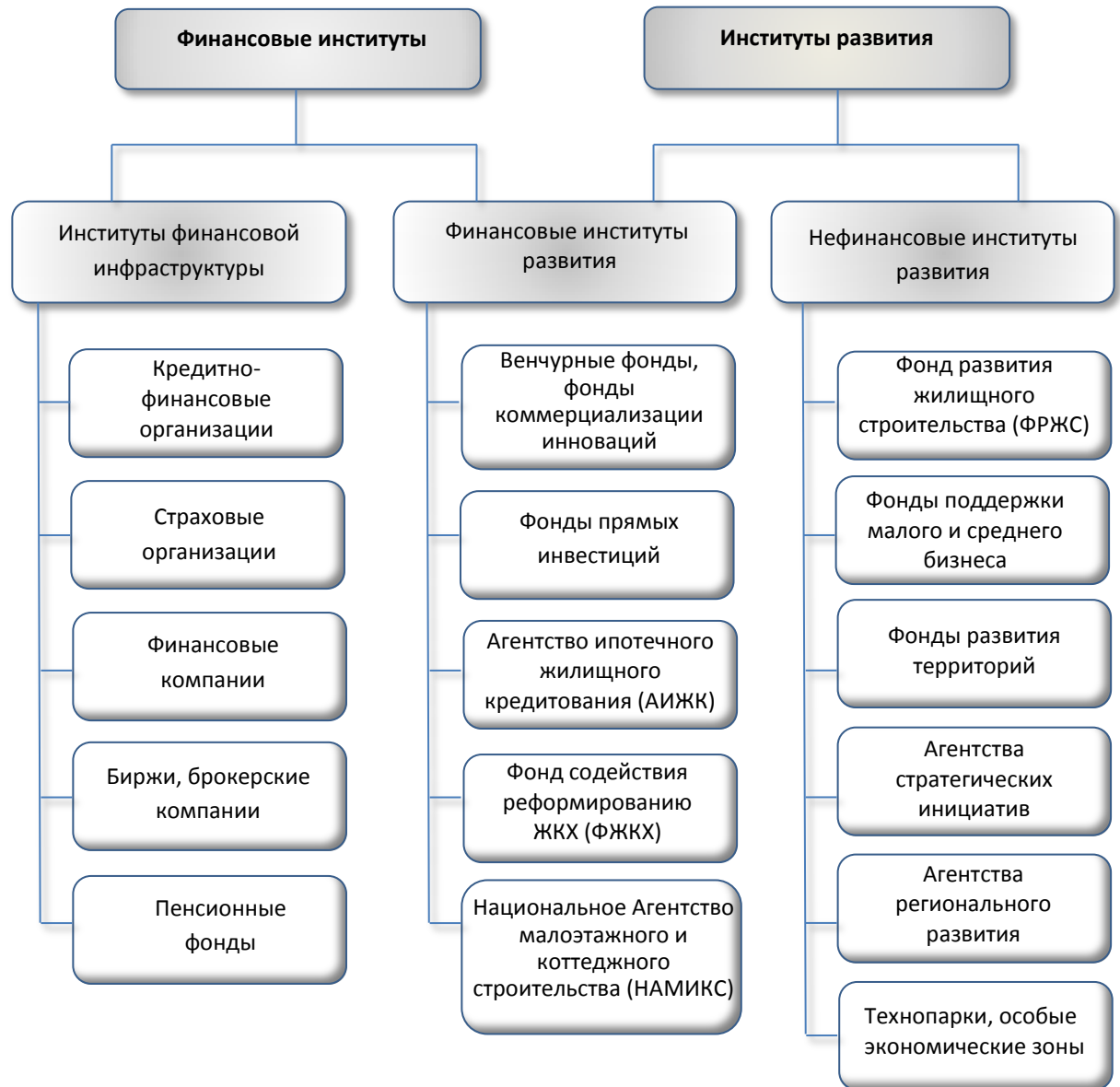


Рисунок 13 – Финансовые институты и институты развития

Институты развития являются одним из важнейших инструментов государственной экономической политики, стимулирующих инвестиционные и инновационные процессы с использованием государственно-частного партнерства.

Под институтами развития обычно понимаются специализированные государственные или квазигосударственные организации, созданные для содействия экономическому развитию в определенных областях, которые на определенном этапе экономического развития рассматриваются как приоритет-

ные. Деятельность институтов развития направлена преимущественно на компенсацию «провалов рынка»¹¹⁷, т. е. ситуаций, когда рыночные инструменты оказываются неадекватным способом решения экономических или социальных проблем.

Институты развития принято разделять на финансовые и нефинансовые. Финансовые институты развития разнообразны как по организационным формам и количеству располагаемых инвестиционных ресурсов, так и по характеру поддерживаемых проектов. Они занимаются софинансированием как крупных проектов, так и «стартапов» (*start up*) в приоритетных сферах экономики. Наряду с универсальными, существуют и специализированные институты развития – инновационные, отраслевые и т.д. Деление их на специализации позволяет повысить эффективность деятельности институтов, снизить издержки и повысить качество оценки проектов.

Другой вид институтов развития – нефинансовые институты. Они не предоставляют финансирования, а выступают, как правило, в роли информационных консультантов и посредников в тех сферах, где подобные услуги отсутствуют или слабо развиты. К нефинансовым институтам относятся технопарки, промышленные парки, «Бизнес–инкубаторы», технико–внедренческие промышленно–производственные и туристско–рекреационные особые экономические зоны, центры трансфера технологий, центры субконтрактаций, центры развития дизайна, центры энергосбережения и др.

Приоритетами институтов развития являются не только интересы отдельных отраслей, секторов и регионов, но и макроэкономическое развитие в целом, что способствует реализации социально значимых проектов, одним из которых является национальный приоритетный проект, реализуемый в жилищной сфере, – государственная программа Российской Федерации «Обеспечение доступным и комфортным жильем и коммунальными услугами граждан Российской Федерации» от 30.11.2012 г.

¹¹⁷ Мельников Р. М. Результативность и эффективность российских финансовых институтов развития: Подходы к оценке и пути повышения // Финансы и кредит. 2012. № 21. С. 35–42.

В реализации этого проекта огромная роль отводится финансовым институтам развития. В России уже действуют такие организации, успешно функционирующие в жилищной сфере: Агентство по ипотечному и жилищному кредитованию (АИЖК), Фонд содействия реформированию жилищно-коммунального хозяйства (ФЖКХ), Фонд развития жилищного строительства (ФРЖС), Национальное Агентство малоэтажного и коттеджного строительства (НАМИКС) (таблица 3).

Таблица 3 – Характеристика ведущих финансовых институтов развития России

Название финансового института развития	Год создания	Наличие развитой сети	Направление деятельности
1	2	3	4
ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» (АИЖК)	1997	Имеются региональные представительства в более чем 30 субъектах Федерации	Содействие и развитие системы ипотечного кредитования. Привлечение заемных и собственных средств для финансирования ипотечного жилищного кредитования.
ГК «Фонд содействия реформированию ЖКХ» (Фонд ЖКХ)	2007	Нет региональных представительств	Реформирование жилищно-коммунального хозяйства, развитие механизмов управления жилищным фондом, применение ресурсосберегающих технологий.
ОАО «Агентство Финансирования Жилищного Строительства» (дочерняя компания ОАО «АИЖК»)	2008	Агенты «АФЖС» действуют в восьми федеральных округах РФ	Поддержка заемщиков, взявших кредит и попавших в сложное положение.
Федеральный фонд содействия развитию жилищного строительства (Фонд РЖС)	2008	Нет региональных представительств	Развитие жилищного строительства и смежных отраслей.
НП «Национальное агентство малоэтажного и коттеджного строительства» (НАМИКС)	2007	Действуют территориальные представительства более чем в 30 регионах РФ	Развитие малоэтажного строительства. Повышение спроса на малоэтажное жилье.

Кроме финансовых институтов развития существует большая совокупность других институтов, создающих основу для работы рынка капитала и

рынка жилья. Специализированные финансовые институты, обеспечивающие права собственности, владения и пользования, и многочисленные коммерческие организации, облегчающие приобретение и обмен, имеют важное значение для существования эффективного рынка жилья.

Э. Дойч в своих исследованиях¹¹⁸ писал о том, что для того, чтобы стать жизнеспособными на рынке жилья, финансовые проекты должны быть основаны на финансовых институтах особого назначения, способных максимально удовлетворить потребности всех участников этого рынка. По нашему мнению, в качестве таких финансовых институтов, действующих на рынке жилья, могут выступать институты развития.

Решение государственной жилищной политики является первостепенной задачей для любого региона. Количество созданных и действующих финансовых институтов на рынке жилья в России является недостаточным. Новые институты могут повысить эффективность действующих, а также осуществить новые проекты в жилищной сфере. Институты развития могут стать эффективным инструментом реализации мер государственной поддержки. Возложив эти функции на институты развития, можно перейти от формального бюджетного перераспределения средств к реализации целеориентированных комплексных программ поддержки.

По нашему мнению, для дальнейшего совершенствования финансовых отношений на жилищном рынке необходимо создание специализированных финансовых институтов, способных повысить доступность жилья с помощью внедрения новых инструментов финансового механизма привлечения инвестиций на этот рынок.

¹¹⁸ Deutsch E. On Efficient Social Housing Finance. URL: http://www.gla.ac.uk/media/media_129806_en.pdf.

Выводы по главе 1

1. Несмотря на многочисленные исследования, выполняемые в рамках теории финансов, финансы жилищной сферы исследованы недостаточно. Особенности финансовых отношений в жилищной сфере отражены в предложенном автором определении категории «жилищные финансы» как *системы экономических отношений, возникающих между субъектами жилищной сферы в процессе их взаимодействия по поводу формирования, распределения и использования фондов денежных средств, обеспечивающих производство, распределение, обмен, использование и реновацию жилья.*

2. Рынок жилья существенно отличается от других рынков, поскольку жилье является товаром, обладающим определенной спецификой. Этим обусловлены *особенности финансовых отношений* на рынке жилья, к которым можно отнести следующие:

- объектом финансовых отношений является не только жилье как недвижимость, но и жилищные услуги;
- спрос на жилье проявляется не только в виде потребительского спроса, который обусловлен реальной потребностью населения в жилье, но и в виде инвестиционного, который возникает в отношении жилья как источника финансового дохода;
- отсутствие непосредственной зависимости между размером финансовых возможностей собственников жилья и их финансовой обеспеченностью;
- многообразие источников финансовых ресурсов, привлекаемых на рынок жилья для финансирования жилищных инвестиций.

3. Финансовые отношения на рынке жилья обусловлены его тесной взаимосвязью с рынком жилищного строительства. *Главным ресурсным ограничением дальнейшего развития рынка жилья в России является финансовое ограничение*, обусловленное недостаточностью бюджетных инвестиций и пределом платежеспособности населения.

4. Рынок аренды жилья в России в настоящее время практически не развит и институционально не сформирован. Необходимо изменение приоритетов в государственной жилищной политике: переход от развития рынка жилой недвижимости к развитию рынка жилищных услуг.

5. Действующие в настоящее время инструменты финансового механизма и финансовые институты не решают проблему финансирования инвестиционных процессов в жилищной сфере. Поэтому *необходимо создание новых инструментов финансового механизма и финансовых институтов, способных привлечь инвестиции в жилищную сферу* и сделать жилье более доступным для населения.

2 ЖИЛИЩНЫЙ ЛИЗИНГ КАК НОВЫЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ НА РЫНКЕ ЖИЛЬЯ

2.1 Лизинг как инструмент привлечения инвестиций

В последнее время во всем мире широкое распространение получили операции лизинга, сочетающие в себе арендные и финансовые отношения, однако многие исследователи считают, что лизинг имеет более давнюю историю, насчитывающую свыше пяти тысяч лет¹¹⁹. Так, землевладельцам в некоторых областях Междуречья (ок. 3000 г. до н. э.) было запрещено самостоятельно возделывать свою землю. Они должны были сдавать свои участки в аренду, расчет за которую получали в виде определенной доли от урожая¹²⁰. Сведения об аренде сельскохозяйственных орудий, водных источников, земли и скота содержат глиняные таблички, найденные при раскопках древнего города Ур государства Шумер (ок. 2000 г. до н. э.)¹²¹. Условия аренды записаны в законах вавилонского царя Хаммурапи, принятых около 1760 г. до н. э.¹²² Вся дальнейшая история человечества вплоть до наших дней тесно связана с арендными отношениями.

Немецкий исследователь Т. Бёгли (Thomas Bögli), изучая сочинения древнегреческого философа Аристотеля (384–322 г. до н. э.), нашел в них следующую запись: «В основном, смысл роскошной жизни заключается в пользовании благами, чем во владении ими, так как только использование

¹¹⁹ Marek M. Geschichte des Leasing: Abriss einer beeindruckenden Entwicklung. – Fachbereich Wirtschaftswiss., Univ. GH, 2001. URL: <http://wiwi.uni-paderborn.de/dep2/finanzwirtschaft-bankbetriebslehre-prof-schiller/forschung/publikationen/>.

¹²⁰ Spittler H.- J. Leasing für die Praxis, 5. erw. Aufl., Köln, 1999 / The Journal of Equipment Lease Financing. URL: <http://www.highbeam.com/publications/the-journal-of-equipment-lease-financing-online-p62451>.

¹²¹ Bögli T. Leasing – Untersuchung spezieller Aspekte einer neuen Finanzierungsform, 1984. Open Library. URL: <http://openlibrary.org/books/OL2955566M/Leasing>.

¹²² Clark T. M. Leasing. McGraw Hill Book Company Ltd. London, 1978. 102 p. Pdfbooks. URL: <http://www.pdfbooks.com/leasing-by-clark-tm-PDF-1761250/>.

всех этих благ и есть богатство»¹²³. В этой фразе и заключается основная идея лизинга: богатство состоит в праве пользования, а не в праве владения.

Появление лизинга в современном понимании многие исследователи связывают с операциями американской телефонной компании «Bell», которая, начиная с 1877 г., сдавала в аренду телефонные аппараты, а не продавала их. Однако первой компанией, для которой лизинг стал основным видом деятельности, стала американская компания «United States Leasing Corporation» (USL), созданная в 1952 г. в Сан-Франциско¹²⁴. С тех пор лизинг получил широкое распространение по всему миру.

Вопросы, связанные с исследованиями лизинга, рассматриваются в работах зарубежных и отечественных ученых и практиков: Т. Бёгли, Н.М. Васильева, В.Д. Газмана, В.А. Горемыкина, В.Д. Зеркалова, В. Карпа, С.Н. Катырина, Т. Кларка, Д.В. Лелецкого, М.И. Лещенко, Ю.И. Львова, М. Марека, Р.А. Махмутова, Р.Г. Ольховской, В.А. Перова, Л.Н. Прилуцкого, Е.Н. Чекмаревой, В. Хойера, Х. Шпитлера, Н.М. Якуповой и других.

Несмотря на значительное количество исследований, среди ученых нет однозначного толкования термина «лизинг». Так, В.Ф. Овчинникова и С.В. Зубина¹²⁵ считают, что «любое определение лизинга является ограниченным и не может учесть всех форм проявления этого нового кредитного инструмента».

Слово «лизинг» в русском языке появилось относительно недавно путем заимствования из английского языка слова «leasing», обозначающего аренду, арендный договор или арендную сделку. Поэтому имеет место различное толкование этого термина. Например, в российском законодательстве лизинг определяется как финансовая аренда. Так, параграф 6 второй части Гражданского

¹²³ «Im Ganzen liegt das Reichsein mehr in dem Gebrauche, als in dem Besitzen, denn erst die Wirksamkeit und der Gebrauch aller dieser Güter ist Reichtum» (Аристотель) – из Bögli T. Leasing – Untersuchung spezieller Aspekte einer neuen Finanzierungsform, 1984.

¹²⁴ Marek M. Geschichte des Leasing: Abriss einer beeindruckenden Entwicklung. URL: <http://wiwi.uni-paderborn.de/dep2/finanzwirtschaft-bankbetriebslehre-prof-schiller/forschung/publikationen/>.

¹²⁵ Овчинникова В. Ф., Зубина С. В. Лизинг и коммерческий кредит. М. : ИСТ-Сервис. 1993. С. 9.

кодекса РФ имеет название: «Финансовая аренда (лизинг)»¹²⁶. В работах В.Д. Газмана¹²⁷, Н.М. Васильева¹²⁸ и других исследователей предлагается иное толкование этого термина, более широкое, чем понятие финансовая аренда. Такой подход определяет перевод английского слова «leasing» как «аренда». Соответственно, термин «лизинг» может обозначать не только финансовую аренду, но и другие арендные отношения. Такая точка зрения на финансовый инструмент лизинга позволяет говорить о том, что к понятию «лизинг» можно также отнести прокат, контрактный наем, аренду с последующим выкупом и другие финансовые отношения.

Федеральный закон «О финансовой аренде (лизинге)»¹²⁹ трактует понятие лизинга как «совокупность правовых и экономических отношений, возникающих в связи с реализацией договора лизинга, в том числе с приобретением объекта лизинга».

По нашему мнению, наиболее полно экономический смысл этого инструмента передает В.Д. Газман¹³⁰, который определяет лизинг в виде «комплекса имущественных отношений, которые складываются в связи с передачей имущества во временное пользование». По мнению этого автора, данный комплекс помимо лизингового договора может включать и другие договоры, например, договор купли–продажи, займа и другие. Кроме этого, операции лизинга характеризуются сложным сочетанием этих договоров и взаимопроникновением взаимоотношений, возникающих при их заключении.

С понятием лизинга тесно связано понятие лизинговой сделки. Так, при принятии в 1998 г. ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)», в нем было приведено определение лизинговой сделки как «совокупности договоров, необходимых для реализации договора лизинга между лизингополучателем, лизингодателем

¹²⁶ Гражданский Кодекс Российской Федерации. Ч. I, II от 30.11.1994 // Консультант Плюс. URL: http://www.consultant.ru/popular/gkrf2/4_24.html.

¹²⁷ Газман В. Д. Рынок лизинговых услуг. М. : Фонд «Правовая культура», 1999. 372 с.

¹²⁸ Васильев Н. М. Лизинг: организация, нормативно–правовая основа, развитие. М. : Торг.-пром. палата Рос. Федерации, 1997. С. 18.

¹²⁹ Федеральный закон Российской Федерации «О финансовой аренде (лизинге)» от 29.10.1998 г. № 164-ФЗ (ред. от 28.06.2013) // Консультант Плюс. URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base;102062>.

¹³⁰ Газман В. Д. Рынок лизинговых услуг. С. 14.

и продавцом (поставщиком) объекта лизинга»¹³¹. В соответствии с этим, ст. 4 данного Закона определяет трех основных субъектов лизинговой сделки:

- 1) лизингодатель,
- 2) лизингополучатель,
- 3) продавец лизингового имущества.

В Конвенции УНИДРУА¹³² «О международном финансовом лизинге», заключенной в г. Оттава в 1988 г.¹³³, записано, что сделка финансового лизинга обладает следующими характеристиками:

- 1) арендатор выбирает имущество и поставщика, не полагаясь на суждения и опыт арендодателя;
- 2) имущество приобретает лизингодателем в связи с заключенным лизинговым договором между арендодателем и арендатором; при этом поставщик должен быть осведомлен, что имущество будет передано в лизинг;
- 3) периодические платежи, которые подлежат уплате в соответствии с договором лизинга, должны быть рассчитаны с учетом полной или основной части стоимости имущества, переданного в лизинг.

Одним из существенных условий при совершении лизинговой сделки является определение предмета (объекта) лизинга, которым, согласно ст. 666 Гражданского кодекса РФ¹³⁴, могут являться любые непотребляемые вещи, кроме земельных участков и других природных объектов.

В ст. 3 ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)» определено, что предметом лизинга могут стать любые непотребляемые вещи, в том числе предприятия и другие имущественные комплексы, сооружения, здания, транспортные средства, оборудование и другое недвижимое и движимое имущество. Согласно

¹³¹ Федеральный закон Российской Федерации «О финансовой аренде (лизинге)» от 29.10.1998 г. № 164-ФЗ (ред. от 29.10.1998). // Консультант Плюс : pc]. URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=20780;fld=134;dst=100008;rnd=0.7696978813789373>.

¹³² Прим. УНИДРУА (UNIDROIT) – международный институт по унификации частного права, созданный в Риме в 1926 г.

¹³³ Конвенция УНИДРУА «О международном финансовом лизинге» от 28.05.1988 г. Оттава, 1988 // Консультант Плюс. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_4965/; Федеральный закон «О присоединении Российской Федерации к Конвенции УНИДРУА о международном финансовом лизинге» от 08.02.1998 г. № 16–ФЗ // Консультант Плюс. URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online>.

¹³⁴ Гражданский кодекс Российской Федерации. URL: <http://www.consultant.ru/popular>.

действующей редакции этого закона (на 01.01.2014 г.) предметом лизинга не могут быть:

- земельные участки и другие природные объекты;
- имущество, запрещенное законом для свободного обращения.

Исключение может составлять продукция военного назначения, лизинг которой должен осуществляться в соответствии с международными договорами Российской Федерации и другими нормативно-правовыми документами, а также лизинг технологического оборудования иностранных производителей, который должен осуществляться в соответствии с порядком, установленным Президентом Российской Федерации.

Таким образом, становится ясно, что для лизинговой сделки характерно сложное сочетание правовых и финансово-экономических отношений, подразумевающих реализацию определенных последовательных действий. Конвенция УНИДРУА, Гражданский Кодекс РФ и ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)» регулируют эти отношения и способствуют решению различных вопросов, возникающих на разных этапах заключения и исполнения лизинговых договоров.

Исследуя различные признаки лизинга, специалисты выделяют множество разновидностей этого инструмента: классический, финансовый, оперативный, внутренний, международный, банковский, комплексный, отдельный, действительный, фиктивный, генеральный, возвратный, лизинг имущества, персонала и другие. Однако большинство исследователей разделяют лизинг на два основных вида – финансовый и оперативный.

Финансовый лизинг – это финансовый инструмент, предусматривающий полную выплату стоимости лизингового имущества в течение срока действия лизингового договора или ее большей части, с учетом прибыли лизинговой компании. По истечении срока действия лизингового договора лизингополучателю предлагаются следующие варианты действий:

- 1) вернуть объект лизинга лизингодателю;
- 2) выкупить объект лизинга по остаточной стоимости;

3) заключить договор лизинга на новый срок.

При финансовом лизинге имущество, переданное по договору лизинга, приобретается лизингодателем строго по поручению лизингополучателя.

Одной из разновидностей финансового лизинга является *возвратный* (револьверный, или так называемый «лиз-бэк» (от англ. «lease-back»)), который совмещает продавца имущества и лизингополучателя в одном лице, что позволяет предприятию получить выгоду от снижения уплаченных налогов, а также дополнительные финансовые ресурсы.

Оперативный лизинг – это финансовый инструмент, предусматривающий заключение договора лизинга на небольшой срок, после завершения которого возможны следующие варианты:

- 1) договор лизинга может быть заключен на новый срок (пролонгирован);
- 2) предмет лизингового договора может быть возвращен лизинговой компании и передан в лизинг другому лизингополучателю.

При оперативном лизинге имущество приобретается лизингодателем на свой страх и риск и может многократно передаваться в аренду (лизинг). В соответствии с этим, от лизингополучателя не требуется полного покрытия стоимости имущества, полученного в лизинг.

Л.Н. Прилуцкий¹³⁵ в своих работах разработал алгоритм, позволяющий классифицировать оперативный и финансовый лизинг. Данный алгоритм основан на стандарте бухгалтерского учета для арендных операций¹³⁶.

Классификация лизинга была приведена в ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)»¹³⁷. При этом в Законе были выделены формы лизинга (внутренний и международный), виды (финансовый, возвратный и оперативный) и типы лизинга в зависимости от срока (долгосрочный – 3 года и более, среднесрочный – от полутора до трех лет и краткосрочный – менее полутора лет). В связи

¹³⁵ Прилуцкий Л. Н Мокрый, чистый, классический... Виды лизинга в соответствии с мировой практикой // Лизинг-ревью. 1997. № 2/3. С. 19–25.

¹³⁶ МСФО (IAS) 17: «Аренда». Комитет по международным стандартам бухгалтерского учета (IASB): URL: <http://allmsfo.ru/msfo-ias-17.html>.

¹³⁷ Федеральный закон Российской Федерации «О финансовой аренде (лизинге)» от 29.10.1998 г. № 164-ФЗ: (ред. от 29.10.1998). // Консультант Плюс. URL: <http://base.consultant.ru/>.

со вступившими в 2002 г. изменениями и дополнениями¹³⁸ в данном Законе приводятся только формы лизинга: внутренний (при котором все субъекты сделки находятся в одной стране) и международный.

Подробную классификацию лизинга приводят в своих работах В.Д. Газман, Д.В. Лелецкий, М.И. Лещенко и другие исследователи. Но, несмотря на многообразие видов, типов и форм лизинга, *основой любой лизинговой сделки являются финансовая и кредитная операции.*

Согласно Гражданскому кодексу лизингодатель (арендодатель) обязуется приобрести в собственность указанное лизингополучателем (арендатором) имущество у определенного им продавца и предоставить это имущество арендатору во временное владение и пользование за определенную плату. Лизингодатель в этом случае не несет ответственности за выбор продавца и предмета аренды. Фактически арендодатель (лизинговая компания) осуществляет финансирование хозяйственной деятельности арендатора, в этом и заключается *экономическая суть договора финансовой аренды (лизинга).*

Таким образом, лизингодатель (собственник имущества) оказывает лизингополучателю специфическую финансовую услугу: он выкупает имущество у производителя или продавца за полную стоимость и затем постепенно возмещает эту стоимость за счет периодических взносов лизингополучателя. Поэтому, исходя из финансовых отношений такой сделки, лизинг является специфической формой кредитования, хотя между лизингом и коммерческим кредитом имеются принципиальные отличия.

Право собственности на имущество, переданное лизингополучателю, сохраняется за лизингодателем, который передает его во владение и пользование лизингополучателя для его хозяйственной или производственной деятельности, и получает за это лизинговую плату. С точки зрения арендодателя, имущество, переданное в лизинг, является *инвестициями.* Исходя из этого, можно сделать

¹³⁸ Федеральный закон Российской Федерации «О финансовой аренде (лизинге)» от 29.10.1998 г. № 164-ФЗ: (с изм. и доп. от 28.06.2013) // Консультант Плюс. URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/>.

вывод, что *лизинг является финансовым инструментом привлечения дополнительных инвестиций.*

Лизинг как финансовый инструмент тесным образом связан с инструментами аренды, поэтому многие исследователи сравнивают эти понятия, так как в них много общего. Действительно, в английском языке и лизинг, и аренда обозначаются одним словом «leasing». Однако существуют значительные различия в определении этих понятий, главное из которых заключается в том, что лизинговые отношения выходят за пределы арендных отношений и включают в себя и кредитно-финансовые отношения. Существенное отличие лизинга от обычной аренды состоит в следующем:

- в лизинг передается специально приобретенное для этого имущество, исходя из потребностей лизингополучателя;
- срок лизингового договора, как правило, приближен к сроку полной амортизации;
- лизинг обычно предполагает выкуп объекта лизинга в конце срока договора лизинга;
- с помощью лизинговых платежей лизингополучатель постепенно выплачивает полную стоимость объекта лизинга или большую его часть;
- лизингополучатель имеет право выкупить предмет лизинга по остаточной стоимости.

Кроме различий с арендой, лизинг имеет очевидные преимущества и по сравнению с покупкой имущества (т. е. по сравнению с прямым финансированием). Об этом пишут Э. Рид, Р. Коттер, Р. Смит и другие авторы монографии «Коммерческие банки»¹³⁹: «Основными причинами стремительного роста финансовой аренды являются те преимущества, которые такая сделка предоставляет в определенных условиях по сравнению с покупкой активов за деньги, полученные займы в результате обычной кредитной операции». Основными преимуществами лизинга, по сравнению с покупкой, являются следующие:

¹³⁹ Коммерческие банки : монография / Э. Рид, Р. Коттер, Э. Гилл, Р. Смит; пер. с англ. М.: Прогресс, 1983. С. 112.

1) для лизингополучателя лизинг служит альтернативой приобретения имущества как за счет собственных, так и с помощью заемных средств;

2) используя операции лизинга, лизингополучатели имеют более благоприятные условия для обновления основных фондов, например, в отличие от покупки, требующей единовременной оплаты, лизингополучатель рассчитывается за объект лизинга в течение всего срока договора по определенному графику;

3) объект лизинга может передаваться во временное (оперативное) пользование, при этом лизингополучатель имеет возможность вернуть его, заключить новый договор лизинга на более новый или современный объект;

4) в отличие от покупки, при заключении договора лизинга на временное пользование от лизингополучателя не требуется полной выплаты стоимости объекта;

5) преимуществом лизинга по сравнению с покупкой, связанным с действующим российским налоговым законодательством, является то, что лизингополучатель не является плательщиком налога на имущество по объекту лизинга, т. к. объект находится на балансе лизингодателя; кроме этого, плата по договору лизинга относится на себестоимость продукции, товаров или услуг, снижая тем самым налогооблагаемую базу по налогу на прибыль для лизингополучателя;

6) объект лизинга защищен от взысканий сторонних кредиторов лизингополучателя (в отличие от приобретенных объектов) в связи с тем, что принадлежит лизинговой компании до полного выкупа.

Как справедливо заметил Д.В. Лелецкий¹⁴⁰, лизинг представляет собой форму долгосрочного кредитования покупки. Однако по сравнению с прямым кредитованием лизинг также имеет более широкие возможности и преимущества для всех участников лизинговой сделки:

¹⁴⁰ Лелецкий Д. В. Экономическая классификация лизинга. Проект документов о лизинге. URL: http://unlease.ru/publications/project_materials/classification/economic/.

1) продавец (производитель) имущества при использовании лизинговых сделок может значительно увеличить объем продаж и получить дополнительный канал сбыта своей продукции;

2) лизингодатель (лизинговая компания) получает возможность вложения капитала, позволяющую эффективно его использовать;

3) риски лизингодателя значительно ниже, чем при кредитовании, так как всё имущество, переданное в лизинг, находится в собственности лизингодателя;

4) лизингополучатель получает возможность приобретения необходимого для предпринимательской деятельности имущества и пользования им за умеренную плату, не отвлекая средства предприятия на приобретение активов и не используя кредитные инструменты;

5) лизингополучатель имеет и другие возможности, связанные с гибкостью лизингового инструмента:

- в договор лизинга могут быть включены условия, отвечающие конкретным нуждам лизингополучателя и его финансовым возможностям;

- изменения в договор лизинга могут быть внесены в течение всего срока соглашения;

- допускается корректировка размера и графика лизинговых платежей в зависимости от финансового положения лизингополучателя;

- договор лизинга может быть завершен досрочно, а объект лизинга выкуплен по остаточной стоимости или возвращен лизинговой компании.

Такие особенности лизинга являются важными для лизингополучателей, так как экономическая ситуация на рынке может измениться, соответственно, может измениться и финансовое положение лизингополучателя.

В настоящее время лизинг применяется в качестве одного из наиболее используемых инструментов финансирования капитальных вложений практически во всех странах. Общий объем мировых инвестиций, осуществленных с помощью операций лизинга, превышает 600 млрд. евро (по данным 2012 г.), в

том числе в европейских странах, включая Россию, – более 250 млрд. евро¹⁴¹. Лидирующие позиции на мировом рынке лизинговых услуг занимают такие страны, как США, Китай, Германия, Япония, Франция и Англия (рисунок 14).

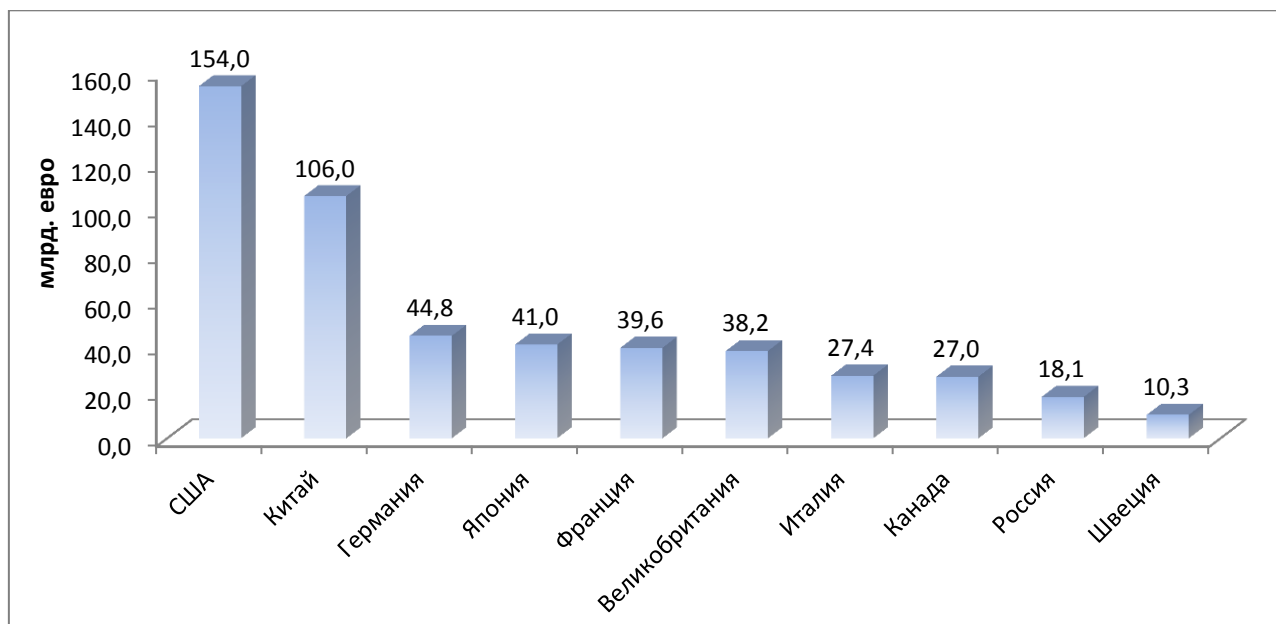


Рисунок 14 – Объем новых сделок по лизингу в разных странах за 2011 г. (построено автором по данным «Leaseurope»¹⁴²)

Доля лизинговых операций в общем объеме инвестиций развитых стран составляет, в среднем, от 10 до 20 % (по европейским странам от 20 до 30 %¹⁴³), однако в разные годы в разных странах эти показатели могут быть намного выше средних значений. Так, в Ирландии удельный вес лизинга в общем объеме инвестиций достигал 46 %, в Англии – 36 %¹⁴⁴, в Австралии – 33 %¹⁴⁵, в США – 28 %, в Германии – 18 %¹⁴⁶, в Японии – 11 %. В России, по нашим расчетам, доля лизинга в общем объеме инвестиций в основной капитал в 2011–

¹⁴¹ Leaseurope. The Voice of Leasing and Automobile Rental in Europe. Annual Survey 2007–2013. URL: <http://www.leaseurope.org/index.php?page=stats-surveys>.

¹⁴² The Equipment Leasing and Finance Association's (ELFA) / Monthly Leasing and Finance Index (MLFI-25): URL: http://www.elfaonline.org/News/press/pressreleases_report.cfm?ID=21148; Leaseurope. The Voice of Leasing and Automobile Rental in Europe. Annual Survey 2011. URL: <http://www.leaseurope.org/index.php?page=stats-surveys>; Международный лизинговый рынок – 2011 / Ассоциация лизингодателей Узбекистана: [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.myshared.ru/slide/333066/>.

¹⁴³ Leaseurope. The Voice of Leasing and Automobile Rental in Europe. Annual Survey 2012: URL: <http://www.leaseurope.org/index.php?page=stats-surveys>.

¹⁴⁴ Роль лизинговых операций в экономике стран Европы / Лизинг в России: [Электронный ресурс]. URL: <http://www.rus-leasing.com/articles/>.

¹⁴⁵ Экономика внешних связей России : учебник для предпринимателя / Под ред. А. С. Булатова. М. : БЕК, 1995. С. 310.

¹⁴⁶ Газман В. Д. Лизинг: финансирование и секьюритизация : учеб. пособие для вузов. М. : Изд. дом Высшей школы экономики, 2011. С. 51.

2012 гг. составляла 6–8 %, при этом в общем объеме российских инвестиций в оборудование, машины и транспортные средства удельный вес лизинга в 2011 г. составлял 19,2 %¹⁴⁷.

Несмотря на то, что в нашей стране доля лизинга в инвестициях относительно низкая, общий объем лизингового бизнеса в России увеличился с 2003 по 2012 г. более чем в 25 раз. Кроме этого, по итогам 2012 г. Россия занимает четвертое место по объему новых лизинговых сделок среди 29 европейских стран, входящих в Европейское объединение ассоциаций лизинговых компаний «Leaseurope» и представляющих 96 % лизингового рынка Европы (рисунок 15). По предварительным данным за 2013 г., состав пятерки лидеров европейского рынка лизинговых операций не изменился, однако первое место теперь занимает Великобритания, а Германия опустилась на второе место.

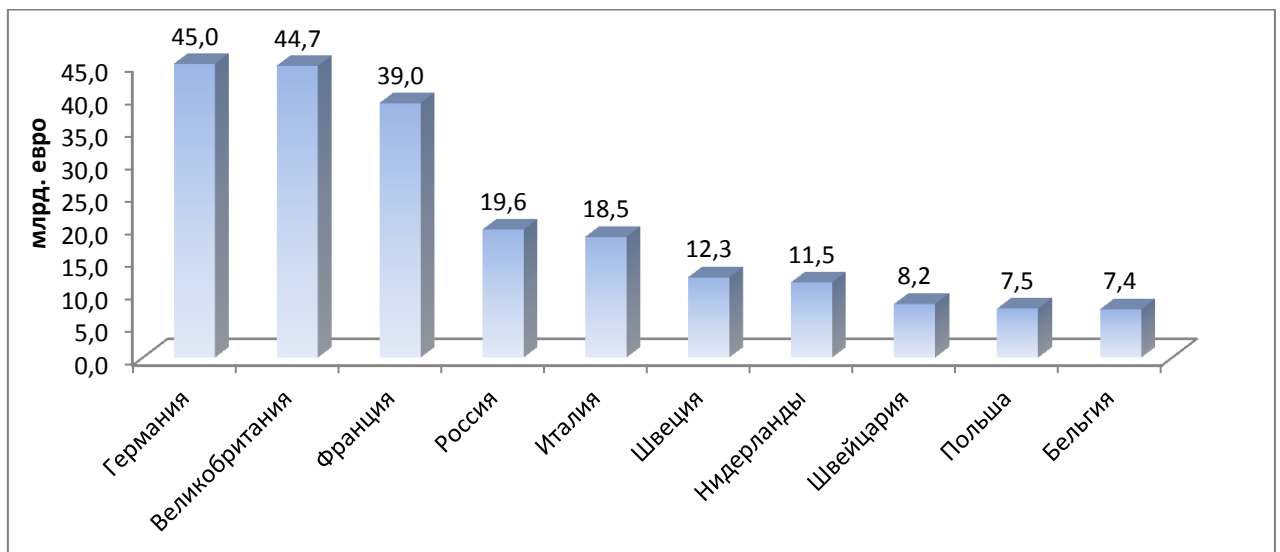


Рисунок 15 – Объем новых сделок по лизингу в европейских странах – членах «Leaseurope» за 2012 г. (построено автором по данным «Leaseurope»¹⁴⁸)

В связи с развитием лизингового бизнеса в России, крупные международные компании проявляют интерес к российскому рынку лизинговых услуг. Ос-

¹⁴⁷ Российский статистический ежегодник – 2012 г. / Стат. сб. М. : Федеральная служба государственной статистики (Росстат), 2012. – 772 с. URL: <http://www.gks.ru/rosstat/catalog>.

¹⁴⁸ Leaseurope. The Voice of Leasing and Automobile Rental in Europe. Annual Survey 2012: URL: <http://www.leaseurope.org/index.php?page=stats-surveys>.

новными особенностями российского лизингового рынка, привлекающими иностранных и отечественных инвесторов на этот рынок, являются следующие:

- рост количества и общей стоимости новых договоров лизинга;
- увеличение объемов сделок в регионах (расширение географии лизингового бизнеса);
- диверсификация лизинга;
- применение новых схем и инструментов финансирования, учитывающих потребности лизингополучателей.

На основании данных официальной статистики¹⁴⁹ автором проведен анализ развития рынка лизинговых услуг в России за 2003–2012 гг. (Приложение 2). Согласно проведенным расчетам, общая сумма инвестиций, осуществленных в 2012 г. в Российской Федерации посредством лизинга, составила 778,0 млрд. руб. и выросла по сравнению с 2003 г. на 747,9 млрд. руб.¹⁵⁰ (рисунок 16). Среднегодовой прирост лизингового бизнеса в России с 2003 по 2012 гг. составил 83,1 млрд. руб. Однако динамика роста объема новых лизинговых договоров не всегда была положительной. Глобальный экономический кризис внес свои коррективы и в данную сферу. Так, например, в 2008 г. общая сумма сделок по лизингу достигала 372,1 млрд. руб., а в 2009 г. снизилась почти на 30 % по сравнению с 2008 г. и составила 264,2 млрд. руб.

Анализ структуры инвестиций, осуществленных посредством лизинга (рисунок 17), позволяет сделать вывод о том, что наибольший удельный вес имеют операции лизинга транспортных средств (32–72 % от общего числа сделок), а также лизинг машин и оборудования (34–66 %). При этом лизинг транспортных средств имеет общую тенденцию к увеличению удельного веса в общем

¹⁴⁹ Инвестиции в России – 2011 г. Стат. сб./ Росстат. М., 2011. 303 с. URL: <http://www.gks.ru/rosstat/catalog>;

Статистический бюллетень 2012 года. Деловая активность организаций, осуществлявших деятельность в сфере финансового лизинга в 2011 г. // Федеральная служба государственной статистики. URL: http://www.gks.ru/bgd/regl/2_04/IssWWW.exe/Stg/d02;

Российский статистический ежегодник – 2012 г. URL: <http://www.gks.ru/rosstat/catalog>;

Общая стоимость договоров финансового лизинга, заключенных организациями, осуществляющими деятельность в сфере финансового лизинга в Российской Федерации в 2012 г. // Федеральная служба государственной статистики. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics.

¹⁵⁰ Там же.

объеме лизинговых сделок в России, а лизинг машин и оборудования – к снижению.

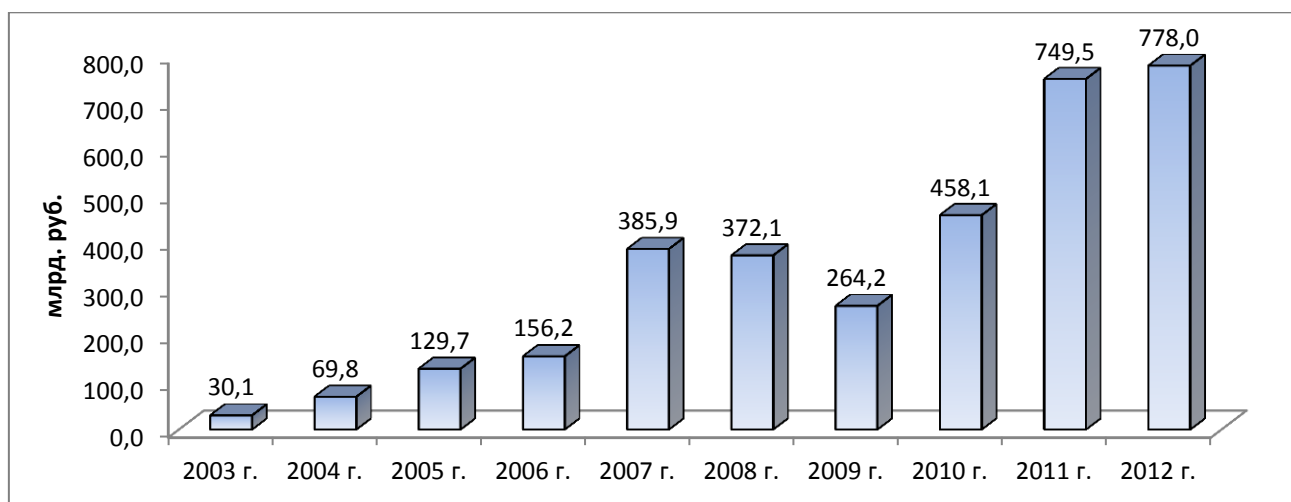


Рисунок 16 – Динамика общей суммы сделок по договорам финансового лизинга в России за 2003-2012 гг.

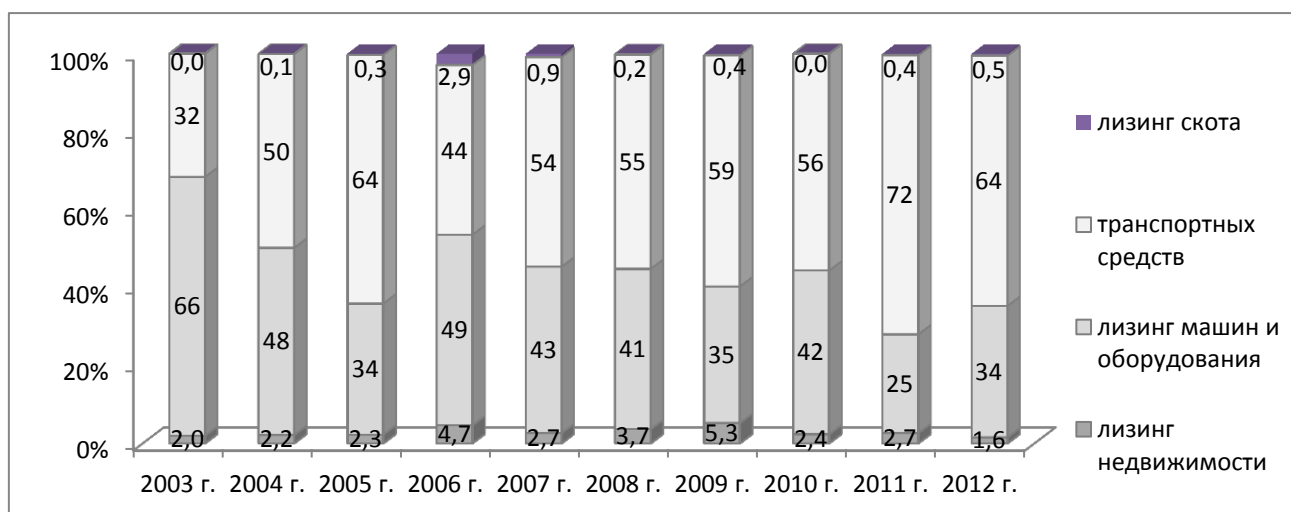


Рисунок 17 – Структура общей суммы сделок (в %) по договорам финансового лизинга в России в зависимости от объекта лизинговых сделок за 2003–2012 гг.

Лизинг недвижимости, объектами которого являются здания (кроме жилых) и инженерные сооружения, в общем объеме лизинга на российском рынке имеет небольшой удельный вес, в среднем, от 2 до 4 %, причем эти показатели имеют неравномерную динамику. Так, например, в 2009 г. доля лизинга недвижимости составляла 5,3 %, а в 2012 г. снизилась до 1,6 %. Несмотря на невысокие средние показатели по России, в некоторых регионах нашей страны удельный вес этого сектора намного выше. Так, например, по нашим расчетам,

выполненным на основании данных официальной статистики¹⁵¹, в 2011 г. доля лизинга недвижимости в общей структуре лизинговых сделок в Свердловской области составила 47,5 %, а в Курской – 21,0 %.

В абсолютных показателях общая сумма заключенных договоров по лизингу недвижимости в целом по России также имеет неравномерную динамику (рисунок 18). Одной из причин подобных колебаний является то, что, несмотря на привлекательность данного вида лизинга для лизингополучателей, лизинговые компании неохотно идут на заключение подобных договоров ввиду сложности российского законодательства по этому вопросу.

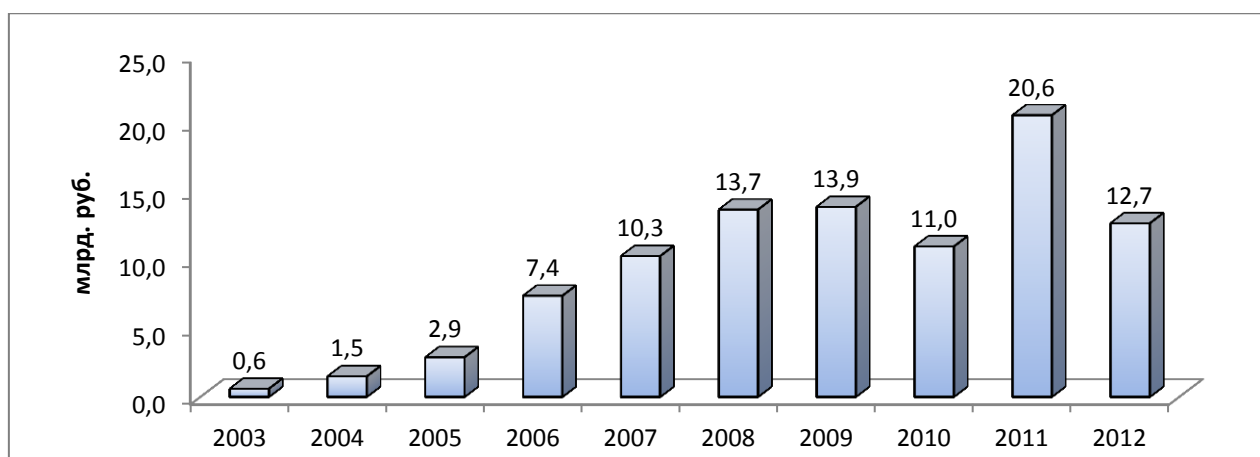


Рисунок 18 – Динамика общей суммы сделок по лизингу недвижимости в России за 2003–2012 гг.

Средний ежегодный прирост стоимости новых договоров по лизингу недвижимости за период 2003–2012 гг. по Российской Федерации в целом составил, по нашим расчетам, 2,2 млрд. руб. (даже при учете отрицательных показателей в 2010 и 2012 гг.), а общая сумма заключенных договоров увеличилась более чем в 20 раз.

Данные российского лизингового рынка сопоставимы с показателями общеевропейской статистики, включающими и Россию. Как показывают результаты проведенного нами исследования, подавляющую часть лизинговых операций в европейских странах, как и в России, составляют сделки

¹⁵¹ Статистический бюллетень 2012 года. Деловая активность организаций, осуществлявших деятельность в сфере финансового лизинга в 2011 г. URL: http://www.gks.ru/bgd/regl/B12_04/IssWWW.exe/Stg/d02/1-01.htm.

с оборудованием и транспортом (до 93 %), при этом доля лизинга недвижимости в общем объеме договоров снизилась с 16 % в 2006 г. до 7 % в 2012 г. (рисунок 19).

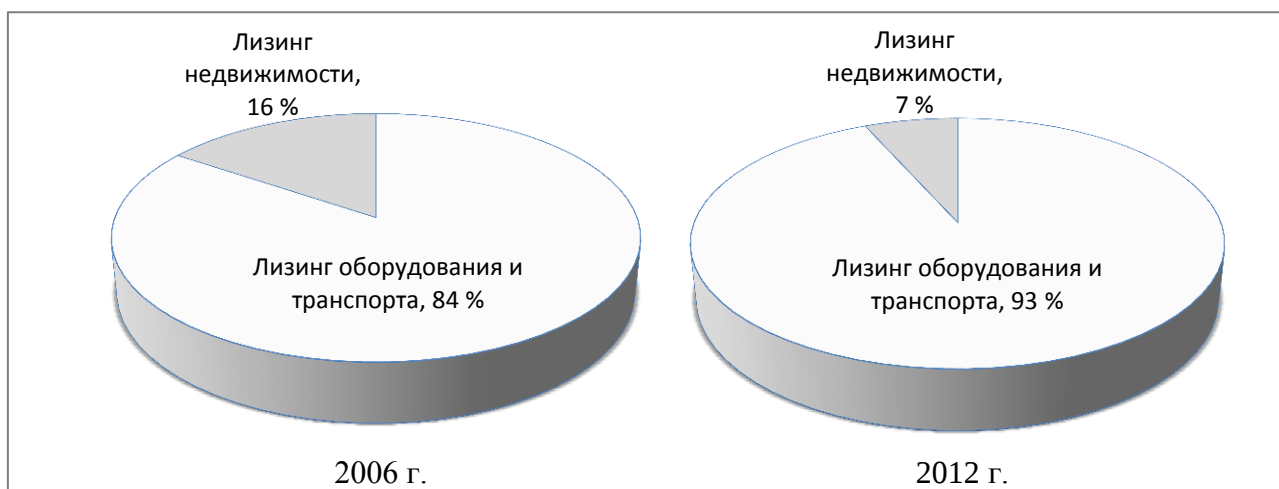


Рисунок 19 – Структура лизинговых сделок в европейских странах в 2006 и 2012 гг. (построено автором по данным «Leaseurope»¹⁵²)

Согласно статистическим данным¹⁵³, основанным на анализе деятельности лизинговых фирм, входящих в ассоциацию европейских лизинговых организаций «Leaseurope», общая стоимость новых договоров по лизингу недвижимости снизилась с 46,9 млрд. евро в 2007 г. до 16,6 млрд. евро в 2009 г. (рисунок 20).

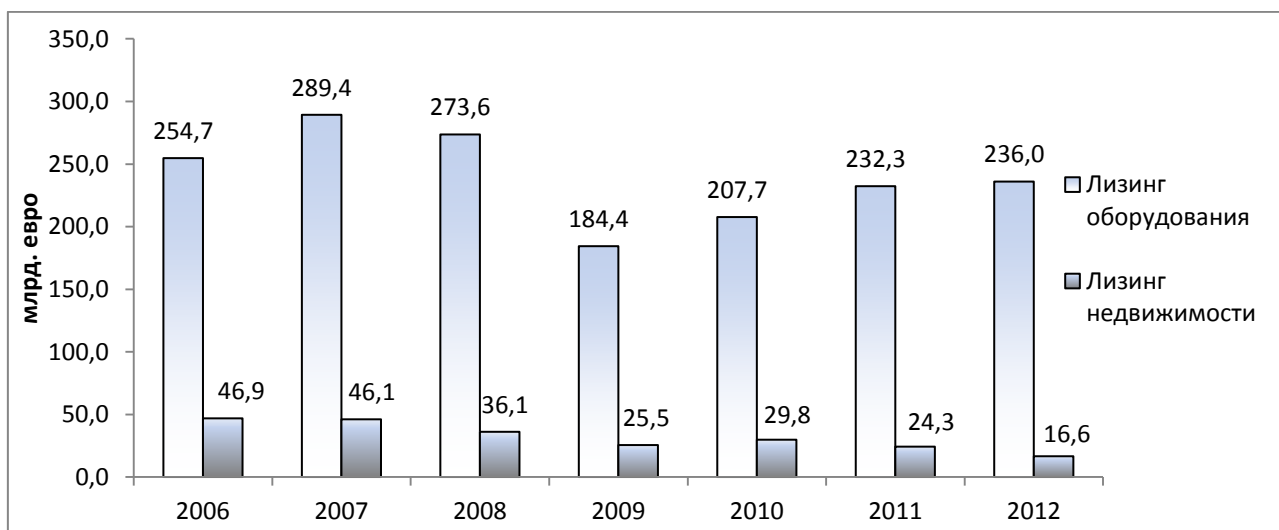


Рисунок 20 – Динамика лизинговых сделок в европейских экономиках (построено автором по данным «Leaseurope»¹⁵⁴)

¹⁵² Leaseurope. The Voice of Leasing and Automobile Rental in Europe. Annual Survey 2007-2012 URL: <http://www.leaseurope.org/index.php?page=stats-surveys>.

¹⁵³ Там же.

¹⁵⁴ Там же.

На основании представленных данных можно сделать вывод о снижении общего объема новых договоров лизинга недвижимости, а также удельного веса этого сектора в лизинговом бизнесе европейских стран. Одной из причин такого снижения стал глобальный экономический кризис и замедление экономического роста во всех отраслях экономики, а следствием – общее снижение цен на недвижимость. Однако, несмотря на такие показатели, объемы данного сектора в европейских странах являются значительными (рисунок 21).

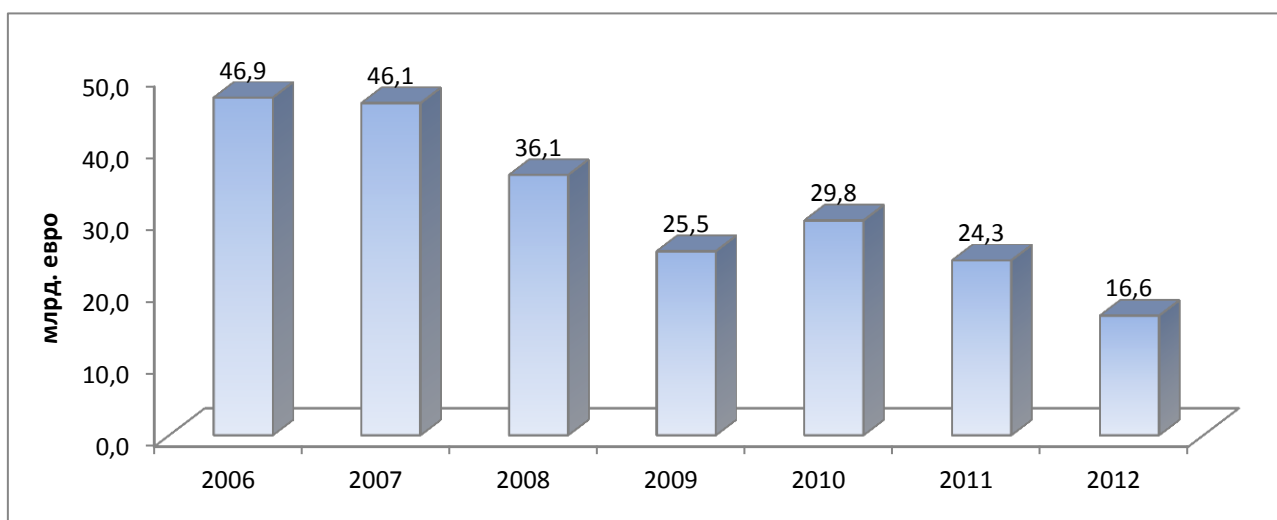


Рисунок 21 – Динамика лизинговых сделок с недвижимостью в европейских экономиках (построено автором по данным «Leaseurope»¹⁵⁵)

Операции по лизингу недвижимости на европейском рынке пользуются постоянным спросом в связи с тем, что этот финансовый инструмент может быть использован в качестве дополнительного источника инвестиций в различные отрасли экономики. Так, среди объектов недвижимости, полученных в лизинг, наибольший удельный вес имеют объекты промышленной недвижимости (29 %), розничной торговли (23 %) и офисной недвижимости (20 %). Доля других типов недвижимости, к которым относится и жилая недвижимость, составляет 12 % (рисунок 22).

¹⁵⁵ Там же.

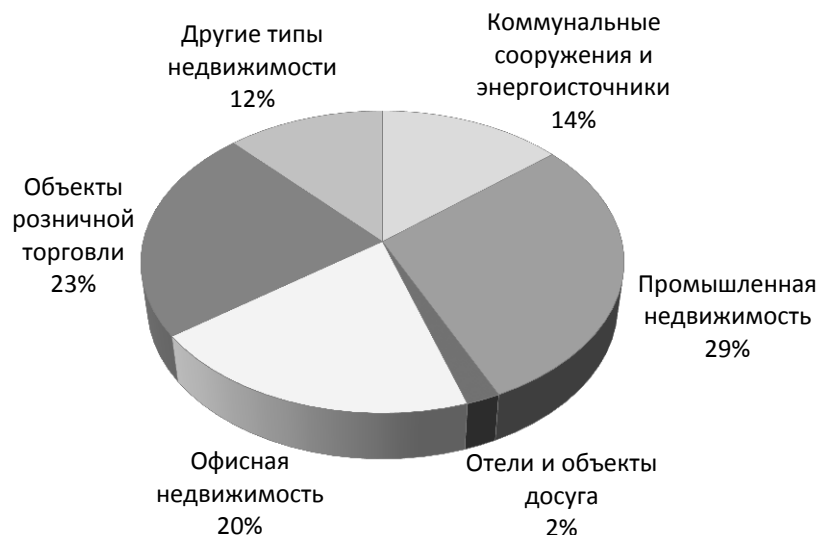


Рисунок 22 — Структура договоров лизинга недвижимости по типам объекта договора на европейском рынке по состоянию на 01.01.2011 г. (построено автором по данным «Leaseurope»¹⁵⁶)

На российском рынке лизинг жилой недвижимости не используется в связи с несовершенством нормативно-правового регулирования в данной области. Как показывает практика использования лизинга жилой недвижимости в других странах, подобные сделки очень выгодны клиентам и имеют тенденцию к дальнейшему росту, особенно в ситуации общего снижения цен на недвижимость.

Кроме лизинга недвижимости, в развитых европейских странах существуют формы аренды, сходные с финансовым инструментом лизинга. Например, в Великобритании с 1970 г. действует система «Right-to-buy»¹⁵⁷ («право на покупку, выкуп»), представляющая собой аренду жилья, находящегося в муниципальной собственности, с последующим выкупом. Эта система позволила решить жилищную проблему более двух миллионов граждан¹⁵⁸ этого государства.

По нашему мнению, лизинг жилой недвижимости позволит решить жилищную проблему определенной категории населения России и таким образом

¹⁵⁶ Там же.

¹⁵⁷ Deutsch E. On Efficient Social Housing Finance. URL: http://www.gla.ac.uk/media/media_129806_en.pdf.

¹⁵⁸ Wheeler B. What future for social housing // BBC News UK Politics. URL: <http://www.bbc.co.uk/news/uk-14380936>.

привлечь на рынок недвижимости новых покупателей и инвестиции. В соответствии с этим, мы считаем, что операции по лизингу жилой недвижимости могут быть использованы в качестве финансового инструмента привлечения дополнительных инвестиций на рынок жилья и в жилищное строительство.

В связи с тем, что действующее законодательство не позволяет в полной мере реализовать финансовый инструмент жилищного лизинга, основным условием развития системы лизинга жилой недвижимости является совершенствование существующей нормативно-правовой базы.

Использование жилищного лизинга в качестве нового бизнеса позволило бы государству и предпринимателям привлечь дополнительные средства не только в строительную, но и в лизинговую сферу, а также использовать жилищный лизинг как дополнительный финансовый инструмент привлечения инвестиций.

2.2 Место жилищного лизинга в системе финансовых инструментов рынка жилья

Для привлечения инвестиций на рынок жилья и в жилищное строительство используются различные инструменты финансового механизма, основными из которых являются следующие:

- 1) прямое финансирование (приобретение готовых объектов жилой недвижимости);
- 2) кредитное финансирование;
- 3) ипотечное кредитование;
- 4) долевое участие в строительстве;
- 5) проектное финансирование;
- 6) государственное субсидирование; и другие.

Выбор таких инструментов напрямую связан со способами решения жилищной проблемы, которые, в зависимости от уровня дохода граждан, могут быть следующими (рисунок 23):

- 1) приобретение жилья в собственность:
 - строительство или приобретение жилой недвижимости за счет собственных средств (для населения, имеющего высокий уровень доходов);
 - строительство или приобретение жилой недвижимости за счет заемных или привлеченных средств (для населения, имеющего уровень доходов выше среднего);
 - получение жилой недвижимости по различным социальным программам (для определенных категорий населения и граждан с низким уровнем доходов);
- 2) использование жилья по найму:
 - коммерческий наем (аренда) жилья (для населения с высоким и средним уровнем доходов);

– некоммерческий наем жилья (для населения с уровнем доходов ниже среднего)¹⁵⁹;

– социальный наем (для определенных категорий населения, имеющих низкий уровень доходов)¹⁶⁰.



Рисунок 23 – Способы решения жилищной проблемы в зависимости от уровня доходов населения

В системе некоммерческого найма жилья арендодателями являются собственники жилых помещений государственного или муниципального жилищного фонда, которые предоставляют в аренду жилую недвижимость по ценам ниже рыночных. Право на наем такого жилья имеют граждане с доходами ниже среднего уровня. Данная система имеет сходство с социальным наймом, однако между ними существуют различия, основными из которых являются следующие:

¹⁵⁹ Проект Федерального закона № 197376–6 «О внесении изменений в Жилищный кодекс Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации в части законодательного регулирования отношений по некоммерческому найму жилых помещений» // Консультант Плюс. URL: <http://www.consultant.ru/law/hotdocs/22957.html>.

¹⁶⁰ Жилищный кодекс Российской Федерации от 29.12.2004 № 188-ФЗ. Гл. 8. Социальный наем жилого помещения // Консультант Плюс. URL: <http://www.consultant.ru/popular/housing>.

– арендаторам жилья по договорам социального найма, в отличие от некоммерческого найма, могут предоставляться льготы по оплате коммунальных услуг;

– договор социального найма может быть бессрочным, а договор некоммерческого найма может быть заключен на срок от 1 года до 10 лет;

– объект жилой недвижимости, полученный по договору социального найма, можно завещать или сдавать в субаренду, а сдача в субаренду жилья, полученного по договору некоммерческого найма, запрещена;

– при заключении договора некоммерческого найма гражданин автоматически теряет право на получение жилья по системе социального найма.

Учитывая то, что для граждан с уровнями доходов ниже и выше среднего существуют различные финансовые инструменты, позволяющие решить жилищную проблему этих категорий, в наиболее сложной ситуации оказываются граждане со средним уровнем дохода, которые, с одной стороны, не могут построить или приобрести жилье за счет привлеченных или собственных средств, с другой стороны, не имеют прав на получение жилья по различным социальным программам. Эта часть населения (по нашим оценкам до 25 %) могла бы удовлетворять свои потребности в жилище с помощью арендных отношений, основанных на финансовом инструменте жилищного лизинга.

По нашему мнению, *жилищный лизинг, как новый финансовый инструмент, сочетающий в себе преимущества жилищного кредитования (как дополнительного источника инвестиций для приобретения или строительства жилья) и жилищной аренды (в виде периодических платежей за жилищные услуги, распределенных на большой период времени)*¹⁶¹ сможет значительно увеличить количество домохозяйств, для которых комфортное жилье станет доступным.

Основными участниками системы жилищного лизинга могут стать граждане со средним уровнем доходов, не имеющие возможности приобрести жи-

¹⁶¹ Салагор И. Р. Жилищный лизинг как финансовый механизм инвестирования на рынке жилой недвижимости // Вестник Томск. гос. ун-та. Экономика. 2011. № 3. С. 40–51.

лую недвижимость за счет собственных или привлеченных средств, а также с помощью социальных программ или другим способом.

Как было сказано ранее, существующие в настоящее время финансовые инструменты не позволяют в полной мере решить жилищную проблему населения России. Поэтому, *одним из перспективных направлений в привлечении инвестиций на рынок жилья и в жилищное строительство может стать инструмент жилищного лизинга.*

По нашему мнению, жилищный лизинг является *специфическим инструментом финансирования жилищного строительства*, осуществляемым специально созданными лизинговыми компаниями, которые приобретают жилую недвижимость у строительных организаций по заказу лизингополучателей и передают его в аренду с правом последующего выкупа.

В настоящее время методические и теоретические основы жилищного лизинга изучены недостаточно. Одной из первых работ, в которой встречается понятие «жилищный лизинг», является монография Ю.И. Львова¹⁶². В этой работе кратко описано применение схемы жилищного лизинга (финансового лизинга квартир) при использовании ипотечного кредитования и жилищных векселей. Одними из немногочисленных исследований жилищного лизинга являются работы Т.Ю. Овсянниковой¹⁶³, в которых рассматривается жилищный лизинг как специфическая форма финансирования жилищного строительства, и О.Ю. Ульяновой¹⁶⁴, в которой обосновывается схема организации жилищного лизинга в регионе. А.Е. Юртаева¹⁶⁵ в своем исследовании предложила использование такого финансового инструмента, как возвратный лизинг, для интенсификации процесса формирования сегмента доходных домов. О.Е. Блинков¹⁶⁶

¹⁶² Львов Ю. И. Банки и финансовый рынок: Петроград – Ленинград – Санкт-Петербург: монография. СПб. : КультИнформПресс, 1995. 368 с.

¹⁶³ Овсянникова Т. Ю. Инвестиции в жилище. Томск, 2005.

¹⁶⁴ Ульянова О. Ю. Инвестиционно-инновационное развитие жилищной системы в региональной социальной инфраструктуре: дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.05. Волгоград, 2008. 439 с.; Ульянова О. Ю. Формирование методических основ лизинговых операций в жилищной сфере (на примере Волгоградской области): дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05. Волгоград, 2003. 193 с.

¹⁶⁵ Юртаева А. Е. Методические основы определения экономической эффективности инвестиций в «доходные дома» : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05. М. : 2008. 135 с.

¹⁶⁶ Блинков О. Е. Правовое регулирование финансовой аренды (лизинга) недвижимости : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03. Рязань, 2000. 184 с.

и А.С. Осипов¹⁶⁷ в своих трудах также исследовали различные аспекты лизинга недвижимости.

Мы полагаем, что жилищный лизинг может стать дополнительным финансовым инструментом повышения доступности жилья для населения. С экономической точки зрения финансовый инструмент жилищного лизинга является основным элементом системы жилищного лизинга и определяет всю совокупность финансовых отношений, возникающих при создании и организации этой системы. Исходя из этого, мы предлагаем следующее определение финансового инструмента жилищного лизинга: *финансовый инструмент жилищного лизинга – это совокупность финансово-экономических отношений, связанных с приобретением жилья специализированной лизинговой компанией и передачей его гражданам на условиях договора лизинга.*

По нашему мнению, основными субъектами в рамках системы жилищного лизинга могут стать:

- 1) государство (правительство, государственные фонды);
- 2) граждане, нуждающиеся в улучшении жилищных условий;
- 3) финансовые институты: лизинговые компании, коммерческие банки, финансово-кредитные организации, риэлтерские компании, специализирующиеся на операциях с жилой недвижимостью, страховые и оценочные компании;
- 4) другие заинтересованные юридические и физические лица.

В зависимости от этапа развития системы жилищного лизинга, количество и состав субъектов этой системы могут изменяться. Субъекты жилищного лизинга взаимодействуют в результате экономических и имущественных отношений, возникающих при реализации финансового инструмента жилищного лизинга, а эффективность функционирования данной системы зависит от слаженности и организации элементов этого инструмента.

Определяющим элементом финансового инструмента жилищного лизинга являются *объекты жилищного лизинга*, которыми могут стать:

¹⁶⁷ Осипов А. С. Методические аспекты управления эффективностью лизинга недвижимости на предприятиях строительного комплекса: дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05. М., 2005. 167 с.

- жилая недвижимость на первичном рынке¹⁶⁸;
- жилищные услуги.

Жилищный лизинг позволяет домохозяйствам осуществить переход от аренды жилой недвижимости (жилищных услуг) к получению прав собственности на эту недвижимость. При этом лизинг является связующим звеном между способами удовлетворения жилищных потребностей на разных фазах жизненного цикла домохозяйств (рисунок 24).

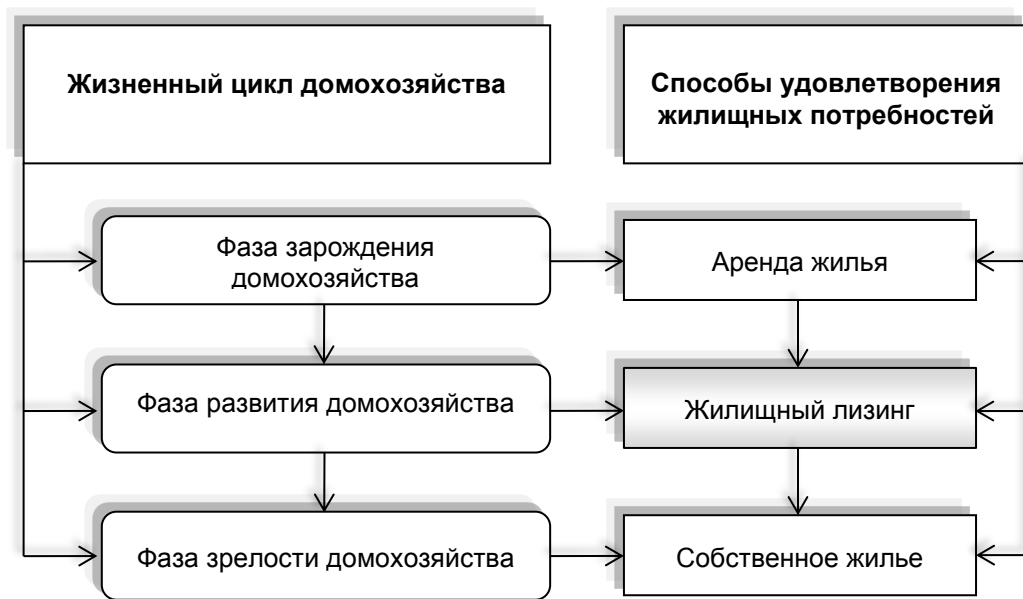


Рисунок 24 – Способы удовлетворения жилищных потребностей на разных этапах жизненного цикла домохозяйств

Начальный этап жизненного цикла – это зарождение домохозяйства. На этой фазе способом удовлетворения жилищной потребности может стать аренда жилья. Для фазы зрелости домохозяйства приоритетным способом является обретение собственного жилья с помощью различных способов (покупка (прямое финансирование), ипотека, кредит, и др.). Переходным этапом между фазами зарождения и зрелости является фаза развития. На этом этапе домашние хозяйства могут использовать финансовый инструмент жилищного лизинга, т. к. он совмещает переход от аренды к собственности.

¹⁶⁸ Использование жилой недвижимости на вторичном рынке в качестве объектов жилищного лизинга нами не рассматривается в связи с тем, что одной из основных задач является привлечение дополнительных инвестиций в строительство жилья.

По нашему мнению, использование жилищного лизинга не предполагает обязательного выкупа объекта жилой недвижимости лизингополучателями, поэтому предлагаем разделить жилищный лизинг на два основных вида – финансовый и оперативный.

Финансовый жилищный лизинг – это финансовый инструмент, предусматривающий периодические платежи в течение срока действия договора жилищного лизинга в размере, включающем полную стоимость жилья или основную ее часть, а также прибыль лизинговой компании. После окончания срока действия такого договора лизингополучатель имеет право на выкуп объекта недвижимости по остаточной стоимости, право на возврат объекта лизинговой компании или первоочередное право на заключение нового договора жилищного лизинга на данный объект жилой недвижимости.

Оперативный жилищный лизинг – финансовый инструмент, предусматривающий заключение краткосрочного договора жилищного лизинга, после окончания срока действия которого договор может быть продлен, либо объект договора (жилая недвижимость) возвращается лизинговой компании, которая передает его по новому договору жилищного лизинга другому лицу.

Рыночные предпосылки развития жилищного лизинга как финансового инструмента на рынке жилья в Российской Федерации обусловлены следующим:

1) сохраняющимся разрывом между значительной жилищной потребностью и ограниченной платежеспособностью населения спросом на рынке жилья;

2) жилищный лизинг может способствовать повышению доступности жилья, так как лизинговые операции являются дополнительным источником финансовых ресурсов для населения со средним уровнем доходов;

3) жилищный лизинг может выступать в качестве дополнительного инструмента финансирования жилищного строительства и способствует притоку дополнительных инвестиций в жилищную сферу;

4) лизинговые операции позволяют использовать жилую недвижимость до полной оплаты ее стоимости или получения права собственности на нее.

Финансовый инструмент жилищного лизинга должен стать частью единого финансового механизма, обеспечивающего привлечение инвестиций в жилищное строительство. Как альтернативная ипотечному кредитованию форма финансирования жилищного строительства, жилищный лизинг может значительно снизить риски домохозяйств, связанные с финансовой несостоятельностью заемщика, при которой домохозяйство по различным причинам не может производить платежи по кредитному договору. В таком случае по закону¹⁶⁹ на заложенный объект недвижимости может быть обращено взыскание залогодержателя с последующей реализацией этого имущества и выселением должника. Однако заключение договора с жилищной лизинговой компанией, основанного на использовании возвратного лизинга, поможет избежать выселения заемщика из квартиры или жилого дома. В этом случае несостоятельный заемщик лишается права собственности на заложенный объект жилой недвижимости, но сохраняет право пользования своей квартирой или домом. Как показывает практика, ситуации, связанные с выселением должников, не являются редкостью в российской действительности. Согласно статистическим данным¹⁷⁰, только в 2008 г. было выселено 14 тыс. семей.

Использование операций жилищного лизинга имеет и ряд других преимуществ по сравнению с ипотечным кредитованием:

- при заключении лизинговой сделки не требуется договора залога или поручительства со стороны третьих лиц;
- кредитные риски в лизинговых сделках ниже, чем при ипотечных кредитах, так как объект лизинга в течение всего срока договора будет принадлежать лизинговой компании;

¹⁶⁹ Федеральный закон Российской Федерации «Об ипотеке (залоге недвижимости)» ФЗ от 16.07.1998 г. № 102-ФЗ [с изм. и доп. от 17.06.2010 г.] // Консультант Плюс. URL: <http://www.consultant.ru/popular/ipot/>.

¹⁷⁰ Число семей, выселенных из жилых помещений. Единая межведомственная информационно-статистическая система (ЕМИСС). URL: <http://www.fedstat.ru/indicator/data.do?id=34096>.

– по этой же причине сделки жилищного лизинга защищены от притязаний сторонних кредиторов на объект лизинга;

– договор жилищного лизинга может быть прекращен на любом этапе, в отличие от ипотечных договоров;

– нет требований по первоначальному взносу, как в ипотечных кредитах (однако в настоящее время ипотечный кредит в некоторых банках может быть выдан без первоначального взноса);

– собственные сбережения лизингополучателя при заключении договора жилищного лизинга могут быть учтены при расчете лизинговых платежей, в соответствии с этим может быть уменьшена лизинговая плата или снижен срок действия договора жилищного лизинга;

– при заключении договора жилищного лизинга нет требований по обязательному наличию договора страхования жизни и здоровья лизингополучателя.

Кроме ипотечного кредитования, в разных регионах нашей страны реализуются программы, основанные на методах, схожих с жилищным лизингом. Такие программы могут использовать последовательный выкуп жилья на фиксированных условиях или долгосрочную финансовую аренду¹⁷¹. Единичные проекты по развитию арендного жилья и строительству «доходных» домов реализуются в Москве, Самаре, Калуге, Новосибирске, Кемерово, Краснодаре и других городах России. Однако эти программы не получили развития и не позволяют решить жилищную проблему в полной мере.

По нашему мнению, развитие системы жилищного лизинга может способствовать повышению доступности жилья определенной категории населения, а также привлечь дополнительные инвестиции в жилищную сферу и лизинговый бизнес.

Однако существует ряд проблем, которые сдерживают распространение и использование этого инструмента в России. По нашему мнению, основным

¹⁷¹ Лизинг жилья – реальный способ решения Ваших жилищных проблем. Финансовые услуги в Смоленске и Смоленской области. URL: <http://www.smolfinance.ru/colleagues/leasingarticles/home>; Приобретение квартиры по льготной цене за счет будущей пенсии. Эксперт–Недвижимость. URL: <http://expert.ru/ural/2004>. URL: <http://www.infors.ru/>.

препятствием является несовершенство действующего законодательства, не позволяющего реализовать данный финансовый инструмент в полной мере. В соответствии с этим, основным условием развития системы жилищного лизинга является совершенствование существующей нормативно–правовой базы.

Основой для развития системы жилищного лизинга могло бы стать создание новых финансовых институтов, специализирующихся на лизинге жилой недвижимости. Например, доля лизинговых компаний, осуществляющих исключительно операции по лизингу недвижимости (в том числе и жилой), среди европейских лизинговых организаций составляет 5 % (рисунок 25).

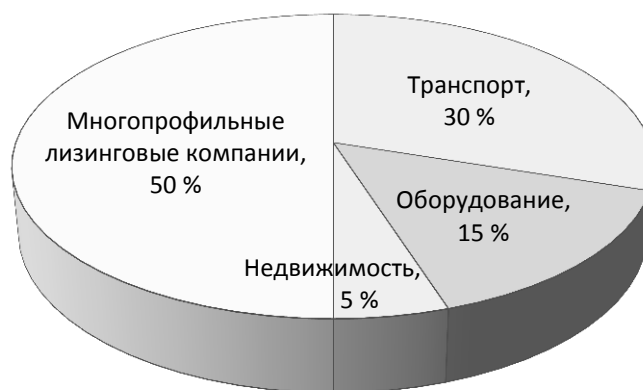


Рисунок 25 – Специализация европейских лизинговых компаний по состоянию на 01.01.2011 г. (построено автором по данным «Leaseurope»¹⁷²)

Для создания в нашей стране специализированных финансовых институтов, основой деятельности которых являлся бы инструмент жилищного лизинга, необходимо:

- 1) проектирование и принятие государственной программы развития лизинга жилой недвижимости;
- 2) формирование механизма государственной поддержки системы жилищного лизинга;
- 3) организация целевого финансирования программы развития жилищного лизинга;

¹⁷² Leaseurope. The Voice of Leasing and Automobile Rental in Europe. Annual Survey 2007-2012 URL: <http://www.leaseurope.org/index.php?page=stats-surveys>.

4) создание государством вертикальной сети специализированных финансовых институтов, реализующих финансовый и организационный инструменты жилищного лизинга.

Поэтому создание жилищных лизинговых компаний как новых финансовых институтов на рынке жилья с помощью мер государственной поддержки может способствовать становлению и развитию жилищного лизинга как нового финансового инструмента рынка жилья в России.

2.3 Жилищная лизинговая компания как специализированный финансовый институт

Основой для развития системы жилищного лизинга могло бы стать создание специализированных финансовых институтов, выполняющих роль институтов развития – *федерального агентства жилищного лизинга и сети региональных жилищных лизинговых компаний.*

Механизм создания такой системы может быть аналогичен тому, который был использован при создании российской ипотечной системы, когда в 1997 г. по решению Правительства РФ было создано ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» («АИЖК»). При этом 100 % акций АИЖК принадлежит государству в лице Федерального агентства по управлению федеральным имуществом.

Поэтому импульсом для развития системы жилищного лизинга должно стать создание государством целостной системы специализированных финансовых институтов. Действующим законодательством¹⁷³ уже закреплены меры государственной поддержки лизинговой деятельности, среди которых:

- разработка и реализация федеральных программ;
- долевое участие государственного капитала в создании инфраструктуры лизинговой деятельности в отдельных целевых инвестиционно-лизинговых проектах;
- финансирование из федерального бюджета и предоставление государственных гарантий в целях реализации лизинговых проектов; и др.

Но участие государства – не единственная форма реализации и развития инструмента финансового лизинга. Согласно ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)»¹⁷⁴ учредителями лизинговых компаний могут являться физические и юридические лица; также лизинговые компании имеют право привлекать средства юридических и физических лиц для осуществления лизинговой деятельности в

¹⁷³ Федеральный закон Российской Федерации «О финансовой аренде (лизинге)» от 29.10.1998 г. № 164-ФЗ: (с изм. и доп. от 28.06.2013) // Консультант Плюс. URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/>.

¹⁷⁴ Там же.

установленном законодательством Российской Федерации порядке. Поэтому механизм учреждения лизинговой компании и формирования ее начального капитала может быть различным.

Мы предлагаем следующие *организационные формы*¹⁷⁵ лизинговых компаний:

1) *региональная жилищная лизинговая компания*, учредителями которой являются региональная или муниципальная администрация (по типу региональных ипотечных агентств);

2) *корпоративная жилищная лизинговая компания*, созданная в виде дочерней компании специализированного крупного строительного холдинга, т. е. в рамках крупного девелопмента;

3) *коммерческая (частная) жилищная лизинговая компания*, учрежденная частными инвесторами, может быть использована организациями для предоставления жилья сотрудникам по договору жилищного лизинга¹⁷⁶.

При организации *региональной жилищной лизинговой компании* (рисунок 26) в качестве лизингодателя может выступать специализированная лизинговая компания, учредителями которой является областная или муниципальная администрация, созданная по типу региональных ипотечных агентств в форме акционерных обществ с контрольным пакетом акций.

Сделка жилищного лизинга, осуществляемая региональной жилищной лизинговой компанией, может состоять из следующих этапов:

1. *Выбор объекта лизинга лизингополучателем.* Лизингополучатель (т. е. семья, нуждающаяся в жилье), выбирает приемлемый среди предложенных лизинговой компанией вариантов объект жилой недвижимости, либо самостоятельно подбирает необходимый объект на первичном рынке. Выбор объекта лизинга на вторичном рынке жилой недвижимости в данной работе не

¹⁷⁵ В работе Т. Ю. Овсянниковой (Овсянникова Т. Ю. Инвестиции в жилище. Томск, 2005.), в которой впервые предложен механизм жилищного лизинга, рассматривается две формы организации жилищного лизинга: 1) на основе учреждения региональной лизинговой компании; 2) на основе создания лизинговой компании как дочерней структуры крупной строительной организации.

¹⁷⁶ Разработка данной формы осуществлялась совместно с Колыхаевым В. В., директором ООО Лизинговой компании «Уралсиб»; подтверждается справкой о внедрении.

рассматривается, так как, по мнению автора, основной целью финансового инструмента жилищного лизинга является не только повышение доступности жилья для населения, но и привлечение инвестиций в жилищное строительство.

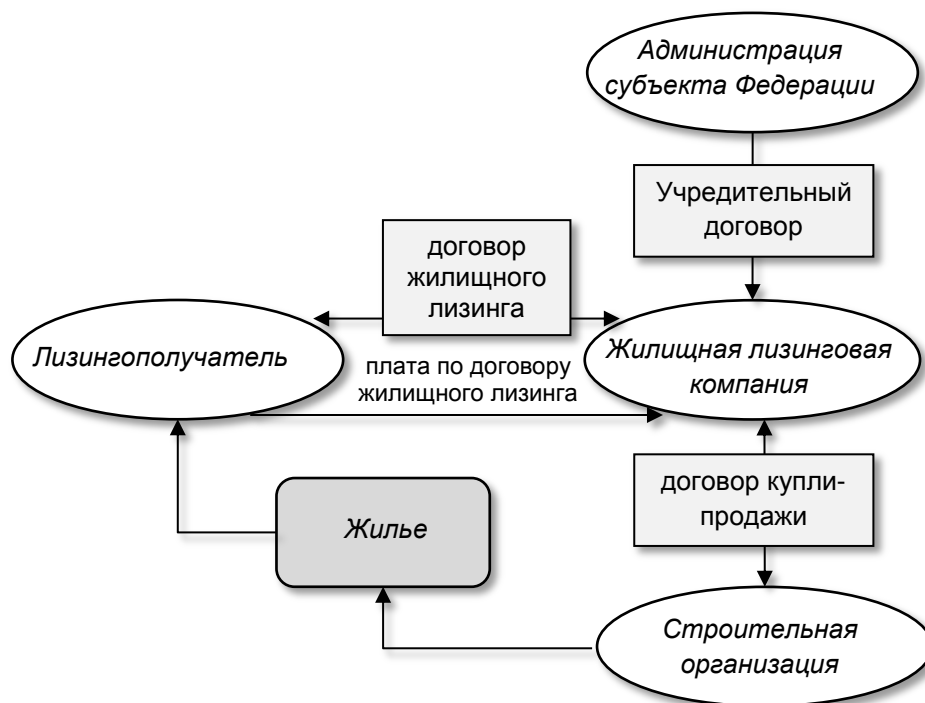


Рисунок 26 – Схема организации жилищного лизинга на основе региональной лизинговой компании

2. *Заключение договора жилищного лизинга.* Жилищная лизинговая компания (лизингодатель) заключает с физическим лицом (лизингополучателем) лизинговый договор, согласно которому компания приобретает у строительной организации объект лизинга (жилую недвижимость) и сдает его в аренду лизингополучателю. Согласно условиям данного договора, компания получает лизинговую плату, рассчитанную исходя из конкретных особенностей данной сделки и финансовых возможностей лизингополучателя. Лизингополучатель, согласно договору, имеет следующие права:

- право постепенного погашения полной стоимости объекта в течение срока договора;
- право выкупа объекта лизинга в конце срока аренды по остаточной стоимости или досрочного выкупа;

- право изменения графика платежей по согласованию с жилищной лизинговой компанией;
- право возврата жилья лизинговой компании;
- право продления договора жилищного лизинга на новый срок;
- другие права.

3. Приобретение объекта недвижимости у строительной организации.

Одновременно лизинговая компания приобретает объект жилой недвижимости (объект лизинга) у строительной организации. Для этого между ними заключается договор о долевом участии в строительстве, договор купли–продажи, либо договор подряда со строительной организацией.

4. Передача объекта лизинга. Лизингополучатель получает жилье непосредственно от строительной организации, подписав акт приема-передачи объекта жилой недвижимости.

5. Выполнение сторонами своих обязательств согласно условиям заключенных договоров.

Преимуществом региональной жилищной лизинговой компании является то, что при поддержке областных или муниципальных администраций система жилищного лизинга может значительно увеличить количество граждан, для которых жилье станет более доступным.

При организации *корпоративного жилищного лизинга* (рисунок 27) лизингодателем выступает лизинговая компания, являющаяся дочерней компанией крупной строительной корпорации.

Основным преимуществом данной схемы является то, что лизинговой компании не требуется дополнительных инвестиций для приобретения объектов лизинга, так как жилая недвижимость является собственностью корпорации. Соответственно, выбор приемлемого варианта объекта лизинга осуществляется исходя из предложений данной строительной организации. Также у лизингополучателя существует возможность значительно снизить размер лизинговых выплат при заключении договора лизинга по незавершенному объекту строительства.

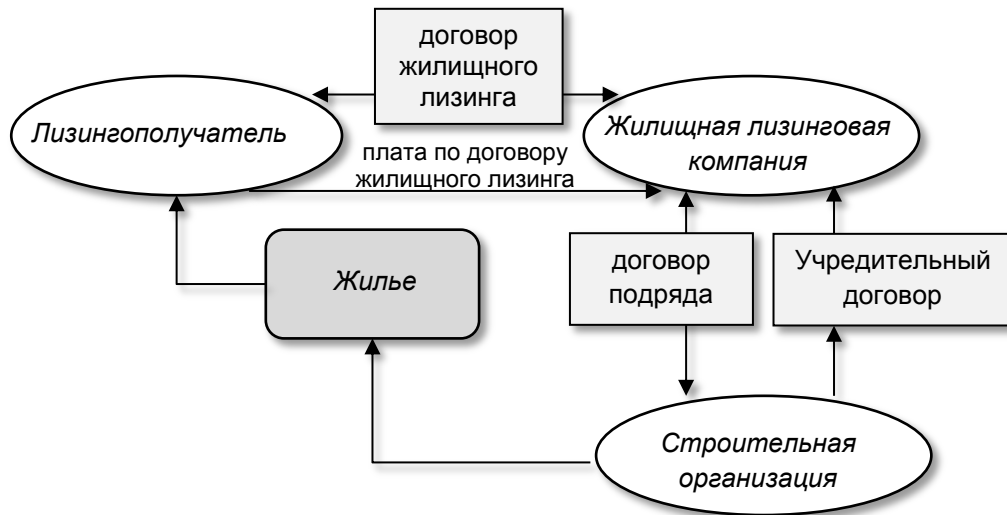


Рисунок 27 — Схема организации корпоративного жилищного лизинга на основе дочерней компании крупной строительной корпорации

В соответствии с этим, корпоративный жилищный лизинг может способствовать не только решению жилищной проблемы населения, но и помочь строительным организациям при возникновении проблем со сбытом объектов жилья в условиях насыщения рынка жилой недвижимости, роста конкуренции и увеличения предложения со стороны строительных организаций, и, как следствие, снижения покупательского спроса.

Следующая форма жилищной лизинговой компании — *коммерческая*, или *частная* (рисунок 28). Лизингодателем в данном случае является организация—работодатель, которая предоставляет лизингополучателю (работнику данной организации) жилье по договору жилищного лизинга.

Одним из этапов этой сделки является (как и в случае организации региональной жилищной лизинговой компании) приобретение организацией объекта лизинга на первичном рынке недвижимости у строительных организаций по договору купли—продажи, договору о долевом участии в строительстве, либо по договору подряда. Если работник получает жилье на время срока действия трудового договора, то лизинговая плата в данном случае может быть фиксированной. Однако по соглашению сторон договором жилищного лизинга лизингополучатель может получить право постепенного погашения полной

стоимости объекта в течение срока договора и право на выкуп жилья по остаточной стоимости. В любом случае, за работником сохраняется право на досрочное расторжение договора жилищного лизинга и возврат объекта лизинга.

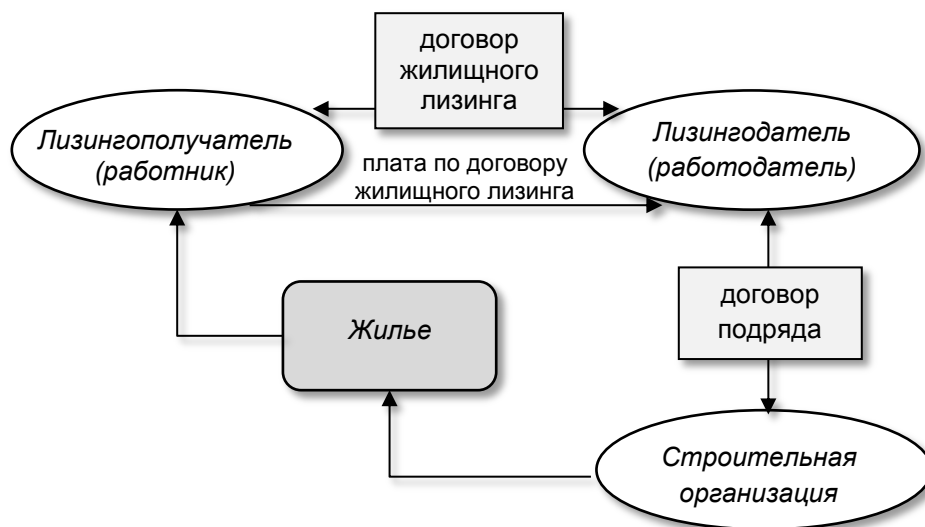


Рисунок 28 — Схема организации коммерческой (частной) лизинговой компании

Преимуществом частной жилищной лизинговой компании является то, что в этом случае может быть решена не только проблема обеспечения жильем сотрудников, но и вопросы закрепления квалифицированного персонала.

Вне зависимости от выбранной формы организации жилищной лизинговой компании, одним из основных условий начала ее деятельности является выбор финансовой модели формирования начального капитала компании. За счет начального (уставного) капитала жилищной лизинговой компании должен быть сформирован *начальный инвестиционный портфель*, состоящий из реальных активов – объектов жилой недвижимости, приобретаемой для передачи по договору жилищного лизинга.

В зависимости от источников первоначальных инвестиций, мы предлагаем следующие *финансовые модели формирования уставного капитала жилищной лизинговой компании*:

1) бюджетная, организованная со 100 % участием государства в уставном капитале жилищной лизинговой компании (рисунок 29. а);

2) частная, организованная на 100 % участии корпораций или частных коммерческих организаций в уставном капитале жилищной лизинговой компании (рисунок 29. б);

3) государственно-частная, или смешанная, организованная при участии средств государства и корпораций в уставном капитале жилищной лизинговой компании в различных пропорциях (модель государственно-частного партнерства) (рисунок 29. в).

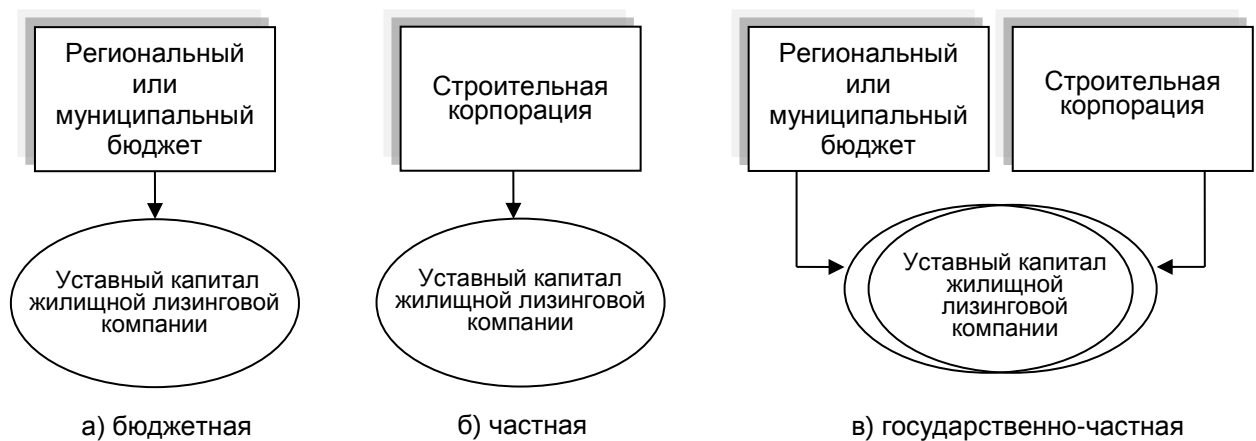


Рисунок 29 — Финансовые модели формирования уставного капитала жилищной лизинговой компании

При использовании *бюджетной модели* начальный капитал жилищной лизинговой компании может быть сформирован за счет бюджетных вложений, в последующем эта система должна стать саморефинансируемой. Участие государства предусматривает более высокий уровень доверия к созданным организациям. Так, по результатам исследования, выполненного Фондом ФРЖС¹⁷⁷, большинство домохозяйств предпочло бы снимать жилье у государственной или муниципальной компании (83 % домохозяйств).

В качестве бюджетных средств могут быть использованы средства регионального или муниципального бюджетов. Такая возможность определена ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)», который предусматривает меры государственной поддержки лизинговой деятельности в форме долевого участия госу-

¹⁷⁷ Перспективы развития рынка арендного жилья (октябрь 2009). Федеральный Фонд содействия развитию жилищного строительства (Фонд «РЖС»). URL: <http://www.fondrgs.ru/files/docs/presentation22.pdf>.

дарственного капитала в создании инфраструктуры лизинговой деятельности в отдельных целевых инвестиционно-лизинговых проектах. Основанием для использования бюджетных ресурсов в создании региональных лизинговых компаний должны стать региональные и муниципальные целевые жилищные программы, в том числе программы развития жилищного лизинга. Аналогично тому, как инициирование государством процесса создания региональных ипотечных агентств дало мощный импульс развитию ипотечного кредитования в России, участие государства в формировании институтов жилищного лизинга будет способствовать развитию этого, нового для России, финансового инструмента.

При использовании *частной модели* формирование начального капитала может осуществляться за счет инвестиций крупной строительной корпорации, причем в этом случае начальный капитал может быть сформирован нереализованными жилыми объектами или отдельными квартирами, готовыми к эксплуатации. Такая модель позволяет строительной компании отчасти решить проблему повышения спроса на строительную продукцию – организация собственной жилищной лизинговой компании может способствовать увеличению объемов реализации на первичном рынке жилья. Корпоративная модель жилищного лизинга может формироваться и на основе банковского бизнеса, как специализированное направление деятельности банковских лизинговых структур.

Государственно-частная модель жилищного лизинга, которая, по нашему мнению, является более предпочтительной на этапе становления этого бизнеса, может основываться на государственно-частном партнерстве. В этом случае начальный капитал лизинговой компании может образовываться как за счет средств строительной корпорации, так и за счет средств бюджета субъекта федерации. Государственно-частное партнерство позволяет обеспечить согласование экономических целей власти, бизнеса и населения и консолидировать ограниченные финансовые ресурсы. В соответствии с этим, на этапе становления системы жилищного лизинга, по нашему мнению, следует отдавать пред-

почтение форме региональной жилищной лизинговой компании, учрежденной администрацией субъекта Российской Федерации, на основе государственно-частного партнерства.

Считаем необходимым добавить, что уставный капитал жилищной лизинговой компании может быть сформирован и за счет средств частных инвесторов. Однако, по нашему мнению, создание жилищной лизинговой компании предполагает достаточно высокий уровень первоначальных вложений с длительными сроками окупаемости и может рассматриваться как новый самостоятельный бизнес с высокими входными барьерами и высокими рисками. Поэтому на начальном этапе становления системы жилищного лизинга такая модель жилищной лизинговой компании, на наш взгляд, не получит широкого распространения.

Привлечение для формирования уставного капитала жилищной лизинговой компании заемных денежных средств, в частности банковских кредитов, представляется нецелесообразным, так как в этом случае значительно возрастает размер лизингового процента, и лизинг теряет финансовые преимущества перед ипотечным кредитом.

Таким образом, наиболее приемлемой формой организации новых финансовых институтов, специализирующихся на лизинге жилой недвижимости, могут стать региональные жилищные лизинговые компании, учрежденные региональной или муниципальной администрациями. Начальный капитал таких финансовых институтов может быть сформирован за счет бюджетных вложений, т. е. с использованием бюджетной модели или модели государственно-частного партнерства.

Необходимо отметить, что действующее законодательство не позволяет в полной мере реализовать финансовый инструмент жилищного лизинга. Поэтому для формирования специализированных финансовых институтов жилищного лизинга необходимы изменения и дополнения в действующее законодательство, а также разработка организационных норм для таких организаций (рисунок 30):

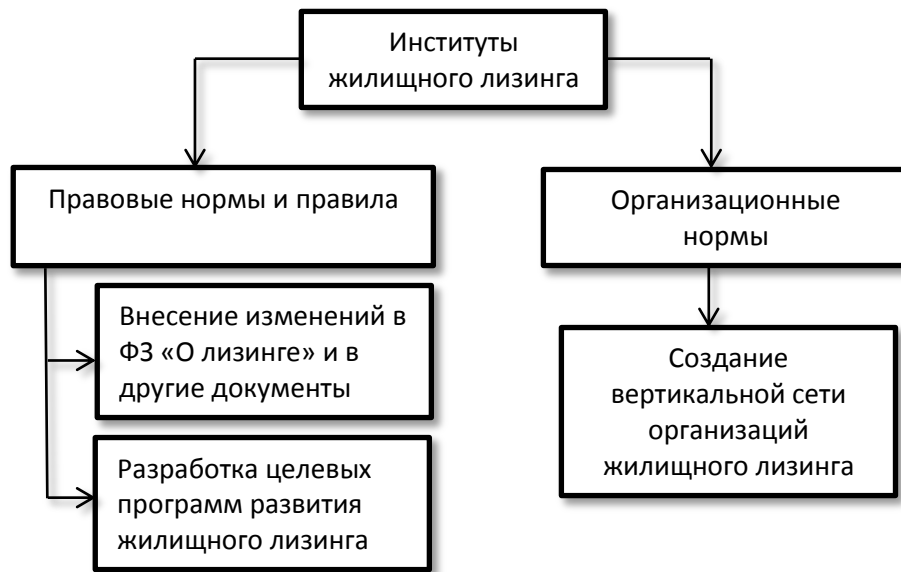


Рисунок 30 – Институциональные основы создания жилищно-лизинговой компании

1. Требуются дополнения и изменения в ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)», в статьи Гражданского и Налогового кодексов, касающихся лизинговых сделок по объектам жилой недвижимости. В частности, необходимы льготы для жилищных лизинговых компаний по налогу на имущество организаций, так как все объекты жилищного фонда, переданные в лизинг, будут являться собственностью этих компаний. Такая мера позволит сделать жилищный лизинг более доступным для населения и расширит круг потенциальных участников этого бизнеса.

2. Требуется разработка целевых региональных программ развития системы жилищного лизинга, в рамках которых могут реализовываться следующие мероприятия:

- формирование организационной и финансовой модели развития лизингового жилищного фонда;
- создание государством единой системы жилищного лизинга в виде вертикальной сети специализированных финансовых институтов, реализующих организационную модель и финансовый инструмент жилищного лизинга;

– предоставление государственных гарантий и субсидий по кредитованию организаций, осуществляющих операции жилищного лизинга и строительство арендного жилья;

– организация облигационного займа для финансирования проектов строительства жилья, предоставляемого в лизинг, включая предоставление государственных гарантий по облигационному займу.

3. Требуется разработка инструментов льготного кредитования жилищных лизинговых компаний в целях увеличения фонда капитальных инвестиций этих организаций и роста общего количества сделок жилищного лизинга.

Поэтому создание единой сети жилищных лизинговых компаний как новых специализированных финансовых институтов на рынке жилья с помощью мер государственной поддержки и использование бюджетных средств для формирования начального капитала таких компаний может стать реальной перспективой развития жилищного лизинга в России.

Выводы по главе 2

1. Лизинг является новым финансовым инструментом на рынке жилья, поэтому *развитие жилищного лизинга может стать одним из дополнительных инструментов финансирования инвестиций на этом рынке.*

2. Финансовый инструмент жилищного лизинга – это совокупность финансово-экономических отношений, связанных с приобретением жилья специализированной лизинговой компанией и передачей его гражданам на условиях договора лизинга.

3. Основой формирования системы жилищного лизинга является *создание новых финансовых институтов, специализирующихся на лизинге жилой недвижимости: федерального агентства жилищного лизинга и региональной сети жилищных лизинговых компаний.* Организационной формой таких финансовых институтов может быть региональная, корпоративная и коммерческая. *На начальном этапе становления жилищного лизинга наиболее приемлемой формой организации финансовых институтов является региональная жилищная лизинговая компания, начальный капитал которой может быть сформирован с использованием бюджетной модели или модели государственно–частного партнерства.* В последующем эта система должна стать саморефинансируемой.

4. Для развития системы жилищного лизинга необходимо формирование механизма государственной поддержки жилищного лизинга (создание жилищного лизингового фонда, введение налоговых и других льгот по лизингу недвижимости), а также разработка, принятие и финансирование целевых программ развития жилищного лизинга.

3 ФИНАНСОВАЯ МОДЕЛЬ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ЖИЛИЩНОЙ ЛИЗИНГОВОЙ КОМПАНИИ

3.1 Формирование и рефинансирование инвестиционного портфеля жилищной лизинговой компании

Основным условием устойчивого функционирования жилищной лизинговой компании должно стать рефинансирование¹⁷⁸. Нераспределенная прибыль компании и средства, оставшиеся после расчетов с инвесторами, должны направляться на пополнение инвестиционного портфеля, создавая и увеличивая собственный фонд жилья, предоставляемого в лизинг. Исходя из этой концепции и должен формироваться портфель финансовых инвестиций жилищной лизинговой компании.

Особенностью жилищного лизинга является долгосрочный характер операций, следовательно, значительный срок возврата вложенного в инвестиционный портфель капитала. Как было сказано выше, портфель жилищной лизинговой компании состоит из реальных активов – объектов жилой недвижимости, приобретаемой для передачи по договору жилищного лизинга. Поэтому *главным условием устойчивого функционирования жилищной лизинговой компании является рефинансирование инвестиционного портфеля.*

По нашему мнению, рефинансирование жилищной лизинговой компании – это финансовый инструмент возврата капитала, вложенного в инвестиционный портфель, обеспечивающий окупаемость жилищных инвестиций, возобновляемость лизингового портфеля и финансовую устойчивость жилищной лизинговой компании.

Схема финансовых потоков, основанная на рефинансировании вложенного в инвестиционный портфель капитала представлен на рисунке 31. В представленной финансовой модели учредителями региональной жилищной лизинговой

¹⁷⁸ Салагор И. Р. Рефинансирование инвестиционного портфеля жилищной лизинговой компании // Инвестирование недвижимости: экономика, управление, экспертиза. Материалы Всероссийской научно-практической конференции с международным участием. Томск : Изд-во Том. гос. архит.-строит. ун-та, 2011. С. 108–115.

компания являются Федеральный лизинговый фонд, специально созданный для поддержки развития системы жилищного лизинга на территории Российской Федерации, и Администрация субъекта Российской Федерации. Соответственно, уставный капитал такой компании будет сформирован за счет средств Федерального лизингового фонда и средств бюджета региональной Администрации.

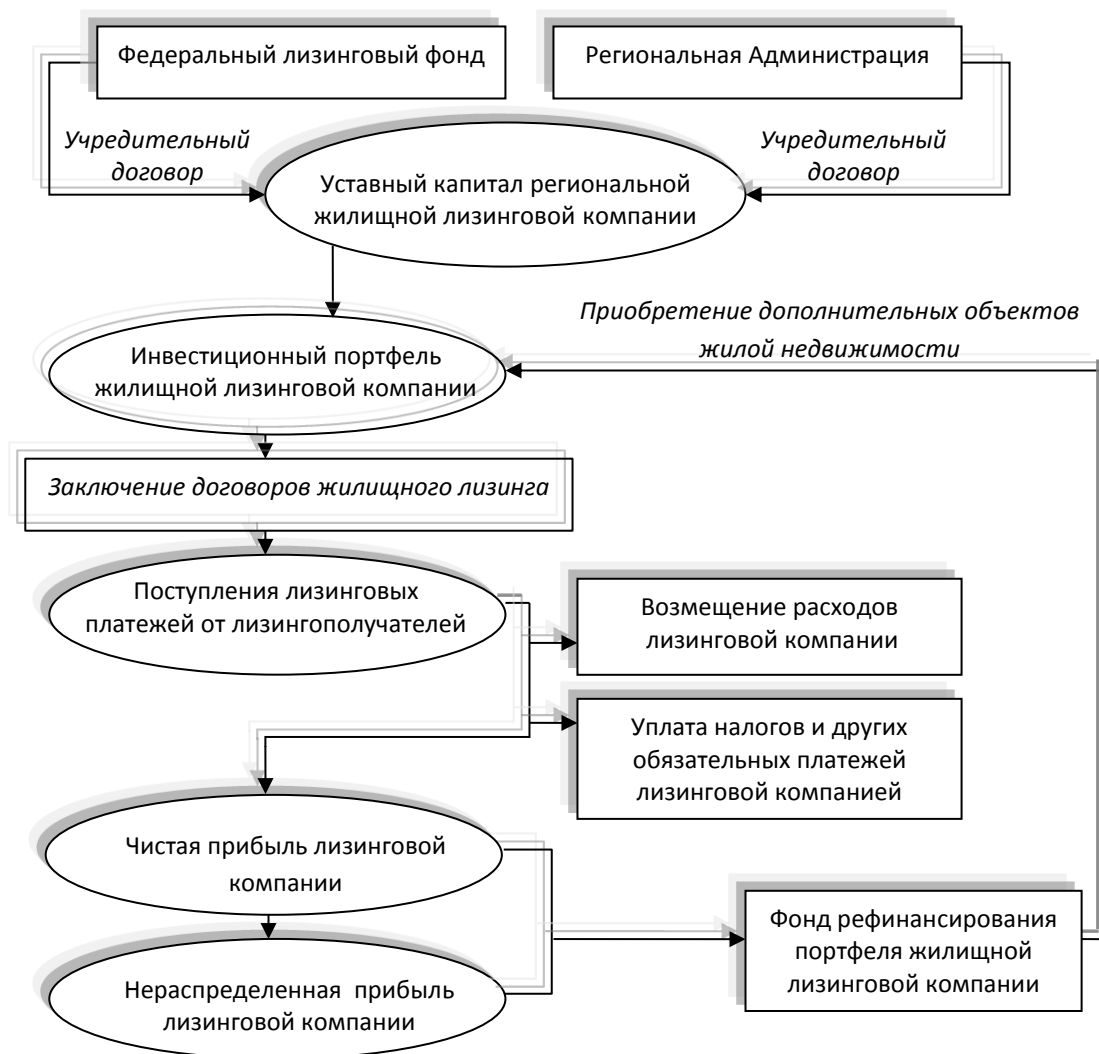


Рисунок 31 – Схема финансовых потоков в жилищной лизинговой компании

Бюджетные вложения в инвестиционный портфель могут быть использованы на этапе становления жилищной лизинговой компании, в последующем эта система должна стать саморефинансируемой за счет выплат, полученных в составе лизинговой платы от погашения первоначальной стоимости объектов

жилой недвижимости, предоставленных в лизинг, т. е. организована по схеме реинвестирования.

По нашему мнению, существуют различия между лизинговым и инвестиционным портфелем.

Инвестиционный портфель – это финансовые ресурсы, полученные или привлеченные жилищной лизинговой компанией из различных финансовых источников и предназначенные для осуществления инвестиций в объекты жилой недвижимости по заказу лизингополучателей.

Лизинговый портфель – это общая стоимость активов (объектов жилой недвижимости), приобретенных за счет средств инвестиционного портфеля.

Соответственно, стоимость лизингового портфеля компании ($C_{лн}$) формируется из общей стоимости объектов жилой недвижимости:

$$C_{лн} = \sum_{j=1}^m C_{жj} , \quad (1)$$

где $C_{ж}$ – стоимость объекта жилой недвижимости;

j – объекты жилой недвижимости, $j = 1, 2, \dots m$.

Таким образом, начальная стоимость инвестиционного портфеля ($C_{ин}$) складывается из стоимости лизингового портфеля и резервной части инвестиций, предназначенной для дальнейшего приобретения объектов жилой недвижимости ($C_{инр}$):

$$C_{ин} = C_{лн} + C_{инр} . \quad (2)$$

Следовательно,

$$C_{ин} = \sum_{j=1}^m C_{жj} + C_{инр} . \quad (3)$$

Лизинговый портфель, в свою очередь, можно также условно разделить на активную и резервную часть, в зависимости от наличия договора жилищного лизинга по каждому конкретному объекту жилой недвижимости. При этом сто-

имость *активной части лизингового портфеля* будет складываться из общей стоимости объектов, по которым заключен договор жилищного лизинга ($C_{\text{лн}}$), а стоимость *резервной части* ($C_{\text{лпр}}$) – из объектов, по которым договор лизинга:

а) не заключен (в т. ч., при инвестировании жилищной лизинговой компании в объекты жилой недвижимости, не предназначенные для конкретного договора лизинга);

б) находится в стадии заключения;

в) прерван, а объект недвижимости не выкуплен лизингополучателем и остается в собственности жилищной лизинговой компании;

г) закончен, но объект не выкуплен.

Таким образом:

$$C_{\text{лн}} = C_{\text{лн}} + C_{\text{лпр}}. \quad (4)$$

В нормальных условиях стоимость активной части лизингового портфеля в стоимостном выражении ($C_{\text{лн}}$) должна быть приближена к общей стоимости лизингового портфеля ($C_{\text{лн}}$), а стоимость лизингового портфеля – к стоимости инвестиционного ($C_{\text{ин}}$):

$$C_{\text{лн}} \Rightarrow C_{\text{лн}} \Rightarrow C_{\text{и}}. \quad (5)$$

Необходимо стремиться к тому, чтобы резервная часть лизингового портфеля была минимальной, так как объекты, не переданные в лизинг, не приносят доход и отвлекают значительную часть финансовых вложений из оборота жилищной лизинговой компании:

$$C_{\text{лпр}} \Rightarrow 0. \quad (6)$$

Исходя из этого, формула общей стоимости инвестиционного портфеля лизинговой компании будет иметь вид:

$$C_{\text{ин}} = C_{\text{лн}} + C_{\text{инпр}} = \sum_{j=1}^m C_{\text{ж}j} + C_{\text{инпр}} = C_{\text{лн}} + C_{\text{лпр}} + C_{\text{инпр}}, \quad (7)$$

или

$$C_{un} = C_{лн} + C_{лпр} + C_{инр} . \quad (8)$$

Сравнительный анализ инвестиционного и лизингового портфелей приведен в таблице 4.

Таблица 4 – Сравнение инвестиционного и лизингового портфелей жилищной лизинговой компании

Критерии	Инвестиционный портфель	Лизинговый портфель
1	2	3
Сущность	Финансовые ресурсы для осуществления инвестиций в объекты жилой недвижимости.	Общая стоимость объектов жилой недвижимости, приобретенных компанией за счет средств инвестиционного портфеля и предназначенных для сделок жилищного лизинга.
Источники формирования	– уставный капитал жилищной лизинговой компании; – бюджетные инвестиции; – банковские кредиты; – реинвестируемая прибыль.	Средства инвестиционного портфеля.
Измерители	Денежные	Денежные и натуральные
Структура	– лизинговый портфель; – резервная часть денежных средств. $C_{un} = C_{лн} + C_{инр}$	– активная часть лизингового портфеля; – резервная часть лизингового портфеля. $C_{лн} = C_{лн} + C_{лпр}$
Соответствие стоимости	Стоимость лизингового портфеля должна быть приближена к стоимости инвестиционного портфеля: $C_{лн} \Rightarrow C_{un} .$	Стоимость активной части лизингового портфеля должна быть приближена к общей стоимости лизингового портфеля: $C_{лн} \Rightarrow C_{лн} ;$ стоимость пассивной части лизингового портфеля должна стремиться к нулю: $C_{лпр} \Rightarrow 0 .$

Как было сказано выше, главным условием устойчивого функционирования жилищной лизинговой компании является рефинансирование инвестиционного портфеля. По нашему мнению, основными условиями обеспечения рефинансирования являются следующие:

1) создание фонда рефинансирования, позволяющего сформировать и увеличить собственный фонд жилья, предоставляемого в лизинг;

2) обеспечение постоянного и достаточного притока от поступления лизинговой платы, являющейся основным источником фонда рефинансирования;

3) соблюдение условия сбалансированности активной части лизингового портфеля по срокам действия договоров жилищного лизинга для обеспечения равномерного притока лизинговой платы от лизингополучателей;

4) пополнение фонда рефинансирования за счет средств из нераспределенной прибыли и неиспользованных средств фонда развития лизинговой компании, являющихся дополнительными источниками финансовых инвестиций жилищной лизинговой компании.

Рассмотрим влияние этих условий на рефинансирование жилищной лизинговой компании.

Создание *фонда рефинансирования, являющегося дополнительным источником инвестиций лизинговой компании*, позволит сформировать и увеличить собственный фонд жилья, предоставляемого в лизинг, и тем самым обеспечить ее рефинансирование. Общая стоимость собственного фонда жилья фактически равна стоимости лизингового портфеля жилищной лизинговой компании.

Пусть T – срок действия договора лизинга, а t – определенный момент времени, в котором определяется текущая стоимость инвестиционного портфеля. Тогда стоимость инвестиционного портфеля на шаге t (C_{unt}) будет складываться из его начальной стоимости (т. е. общей стоимости лизингового портфеля и резервной части денежных средств), а также из фонда рефинансирования, являющегося дополнительным источником инвестиций жилищной лизинговой компании (Φ_{pft}):

$$C_{unt} = C_{lnt} + C_{unpt} + \Phi_{pft} . \quad (9)$$

Важным критерием рефинансирования жилищной лизинговой компании является формирование лизингового портфеля, удовлетворяющего соблюдению условия:

$$C_{lnt} \Rightarrow C_{lt} \Rightarrow C_u , \quad (10)$$

при котором, как было сказано выше, стоимость активной части лизингового портфеля в стоимостном выражении ($C_{\text{ла}}$) должна быть приближена к общей стоимости лизингового портфеля ($C_{\text{лн}}$), а стоимость лизингового портфеля – к стоимости инвестиционного ($C_{\text{ин}}$). Данное условие будет выполнено в случае, если все объекты, приобретенные лизинговой компанией, будут переданы в лизинг. Для этого при формировании лизингового портфеля необходимо учитывать структуру спроса лизингополучателей на конкретные объекты недвижимости и требования к ним (повышенная комфортность, улучшенная планировка, жилье эконом–класса и т. д.). Учитывая тенденции, сложившиеся на рынке жилья в настоящее время, можно предположить, что активная часть лизингового портфеля жилищной лизинговой компании будет сформирована преимущественно за счет квартир эконом–класса.

Основным источником фонда рефинансирования является лизинговая плата ($ЛП_t$), полученная от лизингополучателей и уменьшенная на сумму общих расходов ($ОР_t$) и налоговых выплат ($Н_t$). Также лизинговую плату необходимо уменьшить на сумму, направляемую на развитие лизинговой компании, т. е. на создание фонда развития лизинговой компании ($\Phi_{\text{разв.т}}$) (рисунок 32).

Таким образом, фонд рефинансирования жилищной лизинговой компании будет рассчитываться по формуле:

$$\Phi_{\text{фрт}} = ЛП_t - ОР_t - Н_t - \Phi_{\text{разв.т}}. \quad (11)$$

Кроме этого, для обеспечения равномерного поступления лизинговой платы *лизинговый портфель жилищной лизинговой компании должен быть сбалансирован по срокам действия договоров жилищного лизинга*, при этом стоит учесть, что спрос лизингополучателей на жилье, получаемое по договору жилищного лизинга на разные сроки, может быть различным. Проведенный нами анализ финансовых потоков жилищно-лизинговой компании показал, что для лизинговой компании наиболее выгодным является преобладание краткосрочных договоров, однако необходимо учитывать существующий спрос лизингополучателей на долгосрочные договоры.

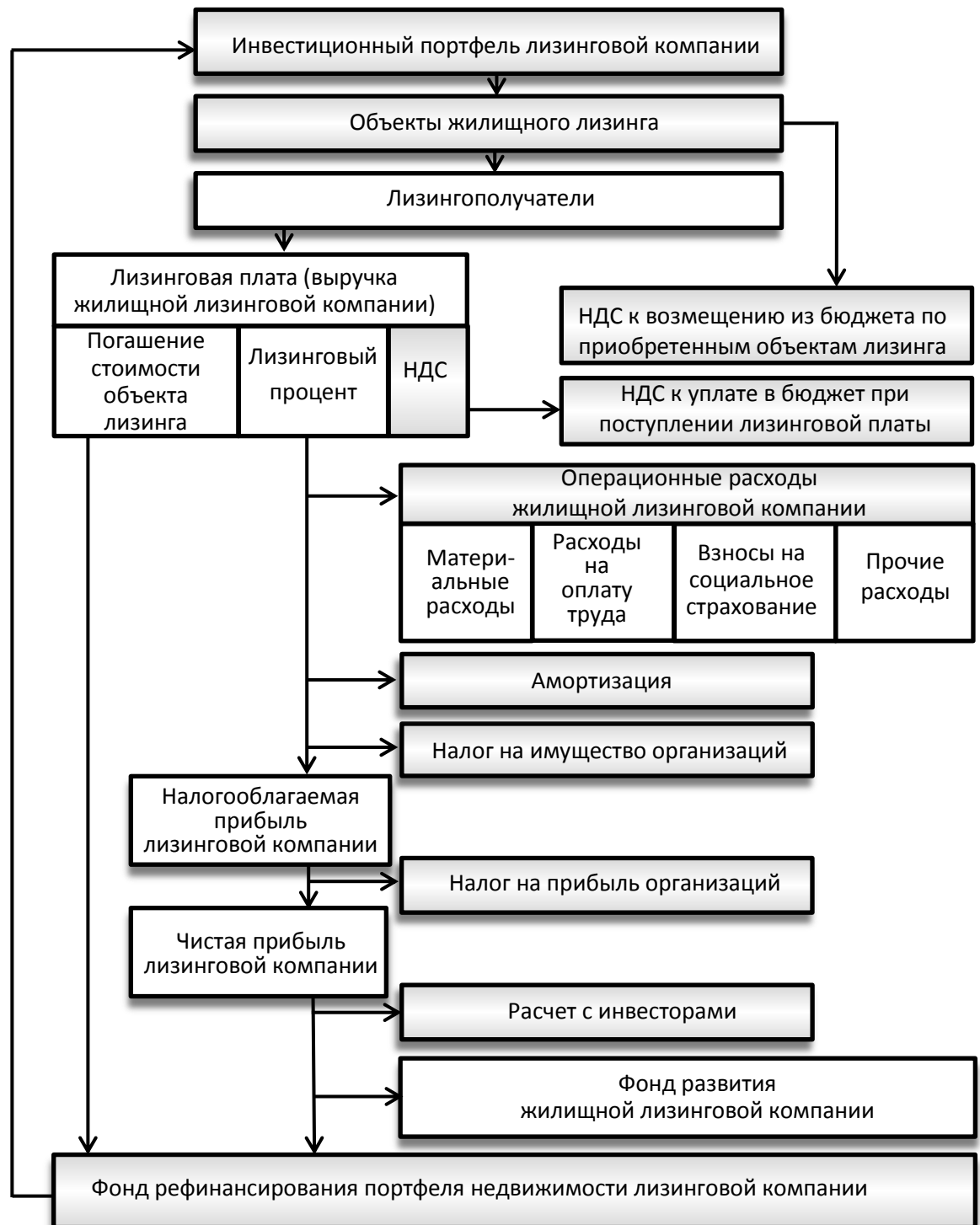


Рисунок 32 – Схема рефинансирования жилищной лизинговой компании

В связи с вышесказанным можно предположить, что состав и структура лизинговых портфелей разных жилищных лизинговых компаний могут отличаться по следующим признакам:

– по соотношению активной и резервной части лизингового портфеля;

- по средней стоимости объектов, входящих в его состав;
- по срокам заключенных договоров жилищного лизинга (например, преобладание краткосрочных договоров, преобладание долгосрочных договоров, сбалансированное соотношение долгосрочных и краткосрочных договоров);
- по другим признакам.

Дополнительными источниками фонда рефинансирования инвестиционного портфеля могут стать средства из нераспределенной прибыли и неиспользованные средства фонда развития лизинговой компании.

Средства, направляемые в фонд рефинансирования инвестиционного портфеля и в фонд развития лизинговой компании, согласно действующему законодательству РФ, не включаются в состав себестоимости, и, соответственно, формируются за счет чистой прибыли.

В связи с этим, одним из предложений по оптимизации налогообложения для жилищных лизинговых компаний является освобождение от налога на прибыль части лизинговой платы, направляемой в фонд рефинансирования инвестиционного портфеля жилищной лизинговой компании.

Кроме этого, жилищная лизинговая компания является плательщиком налога на имущество организаций в соответствии с главой 30 Налогового кодекса РФ¹⁷⁹. По нашим расчетам, значительная часть полученной лизинговой платы будет направлена на погашение налога на имущество, так как все объекты жилья находятся на балансе лизинговой компании. Для того, чтобы разработать предложения по льготному налогообложению, нами подробно рассмотрены особенности исчисления налога на имущество жилищными лизинговыми компаниями. Выполненные нами расчеты и исследования показывают, что действующие нормы позволяют значительно ускорить амортизацию объектов, переданных по сделкам жилищного лизинга, однако, несмотря на это, общая сумма налога на имущество, уплачиваемого лизинговыми компаниями в первые годы своей деятельности, будет достаточно высокой.

¹⁷⁹ Налоговый кодекс Российской Федерации // Консультант Плюс. URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online>.

Налоговой базой по налогу на имущество является среднегодовая стоимость имущества, в т. ч. переданного во временное владение, пользование и распоряжение. Первоначальная стоимость объектов жилищного лизинга определяется в соответствии с п. 1 ст. 257 Налогового кодекса РФ как сумма расходов лизинговой компании на приобретение объектов жилой недвижимости за исключением суммы НДС, подлежащего вычету в соответствии с действующим налоговым законодательством. Остаточная стоимость объектов жилищного лизинга определяется как разница между их первоначальной стоимостью и суммой начисленной за период эксплуатации амортизации. Однако вопрос об амортизации объектов жилого фонда до сих пор остается достаточно сложным.

Так, Положение по бухгалтерскому учету (ПБУ) № 6/01 «Учет основных средств»¹⁸⁰ определяло, что амортизация по объектам жилищного фонда (жилым домам, общежитиям, квартирам и др.) не начисляется. Однако согласно вступившим в силу в 2005 г. изменениям этого Положения, амортизация по объектам жилищного фонда, которые учитываются как доходные вложения в материальные ценности, должна начисляться в общеустановленном порядке.

Объекты жилищного лизинга являются доходными вложениями в материальные ценности. Согласно Инструкции по применению плана счетов¹⁸¹, бухгалтерский счет 03 «Доходные вложения в материальные ценности» предназначен для обобщения информации о наличии и движении вложений организации в часть имущества, помещения, здания, оборудование и другие ценности, имеющие материально-вещественную форму, предоставляемые организацией за плату во временное пользование (временное владение и пользование) с целью получения дохода. В соответствии с этим, объекты жилищного лизинга будут учитываться на счете 03, и их амортизация будет осуществляться в общеустановленном порядке.

¹⁸⁰ Приказ Минфина РФ от 30.03.2001 № 26н (ред. от 24.12.2010 г.) «Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету «Учет основных средств» ПБУ 6/01» // Консультант Плюс URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_111056/.

¹⁸¹ Приказ Минфина РФ от 31.10.2000 № 94н (ред. от 08.11.2010 г.) «Об утверждении Плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций и Инструкции по его применению» // Консультант Плюс. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_107972/.

Необходимо отметить, что объекты незавершенного капитального строительства, согласно ст. 256 Налогового кодекса РФ, не подлежат амортизации, соответственно, если жилищная лизинговая компания по согласованию со всеми участниками сделок заключает договор лизинга на объект незавершенного строительства, то амортизация по нему не начисляется.

Для объектов завершенного строительства порядок расчета сумм амортизации для целей налогообложения определяется главой 25 Налогового кодекса РФ «Налог на прибыль организаций»¹⁸². В соответствии с этой главой, Постановлением Правительства РФ утверждена классификация основных средств, включаемых в амортизационные группы¹⁸³. Согласно этой классификации, объекты жилищного лизинга, представляющие собой объекты жилой недвижимости, включаются в подгруппу «Жилища» десятой группы в составе имущества со сроком полезного использования свыше 30 лет (т. е. 361 месяц и выше).

В соответствии с п. 3 ст. 259 Налогового кодекса РФ в отношении зданий и сооружений, которые включены с восьмой по десятую амортизационную группу, независимо от срока ввода этих объектов в эксплуатацию, применяется только линейный метод начисления амортизации. Таким образом, годовая максимальная норма амортизации для подгруппы «Жилища» составляет 3,32 %:

$$H_{a_{\max}} = \frac{12 \text{ мес.}}{361 \text{ мес.}} \cdot 100 \% = 3,32 \%. \quad (12)$$

На основании ст. 258 Налогового кодекса РФ, срок полезного использования по объектам лизинга определяется лизинговой компанией самостоятельно с учетом Классификации основных средств¹⁸⁴ и в соответствии с тем, какой размер амортизационных отчислений будет более выгодным для лизинговой компании при отнесении на счета затрат и при расчете налогов на имущество и прибыль для организаций.

¹⁸² Налоговый кодекс Российской Федерации // Консультант Плюс. URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online>.

¹⁸³ Постановление Правительства РФ от 01.01.2002 г. № 1 (ред. от 10.12.2010 г. № 1011) «О классификации основных средств, включаемых в амортизационные группы» // Консультант Плюс. URL: <http://www.consultant.ru/popular/klassifikacija-osn-sredstv-amortizacionnoj-gruppy>.

¹⁸⁴ Там же.

Кроме этого, для поддержки лизингового бизнеса в 2008 г. в Налоговый кодекс РФ была введена ст. 259.3 о применении повышающих коэффициентов к норме амортизации, в п. 2 которой записано, что налогоплательщики вправе применять повышающий амортизационный коэффициент, но не более 3, по отношению к амортизируемым основным средствам, являющимся объектом договора лизинга. При этом уточняется, что данные основные средства должны учитываться в соответствии с условиями договора лизинга. Однако многие специалисты, комментирующие эту норму законодательства, рекомендуют использовать данный коэффициент в размере, не превышающем 2,99, так как в законе записано, что коэффициент должен быть не выше 3.

Согласно п. 13 ст. 258 Налогового кодекса РФ¹⁸⁵, применение к нормам амортизации объектов амортизируемого имущества повышающего коэффициента снижает срок полезного использования таких объектов.

В соответствии с вышесказанным, по нашим расчетам, максимальная норма амортизационных начислений по объектам лизингового имущества ($H_{a_{\text{лиз. max}}}$) может составить 9,9 % в год:

$$H_{a_{\text{лиз. max}}} = \frac{12 \text{ мес.}}{361 \text{ мес.}} \cdot 2,99 \cdot 100 \% = 9,9 \%. \quad (13)$$

Также нами проведены расчеты по определению размера налоговой нагрузки лизинговой компании при различных нормах амортизации. Согласно полученным результатам, наблюдается обратная зависимость между нормой амортизационных отчислений и размером налоговых отчислений, т. е., чем выше норма амортизации, тем меньшую сумму налогов будет уплачивать жилищная лизинговая компания, и наоборот. Соответственно, лизинговой компании выгодно устанавливать высокую норму амортизации, максимальный размер которой может составить, как было сказано, 9,9 % в год.

Однако такая норма может быть установлена только по договорам, срок которых составляет менее 11 лет:

¹⁸⁵ Налоговый кодекс Российской Федерации // Консультант Плюс. URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online>.

$$T = \frac{1}{H_{a_{\text{лиз.мах}}}} \cdot 100 \% = \frac{1}{9,9} \cdot 100 \% = 10,1 \text{ лет.} \quad (14)$$

Это объясняется тем, что при более длительном сроке лизингового соглашения объект недвижимости будет полностью амортизирован раньше, чем закончится срок договора. Соответственно, чем выше срок договора лизинга (при сроке от 10 лет и выше), тем ниже норма амортизации. В соответствии с этим устанавливается и более низкий коэффициент ускоренной амортизации.

График зависимости коэффициента ускоренной амортизации от срока договора жилищного лизинга, построенный на основании выполненных нами расчетов, представлен на рисунке 33.



Рисунок 33 – График зависимости коэффициента ускоренной амортизации от срока договора жилищного лизинга

Необходимо добавить, что если срок договора жилищного лизинга превышает 30 лет, то коэффициент ускоренной амортизации уже не может быть применен, т. к. в данном случае размер годовой нормы амортизации, определенный исходя из срока полезного использования объекта, составляет 3,33 % и приближен к максимальной норме амортизации для подгруппы «Жилища»:

$$H_a = \frac{12 \text{ мес.}}{360 \text{ мес.}} \cdot 100 \% = 3,33 \%. \quad (15)$$

Выполненные нами расчеты и исследования показывают, что действующие нормы позволяют значительно ускорить амортизацию объектов, переданных по

сделкам жилищного лизинга, однако, несмотря на это, общая сумма налога на имущество, уплачиваемого лизинговыми компаниями в первые годы своей деятельности, будет достаточно высокой. Поэтому мы предлагаем ввести следующие *льготы по налогу на имущество для жилищных лизинговых компаний* с целью государственной поддержки и развития их деятельности:

1. установить пониженную ставку по налогу на имущество по объектам, переданным по договорам жилищного лизинга;

2. установить отсрочку или рассрочку уплаты, либо налоговые каникулы по налогу на имущество в течение первых лет работы лизинговых компаний.

По нашему мнению, в увеличении нормы амортизации для лизинговых компаний нет особой необходимости, так как основная налоговая нагрузка по налогу на имущество приходится на первые годы постановки объекта на учет в лизинговой компании.

В рамках исследований инструмента жилищного лизинга автором выполнено моделирование инвестиционного портфеля жилищной лизинговой компании (Приложение 3). В результате исследований выстроена многомерная модель, учитывающая различные показатели финансово-экономической деятельности жилищной лизинговой компании.

Полученная модель позволяет изменять параметры инвестиционного капитала и выявлять степень их влияния на формирование и рефинансирование инвестиционного портфеля жилищной лизинговой компании. Выполненные расчеты позволяют сделать вывод о том, что финансовая модель жилищной лизинговой компании может стать рефинансируемой при более низком размере лизингового процента, чем средний процент по ипотечному кредитованию.

3.2 Разработка методики расчета платежей по сделкам жилищного лизинга

Ключевым элементом финансового инструмента лизинга является лизинговая плата, которая фактически выступает инструментом согласования экономических интересов участников лизинга. В настоящее время в российской и зарубежной практике существует множество методик расчета лизинговой платы, однако ни одна из них не является общепризнанной.

Под лизинговой платой понимается общая сумма периодических платежей по договору лизинга в течение срока действия договора, в которую обычно включаются:

- возмещение затрат лизинговой компании, связанных с приобретением и передачей объекта недвижимости лизингополучателю;
- возмещение затрат, связанных с оказанием других услуг, предусмотренных договором лизинга;
- доход лизинговой компании.

Также лизинговая плата может включать выкупную цену объекта лизинга, если в договоре предусмотрен переход права собственности от лизинговой компании к лизингополучателю.

В трудах различных исследователей рассматривается многообразие форм и видов лизинговых платежей в зависимости от различных признаков:

- 1) по форме расчетов между лизингополучателем и лизинговой компанией:
 - денежные (если все платежи осуществляются в денежной форме);
 - компенсационные (если платежи производятся в форме поставки продукции, произведенной на оборудовании, полученном в лизинг, или в форме взаимозачета услуг, оказываемых друг другу лизинговой компанией и лизингополучателем;
 - смешанные (в случае применения и денежной, и компенсационной форм платежей);

2) в зависимости от элементов, входящих в состав лизингового платежа (амортизация, лизинговая маржа, страхование, дополнительные услуги и т. д.);

3) в зависимости от метода начисления лизинговых платежей:

– с учетом периодичности внесения (ежемесячные, ежеквартальные, полугодовые, ежегодные);

– с учетом срочности внесения (в начале, в середине или в конце периода платежа);

– с учетом способа уплаты: равномерными равными долями; с уменьшающимися или увеличивающимися размерами (в зависимости от условий договора и финансового состояния лизингополучателя);

– с предоплатой (авансом);

– с депозитом;

– с фиксированной общей суммой;

– с учетом выкупа имущества по остаточной стоимости.

Размер лизинговой платы зависит от выбранного вида и формы лизинговой платы. По нашему мнению, основными факторами, влияющими на размер лизинговой платы по договорам жилищного лизинга, являются следующие (рисунок 34).

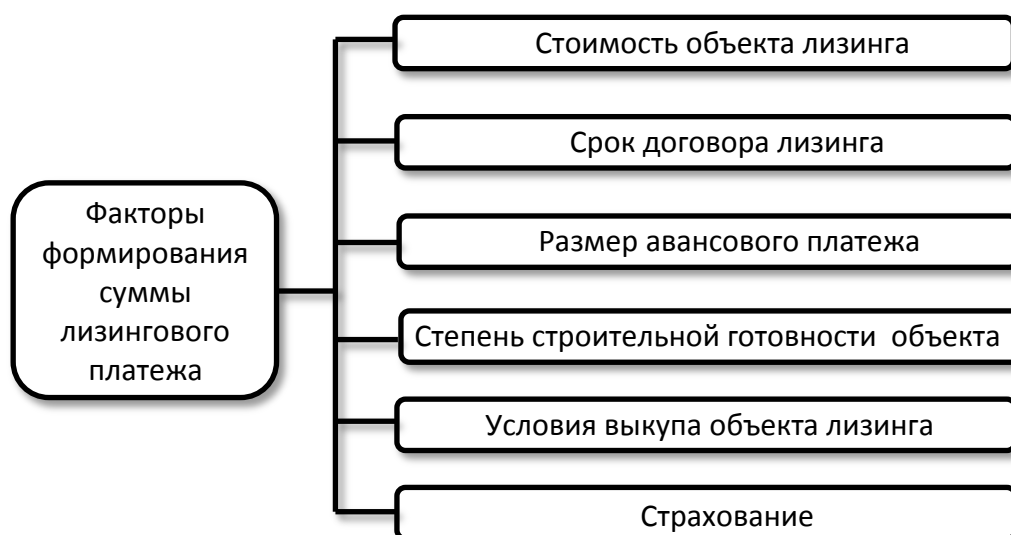


Рисунок 34 – Факторы, влияющие на стоимость жилищного лизинга

Рассмотрим влияние этих факторов на размер лизинговой платы. Очевидно, что при прочих равных условиях лизинговая плата будет тем выше, чем выше *стоимость объекта лизинга* и меньше *срок договора лизинга*. В зависимости от условий договора лизинга стоимость жилья (объекта жилищного лизинга) может быть фиксированной на протяжении всего срока действия договора жилищного лизинга, либо корректироваться с учетом инфляционных или дефляционных процессов.

Договор жилищного лизинга может быть краткосрочным (3–5 лет), среднесрочным (6–9 лет) и долгосрочным (10–15 лет) в зависимости от выбора лизингополучателя. Однако нам представляется необходимым увеличить срок договора жилищного лизинга. Например, анализ структуры договоров по сроку лизингового соглашения среди европейских лизинговых компаний, входящих в «Leaseurope», показывает, что практически все договоры являются долгосрочными (рисунок 35): 43 % договоров лизинга недвижимости заключаются на срок от 8 до 16 лет и 52 % на срок более 16 лет. Доля договоров лизинга недвижимости со сроком менее 8 лет составляет всего 5 % (для сравнения, в России средний срок действия договоров финансового лизинга, заключенных в 2011 г., составил 4,4 г.¹⁸⁶).

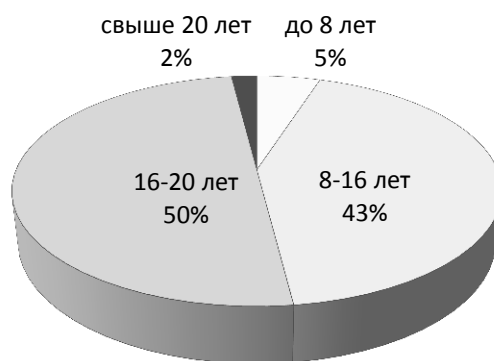


Рисунок 35 — Структура договоров лизинга недвижимости по срокам договора на европейском рынке по состоянию на 01.01.2011 г. (построено автором по данным «Leaseurope»¹⁸⁷)

¹⁸⁶ Статистический бюллетень 2012 года. Деловая активность организаций, осуществлявших деятельность в сфере финансового лизинга в 2011 г. URL: http://www.gks.ru/bgd/regl/2_04/IssWWW.exe/Stg/d02.

¹⁸⁷ Leaseurope. The Voice of Leasing and Automobile Rental in Europe. Annual Survey 2007-2012 URL: <http://www.leaseurope.org/index.php?page=stats-surveys>.

Стимулом для снижения срока договора жилищного лизинга может являться то, что недвижимость переходит в собственность лизингополучателя только после полной выплаты ее стоимости.

Авансовый платеж или первоначальный взнос, полученный от лизингополучателя, также учитывается при расчете лизинговой платы по договору жилищного лизинга и позволяет значительно снизить общую сумму выплат или сократить срок договора.

Степень строительной готовности объекта отражается на стоимости недвижимости, которая устанавливается строительной организацией. Обычно стоимость объекта, готового к заселению, выше, чем в стадии незавершенного строительства или незаконченной отделки. Лизингополучатель вправе самостоятельно выбрать степень готовности объекта в зависимости от своих возможностей.

От *условий выкупа объекта жилищного лизинга* напрямую зависит размер лизинговой платы. Выбирая инструмент оперативного лизинга, лизингополучатель возвращает жилье по окончании срока лизингового договора, а при использовании инструмента финансового лизинга – выкупает объект. Соответственно, при выкупе жилья лизинговая плата будет включать и полную стоимость объекта жилой недвижимости.

Затраты на *страхование* по договору жилищного лизинга значительно ниже, чем, к примеру, при ипотечном кредитовании. Это объясняется тем, что объект недвижимости находится на балансе лизинговой компании до полной выплаты по договору жилищного лизинга. Соответственно, размер общей процентной ставки страхования по операциям жилищного лизинга ниже.

Все вышеперечисленные факторы напрямую влияют на величину платежей по договору жилищного лизинга. Для того, чтобы рассчитать размер лизинговой платы, применяются разнообразные методики, разработанные зарубежными и отечественными авторами.

Зарубежные авторы в своих работах определяют размер лизинговых платежей как приемлемый вариант для лизингополучателя и лизингодателя¹⁸⁸, сравнивают лизинг и коммерческий кредит¹⁸⁹, исследуют различные альтернативные варианты финансирования инвестиций¹⁹⁰. Так, например, Э. Дойч¹⁹¹ в своих исследованиях пишет о том, что специализированные финансовые институты, функционирующие на рынке аренды жилья, чтобы быть жизнеспособными, должны действовать таким образом, чтобы стоимость аренды могла быть снижена до среднего уровня, приносящего личную выгоду как арендатору, так и арендодателю. Такой подход предполагает рыночное ценообразование в операциях лизинга, поэтому величина лизинговых платежей и график их выплат в зарубежных методиках функционально взаимосвязаны с переменными, определяющими эффективность лизинга для всех его участников.

В отечественной практике методика расчета лизинговых платежей основывается на безубыточности деятельности лизингодателя. Оценить стоимость такой лизинговой сделки не представляется возможным, так как при методике полного покрытия затрат лизингодателя в расчет принимаются только его интересы, а интересы лизингополучателя не учитываются. По мнению Д.В. Лелецкого¹⁹², нередко потенциальные лизингополучатели отказываются от лизинговых сделок, так как такие сделки оказываются более дорогими, чем обычный кредит лишь потому, что величина лизинговых платежей определяется исключительно калькуляцией затрат лизингодателя, а не путем рыночного ценообразования стоимости лизинга.

Необходимо отметить, что вопрос о разработке методики расчетов лизинговых платежей в отечественной экономической науке встал относительно недавно. Первые попытки были предприняты около двадцати лет назад, при этом,

¹⁸⁸ Макконнелл К. Р., Брю С. Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика. М. : ИНФРА-М, 2008. 467 с.

¹⁸⁹ Коммерческие банки : монография / Э. Рид, Р. Коттер, Э. Гилл, Р. Смит. М. : Прогресс, 1983. – 501 с.

¹⁹⁰ World Leasing Yearbook–2011. Edition 31nd. London: Euromoney : URL : <http://www.worldleasingnews.com/news/research-and-markets-world-leasing-yearbook-2011-available>.

¹⁹¹ Deutsch E. On Efficient Social Housing. URL: http://www.gla.ac.uk/media/media_129806_en.pdf.

¹⁹² Лелецкий Д. В. Анализ методик лизинга и альтернативный подход в расчете лизинговых платежей. М. : Сборник научных трудов МЭСИ «Вопросы теории и практики инвестирования». 2001. С. 189–197.

основные методологические подходы в расчете лизинговых платежей были построены на основе разработок зарубежных экономистов.

Одними из первых отечественных методик являются практическое пособие по организации и проведению лизинговых операций Е.Н. Чекмаревой¹⁹³ и «Методы расчета арендных ставок по лизингу» И.Б. Киселева¹⁹⁴. В 1996 г. были разработаны и утверждены «Методические рекомендации по расчету лизинговых платежей»¹⁹⁵, действующие до сих пор.

В соответствии с этой методикой, общая сумма лизинговых платежей по договору лизинга рассчитывается по формуле:

$$ЛП = АО + ПК + КВ + ДУ + НДС, \quad (16)$$

где *ЛП* – общая сумма лизинговых платежей;

АО – величина амортизационных отчислений, причитающихся лизингодателю в текущем году;

ПК – плата за используемые кредитные ресурсы лизингодателем на приобретение имущества – объекта договора лизинга;

КВ – комиссионное вознаграждение лизингодателю за предоставление имущества по договору лизинга;

ДУ – плата лизингодателю за дополнительные услуги лизингополучателю, предусмотренные договором лизинга;

НДС – налог на добавленную стоимость, уплачиваемый лизингополучателем по услугам лизингодателя.

Согласно этой методике, в общую сумму платежей также может быть включена стоимость выкупа объекта лизинга, если в договоре лизинга предусматривается выкуп имущества и определен порядок учета указанной стоимости в составе лизинговых платежей в виде определенной доли.

¹⁹³ Чекмарева Е. Н. Лизинговый бизнес : практическое пособие по организации и проведению лизинговых операций. М. : Экономика, 1994. 128 с.

¹⁹⁴ Киселев И. Б. Методы расчета арендных ставок по лизингу //Лизинг-ревю. 1996. № 3–4. С. 15–19.

¹⁹⁵ Методические рекомендации по расчету лизинговых платежей. Утв. Минэкономки РФ и Минфином РФ 16.04.96 // Консультант Плюс. URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi>.

После выхода «Методических рекомендаций по расчету лизинговых платежей» Л.Н. Прилуцкий¹⁹⁶ в 1997 г. публикует методику, которая также основана на суммировании всех затрат лизингодателя. В 1998 году М.В. Карп, Р.А. Махмутов и Е.М. Шабалин в своей книге «Финансовый лизинг на предприятии»¹⁹⁷ вносят предложения по совершенствованию действующих методик расчета платежей по лизинговым операциям. В этом же году Р.Г. Ольховская¹⁹⁸ предложила метод расчета лизинговых платежей на основе формулы аннуитетов, выражающей взаимосвязь всех условий лизингового соглашения. Данная методика, по мнению В.Д. Газмана, была практически идентичной западным методикам, однако, не учитывала интересы лизингополучателя. В 2000 г. В. Штельмах¹⁹⁹ предлагает метод потока денежных средств (ПДС) по операциям лизинга. Различные методики описывают и приводят в своих работах В.Д. Газман²⁰⁰, В.А. Горемыкин²⁰¹, В.Д. Лелецкий²⁰², М.И. Лещенко²⁰³, А.С. Осипов²⁰⁴, Ю.А. Руднев²⁰⁵, В.А. Шатравин²⁰⁶ и другие авторы.

Как было сказано выше, большинство отечественных методик основано на методе полного покрытия затрат лизингодателя. Однако некоторые отечественные ученые при расчете и обосновании размера лизинговой платы применяют анализ эффективности лизинговых сделок. При этом проводится сравнительный анализ операций лизинга с альтернативными вариантами финансирования инвестиций. Наиболее известными методиками по оценке эффективности являются методика сравнения годовых арендных платежей с долгосрочной ссу-

¹⁹⁶ Прилуцкий Л. Н. Финансовый лизинг: Правовые основы, экономика, практика. М. : ОСЬ-89, 1997. 272 с.

¹⁹⁷ Карп М. В., Махмутов Р. А., Шабалин Е. М. Финансовый лизинг на предприятии. М. : ЮНИТИ, 1998. 160 с.

¹⁹⁸ Ольховская Р. Г. Расчет лизинговых платежей // Лизинг-ревью. 1998. № 1–2. С. 25–33.

¹⁹⁹ Штельмах В. Метод ПДС // Лизинг курьер. 2005. № 1. С. 17–21.

²⁰⁰ Газман В. Д. Лизинг: теория, практика, комментарии. М. : Фонд «Правовая культура», 1997. 416 с.

²⁰¹ Горемыкин В. А. Основы технологии лизинговых операций: Учебное пособие. М. : Ось-89, 2000. 512 с.

²⁰² Лелецкий Д. В. Экономическая эффективность лизингового финансирования капиталовложений: дис. канд. экон. наук : 08.00.10. М., 2002. 158 с.

²⁰³ Лещенко М. И. Основы лизинга: Учеб. пособие. М. : Финансы и статистика, 2004. 328 с.

²⁰⁴ Осипов А. С. Методические аспекты управления эффективностью лизинга недвижимости на предприятиях строительного комплекса : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05. М., 2005. 167 с.

²⁰⁵ Газман В. Д., Руднев Ю. А. Расчет платежей, безубыточных для лизингодателя // Инвестиции в России. 1998. № 2.

²⁰⁶ Шатравин В. А. Эффективность лизинговых операций. М. : Ось-89, 1998. 138 с.

дой И.Б. Киселева²⁰⁷, методика сопоставительного анализа приобретения оборудования на условиях лизинга и кредита, опубликованная в работе В.Д. Газмана²⁰⁸, методика сравнения лизинга и кредита В.А. Шатравина²⁰⁹ и другие.

Таким образом, общий анализ методик лизинговых сделок позволяет сделать следующие выводы:

1. Российская методология расчетов лизинговых платежей имеет сравнительно короткую историю.

2. Основные методологические подходы в расчете лизинговых платежей основаны на разработках зарубежных экономистов.

3. По сравнению с зарубежными методиками, российские чаще всего предполагают полное покрытие затрат лизингодателя, не принимая в расчет потребности и возможности лизингополучателей.

4. Западные методики основаны на рыночном подходе и сопоставлении лизинга с альтернативными формами финансирования инвестиций.

По нашему мнению, в соответствии с тем, каким образом рассчитывается лизинговая плата, можно выделить три основных методических подхода к расчету лизинговых платежей:

- 1) рыночный – основанный на рыночных принципах ценообразования;
- 2) затратный – основанный на методе полного покрытия затрат лизингодателя;
- 3) воспроизводственный – основанный на анализе эффективности лизинговых сделок и обеспечении рефинансирования лизингового портфеля.

Особенностью методического подхода к расчету лизинговых платежей, предложенного в данной работе, является объединение всех вышеперечисленных подходов.

По нашему мнению, размер лизинговой платы по договору жилищного лизинга должен определяться в соответствии со следующими критериями:

²⁰⁷ Киселев И. Б. Методы расчета арендных ставок по лизингу //Лизинг-ревю. 1996. № 3-4. С. 15–19.

²⁰⁸ Газман В. Д. Лизинг: теория, практика, комментарии. М., 1997.

²⁰⁹ Шатравин В. А. Эффективность лизинговых операций. М., 1998.

1) размер лизинговой платы должен быть приемлемым для лизингополучателей и учитывать их платежеспособность;

2) лизинговая плата должна быть конкурентоспособной на рынке заимствования капитала, а общая сумма выплат по договору жилищного лизинга не должна превышать выплат по ипотечным и коммерческим кредитам и другим альтернативным вариантам приобретения жилья в собственность для данной категории граждан;

3) сумма лизинговых платежей, уплаченных лизингополучателями за отчетный год, должна покрывать расходы жилищной лизинговой компании;

4) сумма лизинговых платежей должна обеспечивать эффективность деятельности лизинговой компании и рефинансирование лизингового портфеля.

Таким образом, размер лизинговой платы, с одной стороны, должен быть достаточным, чтобы гарантировать саморефинансирование жилищной лизинговой компании (т. е. обеспечить эффективность деятельности жилищной лизинговой компании), с другой, быть достаточно низким, чтобы иметь платежеспособный спрос со стороны лизингополучателя (т. е. соответствовать финансовым возможностям лизингополучателя и возможным рыночным альтернативам).

Математически такой вариант можно определить, применив анализ областей допустимых значений (ОДЗ). Допустим, что ось x – это общая сумма платежей по договору жилищного лизинга (рисунок 36).

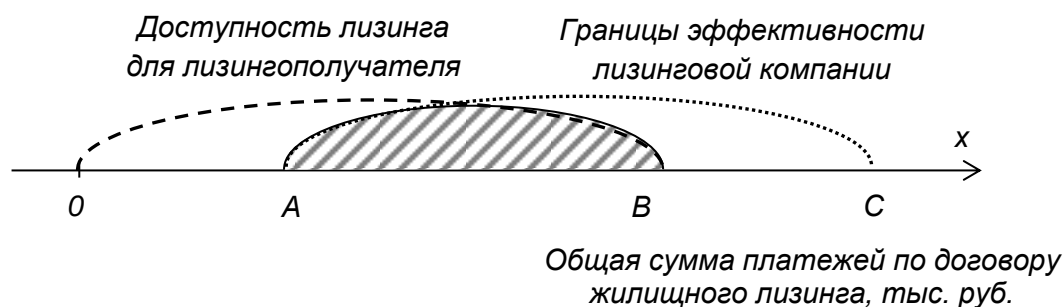


Рисунок 36 – Область допустимых значений при определении размера лизинговых платежей

Доступность лизинга для лизингополучателя ограничивается некоторой точкой B , показывающей предел максимально возможной лизинговой платы, которую могут заплатить лизингополучатели, так как население имеет ограниченную платежеспособность. Следовательно, возможности лизингополучателя ($ЛП_1$) находятся в интервале от 0 до B :

$$ЛП_1 \in (0; B). \quad (17)$$

Для лизинговой компании, наоборот, A – это точка минимально возможной лизинговой платы, по которой лизингодатель может заключить договор жилищного лизинга, покрыв свои затраты и обеспечив рефинансирование лизингового портфеля. Границы эффективности лизинговой компании ($ЛП_2$) находятся в интервале между точками A и C , при этом точка C является пределом конкурентоспособности лизинговой компании на рынке заимствований капитала:

$$ЛП_2 \in (A; C). \quad (18)$$

Соответственно отрезок AB – это область допустимых значений, в которой размер лизинговой платы отвечает всем вышеперечисленным критериям.

Конечно, существует и такой вариант, при котором возможности лизингополучателей и потребности лизингодателей не совпадут, и области допустимых значений не будут иметь пересечения (рисунок 37). Это означает, что лизинговые выплаты неприемлемо высоки для лизингополучателя, либо слишком малы, чтобы покрыть затраты лизингодателя (отрезок BA – разрыв между возможностями и потребностями).

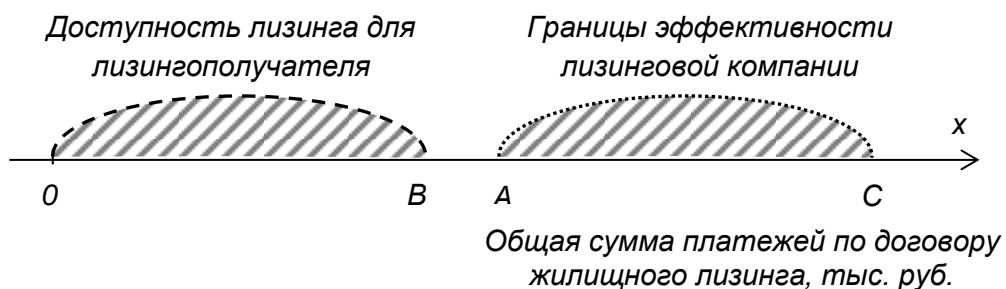


Рисунок 37 – Разрыв в областях допустимых значений лизинговой платы лизингополучателя и лизингодателя

По нашему мнению, в такой ситуации необходимо дополнительно произвести корректировку условий лизинга (размер авансовых платежей, срок лизинга, график платежей, условия выкупа объекта жилой недвижимости), либо использовать инструмент бюджетной финансовой поддержки определенных категорий граждан путем субсидирования части стоимости объекта лизинга. Например, государство может предоставить субсидии на часть стоимости объекта лизинга для работников бюджетных организаций, заключивших договор жилищного лизинга.

Таким образом, для того, чтобы рассчитать приемлемый размер лизинговой платы требуется:

- 1) определить минимальный размер лизинговой платы ($ЛП_2$), обеспечивающий рефинансирование жилищной лизинговой компании;
- 2) определить максимально допустимый размер лизинговой платы для лизингополучателя ($ЛП_1$).

Пусть T – срок действия договора лизинга, а t – момент времени, в который осуществляются лизинговые платежи. Плата по договору жилищного лизинга на шаге t будет включать два основных элемента:

$$ЛП_t = П_{жнт} + Л_{нпт}, \quad (19)$$

где $П_{жнт}$ – погашение стоимости объекта жилой недвижимости;

$Л_{нпт}$ – лизинговый процент.

Размер платы за погашение стоимости объектов жилой недвижимости составляет большую часть лизингового платежа и зависит от срока договора жилищного лизинга и условий выкупа объекта лизинга. Если договором лизинга предусмотрен полный выкуп жилья равномерными долями (линейным методом) за время действия договора лизинга, то плата за погашение стоимости объектов жилой недвижимости за 1 год будет рассчитываться по формуле:

$$П_{жнт} = \frac{C_{ж}}{T}, \quad (20)$$

где $C_{жс}$ – стоимость объекта жилой недвижимости, переданного по договору жилищного лизинга, руб.;

T – срок договора лизинга, годы (месяцы).

Сумма лизингового процента (L_{npt}), подлежащего к уплате лизингополучателем за каждый год t , будет рассчитываться по формуле:

$$L_{npt} = C_{жс} \cdot \frac{H_{np}}{100}, \quad (21)$$

где H_{np} – годовая норма лизингового процента для жилищной лизинговой компании, %.

В связи с тем, что средства по выплате первоначальной стоимости жилья могут в полном объеме направляться на рефинансирование, то общая сумма лизингового процента, полученная по всем договорам жилищного лизинга, должна обеспечить покрытие всех операционных расходов компании и обеспечить прирост лизингового портфеля.

Таким образом, лизинговая плата по договору жилищного лизинга будет рассчитываться по формуле:

$$ЛП_t = П_{жст} + L_{npt} = \frac{C_{жс}}{T} + C_{жс} \cdot \frac{H_{np}}{100}. \quad (22)$$

В основе предлагаемой методики расчета лизинговой платы лежит обоснование размера лизингового процента. Для этого нами введены следующие показатели и методика их расчета:

– годовая норма доступности жилищного лизинга для домохозяйства платежеспособности лизингополучателя (H_{∂});

– годовая норма рефинансирования лизингового портфеля жилищной лизинговой компании (H_{pf});

– годовая норма лизингового процента для жилищной лизинговой компании (H_{np}).

Годовая норма доступности жилищного лизинга для домохозяйства – это показатель, характеризующий отношение среднедушевого дохода семьи лизингополучателя, скорректированного с учетом коэффициента предельной части дохода, направляемого на погашение платежей по договорам жилищного лизинга, к стоимости объекта жилой недвижимости, переданного по договору жилищного лизинга; выражается в процентах.

Годовая норма доступности жилищного лизинга для домохозяйства лизингополучателя определяется по формуле:

$$H_{\partial} = \frac{\sum_{t=1}^T L_{np}}{C_{ж}} \cdot 100\%, \quad (23)$$

где $\sum_{t=1}^T L_{np}$ – общая сумма лизингового процента, уплаченного лизингополучателем в течение всего срока (T) договора жилищного лизинга.

В соответствии с формулой (19) общая сумма лизингового процента равна разнице между общей суммой лизинговых платежей, полученных лизинговой компанией от лизингополучателя в течение всего срока договора жилищного лизинга, и общей стоимостью жилья, подлежащей выкупу:

$$\sum_{t=1}^T L_{np} = \sum_{t=1}^T ЛП - C_{ж}. \quad (24)$$

Таким образом,

$$H_{\partial} = \frac{\sum_{t=1}^T ЛП - C_{ж}}{C_{ж}} \cdot 100\% = \left(\frac{\sum_{t=1}^T ЛП}{C_{ж}} - 1 \right) \cdot 100\%. \quad (25)$$

Размер общей суммы лизинговой платы, которую может заплатить лизингополучатель в течение всего срока договора, рассчитывается по формуле:

$$\sum_{t=1}^T ЛП = \overline{Д_{ср.год}} \cdot \overline{N_{чел}} \cdot \overline{T} \cdot k_{пр.дох} \cdot \quad (26)$$

где $\overline{Д_{ср.год}}$ – среднедушевой годовой доход, руб.;

$\overline{N_{чел}}$ – численный состав семьи лизингополучателя, чел.;

$\overline{T}$ – средний срок договора жилищного лизинга, годы;

$k_{пр.дох}$ – коэффициент предельной части дохода, направляемой на обслуживание обязательств по договорам жилищного лизинга.

Коэффициент предельной части дохода, направляемой на обслуживание обязательств по договорам жилищного лизинга ($k_{пр.дох}$) для расчета нормы доступности жилищного лизинга устанавливается в соответствии с общепринятой кредитной практикой (по определению кредитоспособности заемщиков) и принимается, как правило, равным 0,35.

Таким образом, годовая норма доступности жилищного лизинга для домохозяйства лизингополучателя определяется по формуле:

$$H_{\partial} = \left(\frac{\overline{Д_{ср.год}} \cdot \overline{N_{чел}} \cdot \overline{T} \cdot k_{пр.дох}}{C_{жс}} - 1 \right) \cdot 100\% . \quad (27)$$

Годовая норма рефинансирования лизингового портфеля жилищной лизинговой компании ($H_{рф}$) должна быть установлена, исходя из требования эффективности лизинговой компании, т.е. должна покрыть все затраты и обеспечить рефинансирование лизингового портфеля.

Годовая норма рефинансирования без учета инфляции, с нулевой рентабельностью и без приращения лизингового портфеля рассчитывается по формуле:

$$H_{рф} = \frac{OP + H}{C_{лта}} \cdot 100 \%, \quad (28)$$

где OP – сумма ежегодных расходов жилищной лизинговой компании, руб.;

H – сумма налогов и других обязательных платежей, уплачиваемая жилищной лизинговой компанией за год, за исключением налога на прибыль, руб.;

$C_{\text{лта}}$ – портфель лизинговой компании (общая стоимость объектов жилой недвижимости, переданных по договорам жилищного лизинга), руб.

Необходимо отметить, что амортизация, полученная в составе лизинговых платежей, в общей сумме операционных расходов не учитывается, поскольку экономической функцией амортизационных отчислений является формирование фонда возмещения инвестированного капитала.

Годовая норма рефинансирования с учетом инфляции и нормы рентабельности лизинговой компании, без учета изменения рыночной стоимости объектов жилой недвижимости, рассчитывается по формуле:

$$H_{\text{рф}} = \frac{OP \cdot R \cdot k_i + H}{C_{\text{лта}}} \cdot 100 \%, \quad (29)$$

где R – коэффициент рентабельности лизинговой компании;

k_i – коэффициент инфляции.

Ежегодное изменение рыночной стоимости объектов жилой недвижимости, переданных по договорам жилищного лизинга ($\Delta C_{\text{лта}}$), определяется исходя из среднего срока действия лизингового договора и коэффициента ежегодного роста цен на недвижимость (k_n):

$$\Delta C_{\text{лта}} = \frac{C_{\text{лта}} \cdot k_n}{T} - \frac{C_{\text{лта}}}{T} = \frac{C_{\text{лта}}}{T} \cdot (k_n - 1). \quad (30)$$

Тогда с учетом ежегодного изменения рыночной стоимости объектов жилой недвижимости формула годовой нормы рефинансирования лизингового портфеля жилищной лизинговой компании примет вид:

$$H_{pф} = \frac{OP \cdot R \cdot k_i + H + \frac{C_{лнa}}{T} \cdot (k_n - 1)}{C_{лнa}} \cdot 100 \%. \quad (31)$$

Годовая норма лизингового процента для жилищной лизинговой компании (H_{np}) должна быть установлена в размере, учитывающим как норму доступности для лизингополучателя (т. е.), так и норму рефинансирования лизинговой компании (т. е. $H_{pф}$). Фактически взаимосвязь трех предложенных нами показателей может быть описана следующим неравенством:

$$H_{pф} < H_{np} < H_{\partial}. \quad (32)$$

Таким образом, годовая норма лизингового процента для жилищной лизинговой компании (H_{np}) должна быть выше, чем годовая норма рефинансирования лизингового портфеля жилищной лизинговой компании ($H_{pф}$), но ниже, чем годовая норма доступности жилищного лизинга для домохозяйства лизингополучателя (H_{∂}).

В результате формула пределов годовой нормы лизингового процента для жилищной лизинговой компании будет иметь следующий вид:

$$\frac{OP \cdot R \cdot k_i + H + \frac{C_{лнa}}{T} \cdot (k_n - 1)}{C_{лнa}} \cdot 100 \% < H_{np} < \left(\frac{\overline{D_{ср.зод}} \cdot \overline{N_{чел}} \cdot \overline{T} \cdot k_{np.дох}}{C_{жс}} - 1 \right) \cdot 100 \%. \quad (33)$$

Данное неравенство можно привести к единому знаменателю следующим образом: стоимость портфеля жилищной лизинговой компании складывается из стоимости объектов недвижимости, переданных по договорам лизинга:

$$C_{лнa} = \overline{C_{жс}} \cdot N_{дог}, \quad (34)$$

где $\overline{C_{жс}}$ – средняя стоимость объектов жилой недвижимости, переданных в лизинг;

$N_{дог}$ – количество договоров жилищного лизинга.

Тогда:

$$\frac{OP \cdot R \cdot k_i + H + \frac{C_{\text{лнa}}}{T} \cdot (k_H - 1)}{C_{\text{лнa}}} \cdot 100 \% < H_{\text{нр}} < \left(\frac{\left(\overline{D_{\text{ср.зод}}} \cdot \overline{N_{\text{чел}}} \cdot \overline{T} \cdot k_{\text{нр.дох}} \right) \cdot N_{\text{дог}}}{\overline{C_{\text{ж}}} \cdot N_{\text{дог}}} - 1 \right) \cdot 100 \% . (35)$$

Приводим неравенство к единому знаменателю:

$$\frac{OP \cdot R \cdot k_i + H + \frac{C_{\text{лнa}}}{T} \cdot (k_H - 1)}{C_{\text{лнa}}} \cdot 100 \% < H_{\text{нр}} < \left(\frac{\left(\overline{D_{\text{ср.зод}}} \cdot \overline{N_{\text{чел}}} \cdot \overline{T} \cdot k_{\text{нр.дох}} \right) \cdot N_{\text{дог}}}{C_{\text{лнa}}} - 1 \right) \cdot 100 \% . (36)$$

В правой части неравенства получаем средний показатель доступности для всех лизингополучателей.

Годовая норма лизингового процента для жилищной лизинговой компании ($H_{\text{нр}}$) находится в интервале от $H_{\text{рф}}$ до $H_{\text{д}}$ (рисунок 38).

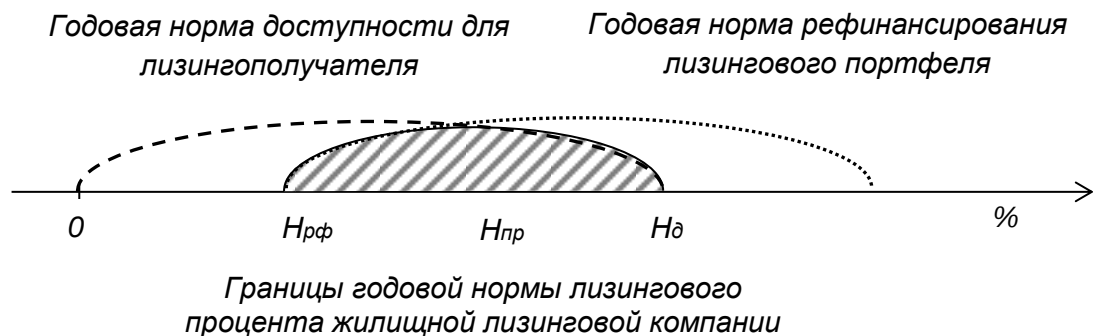


Рисунок 38 – Область значений годовой нормы лизингового процента

Используя полученные данные, руководство лизинговой компании может самостоятельно установить:

- 1) минимальную норму лизингового процента;
- 2) максимальную норму лизингового процента;
- 3) средний размер лизингового процента.

Выбор размера нормы лизингового процента зависит от различных условий, в том числе от спроса на операции по жилищному лизингу, от предложе-

ний конкурентов, от финансового состояния лизингополучателей и самой лизинговой компании.

Предложенная авторами методика расчета годовой нормы лизингового процента для жилищной лизинговой компании позволяет учесть, с одной стороны, интересы лизингополучателя, с другой – обеспечить рефинансирование жилищной лизинговой компании. Таким образом, данная методика позволяет совместить рыночный и затратный подход к расчету лизинговой платы.

Апробация методики расчета платежей по сделкам жилищного лизинга (пример расчета приведен в Приложении 4) подтвердила ее адекватность и применимость в лизинговых компаниях.

3.3 Финансовые риски операций жилищного лизинга

Неотъемлемой частью любой финансовой операции, в том числе и операции жилищного лизинга, являются финансовые риски. Исследованиям рисков посвящены работы многих зарубежных и отечественных ученых, таких как Ф.Х. Найт²¹⁰, К.Р. Макконнелл²¹¹, С.Л. Брю, С. Фишер²¹², Р. Дорнбуш, Р. Шмалензи, Э.Дж. Долан²¹³, Р.Дж. Кэмпбелл, И. Ансофф²¹⁴, И.Т. Балабанов²¹⁵, П.Г. Грабовый²¹⁶, А.С. Шапкин²¹⁷ и др.

Несмотря на большое количество исследований в данной области, в теории рисков не существует однозначного определения термина «риск». Обычно под этим термином понимается возможность потерь, непостоянство, изменчивость доходов под влиянием различных факторов. Риск характеризуется наличием факторов неопределенности, заранее непредвиденных обстоятельств, поэтому многие исследователи в своих работах изучают взаимосвязь и различия между терминами «риск» и «неопределенность».

Классификация рисков представляет собой довольно сложную научную проблему в связи с большим количеством и разнообразием возможных рисков. Множество представленных в научной литературе классификаций обычно отличаются в зависимости от того, какой классификационный признак положен в основу. Некоторые исследователи разделяют все риски на производственные, коммерческие, финансовые и инвестиционные. По мнению других²¹⁸ ученых, риски можно разделить на две большие группы: *чистые* (природно-естественные, политические, экологические, транспортные, имущественные,

²¹⁰ Найт Ф. Х. Риск, неопределенность и прибыль. М. : Дело, 2003. 360 с.

²¹¹ Макконнелл К. Р., Брю С. Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика. М.: ИНФРА-М, 2008. 467 с.

²¹² Фишер С., Дорнбуш Р., Шмалензи Р. Экономика: Пер. с англ. М. : Дело ЛТД, 1995. 864 с.

²¹³ Долан Э. Дж., Кэмпбелл Р. Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. М. : Литература, 1991. – 224 с.

²¹⁴ Ансофф И. Стратегическое управление. М. : Экономика, 1989. 519 с.

²¹⁵ Балабанов И. Т. Риск-менеджмент. М. : Финансы и статистика, 1996. 196 с.

²¹⁶ Управление рисками в недвижимости: Учебник для вузов. / Под общ. ред. П.Г. Грабового. М. : Изд-во «Реалпроект», 2005. 472 с.

²¹⁷ Шапкин А. С. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций: Монография. М. : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2003. 544 с.

²¹⁸ Балабанов И. Т. Риск-менеджмент. М., 1996.; Шапкин А. С. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций. М., 2003. 544 с.

производственные, торговые) и *спекулятивные, или финансовые*, которые, в свою очередь, делятся на коммерческие, инвестиционные и связанные с покупательной способностью денег. Некоторые исследователи называют чистые риски статическими или простыми, связанными с прогнозируемыми изменениями, а спекулятивные, или финансовые, – динамическими, связанными с непредвиденными изменениями (рисунок 39).



Рисунок 39 – Классификация рисков

В классификациях других исследователей все риски по сфере возникновения подразделяются на международные, страновые, отраслевые, фирменные и индивидуальные. В свою очередь, фирменные риски включают в себя инвестиционные, предпринимательские, экономические, экологические; а инвестиционные делятся на финансовые и коммерческие риски (рисунок 40).

Очевидно, что ни одна из существующих классификаций не отражает всего многообразия возможных рисков. Однако во всех исследованиях финансовые риски рассматриваются как возможность финансовых потерь. Согласно представленным классификациям, финансовые риски занимают в них различ-

ное место, но, на наш взгляд, все существующие классификации являются не противоречащими, а взаимодополняющими друг друга.

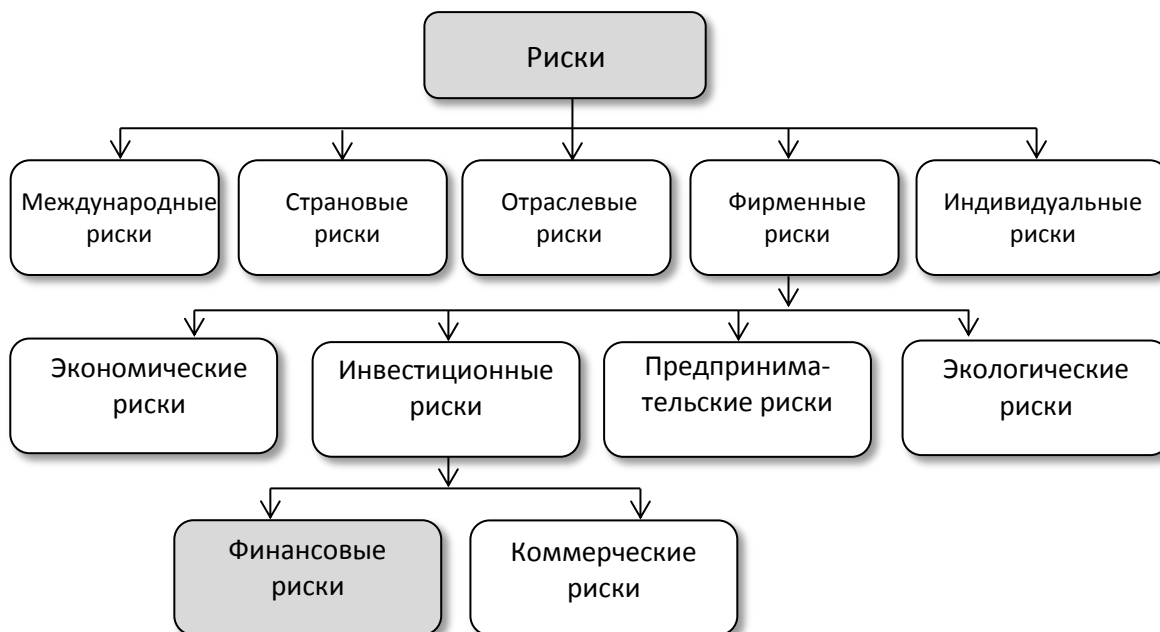


Рисунок 40 – Классификация рисков

По нашему мнению, классификация рисков, связанных с жилищным лизингом, может быть основана на специфичных признаках, присущих этим операциям. Поэтому мы предлагаем разделить риски на две большие группы (рисунок 41):

- 1) риски, не связанные с лизинговыми операциями;
- 2) риски, связанные с лизинговыми операциями; данная группа, в свою очередь будет состоять из рисков по операциям жилищного лизинга и рисков по прочим лизинговым операциям.

Дальнейшую классификацию можно построить с помощью объединения с имеющимися классификациями, а также по ряду признаков, присущих жилищному лизингу:

- 1) по субъектам жилищного лизинга:
 - риски лизингодателя (жилищной лизинговой компании);
 - риски лизингополучателя (физического лица);
 - риски поставщика объекта лизинга (строительной организации);

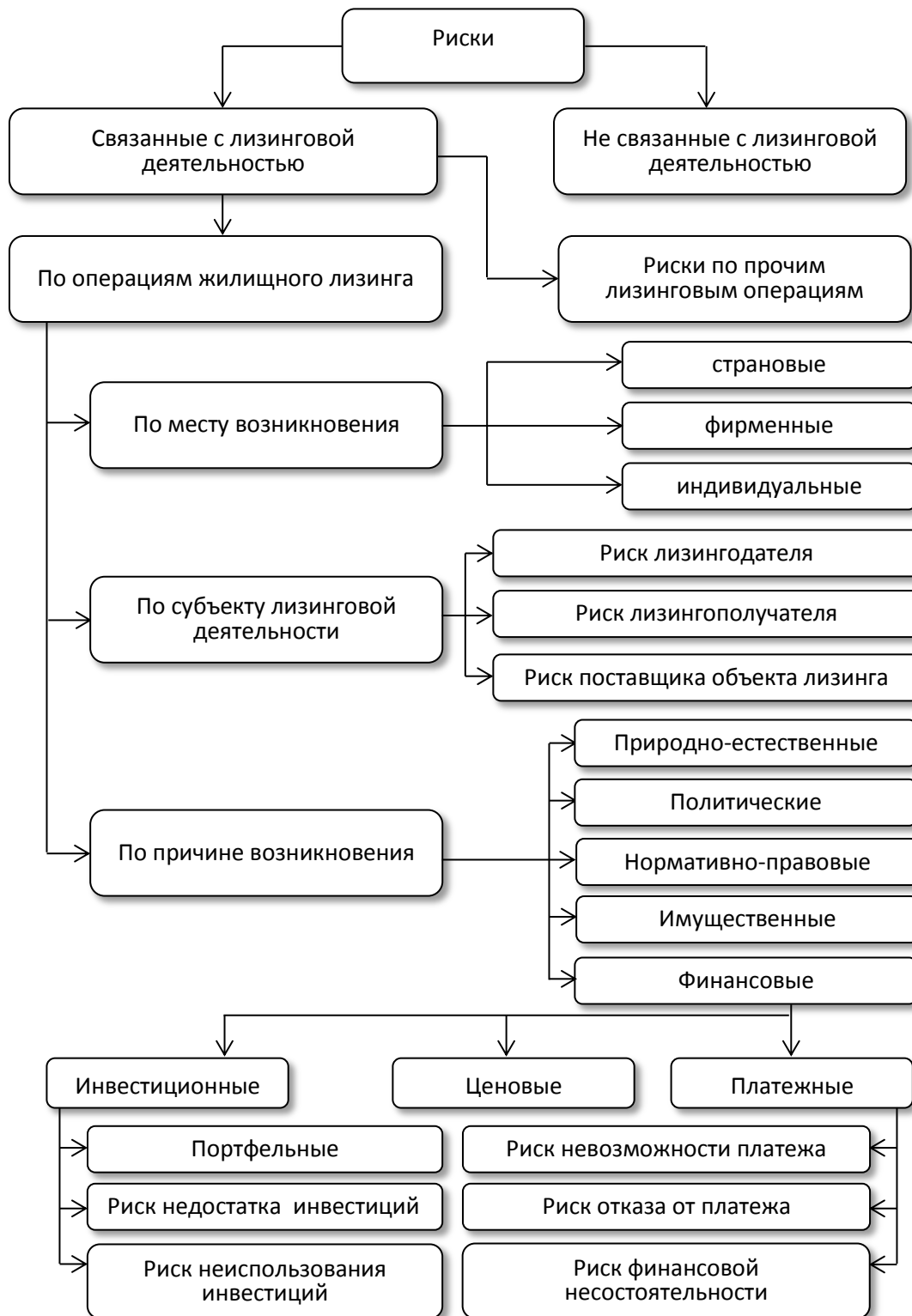


Рисунок 41 – Классификация рисков жилищного лизинга

2) по причине возникновения:

– природно-естественные (связаны с проявлением стихийных сил природы);

- политические (связаны с возможностью потерь из-за изменения политической и экономической ситуации в стране, забастовок и т. п.);
- экологические (связаны с нанесением ущерба окружающей среде);
- нормативно-правовые риски (связаны с изменением действующего законодательства или с неблагоприятным действующим нормативно-правовым регулированием по операциям лизинга);
- имущественные риски (связаны с изменением физического состояния объекта: риск разрушения объекта лизинга, риск его полной утраты или гибели);
- финансовые риски (риски финансовых потерь).

В свою очередь, финансовые риски подразделяются на инвестиционные, ценовые, платежные и другие виды рисков.

Данная классификация предполагает тесное переплетение между различными видами рисков жилищного лизинга. Так, риск лизинговой компании может быть имущественным или портфельным, а риск лизингополучателя – ценовым или платежным.

Рассмотрим специфику отдельных видов финансовых рисков жилищного лизинга, представленных в данной классификации.

Инвестиционные риски для жилищной лизинговой компании, в первую очередь, связаны с *портфельными рисками*, т. е. вероятностью финансовых потерь при использовании инвестиционного портфеля. Среди таких рисков также можно выделить риск недостатка требуемых инвестиций и риск неполного использования полученных инвестиций. Как было сказано выше, инвестиционный портфель лизинговой компании состоит из конкретных объектов жилой недвижимости. Поэтому основным способом снижения риска неполного использования инвестиционного портфеля является приобретение объектов жилой недвижимости по заказам конкретных лизингополучателей.

Ценовые риски связаны с возможностью потенциальной потери прибыли из-за изменения рыночной стоимости объекта жилищного лизинга в течение срока действия договора жилищного лизинга. При увеличении стоимости по-

тенциальную прибыль теряет лизинговая компания, а при снижении убытки несет лизингополучатель. Способом возможной взаимной минимизации этого риска является установление фиксированной суммы лизинговой платы. Однако, принимая в учет постоянный рост цен на недвижимость в нашей стране, этот риск, в основном, является риском лизинговой компании.

Платежные риски связаны с невозможностью осуществления или получения платежа, при этом данному риску подвержены все субъекты сделки жилищного лизинга (лизинговая компания, лизингополучатель, поставщик объекта лизинга). Платежные риски могут включать риск отказа от платежа, риск невозможности платежа, риск несвоевременности платежа и другие, связанные с этим, вероятности потерь. Такие риски являются взаимосвязанными, или взаимными; к примеру, если лизингополучатель нарушает условия договора по срокам оплаты, и к нему применяются штрафные санкции за просрочку платежей, то лизингодатель не получает своевременный платеж и теряет часть прибыли. Подобная ситуация может произойти и при расчете лизинговой компании с поставщиком объекта лизинга (строительной организацией). Кроме этого, возникновение платежных рисков часто приводит к риску финансовой несостоятельности, или дефолту. Для устранения подобных рисков лизинговая компания может разработать или предусмотреть гибкий график внесения платежей с учетом финансовых возможностей всех участников сделки жилищного лизинга. Кроме этого статьей 21 ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)»²¹⁹ определено, что лизингополучатель вправе застраховать риск своей ответственности за нарушение договора лизинга в пользу лизингодателя.

Финансовые риски лизинговой компании тесно связаны с *имущественными рисками*. В связи с тем, что объект лизинга находится на балансе лизинговой компании до полной выплаты по договору жилищного лизинга, все имущественные риски становятся рисками лизингодателя. Это под-

²¹⁹ Федеральный закон Российской Федерации «О финансовой аренде (лизинге)» от 29.10.1998 г. № 164-ФЗ: (с изм. от 28.06.2013) // Консультант Плюс. URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/>.

тверждает и ст. 22 ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)»²²⁰, которая определяет распределение рисков между субъектами лизинговых сделок. В статье записано, что ответственность за сохранность объекта лизинга от различных видов ущерба, нанесенного имуществу, а также по рискам, связанным с его утратой, гибелью или порчей, а также по иным имущественным рискам, начиная с момента подписания акта приема-передачи объекта лизинга, несет лизингополучатель. При этом объект лизинга должен быть застрахован с момента получения имущества по акту приема-передачи и до окончания действия лизингового договора. Поэтому жилищная лизинговая компания должна самостоятельно застраховать объект жилищного лизинга. Однако ст. 669 Гражданского Кодекса РФ²²¹ определяет переход к лизингополучателю риска случайной порчи или случайной гибели объекта лизинга с момента передачи ему этого имущества, если иное не предусмотрено в лизинговом договоре. Кроме этого, согласно статье 21 ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)»²²², получатель лизингового имущества в случаях, которые определены в законодательстве Российской Федерации, обязан застраховать свою ответственность по выполнению обязательств, возникающих вследствие причинения вреда здоровью, жизни или имуществу других лиц в процессе использования лизингового имущества.

Согласно действующему законодательству существует несколько видов имущественного страхования. Так Закон РФ «Об организации страхового дела в Российской Федерации»²²³ (п. 2 ст. 4) различает страхование имущества и имущественное страхование, включающее страхование предпринимательских рисков и страхование гражданской ответственности.

Расходы по добровольному имущественному страхованию учитываются лизинговыми компаниями в составе себестоимости (ст. 263 Налогового Кодекса

²²⁰ Там же.

²²¹ Гражданский кодекс Российской Федерации. URL: <http://www.consultant.ru/popular>.

²²² Федеральный закон «О финансовой аренде (лизинге)» от 29.10.1998 г. № 164-ФЗ: (с изм. от 28.06.2013) // Консультант Плюс. URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/>.

²²³ Федеральный закон Российской Федерации «Об организации страхового дела в Российской Федерации» от 27.11.1992 № 4015-1 (с изм. от 23.07.2013) // Консультант Плюс. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_150013/.

РФ²²⁴). В соответствии с этим, заключение договоров добровольного имущественного страхования позволит жилищной лизинговой компании не только снизить имущественный риск, но и учесть такие расходы в составе себестоимости и тем самым уменьшить налогооблагаемую базу по налогу на прибыль для организаций.

Кроме имущественных рисков, статьей 21 ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)»²²⁵ предусмотрено страхование предпринимательских (финансовых) рисков лизинговых сделок. На основании этого можно сделать вывод, что данный Закон отождествляет предпринимательские и финансовые риски лизинговых сделок. Также в статье записано, что страхование предпринимательских (финансовых) рисков осуществляется по соглашению сторон договора лизинга и, в соответствии с данным Законом, не является обязательным. Однако Закон допускает иные варианты страхования от рисков и ответственности по ним, если они предусмотрены договором лизинга.

Несмотря на то, что общепринятой практикой предотвращения потерь от различных видов рисков является страхование, существуют и другие способы снижения рисков, такие как распределение ответственности между участниками лизинговых сделок, предотвращение ситуаций, связанных с повышенным риском, снижение степени риска и другие. Так, например, степень риска по сделкам жилищного лизинга может быть учтена при расчете лизинговой платы и тем самым распределена между лизинговой компанией и лизингополучателем. Соответственно, чем выше риски, тем выше лизинговая плата, т. е. проявляется прямая зависимость между тем, каким рискам может быть подвержена сделка жилищного лизинга, и размером комиссионного вознаграждения лизинговой компании. Несмотря на то, что такой способ минимизации риска повышает стоимость жилищного лизинга, необходимо отметить, что риски лизинговой компании ниже, чем при ипотечном кредитовании: во-первых, объект недвижимости находится на балансе лизинговой компании до полной вы-

²²⁴ Налоговый кодекс Российской Федерации. URL: <http://base.consultant.ru/cons/>.

²²⁵ Федеральный закон Российской Федерации «О финансовой аренде (лизинге)» от 29.10.1998 г. № 164-ФЗ: (с изм. от 28.06.2013) // Консультант Плюс. URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/>.

платы по договору жилищного лизинга; во-вторых, от лизингополучателя не требуется обязательного страхования жизни и здоровья. Соответственно, размер ставки страхования по операциям жилищного лизинга является более низким, чем по ипотеке. Кроме этого у инструмента жилищного лизинга существуют и другие преимущества в возможностях снижения рисков по сравнению с ипотечным кредитованием (таблица 5).

Таблица 5 – Сравнение способов снижения рисков при жилищном лизинге и ипотечном кредите

Наименование рисков	Способы снижения рисков	
	при жилищном лизинге	при ипотечном кредите
1	2	3
Риски получателя жилья		
Риск несвоевременности платежа	Изменение графика платежей	Способ снижения риска отсутствует
Риск финансовой несостоятельности (дефолт лизингополучателя)	Изменение графика платежей; Возвратный лизинг	Реструктуризация долга
Риск потери жилья при дефолте	Возвратный лизинг	Способ снижения риска отсутствует
Риск изменения стоимости объекта (ценовой риск)	Установление твердой (фиксированной) лизинговой платы	Способ снижения риска отсутствует
Риск несоответствия объекта лизинга и целей его использования	Ответственность несет та сторона, которая выбрала предмет лизинга (ст. 21 ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)» ²²⁶)	Способ снижения риска отсутствует
Имущественный риск	Страхование объекта жилищного лизинга	Страхование объекта ипотеки
Риск жизни и здоровья	Страхование жизни и здоровья не требуется	Обязательное страхование жизни и здоровья
Риски компании		
Риск несвоевременности получения платежа	Изменение графика платежей	Способ снижения риска отсутствует
Риск отказа от платежа	Объект лизинга в собственности лизинговой компании	Способ снижения риска отсутствует
Имущественный риск	Страхование объекта жилищного лизинга	Страхование объекта ипотеки
Риск изменения стоимости объекта (ценовой риск)	Установление твердой (фиксированной) лизинговой платы	Способ снижения риска отсутствует

²²⁶ Там же.

Продолжение Таблицы 5

Наименование рисков	Способы снижения рисков	
	при жилищном лизинге	при ипотечном кредите
1	2	3
Риски поставщика объекта недвижимости (застройщика)		
Риск несвоевременности получения оплаты за объект	Изменение графика платежей	Способ снижения риска отсутствует
Риск неисполнения продавцом обязательств договора купли-продажи объекта лизинга	Ответственность несет сторона, выбравшая предмет лизинга (ст. 21 ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)») ²²⁷	Способ снижения риска отсутствует

Кроме значительного снижения рисков по сравнению с ипотечным кредитованием, жилищный лизинг имеет преимущества и перед долевым участием в строительстве. Лизинговая компания предоставляет готовое жилье, в связи с чем у лизингополучателя отсутствует риск попасть в ряды «обманутых дольщиков». Также при заключении договора жилищного лизинга отсутствует риск вынужденного освобождения жилья, который нередко присутствует при заключении договора аренды.

Несмотря на то, что операции жилищного лизинга снижают некоторые виды рисков по альтернативным видам приобретения жилья в собственность, одним из наиболее значительных финансовых рисков жилищной лизинговой компании является ценовой риск, связанный с изменением рыночной стоимости объекта лизинга. При этом увеличение стоимости объекта снижает потенциальную прибыль лизингодателя, вследствие чего возникает дефицит рефинансирования жилищной лизинговой компании. Это объясняется тем, что для приобретения подобного объекта в будущем будет недостаточно средств, полученных от лизингополучателя, в связи с ростом рыночной стоимости объекта. В такой ситуации лизинговая компания терпит убытки, а лизингополучатель имеет потенциальную выгоду от увеличения стоимости жилья.

²²⁷ Там же.

Дефицит рефинансирования лизинговой компании можно проиллюстрировать следующим образом (рисунок 42). Допустим, что с лизингополучателем заключен договор жилищного лизинга с твердой (фиксированной) лизинговой платой, предусматривающий выкуп объекта лизинга по его первоначальной стоимости. На основании графика можно сделать вывод, что накопленная сумма лизинговых платежей ($ЛПл$), полученных от лизингополучателя по договору с твердой (фиксированной) лизинговой платой, является недостаточной для приобретения аналогичного объекта жилой недвижимости, так как его стоимость ($C_{ж}$) за время договора ($T_{лд}$) увеличилась с $C_{ж1}$ до $C_{ж2}$. Разница в стоимости ($C_{ж1} - C_{ж2}$) означает дефицит рефинансирования, связанный с ростом рыночной стоимости жилья в течение срока действия лизингового договора.

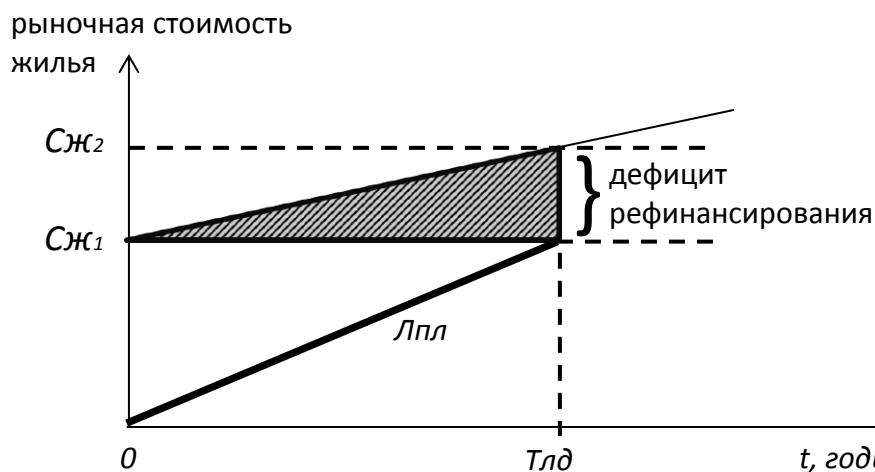


Рисунок 42 – Образование дефицита рефинансирования лизингового портфеля жилищной лизинговой компании в связи с ростом рыночной стоимости объекта лизинга

Для минимизации подобного финансового риска в договоре жилищного лизинга можно предусмотреть раздел о переоценке предмета лизинга в связи с изменением его рыночной стоимости (как в большую, так и в меньшую сторону). За определенный срок до момента окончания договора лизинговая компания производит оценку реальной рыночной стоимости объекта на эту дату. При этом положительная разница между оценочной и покупной стоимостью ($C_{ж2} - C_{ж1}$) подлежит выкупу по окончании срока договора лизинга по удобному для лизингополучателя графику (рисунок 43). Использование подобной

практики необходимо для того, чтобы система жилищного лизинга была само-рефинансируемой.

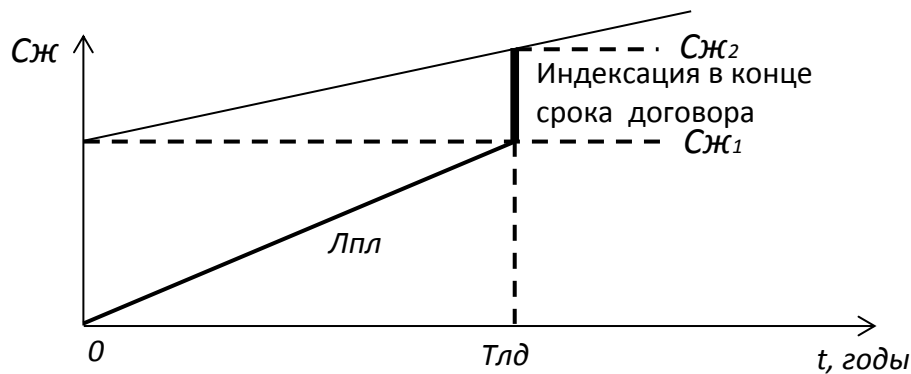


Рисунок 43 – Индексация стоимости жилья при завершении договора жилищного лизинга

Второй вариант минимизации ценового риска заключается в том, что индексация рыночной стоимости объекта производится в соответствии с условиями договора ежегодно или чаще. Изменение стоимости отражается на размере лизинговой платы (рисунок 44). При этом гибкая лизинговая плата позволяет полностью выкупить объект в течение срока договора жилищного лизинга.

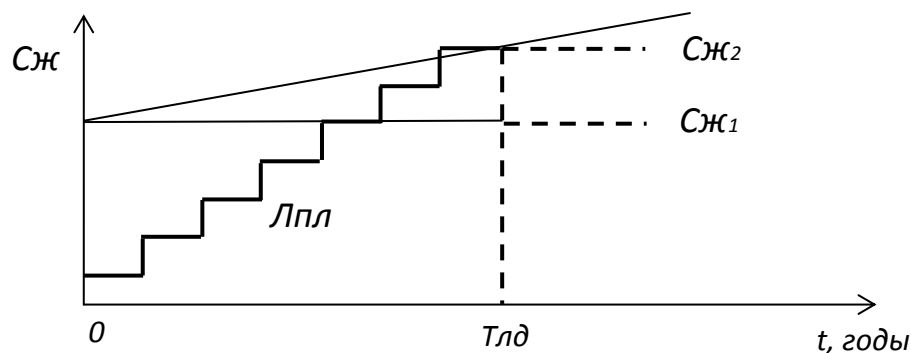


Рисунок 44 – Равномерная (ежегодная) индексация стоимости жилья в течение всего срока договора жилищного лизинга

Использование индексации стоимости жилья как одного из способов снижения финансовых рисков жилищного лизинга позволит лизинговой компании снизить не только ценовые, портфельные и инвестиционные риски, но и обеспечить рефинансирование компании, необходимой для ее успешной и устойчивой деятельности.

Выводы по главе 3

1. Основной финансовой модели функционирования региональной жилищной лизинговой компании как нового финансового института должна стать *концепция рефинансирования*. Условием рефинансирования жилищной лизинговой компании является создание фонда рефинансирования инвестиционного портфеля, являющегося также дополнительным источником инвестиций.

2. Предложенная автором методика расчета лизинговой платы, основой которой являются такие показатели как *годовая норма доступности жилищного лизинга для домохозяйства лизингополучателя, годовая норма рефинансирования лизингового портфеля жилищной лизинговой компании, годовая норма лизингового процента для жилищной лизинговой компании*, позволяет обосновать размер лизингового процента, учитывающий интересы всех субъектов лизинговой сделки.

3. Авторская методика является апробированной и позволяет совместить рыночный и затратный подход к расчету лизинговой платы. Апробация данной методики для расчета размера лизинговых платежей с учетом условий рынка жилья в г. Томске подтверждает ее адекватность и применимость. Согласно предложенной автором методики, годовая норма лизингового процента для жилищной лизинговой компании должна учитывать и норму доступности для лизингополучателя, и норму рефинансирования лизинговой компании.

4. Предложенная автором финансовая модель функционирования жилищной лизинговой компании является *рефинансируемой*, что позволяет сделать вывод о том, что жилищный лизинг может рассматриваться как самостоятельный эффективный бизнес.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Повышение доступности жилья для значительной части населения России требует разработки новых финансовых инструментов, способных привлечь инвестиции в жилищную сферу и увеличить предложение на рынке жилья.

Проведенное в данной работе исследование рынка жилой недвижимости позволило выявить ряд основных особенностей, присущих этому рынку и обусловленных спецификой жилья как товара. Автором выделены следующие особенности финансов на жилищном рынке: объектом финансовых отношений является не только жилье как недвижимость, но и жилищные услуги; спрос на жилье реализуется не только как потребительский, но и как инвестиционный, возникающий в отношении жилья как источника финансового дохода; отсутствует непосредственная зависимость между размером финансовых возможностей собственников жилья и финансовой обеспеченностью; кроме этого выявлено многообразие источников финансовых ресурсов, привлекаемых на рынок жилья.

Выполненное исследование особенностей рынка жилой недвижимости позволило выявить тесную взаимосвязь жилищных и финансовых отношений, возникающих между субъектами этого рынка. В диссертации проведена систематизация понятийно-категориального аппарата финансовых отношений на рынке жилья и предложено авторское определение понятия *жилищные финансы как системы экономических отношений, возникающих между субъектами жилищной сферы в процессе их взаимодействия по поводу формирования, распределения и использования фондов денежных средств, обеспечивающих производство, распределение, обмен, использование и реновацию жилья.*

В работе доказано, что главным ресурсным ограничением дальнейшего развития рынка жилья в России является финансовое ограничение, обусловленное недостаточностью бюджетных инвестиций и пределом платежеспособности населения.

Исследование и анализ эффективности действующих финансовых инструментов привлечения инвестиций в жилищное строительство позволили выявить основные особенности таких инструментов, определенные их значимостью как источников привлечения инвестиций и обусловленные тем, что, в конечном счете, финансовые инструменты на рынке жилья определяют эффективность процесса инвестирования всей жилищной сферы.

Выполненное в рамках теории экономических механизмов исследование позволило определить *финансовый механизм в жилищной сфере как совокупность финансовых инструментов, форм и способов организации финансовых отношений между экономическими субъектами по поводу формирования финансовых ресурсов и финансирования процессов производства, распределения, обмена, использования и реновации жилья.*

Исследование современного состояния и тенденций развития рынка жилой недвижимости, анализ динамики жилищных инвестиций в России и в Томской области, выполненные в данной работе, показали, что действующие в настоящее время финансовые инструменты и финансовые институты не решают проблему привлечения инвестиций в финансирование массового жилищного строительства для решения жилищной проблемы.

В диссертации разработан новый финансовый инструмент привлечения жилищных инвестиций на основе лизинга. С этой целью в работе исследованы экономические отношения, возникающие в процессе финансирования инвестиций с использованием инструментов лизинга, исследован финансовый инструмент лизинга как способа привлечения инвестиций, проведен статистический анализ и выявлены основные тенденции развития российского и зарубежного рынка лизинговых услуг, в том числе лизинга недвижимости.

Автором предложено использование жилищного лизинга как нового финансового инструмента инвестирования на рынке жилой недвижимости, изучены возможности применения лизинга для финансирования жилищных инвестиций в России, исследованы его формы, модели и финансовый инструмент.

В рамках выполненного исследования автором показано, что в настоящее время сформировались условия и возможности развития системы жилищного лизинга как финансового инструмента, сочетающего преимущества жилищного кредитования (в качестве дополнительного источника инвестиций для приобретения или строительства жилья) и жилищной аренды (в виде периодических платежей за жилищные услуги, распределенных на большой период времени), позволяющего значительно увеличить количество домохозяйств, для которых комфортное жилье станет более доступным.

В соответствии с этим в диссертации обоснована необходимость изменения приоритетов в государственной жилищной политике: переход от развития рынка жилой недвижимости к развитию рынка жилищных услуг. На основе анализа арендного сектора на рынке жилой недвижимости выявлен теневой характер рынка жилищных услуг, следствием которого является то, что субъекты арендных отношений, бюджет и государство в целом оказываются законодательно незащищенными, а финансовые отношения, как правило, не формализованы и юридически не оформлены.

В диссертации выявлены предпосылки и обоснована возможность развития жилищного лизинга как нового финансового инструмента жилищного инвестирования, основанного на долгосрочной аренде жилья с правом выкупа, обеспечивающего повышение доступности жилья для определенных категорий населения, разработана и обоснована система жилищного лизинга, предложены финансовый и оперативный виды жилищного лизинга.

В рамках выполненного исследования автором выявлены типы, функции, стадии развития финансовых институтов, выделены факторы, влияющие на развитие финансовых институтов в глобальной экономике. В соответствии с этим сделан вывод о том, что основой формирования системы жилищного лизинга является создание новых финансовых институтов, специализирующихся на лизинге жилой недвижимости: федерального агентства жилищного лизинга и региональной сети жилищных лизинговых компаний.

В данном исследовании разработаны теоретические и организационно-методические основы создания и функционирования жилищных лизинговых компаний. Автором разработаны следующие организационные формы таких финансовых институтов: региональная, корпоративная и коммерческая. В качестве финансовых моделей формирования уставного капитала предложены бюджетная, частная и государственно-частная модели.

Автором обосновано, что для создания в нашей стране специализированных финансовых институтов, основой деятельности которых являлся бы финансовый инструмент жилищного лизинга, требуется формирование механизма государственной поддержки системы жилищного лизинга: необходимы разработка и принятие государственных целевых программ развития жилищного лизинга, организация целевого финансирования таких программ, создание государством вертикальной сети специализированных финансовых институтов, реализующих финансовую и организационную модели жилищного лизинга, и другие меры.

Разработка и обоснование организационных схем жилищных лизинговых компаний показали, что наиболее приемлемой формой организации таких финансовых институтов на начальном этапе становления жилищного лизинга является региональная жилищная лизинговая компания, начальный капитал которой может быть сформирован с использованием бюджетной или государственно-частной модели. В последующем эта система должна стать саморефинансируемой.

Рефинансирование является главным условием устойчивого функционирования жилищной лизинговой компании. В настоящее время в экономической науке практически не сложился терминологический и методологический аппарат теории рефинансирования капитала. В связи с этим автором предложено определение *рефинансирования жилищной лизинговой компании как финансового инструмента возврата капитала, вложенного в инвестиционный портфель, обеспечивающий окупаемость жилищных инвестиций, возобновляемость*

лизингового портфеля и финансовую устойчивость жилищной лизинговой компании.

Ключевыми звеньями финансовой модели жилищной лизинговой компании являются создание фонда рефинансирования инвестиционного портфеля, позволяющего сформировать и увеличить собственный фонд жилья, предоставляемого в лизинг; обеспечение постоянного и достаточного притока от поступления лизинговой платы, являющейся основным источником фонда рефинансирования; соблюдение условия сбалансированности активной части лизингового портфеля по срокам действия договоров жилищного лизинга для обеспечения равномерного притока лизинговой платы от лизингополучателей; пополнение фонда рефинансирования за счет средств из нераспределенной прибыли и неиспользованных средств фонда развития лизинговой компании, являющихся дополнительными источниками финансовых инвестиций жилищной лизинговой компании. В диссертации разработана методика формирования инвестиционного портфеля жилищных лизинговых компаний, обеспечивающая рефинансирование вложенного капитала.

Для обеспечения рефинансирования лизингового портфеля автором разработана методика обоснования величины лизингового процента, позволяющая обеспечить полное покрытие затрат лизингодателя и эффективность лизинговых сделок, а также учесть экономические интересы всех субъектов лизинговой сделки. Основой методики, разработанной в данном диссертационном исследовании, являются следующие показатели: годовая норма доступности жилищного лизинга для домохозяйства лизингополучателя, годовая норма рефинансирования лизингового портфеля жилищной лизинговой компании, годовая норма лизингового процента для жилищной лизинговой компании. Данная методика является апробированной и позволяет совместить рыночный и затратный подход к расчету лизинговой платы.

Анализ нормативно-правовой и налоговой базы лизинговых операций показал, что для создания благоприятных правовых и экономических условий развития системы жилищного лизинга и привлечения дополнительных инве-

стиций в жилищное строительство требуются меры государственной поддержки. В связи с этим для развития системы жилищного лизинга автором разработаны предложения по совершенствованию действующего законодательства, касающиеся лизинговых сделок с объектами жилой недвижимости, среди которых необходимость изменений и дополнений в ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)», в статьи Налогового и Гражданского кодексов, введение льгот по налогам на прибыль и налогу на имущество для лизинговых компаний, осуществляющих операции по лизингу жилой недвижимости.

Таким образом, эффективность жилищного лизинга как нового финансового инструмента жилищного инвестирования, обеспечивающего повышение доступности жилья, подтверждается выполненными автором исследованиями и расчетами.

Создание единой сети жилищных лизинговых компаний как новых финансовых институтов на рынке жилья с использованием бюджетных средств для формирования начального капитала и другими мерами государственной поддержки таких компаний может стать реальной перспективой развития жилищного лизинга в России и позволит повысить доступность жилищных услуг для значительной части населения России.

Проведенное диссертационное исследование может послужить основой для дальнейших более глубоких научных исследований по разработке различных форм и моделей жилищного лизинга, как нового инструмента финансового механизма на рынке жилой недвижимости.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Абалкин, Л. И. Качественные изменения структуры финансового рынка и бегство капитала из России / Л. И. Абалкин // От бегства капитала к его привлечению : материалы «Круглого стола», Москва, 22 ноября 1999 г. – М. : Институт экономики РАН, 2000. – 171 с. – С. 4.
2. Абалкин, Л. И. Собственность, хозяйственный механизм, производительные силы / Л. И. Абалкин // Экономическая наука современной России. – 2000 г. – Экспресс выпуск. – № 1 (15). – С. 52.
3. Абалкин, Л. И. Хозяйственный механизм развитого социалистического общества / Л. И. Абалкин. – М. : Мысль, 1973. – 263 с.
4. Ансофф, И. Стратегическое управление / И. Ансофф. – М. : Экономика, 1989. – 519 с.
5. Асаул, А. Н. Экономика недвижимости : учебник для вузов / А. Н. Асаул, С. Н. Иванов, М. К. Старовойтов. – 3-е изд., исправл. – СПб. : АНО «ИПЭВ», 2009. – 304 с.
6. Асаул, А. Н. Развитие рынка жилой недвижимости как самоорганизующейся системы / А. Н. Асаул, Д. А. Гордеев, Е. И. Ушакова [под ред. засл. строителя РФ, д-ра экон. наук, проф. А. Н. Асаула]. – СПб. : ГАСУ. – 2008. – 334 с.
7. Аюрзанайн, А. Б. Развитие финансовых институтов как фактор экономического роста в условиях глобализации : дис. ... канд. эк. наук : 08.00.01 / Аюрзанайн Аюр Биликтоевич. – Улан-Удэ, 2011. – 179 с.
8. Аюрзанайн, А. Б. Совершенствование системы финансовых институтов как главный фактор повышения конкурентоспособности экономики Российской Федерации на современном этапе / А. Б. Аюрзанайн // Экономические науки. – 2009. – № 11. – С. 34.
9. Балабанов, И. Т. Операции с недвижимостью в России / И. Т. Балабанов. – М. : Финансы и статистика, 1996. – 192 с.
10. Балабанов, И. Т. Риск–менеджмент / И. Т. Балабанов. – М. : Финансы и статистика, 1996. – 196 с.

11. Банковская система России. Настольная книга банкира: лизинговые, факторинговые, форфейтинговые операции банков / Л. И. Абалкин, Г. А. Аболихина, М. Г. Адибеков и др. [редкол.: А. Г. Грязнова и др.]. – М. : ДеКА, 1995. – 104 с.
12. Баранова, И. В. Методологические основы оценки эффективности общественных финансов : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.10 / Баранова Инна Владимировна. – Томск, 2009. – 447 с.
13. Белкина, Т. Д. Жилищный сектор в России / Т. Д. Белкина // Вопросы экономики. – 1994. – № 10. – С. 16.
14. Белобородова, Т. А., Чернецова, Н. С. Взаимосвязь экономических интересов и социально-экономических институтов / Т. А. Белобородова, Н. С. Чернецова // Экономические науки. – 2009. – № 11. – С. 63.
15. Бессонова, О. Э. Жилищная модель на современном этапе / О. Э. Бессонова // Всероссийский экономический журнал «ЭКО». – 2009. – № 7. – С. 58.
16. Блинков, О. Е. Правовое регулирование финансовой аренды (лизинга) недвижимости : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Блинков Олег Евгеньевич. – Рязань, 2000. – 184 с.
17. Большой экономический словарь / под ред. А. Н. Азрилияна. – 5-е изд. доп. и перераб. – М. : Институт новой экономики, 2002. – 1280 с.
18. Борисов, А. Б. Большой экономический словарь / А. Б. Борисов. – М. : Книжный мир, 2003. – 895 с.
19. Бузырев, В. В., Чекалин В. С. Экономика жилищной сферы : учеб. пособие / В. В. Бузырев, В. С. Чекалин. – М. : ИНФРА-М., 2001. – 256 с.
20. Бурков, В. Н., Данев, Б., Еналеев, А. К. и др. Большие системы: моделирование организационных механизмов / В. Н. Бурков, Б. Данев, А. К. Еналеев и др. – М. : Наука, 1989. – 245 с.
21. Бурков, В. Н., Кондратьев, В. В., Цыганов, В. В., Черкашин, А. М. Теория активных систем и совершенствование хозяйственного механизма / В. Н. Бурков, В. В. Кондратьев, В. В. Цыганов, А. М. Черкашин А.М. – М. : Наука, 1984. – 272 с.

22. Бычков, А. П. Экономическая теория: курс лекций. Ч. II. Производство на уровне страны / А. П. Бычков. – Томск : Изд-во Том. Ун-та, 2009. – 104 с.
23. Бьюкенен, Дж. М. Сочинения. Конституция экономической политики. Расчет согласия. Границы свободы / Дж. М. Бьюкенен // Нобелевские лауреаты по экономике. Т. 1. Фонд экономической инициативы. – М. : Таурис Альфа, 1997. – 560 с.
24. В России необходимо возобновить практику использования доходных домов [Электронный ресурс] // Эксперт Урал. – 2011. – № 41. – Режим доступа: <http://m.expert.ru/ural/2011/41/dzhek-byi-ne-postroil>.
25. Вайнштейн, Б. С., Ковалев, А. Г. Хозяйственный механизм в капитальном строительстве / Б. С. Вайнштейн, А. Г. Ковалев. – М. : Экономика, 1983. – 200 с.
26. Васильев, Н. М. Лизинг: организация, нормативно–правовая основа, развитие / Н. М. Васильев [науч. ред. Смирнов С. А.]. – М. : Торг.–пром. палата Рос. Федерации, 1997. – 176 с.
27. Веблен, Т. Теория праздного класса / Т. Веблен [пер. с англ. С. Г. Сорокиной]. – М. : Прогресс. – 1984. – 341 с.
28. Гаджиев, М. Г. Современное состояние финансового механизма ипотечного жилищного кредитования в России / М. Г. Гаджиев // Вестник ОГУ. – 2006. – № 8. – С. 246.
29. Газман, В. Д. Аритмия лизингового рынка / В. Д. Газман // Вопросы экономики. – 2010. – № 3. – С. 97.
30. Газман, В. Д. О пользе лизинга в России: налоговые аспекты / В. Д. Газман // Финансы : электронный вариант: теоретический и научно-практический журнал. – 2011. – № 1. – С. 24.
31. Газман, В. Д. Лизинг: теория, практика, комментарии / В. Д. Газман. – М. : Фонд «Правовая культура». – 1997. – 416 с.

32. Газман, В. Д. Лизинг: финансирование и секьюритизация : учеб. пособие для вузов / В.Д. Газман [Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики»]. – М. : Изд. дом Высшей школы экономики, 2011. – 469 с.
33. Газман, В. Д., Руднев, Ю. А. Расчет платежей, безубыточных для лизингодателя / В. Д. Газман, Ю. А. Руднев // Инвестиции в России. – 1998. – № 2. – С. 27.
34. Газман, В. Д. Рынок лизинговых услуг / В. Д. Газман. – М. : Фонд «Правовая культура», 1999. – 372 с.
35. Глобализация и национальные финансовые системы / Под ред. Дж. А. Хансона, П. Хонохана, Дж. Маджнони [пер. с англ.]. – М. : Издательство «Весь Мир», 2005. – 320 с.
36. Горемыкин, В. А. Основы технологии лизинговых операций: Учебное пособие / В. А. Горемыкин. – М. : Ось-89, 2000. – 512 с.
37. Гринкевич, Л. С, Счастливая, Т. В., Сагайдачная, Н. К, Казаков, В. В. Финансы и кредит : учебное пособие / Л. С. Гринкевич, Т. В. Счастливая, Н. К. Сагайдачная, В. В. Казаков. – Томск: Изд-во НТЛ, 2006. – 596 с.
38. Гэлбрейт, Дж. Новое индустриальное общество / Дж. Гэлбрейт [пер. с англ.]. – М. : ООО «Издательство АСТ», 2004. – 602 с.
39. Данные переписи населения России – 2002 г. [Электронный ресурс] // Федеральная служба государственной статистики. – М. : Федеральная служба гос. статистики, 2004. – Режим доступа: <http://www.gsk.ru/perepis2002>.
40. Данные переписи населения России – 2010 г. [Электронный ресурс] // Портал «Всероссийская перепись населения 2010 г.». – Режим доступа: <http://www.perepis-2010.ru/>.
41. Довбенко, М. В., Осик, Ю. И. Современные экономические теории в трудах нобелиантов [Электронный ресурс] / М. В. Довбенко, Ю. И. Осик. – М. : Изд-во «Академия естествознания», 2011. – Монографии, изданные в Российской Академии Естествознания. – Режим доступа: [//www.rae.ru/monographs/129](http://www.rae.ru/monographs/129).

42. Дойч, Э. Жилищные финансы и накопление жилищного имущества: межпоколенный аспект / Э. Дойч [пер. с нем. Н.В. Павлова]. – Вена, 1999. – М., 2000. – 132 с.
43. Долан, Э. Дж., Кэмпбелл, К. Д., Кэмпбелл, Р. Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Э. Дж. Долан, К. Д. Кэмпбелл, Р. Кэмпбелл [пер. с англ./ Под общ. ред. В. В. Лукашевича, М. Б. Ярцева]. – СПб. : СПб. оркестр: Литера плюс, 2004. – 224 с.
44. Дони́чев, О. А. Становление и развитие рынка инвестиций в условиях реформирования экономики (региональный аспект) : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.05 / Дони́чев Олег Александрович. – М., 1996. – 368 с.
45. Жилищная экономика / Под ред. Г. Поляковского [пер. с англ.]. – М. : Дело, 1996. – 222 с.
46. Зеркалов, Д. В. Международный лизинг: Хрестоматия [Электронный ресурс] / Д. В. Зеркалов. – Киев: Основа, 2012. – 385 с.
47. Измалков, С., Сонин, К., Юдкевич М. Теория экономических механизмов / С. Измалков, К. Сонин, М. Юдкевич // Вопросы экономики, 2008. – № 1. – С. 4.
48. Инвестиции в недвижимость [Электронный ресурс] // Эксперт. – Режим доступа: <http://expert.ru/2012/12/19/invest-idei>.
49. Инвестиции в России – 2011 г: Стат. сб. [Электронный ресурс] / Росстат. – М., 2011. – 303 с. – Режим доступа: <http://www.gks.ru/rosstat/catalog>.
50. Иншаков, О. В. Экономические институты и институции: к вопросу о типологии и классификации / О. В. Иншаков // Социологические исследования. – 2003. – № 9. – С. 42.
51. Карп, М. В., Махмутов Р. А., Шабалин Е. М. Финансовый лизинг на предприятии / М. В. Карп, Р. А. Махмутов, Е. М. Шабалин. – М. : ЮНИТИ. – 1998. – 160 с.
52. Кидуэлл, Д. С., Петерсон, Р. Л., Блэкуэлл, Д. У. Финансовые институты, рынки и деньги / Д. С. Кидуэлл, Р. Л. Петерсон, Д. У. Блэкуэлл. – СПб : Издательство «Питер», 2000. – 752 с.

53. Киселев, И. Б. Методы расчета арендных ставок по лизингу / И. Б. Киселев // Лизинг-ревью. – 1996. – № 3–4. – С. 15.
54. Кияненко, К. В. Введение в проблематику современного рыночного жилья: учеб. пособие / К. В. Кияненко. – Вологда : ВоГТУ, 2002. – 159 с.
55. Клейнер, Г. Б. Эволюция институциональных систем / Г. Б. Клейнер. – М. : Наука, 2004. – 240 с.
56. Ковалев, М. М. Современная финансовая теория и финансовое образование / М. М. Ковалев // Вестник Ассоциации Белорусских банков. – 2002. – № 22. – с. 4.
57. Коласс, Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы: Учебн. пособие / Б. Коласс [пер. с франц. под ред. проф. Я. В. Соколова]. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. – 576 с.
58. Коммерческие банки : монография / Э. Рид, Р. Коттер, Э. Гилл, Р. Смит [пер. с англ. А. А. Кандаурова и др.; под ред. В. М. Усоскина]. – М. : Прогресс, 1983. – 501 с.
59. Комплексное наблюдение условий жизни населения – 2011 г. Федеральная служба государственной статистики: [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/KOUZ/survey0/index.html.
60. Конвенция УНИДРУА «О международном финансовом лизинге» от 28.05.1988 г. – Оттава, 1988 // Консультант Плюс. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_4965/.
61. Концепция развития финансового рынка России до 2020 г.: Совместный проект Ассоциации региональных банков (Ассоциация «Россия») и рейтингового агентства «Эксперт РА», 2009. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.raexpert.ru/strategy/conception/resume2/>.
62. Королева, А. Ипотеку ждут заморозки [Электронный ресурс] / А. Королева // Эксперт. – Режим доступа: <http://expert.ru/2012/12/26/ipoteku-zhdut-zamorozki/?n=171>.

63. Коуз, Р. Фирма, рынок и право: сб. статей / Р. Коуз [пер. с англ. Б. Пинскера; науч. ред. Р. Капелюшников]. – М. : Новое издательство, 2007. – 224 с.
64. Коуз, Р. Фирма, рынок и право / Р. Коуз [пер. с англ. Б. Пинскера]. – М. : Дело ЛТД, 1993. – 192 с.
65. Круглик, С., Говзман, Л. Проект жив опытом регионов / С. Круглик, Л. Говзман // Доступное жилье в России. – 2006. – № 1. – С. 8.
66. Кульман, А. Экономические механизмы / А. Кульман [пер.с фр. под ред. Хрустальной Н. И.]. – М. : АО Издательская группа «Прогресс», 1993. – 188 с.
67. Курилова, А. А. Риск-ориентированный финансовый механизм управления затратами и теория активных систем / А. А. Курилова // Вектор науки ТГУ. Серия: Экономика и управление. – 2013 г. – № 1(12). – С. 85.
68. Левкович, А. О. Формирование рынка лизинговых услуг: Монография / А. О. Левкович. – М. : Изд-во деловой и учебной литературы, 2004. – 336 с.
69. Лелецкий, Д. В. Анализ методик лизинга и альтернативный подход в расчете лизинговых платежей / Д. В. Лелецкий. – М. : Сборник научных трудов МЭСИ «Вопросы теории и практики инвестирования». – 2001. – С. 189.
70. Лелецкий, Д. В. Экономическая классификация лизинга. Проект документов о лизинге [Электронный ресурс] / Д. В. Лелецкий. – Режим доступа: http://unlease.ru/publications/project_materials/classification/.
71. Лелецкий, Д. В. Экономическая эффективность лизингового финансирования капиталовложений : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / Лелецкий Дмитрий Владимирович. – М., 2002. – 158 с.
72. Лепилин, Д. А. Финансовый механизм развития жилищного строительства в России : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / Лепилин Дмитрий Александрович. – Саратов, 2009. – 185 с.
73. Лещенко, М. И. Основы лизинга: Учеб. пособие. 2-е изд., перераб. и доп. / М. И. Лещенко. – М. : Финансы и статистика, 2004. – 328 с.

74. Лизинг жилья – реальный способ решения Ваших жилищных проблем / Финансовые услуги в Смоленске и Смоленской области [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.smolfinance.ru/colleagues/leasingarticles/home/>.
75. Лизинг за рубежом / Русские банки.ru [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.russiabanki.ru/page/11/>.
76. Львов, Ю. И. Банки и финансовый рынок: Петроград – Ленинград – Санкт-Петербург: монография / Ю. И. Львов. – СПб. : КультИнформПресс, 1995. – 368 с.
77. Магай, А. А. Городское жилище на современном этапе / А. А. Магай // Жилищное строительство. – 2003. – № 2. – С. 2.
78. Макконнелл, К. Р., Брю, С. Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика: В 2 т. Т. I / К. Р. Макконнелл, С. Л. Брю [пер. 16-го англ. изд.]. – М. : ИНФРА-М, 2008. – 467 с.
79. Маркс, К. Капитал. Том I. Книга I: Процесс производства капитала / К. Маркс, Ф. Энгельс. Соч. Т. 23. 2-е изд. – М. : Государственное издательство политической литературы, 1960. – 712 с.
80. Мельников, Р. М. Результативность и эффективность российских финансовых институтов развития: Подходы к оценке и пути повышения / Р. М. Мельников // Финансы и кредит. – 2012. – № 21 (501). – С. 35.
81. МСФО (IAS) 17: «Аренда». Комитет по международным стандартам бухгалтерского учета (IASB) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://allmsfo.ru/msfo-ias-17.html>.
82. Мэнкью, Н. Г. Макроэкономика / Н. Г. Мэнкью [пер. с англ.]. – М. : Изд-во МГУ, 1994. – 736 с.
83. Найт, Ф. Х. Риск, неопределенность и прибыль / Ф. Х. Найт. – М. : Дело, 2003. – 360 с.
84. Некипелов, А. Д. Становление и функционирование экономических институтов: от «робинзонады» до рыночной экономики, основанной на индивидуальном производстве / А. Д. Некипелов. – М. : Издательство «Экономистъ», 2006. – 327 с.

85. Никулина, И. Е. Программно-целевое управление банковской системой на региональном уровне : монография / И. Е. Никулина. – Томск : Дельтаплан, 2003. – 279 с.

86. Никулина, И. Е. Региональная ипотечная система: особенности становления и развития // Фундаментальные и прикладные проблемы приборостроения, информатики, экономики и права/ И. Е. Никулина. – М. : Изд. МГАПИ, 2004.

87. Никулина И. Е. Управление кредитным процессом: ориентация на региональную экономику : монография / И. Е. Никулина. – Томск : Дельтаплан, 2004. – 134 с.

88. Никулина, И. Е. Финансовый менеджмент вуза: проблемы становления и развития: монография / И. Е. Никулина; Томский политехнический университет. – Томск : Изд-во Томского политехнического университета, 2009. – 317 с.

89. Новиков, А. В. Фондовый рынок как механизм привлечения инвестиций: монография / А. В. Новиков. – Новосибирск : НГАЭиУ, 2000. – 224 с.

90. Новиков, А. В. Формирование и перспективы развития механизмов привлечения инвестиций в производство : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.10, 08.00.05 / Новиков Александр Владимирович. – Новосибирск, 1999. – 296 с.

91. Новиков, Д. А. Механизмы функционирования многоуровневых организационных систем / Д. А. Новиков. – М. : Фонд «Проблемы управления», 1999. – 161 с.

92. Новикова, И. Я. Анализ и оценка рыночных механизмов привлечения инвестиций в регион (на примере субъектов Федерации, входящих в Межрегиональную ассоциацию «Сибирское соглашение») : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Новикова Ирина Яковлевна. – Новосибирск, 1998. – 169 с.

93. Норт, Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Д. Норт [пер. с англ. А.Н. Нестеренко; предисл. и науч. ред. Б. З. Мильнера]. – М. : Фонд экономической книги «Начала», 1997. – 180 с.

94. О жилищном строительстве в 2012 году. Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс]. – Режим доступа:

http://www.gks.ru/bgd/free/b04_03/IssWWW.exe/Stg/d01/23.html.

95. О состоянии рынка жилищных ипотечных кредитов в 2009 г.: Банк России: Аналитические материалы: [Электронный ресурс]. – Режим доступа:

http://www.cbr.ru/statistics/ipoteka/am_2009.pdf.

96. Общая стоимость договоров финансового лизинга, заключенных организациями, осуществляющими деятельность в сфере финансового лизинга в Российской Федерации в 2012 г. [Электронный ресурс] // Федеральная служба государственной статистики. – Режим доступа:

http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru.

97. Овсянникова, Т. Ю. Инвестиции в жилище : Монография / Т. Ю. Овсянникова. – Томск : Изд-во Томск. гос. архит.-строит. ун-та, 2005. – 379 с.

98. Овсянникова, Т. Ю. Экономика строительного комплекса: Экономическое обоснование и реализация инвестиционных проектов: Учебное пособие / Т. Ю. Овсянникова. – Томск : Изд-во Томск. гос. архит.-строит. ун-та, 2005. – 239 с.

99. Овчинникова, В. Ф., Зубина, С. В. Лизинг и коммерческий кредит / В. Ф. Овчинникова, С. В. Зубина [перевод с англ.]. – М. : ИСТ – Сервис. – 1993. – 100 с.

100. Олейник, А. Н. Институциональная экономика: Учебное пособие / А. Н. Олейник. – М. : ИНФРА-М, 2002. – 416 с.

101. Ольховская, Р. Г. Расчет лизинговых платежей / Р. Г. Ольховская // Лизинг-ревю. – 1998. – № 1–2. – С. 25.

102. Осипов, А. С. Методические аспекты управления эффективностью лизинга недвижимости на предприятиях строительного комплекса : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Осипов Александр Сергеевич. – Моск. гос. строит. ун-т, Апрелевка, 2005. – 167 с.

103. Останин, В. А. Финансы. Учебное пособие / В. А. Останин. – Владивосток : Издательство Дальневосточного государственного университета, 2001. – 152 с.

104. Перспективы развития рынка арендного жилья (октябрь 2009) [Электронный ресурс] / Федеральный Фонд содействия развитию жилищного строительства (Фонд «РЖС»). – Режим доступа: <http://www.fondrgs.ru/files/docs/presentation22.pdf>.

105. Показатели рынка жилищного (ипотечного жилищного) кредитования. Сайт Банка России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/statistics/?prtid=ipoteka>.

106. Поланьи, К. Великая трансформация: политические и экономические истоки нашего времени / К. Поланьи [пер. с англ. А. А. Васильева, С. Е. Федорова, А. П. Шурбелева; под общ. ред. С. Е. Федорова]. – СПб. : Алетейя, 2002. – 320 с.

107. Политическая экономия / Под ред. В. В. Радаева. – М. : Изд-во МГУ, 1992 – Ч.1 : Становление и закономерности функционирования рыночной экономики. – 414 с.

108. Прилуцкий, Л. Н. Мокрый, чистый, классический... Виды лизинга в соответствии с мировой практикой / Л. Н. Прилуцкий // Лизинг-ревю. – 1997. – № 2/3. – с. 19.

109. Прилуцкий, Л. Н. Финансовый лизинг: Правовые основы, экономика, практика / Л. Н. Прилуцкий. – М. : ОСЬ-89. – 1997. – 272 с.

110. Приобретение квартиры по льготной цене за счет будущей пенсии / Эксперт–Недвижимость [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://expert.ru/ural/2004>.

111. Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2012 год и плановый период 2013-2014 гг. [Электронный ресурс] / Сайт Министерства экономического развития Российской Федерации. – Режим доступа: <http://www.economy.gov.ru/minec/main>.

112. Райзберг, Б. А., Лозовский, Л. Ш., Стародубцева, Е. Б. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. – М. : Инфра–М. – 2010. – 512 с.

113. Распределение населения России по величине среднедушевых денежных доходов. Краткосрочные экономические показатели – 2013 год. [Электронный ресурс] / Федеральная служба государственной статистики. – Режим доступа: http://www.gks.ru/bgd/regl/b13_02/Main.htm.

114. Региональная целевая программа развития жилищного строительства в Томской области на период 2011-2015 гг. / Авторский коллектив: Т. Ю. Овсянникова, П. Р. Подгорный и др. – Томск : Изд-во «Курсив», 2011 г. – 172 с.

115. Российская Федерация. Законы. Градостроительный кодекс Российской Федерации от 29.12.2004 № 190-ФЗ // Консультант Плюс: Справочная правовая система [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/popular/gskrf/>.

116. Российская Федерация. Законы. Гражданский кодекс Российской Федерации. Ч. I, II от 30.11.1994 г. № 51-ФЗ // Консультант Плюс: Справочная правовая система [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/popular>.

117. Российская Федерация. Законы. Жилищный кодекс Российской Федерации от 29.12.2004 № 188-ФЗ // Консультант Плюс: Справочная правовая система [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/popular/housing>.

118. Российская Федерация. Законы. Земельный кодекс Российской Федерации от 25.10.2001 № 136-ФЗ // Консультант Плюс: Справочная правовая система [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/popular/earth>.

119. Российская Федерация. Законы. Налоговый кодекс Российской Федерации. Ч. I, II от 31.07.1998 г. № 146-ФЗ // Консультант Плюс : Справочная правовая система [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://base.consultant.ru/cons/>.

120. Российская Федерация. Законы. Распоряжение правительства Российской Федерации от 29.08.2012 г. № 1556-р «Об утверждении перечня мероприятий по формированию рынка доступного арендного жилья и развитию некоммерческого жилищного фонда для граждан, имеющих невысокий уровень дохода». Консультант Плюс [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=134612>.

121. Российская Федерация. Законы. Федеральный закон «О взаимном страховании» от 29 ноября 2007 г. № 286-ФЗ (в ред. Федерального закона от 30.12.2012 г. № 294-ФЗ) // Консультант Плюс [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online>.

122. Российская Федерация. Законы. Федеральный закон «О присоединении Российской Федерации к Конвенции УНИДРУА о международном финансовом лизинге» от 08.02.1998 г. № 16-ФЗ // Консультант Плюс [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online>.

123. Российская Федерация. Законы. Федеральный закон «О страховых взносах в Пенсионный фонд Российской Федерации, Фонд социального страхования Российской Федерации, Федеральный фонд обязательного медицинского страхования» № 212-ФЗ // Консультант Плюс: Справочная правовая система [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.

124. Российская Федерация. Законы. Федеральный закон «О финансовой аренде (лизинге)» от 29.10.1998 г. № 164-ФЗ: (ред. от 29.10.1998) // Консультант Плюс : Справочная правовая система [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://base.consultant.ru/>.

125. Российская Федерация. Законы. Федеральный закон «О финансовой аренде (лизинге)» от 29.10.1998 г. № 164-ФЗ: (с изменениями и дополнениями от 28.06.2013) // Консультант Плюс: Справочная правовая система [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/>.

126. Российская Федерация. Законы. Федеральный закон «Об ипотеке (залоге недвижимости)» ФЗ от 16.07.1998 г. № 102-ФЗ [с изменениями и дополне-

ниями от 17.06.2010 г.] // Консультант Плюс : Справочная правовая система : [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/popular/ipot/>.

127. Российская Федерация. Законы. Федеральный закон «Об организации страхового дела в Российской Федерации» от 27.11.1992 № 4015-1 (с изменениями от 23.07.2013 № 234-ФЗ) // Консультант Плюс [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_150013/.

128. Российская Федерация. Законы. Проект Федерального закона № 197376–6 «О внесении изменений в Жилищный кодекс Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации в части законодательного регулирования отношений по некоммерческому найму жилых помещений» // Консультант Плюс [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/law/hotdocs/22957.html>.

129. Российская Федерация. Методические рекомендации по расчету лизинговых платежей. Утв. Минэкономки РФ и Минфином РФ 16.04.96 // Консультант Плюс: Справочная правовая система [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://base.consultant.ru/cons/cgi>.

130. Российская Федерация. Постановление Правительства РФ от 01.01.2002 г. № 1 в ред. от 10.12.2010 г. № 1011 «О классификации основных средств, включаемых в амортизационные группы» // Консультант Плюс: Справочная правовая система [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/popular/klassifikacija-osn-sredstv-amortizacionnoj-gruppy>.

131. Российская Федерация. Приказ Минфина РФ от 17.02.1997 № 15 «Об отражении в бухгалтерском учете операций по договору лизинга» [с изменениями и дополнениями от 23.01.2001 г.] // Консультант Плюс: Справочная правовая система [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=31475>.

132. Российская Федерация. Приказ Минфина РФ от 30.03.2001 № 26 н (ред. от 24.12.2010 г.) «Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету «Учет основных средств» ПБУ 6/01» // Консультант Плюс: Справочная правовая си-

стема [Электронный ресурс]. – Режим доступа:

http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_111056/.

133. Российская Федерация. Приказ Минфина РФ от 31.10.2000 № 94н (ред. от 08.11.2010 г.) «Об утверждении Плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций и Инструкции по его применению» // Консультант Плюс: Справочная правовая система [Электронный ресурс]. – Режим доступа:

http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_107972/.

134. Российский рынок лизинга 2012–2013: оценка по методике Leaseurope / Рейтинговое агентство «Эксперт РА» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.raexpert.ru/researches/leasing/leaseurope_6m2013/.

135. Российский статистический ежегодник – 2012 г: Стат. сб. – М.: Федеральная служба государственной статистики (Росстат), 2012. – 772 с. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.gks.ru/rosstat/catalog>.

136. Руди, Л. Ю. Трансформация жилищных отношений в России: теория и практика : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.01 / Руди Людмила Юрьевна. – Томск, 1998. – 285 с.

137. Рябинин, К. С. Арендные отношения на рынке жилья в условиях трансформируемой экономики : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.01 / Рябинин Кирилл Сергеевич. – Ярославль, 2007. – 285 с.

138. Салагор, И. Р. Жилищный лизинг как финансовый механизм инвестирования на рынке жилой недвижимости / И. Р. Салагор, Т. Ю. Овсянникова // Вестник Томск. гос. ун-та. Экономика. – 2011. – № 3 (15). – С. 40.

139. Салагор, И. Р. Рефинансирование инвестиционного портфеля жилищной лизинговой компании. / И. Р. Салагор, Т. Ю. Овсянникова // Инвестирование недвижимости: экономика, управление, экспертиза. Материалы Всероссийской научно-практической конференции с международным участием [Текст] / Под общ. ред. Т. Ю. Овсянниковой. – Томск : Изд-во Том. гос. архит.-строит. ун-та, 2011. – 349 с. – С. 108.

140. Салагор, И. Р. Финансовый механизм жилищного лизинга как дополнительный источник финансирования инвестиций на рынке жилья / И. Р. Салагор // Финансы и кредит . – 2013. – № 46 (574). – С. 56.

141. Салагор, И. Р. Формирование региональных систем жилищного лизинга на основе развития специализированных финансовых институтов / И. Р. Салагор, Т. Ю. Овсянникова // Вестник Томск. гос. ун-та. Экономика. – 2013. – № 1 (21). – С. 102.

142. Сведения о жилищных кредитах, предоставленных кредитными организациями физическим лицам в рублях [Электронный ресурс] / Банк России. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=ipoteka/4-1.htm>.

143. Словарь иностранных слов. – М. : Русский язык, 1982. – 283 с.

144. Соколов, И. В. Анализ рынка жилой недвижимости Санкт-Петербурга и основные тенденции его развития : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Соколов Игорь Валерьевич. – Санкт-Петербург, 2008. – 169 с.

145. Социально-экономическая дифференциация населения. Социально-экономическое положение России – 2012 г. [Электронный ресурс] / Федеральная служба государственной статистики. – Режим доступа: http://www.gks.ru/bgd/regl/b12_01/IssWWW.exe/Stg/d06/3-1-2.html.

146. Средние цены на рынке жилья. Цены и тарифы. Томская область в цифрах [Электронный ресурс] / Территориальный орган Федеральной службы государственной статистики по Томской области. – Режим доступа: <http://tmsk.gks.ru/digital/region10/default.aspx>.

147. Статистический бюллетень 2012 года. Деловая активность организаций, осуществлявших деятельность в сфере финансового лизинга в 2011 г. [Электронный ресурс] // Федеральная служба государственной статистики. – Режим доступа: http://www.gks.ru/bgd/regl/B12_04/IssWWW.exe/Stg/d02/1-01.htm.

148. Стерник, Г. М. Мировая политическая и экономическая ситуация и ее влияние на рынок недвижимости [Электронный ресурс] / Г. М. Стерник. – Режим доступа: http://realtymarket.ru/docs/anl_37.html.

149. Стерник, Г. М. Системный подход к анализу рынка недвижимости [Электронный ресурс] / Г. М. Стерник. – Рынок недвижимости России. – Режим доступа: <http://www.realtymarket.ru/docs/met-sys.htm>.
150. Ступин, И. Территория интенсивного девелопмента / И. Ступин // Эксперт. – 2012. – № 43. – С. 30.
151. Теория финансов: Учеб. пособие / Н. Е. Заяц, М. К. Фисенко, Т. В. Сорокина и др. [Под ред. проф. Н. Е. Заяц, М. К. Фисенко]. – Мн. : БГЭУ, 2005. – 351 с.
152. Уильямсон, О. И. Экономические институты капитализма: Фирмы, рынки, «отношенческая» контрактация / О. И. Уильямсон [научное редактирование и вступительная статья В.С. Каткало; пер. с англ.]. – СПб. : Лениздат; CEV Press, 1996. – 702 с.
153. Ульянова, О. Ю. Инвестиционно-инновационное развитие жилищной системы в региональной социальной инфраструктуре : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.05 / Ульянова Ольга Юрьевна. – Волгоград, 2008. – 439 с.
154. Ульянова, О. Ю. Развитие жилищной системы в региональной социальной инфраструктуре: инновации, инвестиции и культура : монография / О. Ю. Ульянова. – Волгоград : Волгоградское научное издательство, 2007. – 211 с.
155. Ульянова, О. Ю. Формирование методических основ лизинговых операций в жилищной сфере (на примере Волгоградской области) : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05/ Ульянова Ольга Юрьевна. – Волгоград, 2003. – 193 с.
156. Управление рисками в недвижимости: Учебник для вузов / Под общ. ред. П. Г. Грабового. – М. : Изд-во «Реалпроект», 2005. – 472 с.
157. Финансово-кредитный словарь: В 3-х т. / Гл. ред. Н. В. Гаретовский. – М. : Финансы и статистика, 1988. – 511 с.
158. Финансы и кредит в недвижимости. Учебник для вузов. / Под общ. ред. П. Г. Грабового и Н. Ю. Яськовой. – М. : НПЦ «Алфей», 2004. – 472 с.
159. Финансы: Учебник для вузов / Под ред. проф. М. В. Романовского, проф. О. В. Врублевской, проф. Б. М. Сабанти. – М. : Юрайт-М, 2004. – 504 с.

160. Финансы: Учебник / Под ред. А. Г. Грязновой, Е. В. Маркиной. – М. : Финансы и статистика, 2004. – 504 с.
161. Фишер, С., Дорнбуш, Р., Шмалензи, Р. Экономика / С. Фишер, Р. Дорнбуш, Р. Шмалензи [пер. с англ. со 2-го изд.]. – М. : Дело ЛТД, 1995. – 864 с.
162. Фомин, П. А. Финансы, кредит и денежное обращение: учеб. пособие / П. А. Фомин. – Волгоград: ВолгГТУ, РПК «Политехник», 2000. – 144 с.
163. Форрестер, Д. Мировая динамика: Пер. с англ. / Д. Форрестер. – М. : АСТ, 2003. – 379 с.
164. Фридман, Д., Ордуэй, Н. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / Д. Фридман, Н. Ордуэй [пер. с англ.]. – М. : «Дело ЛТД», 1995. – 480 с.
165. Центр экономических исследований МФПУ. Аналитические данные и обзоры [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://research.synergyuniversity.ru/r>.
166. Центральный Банк Российской Федерации. Ставка рефинансирования ЦБ РФ на 01.12.2013 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.cbr.ru.
167. Чекмарева, Е. Н. Лизинговый бизнес : практическое пособие по организации и проведению лизинговых операций / Е. Н. Чекмарева. – М. : Экономика, 1994. – 128 с.
168. Число семей, выселенных из жилых помещений / Единая межведомственная информационно-статистическая система (ЕМИСС) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.fedstat.ru/indicator/data.do?id=34096>.
169. Шапкин, А. С. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, А. С. Шапкин. – М. : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2003. – 544 с.
170. Шаститко, А. Е. Неоинституциональная экономическая теория / А. Е. Шаститко. – М. : Экономический факультет МГУ, ТЕИС, 1998. – 419 с.
171. Шаститко, А. Е. Условия и результаты формирования институтов / А. Е. Шаститко // Вопросы экономики. – 1997. – № 3. – С. 67.
172. Шатравин, В. А. Эффективность лизинговых операций / В. А. Шатравин. – М. : Ось-89. – 1998. – 138 с.

173. Шваков, Е. Е. Формирование и механизм реализации инвестиционной политики экономического роста региона : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.05 / Шваков Евгений Евгеньевич. – Барнаул, 2007. – 292 с.
174. Шестаков А. В. Экономика и право: Энциклопедический словарь / А. В. Шестаков. – М. : Дашков и К, 2000. – 568 с.
175. Штельмах, В. Метод ПДС / В. Штельмах // Лизинг курьер. – 2005. – № 1. – С. 17.
176. Электронный бизнес-словарь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.businessvoc.ru>.
177. Экономическая теория: Учебник / Под общ. ред. акад. В. И. Видяпина, А. И. Добрынина, Г. П. Журавлевой, Л. С. Тарасевича. – М. : ИНФРА-М, 2003. – 714 с.
178. Экономическая теория: Учебник / Под ред. А. Г. Грязновой, Т. В. Чечелевой. – М. : Издательство «Экзамен», 2005. – 592 с.
179. Юртаева, А. Е. Методические основы определения экономической эффективности инвестиций в «доходные дома» : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Юртаева Анастасия Евгеньевна. – М., 2008. – 135 с.
180. American Housing Survey/ U.S. Census Bureau. Detailed Tables for Owner Occupied Housing Units [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.census.gov/hhes/www/housing/ahs/01dtchrt/tab3-15.html>.
181. Bögli, T. Leasing – Untersuchung spezieller Aspekte einer neuen Finanzierungsform, 1984. – Open Library: [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://openlibrary.org/books/OL2955566M/Leasing>.
182. Chan, C., Forwood, D., Roper, H., and Sayers. Public Infrastructure Financing – An International Perspective, Productivity Commission Staff Working Paper [Электронный ресурс] / C. Chan, D. Forwood, H. Roper and Sayers. – Commonwealth of Australia, March 2009. – 269 p. – Режим доступа: <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/51845/>

183. Clark, J. T. What is Life Lease? [Электронный ресурс] / By J. T. Clark, Clarks, Barristers & Solicitors. The James Lee Suites / – Режим доступа: <http://jamesleesuites.com/what-is-life-lease/>.

184. Clark, T. M. Leasing [Электронный ресурс] / T. M. Clark. – McGraw Hill Book Company Ltd. – London, 1978. – 102 p. – Pdfbooks. – Режим доступа: <http://www.pdfbooksm.com/leasing-by-clark-tm-PDF-1761250/>.

185. Clark, T. Leasing Finance [Электронный ресурс] / T. Clark. – Euromony Publications Ltd. Nestor House, London, (1985) p. – Режим доступа: <http://www.worldcat.org/title/leasing-finance/oclc/802561060?referer=di&ht=edition>.

186. Community law and national laws and practices [Электронный ресурс]. Charter of Fundamental Rights of the European Union. – Режим доступа: <http://eur-lex.europa.eu/en/treaties/dat/32007X1214/htm/C2007303EN.01000101.html>.

187. Deutsch, E. On Efficient Social Housing Finance [Электронный ресурс] / E. Deutsch // University of Technology, Vienna. – Paper presented at the ISA-Conference in Glasgow, UK, September 1-4, 2009. – Режим доступа: http://www.gla.ac.uk/media/media_129806_en.pdf.

188. Deutsch, E. Predicting total durations from censored spells, or how many renters become permanent tenants? / E. Deutsch. – Invited presentation at the RICS Housing Symposium at Heriot-Wats University, Edinburgh, September 2010. – p. 12.

189. European strategy against social exclusion and all forms of discrimination [Электронный ресурс]. European Council – Nice 7–10 December 2000. Conclusions of the Presidency. European Parliament. – Режим доступа: http://www.europarl.europa.eu/summits/nice1_en.htm.

190. Gurusamy, S. Financial Services and Markets / S. Gurusamy. – Thomson Learning, Singapore. – 2004. – p. 3.

191. Housing statistics. Data from March 2013 [Электронный ресурс]. – Most recent data: Further Eurostat information, Main tables and Database. Official Eurostat website. Statistics Explained. – Режим доступа: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Housing_statistics.

192. Hurwicz, L., Reiter, S. Designing Economic Mechanisms [Электронный ресурс] / L. Hurwicz, S. Reiter. – Cambridge University Press. – 2006. – 344 с. – Режим доступа: <http://www.bookmate.com/books/jjMYbbbW>.

193. Leaseurope. The Voise of Leasing and Automobile Rental in Europe [Электронный ресурс]. Annual Survey 2007–2013. – Режим доступа: <http://www.leaseurope.org/index.php?page=stats-surveys>.

194. Marek, M. Geschichte des Leasing: Abriss einer beeindruckenden Entwicklung [Электронный ресурс] / M. Marek. – Fachbereich Wirtschaftswiss., Univ. – GH, 2001. – Режим доступа: <http://wiwi.uni-paderborn.de/dep2/finanzwirtschaft-bankbetriebslehre-prof-schiller/forschung/publikationen/>.

195. Pike, R., Neale, B. Corporate Finance and Investment. Decisions & Strategies [Электронный ресурс] / R. Pike, B. Neale. – Financial Times / Prentice Hall, 2006. – 759 p. – P. 6.

196. Rajasekhara Mouly Potluri, Rizwana Ansari, Saqib Rasool Khan, Siva Kumar Challa. Corporate social responsibility: an outlook of Indian financial institutions [Электронный ресурс] / Rajasekhara Mouly Potluri, Rizwana Ansari, Saqib Rasool Khan, Siva Kumar Challa // Sciencedomain international (SDI). – Режим доступа: <http://www.sciencedomain.org/>.

197. Siklos, P. Money, Banking, and Financial Institutions: Canada in the Global Environment / P. Siklos. – Toronto: McGraw-Hill Ryerson, 2001. – p. 40.

198. Spittler, H.- J. Leasing für die Praxis, 5. erw. [Электронный ресурс] / H.- J. Spittler. – Aufl., Köln, 1999 / The Journal of Equipment Lease Financing (Online). – Режим доступа: <http://www.highbeam.com/publications/the-journal-of-equipment-lease-financing-online-p62451>.

199. Stevens, A. Carey. Real Estate JV Promote Calculations: Basic Concepts and Issues [Электронный ресурс] / A. Carey Stevens // The Real Estate Finance Journal. A west Group Publication. – West Group, 2008. – Режим доступа: www.pircher.com/data/JVPromCatch.pdf.

200. The Global Urban Observatory : Statistical Annexes to the Global Report on Human Settlements 2001[Электронный ресурс].

<http://www.unhabitat.org/habrdd/statannexes.htm>.

201. Tiwari, P., Deutsch, E., Moriizumi, Y. Housing Finance Arrangements, Wealth Positioning and Housing Consumption in Japan: An Analysis of Built-for-Sale Homeowners[Электронный ресурс] / P. Tiwari, E. Deutsch, Y. Moriizumi // Show Abstract Journal of Real Estate Finance and Economics, Accepted Paper Series Vol. 34. – № 3. – 2007. – Режим доступа:

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=943065.

202. Wheeler, B. What future for social housing [Электронный ресурс] / B. Wheeler // BBC News UK Politics. – Режим доступа:

<http://www.bbc.co.uk/news/uk-14380936>.

203. World Leasing Yearbook – 2011 [Электронный ресурс] . – Edition 31nd. – London: Euromoney – Режим доступа:

<http://www.worldleasingnews.com/news/research-and-markets-world-leasing-yearbook-2011-available>.

204. Wright, R. E., Quadrini, V. Money and Banking: Chapter 2 Section 5: Financial Intermediaries / R. E. Wright, V. Quadrini. – Accessed July 24, 2012. – 547 p. –

Режим доступа: <http://catalog.flatworldknowledge.com/bookhub/reader/30>.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. Сравнительный анализ финансовых показателей коммерческой и некоммерческой аренды

Для анализа перспектив развития арендного сектора рынка жилья выполнен сравнительный анализ финансовых показателей по коммерческой и некоммерческой аренде на примере 1-комнатной квартиры эконом-класса в г. Томске (таблица П.1.1).

Таблица П.1.1 – Сравнение основных показателей по доходному дому и аренде 1-комнатной квартиры эконом-класса в г. Томске

Наименование показателя	Коммерческая аренда	Некоммерческая аренда
1	2	3
1. Средняя площадь 1-комнатной квартиры эконом-класса, кв.м.	38	38
2. Средняя рыночная стоимость 1 кв. м. общей площади жилья по Томской области в III квартале 2012 г., тыс. руб. [²²⁸]	41,3	41,3
3. Средняя рыночная стоимость квартиры, тыс.руб.	1569,4	1569,4
4. Средняя арендная ставка за 1-комнатную квартиру за 1 месяц, тыс.руб.[²²⁹]	12	4,8
6. Доход от аренды в год без учета коммунальных платежей и других расходов, тыс.руб.	144	57,6
5. Средняя стоимость коммунальных услуг в месяц, тыс.руб.	1,2	1,2
6. Средняя стоимость коммунальных услуг в год, тыс.руб.	14,4	14,4
7. Итого доход от аренды с учетом коммунальных услуг, тыс.руб.	129,6	43,2
7. Срок окупаемости квартиры, годы	13	37
8. Ежегодная доходность, %	8,3	2,8

В расчетах приняты средняя рыночная стоимость 1 кв. м. жилья и арендная ставка, сложившиеся на рынке жилья в г. Томске по состоянию на 01.10.2012 г.

На основании выполненных расчетов можно сделать вывод о том, что арендные дома не станут по-настоящему доходным бизнесом, так как срок оку-

²²⁸ Средние цены на рынке жилья. Цены и тарифы. Томская область в цифрах. Территориальный орган Федеральной службы государственной статистики по Томской области. URL: <http://tmsk.gks.ru/digital/region10/default.aspx>.

²²⁹ Итоги 2012 года на рынке аренды. Федеральный портал о недвижимости «Мир квартир». URL: <http://www.mirkvartir.ru/news/news/itogi-2012-goda-na-rinke-arend>.

паемости инвестиций даже без дисконтирования денежных потоков слишком велик для того, чтобы проект стал привлекательным для инвестора.

Следовательно, ожидать, что бизнес в поисках новых рыночных сфер деятельности будет вкладывать свои капиталы в строительство арендных домов представляется маловероятным. Так, например, в г. Томске в настоящее время только ОАО «Томская домостроительная компания» взялась за реализацию проекта «арендного дома». В марте 2012 г. в мкр. «Зеленые горки» был заселен 80-квартирный жилой дом, арендная плата за 1-комнатную квартиру в среднем составила около 12 тыс. руб. в месяц без учета коммунальных платежей. При этом региональные власти приняли решение субсидировать половину расходов жильцов. «Арендный дом» стал пилотным проектом ОАО «ТДСК», однако планов продолжения строительства и организации подобных домов у компании пока нет.

ПРИЛОЖЕНИЕ 2. Анализ развития рынка лизинговых услуг в России за 2003-2012 гг.

В настоящее время лизинг является одним из основных источников привлечения инвестиций и способом финансирования капитальных вложений практически во всех развитых странах.

Общая сумма инвестиций, осуществленных в 2012 г. в Российской Федерации посредством лизинга, составила 778,0 млрд. руб. и выросла по сравнению с 2003 г. на 747,9 млрд. руб.²³⁰ (рисунок П.2.1).

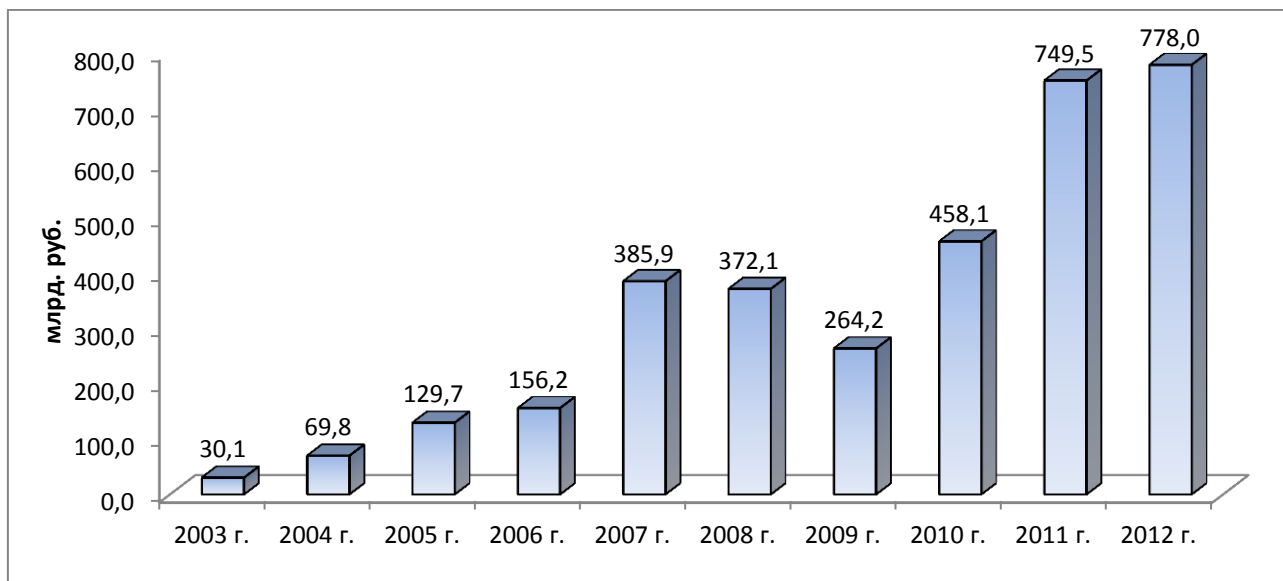


Рисунок П.2.1 — Динамика общей суммы сделок по договорам лизинга за 2003-2012 гг.

Среднегодовой прирост лизингового бизнеса в России с 2003 по 2012 гг. составил 83,1 млрд. руб. Несмотря на то, что общая стоимость сделок увеличилась почти в 25 раз, изменение общей стоимости новых договоров финансового лизинга было не всегда положительным. Глобальный экономический кризис внес свои коррективы и в данную сферу. Так, например, в 2008 г. общая сумма сделок по лизингу достигала 372,1 млрд.руб., а в 2009 г. снизилась почти

²³⁰ Инвестиции в России – 2011 г: Стат. сб./ Росстат. М., 2011. URL: <http://www.gks.ru/rosstat/catalog>;

Статистический бюллетень 2012 года. Деловая активность организаций, осуществлявших деятельность в сфере финансового лизинга в 2011 г. // Федеральная служба государственной статистики. URL: http://www.gks.ru/bgd/regl/2_04/IssWWW.exe/Stg/d02;

Российский статистический ежегодник – 2012 г: Стат. Сб. М., 2012. URL: <http://www.gks.ru/rosstat/catalog>;

Общая стоимость договоров финансового лизинга, заключенных организациями, осуществляющими деятельность в сфере финансового лизинга в Российской Федерации в 2012 г. // Федеральная служба государственной статистики. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics.

на 30 % (по сравнению с 2008 г.) и составила 264,2 млрд. руб. Но уже в 2010 г. объем лизингового бизнеса превысил докризисные показатели.

Наиболее активно финансовый лизинг развивается в Москве, Санкт-Петербурге, Московской, Ярославской, Свердловской, Тюменской, Кемеровской областях и Республике Татарстан. На долю лизинговых компаний, расположенных в этих субъектах Российской Федерации, приходится около 87,7 % от общей стоимости договоров, заключенных в 2011 г.

Анализ структуры инвестиций, осуществленных посредством лизинга (рисунок П.2.2), позволяет сделать вывод о том, что наибольший удельный вес имеют операции лизинга транспортных средств (от 32 до 72 % от общего числа сделок), а также лизинг машин и оборудования (34–66 %). При этом лизинг транспортных средств имеет общую тенденцию к увеличению удельного веса в общем объеме лизинговых сделок в России, а лизинг машин и оборудования – к снижению.

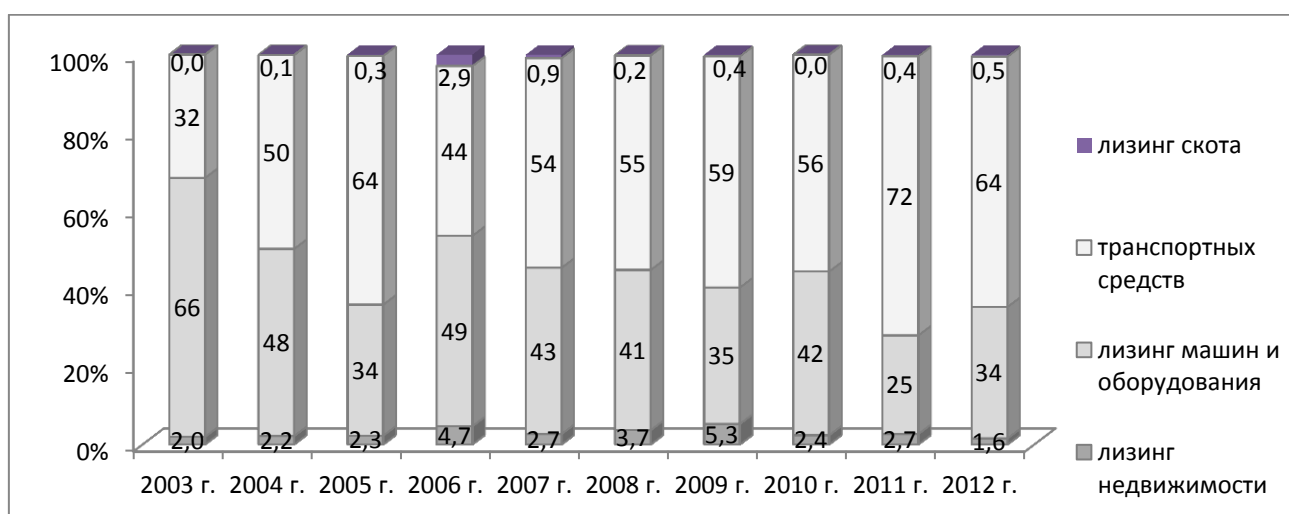


Рисунок П.2.2 – Структура общей суммы сделок по договорам лизинга (в %) в зависимости от объекта лизинговых сделок за 2003–2012 гг.

В общем объеме лизинга транспорта значительно увеличилась доля лизинга железнодорожных транспортных средств (с 5,3 % в 2005 г. до 37,7% в 2012 г.), а доля лизинга воздушных летательных аппаратов значительно снизилась (с 32,6 % в 2005 г. до 2,1 % в 2012 г.).

Анализ структуры договоров по лизингу машин, оборудования и транспортных средств по видам экономической деятельности показывает, что в 2010 г. самый большой удельный вес имела строительная отрасль – 37,5 % от общей стоимости договоров (по сравнению с 13,7 % в 2009 г.). В 2009 г. наибольший удельный вес имели сельскохозяйственные предприятия – 29,2 % (в 2010 г. их доля составила всего 3,4 %). Этот факт также может быть объяснен наличием разовых крупных лизинговых сделок в различных отраслях.

Практически на одном уровне за исследуемый период находится доля договоров, приходящихся на обрабатывающие производства, удельный вес этого сектора составляет от 23,1 до 33,3 %. Стабильно низкие показатели имеет здравоохранение: с 2005 г. по 2009 г. доля этого сектора составляла от 0,6 % – 0,7 %, а в 2010 г. снизилась до 0 %, т. е. договоры по лизингу в здравоохранении либо не заключались, либо были заключены на незначительную сумму.

Удельный вес лизинга в общем объеме инвестиций в машины, оборудование и транспортные средства в 2011 г. в России составил 19,2 % (рисунок П.2.3).

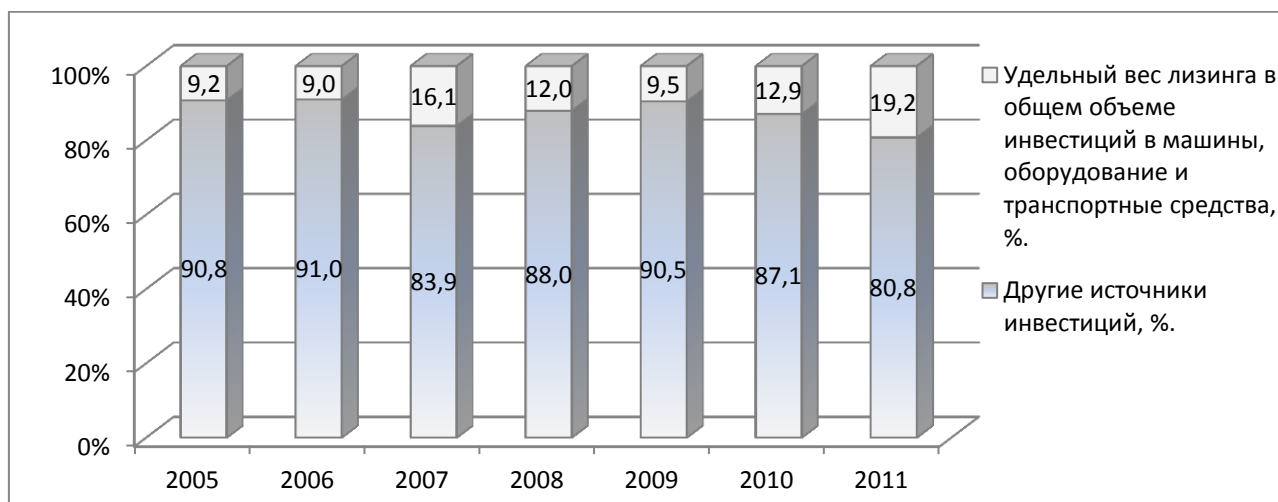


Рисунок П.2.3 – Доля лизинга в общем объеме инвестиций в машины, оборудование и транспортные средства в России в 2005–2011 гг.

Данные российского лизингового рынка сопоставимы с показателями общеевропейской статистики, включающими и Россию (рисунок П.2.4.). Как показывают результаты проведенного нами исследования, подавляющую часть

лизинговых операций в европейских странах, как и в России, составляют сделки с оборудованием и транспортом (до 93 %). Доля лизинга недвижимости, включая жилую, в общем объеме договоров лизинга в европейских странах снизилась с 16 % в 2006 г. до 7 % в 2012 г.

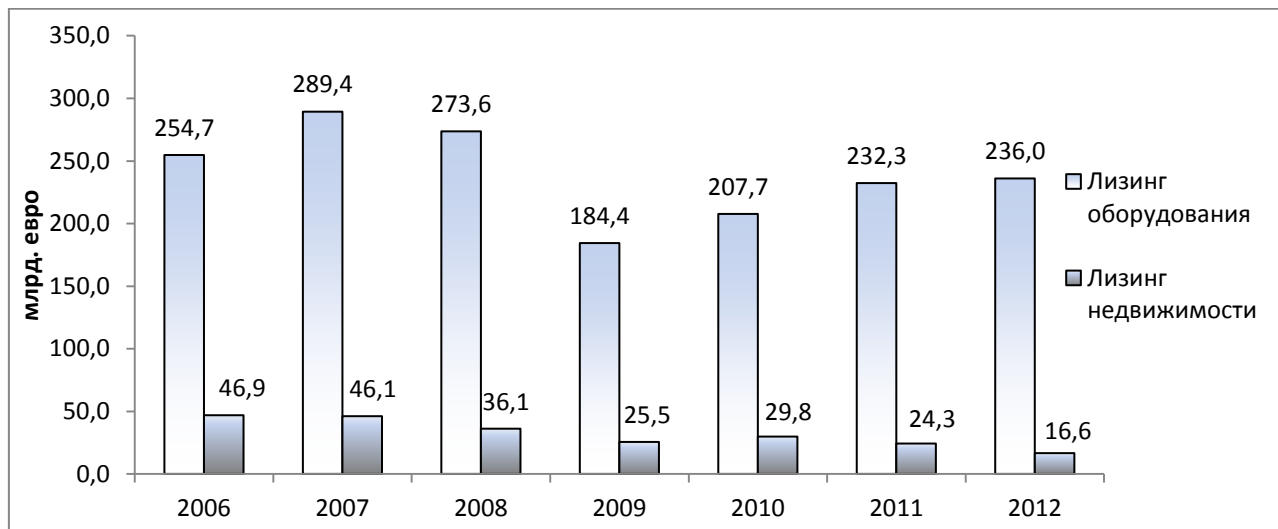


Рисунок П.2.4 – Динамика лизинговых сделок в европейских экономиках (построено автором по данным «Leaseurope»²³¹)

В России сделки по лизингу недвижимости, объектами которого являются здания (кроме жилых) и инженерные сооружения, в общем объеме сделок по лизингу имеют небольшой удельный вес, в среднем, от 2 до 4 %, причем эти показатели имеют неравномерную динамику. Так, например, в 2009 г. доля лизинга недвижимости составляла 5,3 %, а в 2012 г. снизилась до 1,6 %. Несмотря на невысокие средние показатели по России, в некоторых регионах нашей страны удельный вес этого сектора намного выше. Так, например, по нашим расчетам, выполненным на основании данных официальной статистики²³², в 2011 г. доля лизинга недвижимости в общей структуре лизинговых сделок в Свердловской области составила 47,5 %, а в Курской – 21,0 %.

В абсолютных показателях общая сумма заключенных договоров по лизингу недвижимости в целом по России также имеет неравномерную динамику

²³¹ Leaseurope. The Voice of Leasing and Automobile Rental in Europe. Annual Survey 2007-2012 URL: <http://www.leaseurope.org/index.php?page=stats-surveys>.

²³² Деловая активность организаций, осуществлявших деятельность в сфере финансового лизинга в 2011 г. // Федеральная служба государственной статистики : URL: http://www.gks.ru/bgd/regl/B12_04/IssWWW.exe/Stg/d02/1-01.htm.

(рисунок П.2.5). Одной из причин подобных колебаний является то, что, несмотря на привлекательность данного вида лизинга для лизингополучателей, лизинговые компании неохотно идут на заключение подобных договоров ввиду сложности российского законодательства по этому вопросу. Необходимо добавить, что в нашей стране лизинг жилой недвижимости не используется в связи с несовершенством нормативно-правового регулирования в данной области.

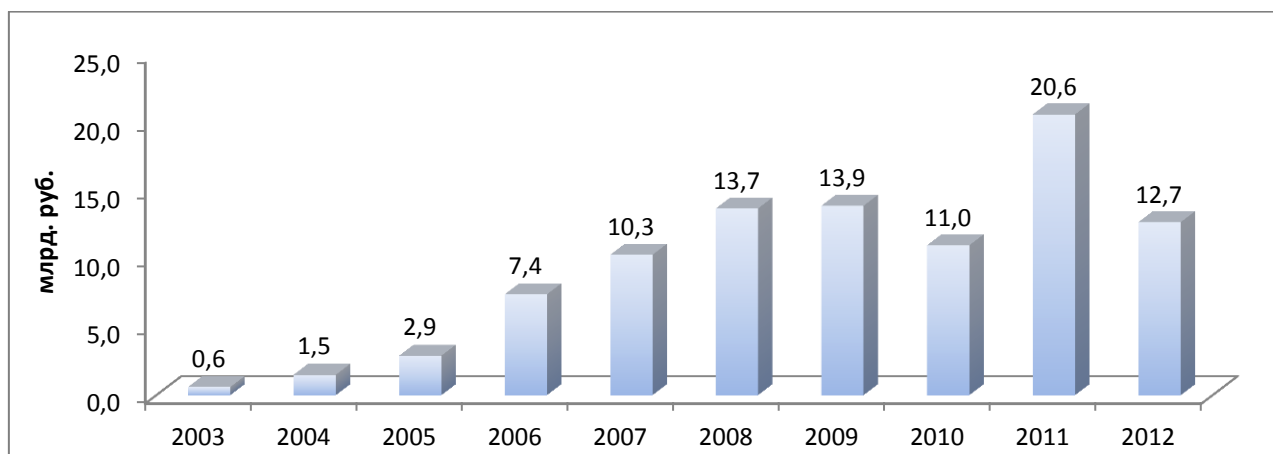


Рисунок П.2.5 – Динамика общей суммы сделок по лизингу недвижимости в России за 2003–2012 гг.

Средний ежегодный прирост стоимости новых договоров по лизингу недвижимости за период 2003–2012 гг. по Российской Федерации в целом составил, по нашим расчетам, 2,2 млрд. руб. (даже при учете отрицательных показателей в 2010 и 2012 гг.), а общая сумма заключенных договоров увеличилась более чем в 20 раз. По нашему мнению, при поддержке развития системы жилищного лизинга в России, государство сможет решить не только жилищную проблему определенной категории населения России, но и привлечь дополнительные инвестиции в жилищную сферу и в лизинговый бизнес.

Возвращаясь к общей ситуации на российском лизинговом рынке, необходимо отметить, что доля крупных предприятий в общем объеме финансового лизинга в 2011 г. увеличилась и составила 86,5 % (по сравнению с 62,5 % в 2008 г.), а доля малых предприятий снизилась с 19,9 % в 2008 г. до 6,0 % в 2011 г. Также более чем в 6 раз снизилась доля микропредприятий по срав-

нению с 2008 г., а удельный вес средних компаний остается практически на одном уровне – от 1,6 % до 5,0 % от общего объема сделок (рисунок П.2.6);

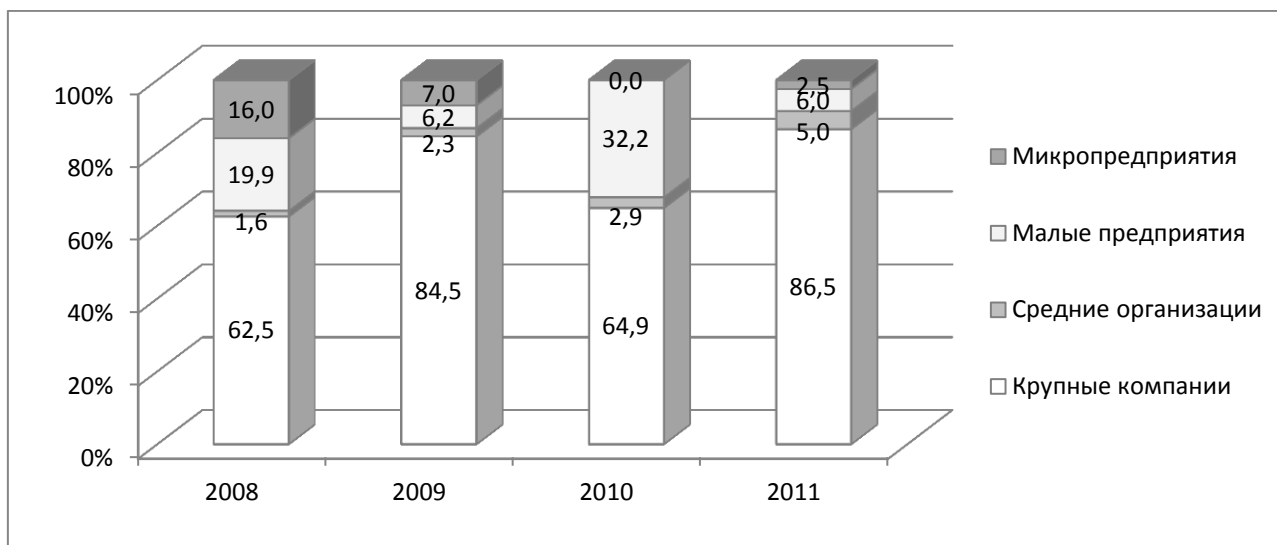


Рисунок П.2.6 – Удельный вес общей суммы сделок по договорам финансового лизинга в зависимости от размера лизинговых компаний за 2008–2011 гг.²³³

В абсолютных показателях общий объем договоров лизинга, заключенных крупными компаниями в 2011 г., увеличился более чем в 2 раза, по сравнению с 2010 г. (рисунок П.2.7) и составил 618,4 млрд. руб. (по сравнению с 289,9 млрд. руб. в 2010 г.). В 2010 г. общий объем договоров лизинга по малым предприятиям увеличился по сравнению с 2009 г. более чем в 8 раз (от 16,5 млрд. руб. в 2009 г. до 144 млрд. руб. в 2010 г.; прирост – 127,5 млрд. руб.).

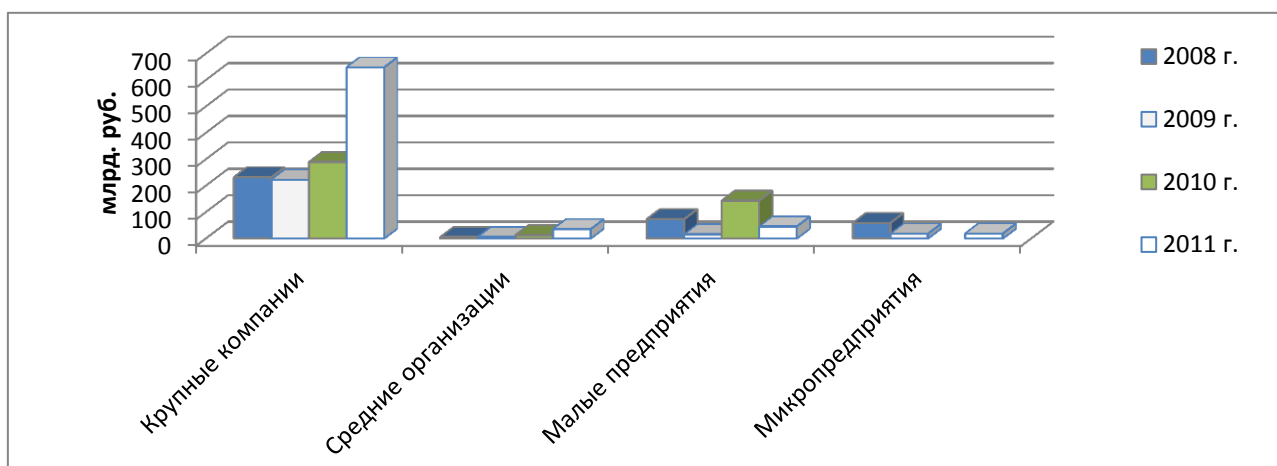


Рисунок П.2.7 – Динамика общей суммы сделок по договорам лизинга за 2008-2011гг. в зависимости от размера лизинговых компаний²³⁴

²³³Прим. В данные за 2010 г. не включены микропредприятия.

²³⁴Прим. В данные за 2010 г. не включены микропредприятия.

В крупных лизинговых компаниях 75,8 % от стоимости заключенных договоров приходится на лизинг транспортных средств, в средних и малых предприятиях среди договоров финансового лизинга преобладают договоры по лизингу машин и оборудования (соответственно 57,8 % и 51,4 %).

Анализ численности организаций, осуществляющих деятельность в сфере финансового лизинга, показывает, что более 50 % приходится на долю микропредприятий (таблица П.2.1). Удельный вес крупных компаний стабильно составляет 23–27 %; средние предприятия занимают небольшую нишу на данном рынке, их доля находится в интервале от 1,5 до 3,1 %.

Таблица П.2.1 – Количество организаций, осуществляющих деятельность в сфере финансового лизинга в 2008–2011 гг.

Годы	Всего организаций	в том числе:			
		Крупные	Средние	Малые	Микро-предприятия
1	2	3	4	5	6
2008	889	205	13	116	554
2009	885	242	27	142	473
2010	490	279	24	187	Данные отсутствуют
2011	858	290	35	162	371

Средний срок договоров финансового лизинга с 2008 г. практически не изменился и колеблется в интервале от 4 до 5 лет, в 2011 г. средний срок действия договоров лизинга (без микропредприятий) составил 4,4 года.

Анализ статистических данных распределения договоров финансового лизинга по продолжительности действия показывает, что средний срок договора в крупных организаций выше, чем на малых и средних предприятиях. Так средняя продолжительность договора в крупных компаниях составляет 5–6 лет, в средних – 3–4,3 года, в малых – 3,2–4 года²³⁵.

Подтверждается общераспространенное мнение о снижении среднего срока договора лизинга после кризиса 2008 г. Так, подобная тенденция прослеживается по малым предприятиям, у которых средний срок в 2008–2009 гг. составлял 4,0 года, а в 2010 г. снизился до 3,2 лет. В крупных компаниях общая

²³⁵Прим. По микропредприятиям данные отсутствуют.

доля договоров свыше 6 лет составляла в 2005 г. 46,4 % от общей стоимости заключенных сделок, в 2008 г. – 37,1 %, в 2009 г. – 55,9 %, а в 2010 г. на долю подобных договоров пришлось всего 31,4 %, что также подтверждает факт об уменьшении общего числа долгосрочных сделок финансового лизинга или о снижении среднего срока договора лизинга.

Средний срок договоров лизинга в компаниях среднего размера составляет от 3 до 6 лет, удельный вес таких договоров в этих фирмах от 43 до 54,2 % за анализируемый период. На малых предприятиях средний срок договора лизинга 1–3 года, доля таких договоров от 46,7 до 57,0 %.

Вышеприведенные данные свидетельствуют о прямопропорциональной зависимости среднего срока договора лизинга от размера фирмы, т. е. чем крупнее фирма, тем выше шанс заключения долгосрочного договора лизинга.

Средний срок работы организаций на рынке лизинговых услуг практически не отличается от их размера и составляет по крупным компаниям 7,0 лет, по средним – 7,3 г., по малым – 7,2 г.

Статистические данные по продолжительности работы на рынке лизинговых услуг показывают, что, в основном, свою деятельность осуществляют организации, существующие более 6 лет (независимо от их размера). Так, фирмы с продолжительностью работы более 6 лет составляют 86,3 % среди крупных компаний, 94,9 % среди средних и 89,9 % среди малых предприятий. Очень низкой является доля новых предприятий – 0,2–0,3 %, а также предприятий, срок деятельности которых составляет 1–3 года (от 0,1 до 1,5 %).

Анализ общей стоимости договоров финансового лизинга по субъектам Российской Федерации показал, что наибольший удельный вес имеет Центральный федеральный округ; его доля в 2009 г. составила 75,9 %, в 2010 г. – 82,9 %. Доля остальных округов находится в интервале от 0,1 до 4,6 %. В Центральном федеральном округе лидирует г. Москва, ее доля в 2010 г. составила 75,9 % от общей стоимости договоров по этому округу (в 2009 г. – 51 %).

Доля Сибирского федерального округа в общем объеме сделок по лизинговому бизнесу в России в 2009 г. составляла 2,5 %, в 2011 увеличилась до 3,7 %

и составила 27,7 млрд. руб. Доля Томской области в 2009 г. составила 1,5 % от общей суммы сделок Сибирского федерального округа, в 2010 г. – 4,1 %.

В Сибирском федеральном округе в 2010 г. наибольший удельный вес имели операции по лизингу транспорта – 49,9 % (52,5 % в 2009 г.), лизингу машин и оборудования – 38,1 % (43,8 % в 2009 г.). В Томской области в 2009 г. 82 % сделок составлял лизинг транспортных средств (80 млн. руб.) и 18 % лизинг машин и оборудования (17,6 млн. руб.), в 2011 г. ситуация изменилась, 34 % – лизинг транспортных средств (157,3 млн. руб.) и 66 % лизинг машин и оборудования (306,0 млн. руб.).

Статистические данные показывают, что на рынке лизинговых услуг Томской области отсутствуют сделки по лизингу недвижимости. В Сибирском федеральном округе удельный вес операций по лизингу недвижимости в общем объеме лизингового бизнеса по округу составил 12,0 % в 2010 г. (1,4 млрд. руб.) по сравнению с 3,3 % в 2009 г. (0,2 млрд. руб.).

Анализ общей стоимости договоров лизинга недвижимости по субъектам Российской Федерации показал, что наибольший удельный вес имеет Центральный федеральный округ (рисунок П.2.8), в частности, Московская обл.; доля этого округа в лизинге недвижимости за 2009 г. составила 50,5 %. Примерно одинаковые доли имеют Приволжский ФО (15,8 %), Уральский ФО (12,5 %) и Северо-Западный ФО (12,4 %). Доля Сибирского федерального округа в общем объеме лизинга недвижимости в 2009 г. составляла 1,6 %, но уже в 2010 г. выросла до 13,5 %. Доля остальных округов находится в интервале от 0,1 до 3,6 %.

Несмотря на неравномерную динамику общего объема сделок по лизингу недвижимости, данный вид инвестиционной деятельности имеет предпосылки к дальнейшему росту. В сборниках Росстата данные по лизингу недвижимости приведены с примечанием «Кроме жилых зданий»; это говорит о том, что операции по жилищному лизингу в Российской Федерации не проводятся. Однако нам представляется, что операции финансового лизинга недвижимости могут

быть применены как к лизинговому бизнесу, так и к рынку жилой недвижимости.

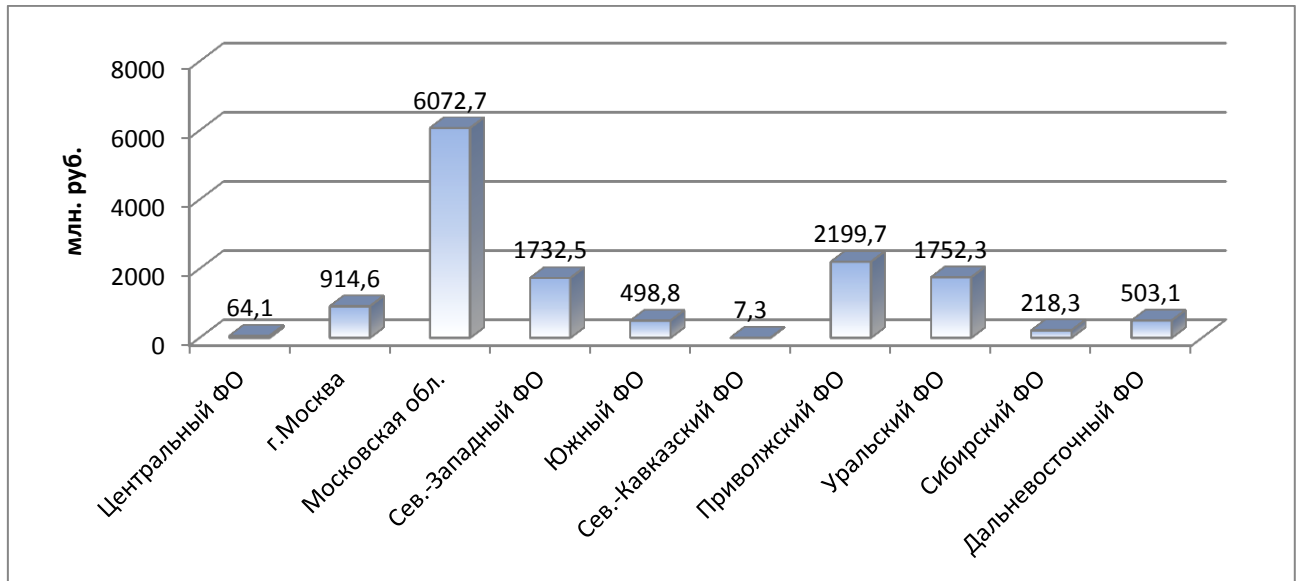


Рисунок П.2.8 – Общая сумма сделок по лизингу недвижимости по субъектам Российской Федерации за 2009 г.²³⁶

Как показывает практика использования лизинга жилой недвижимости в других странах, подобные сделки очень выгодны клиентам и имеют тенденции к дальнейшему росту, особенно в условиях общего снижения цен на недвижимость во многих странах мира.

В России существует ряд проблем, сдерживающих распространение не только жилищного лизинга, но и всего лизингового бизнеса в целом. К сложностям, препятствующим развитию этого финансового инструмента, эксперты в 2011 г. отнесли следующие (в процентах от общего числа организаций):

- несовершенство нормативно-правового регулирования лизинговой деятельности (50,5 %; в 2009 г. – 75,2 %);
- существующий уровень налогообложения (43,5 %; в 2009 г. – 11,6 %);
- высокий процент коммерческого кредита (34,8 %; в 2009 г. – 87,2 %);
- конкуренция со стороны других организаций, осуществляющих лизинговую деятельность (18,8 %; в 2010 г. – 14,4 %; в 2009 г. – 9,6 %);

²³⁶ Прим. В данные по Центральному ФО не включены данные по г. Москва и Московской обл.

- недостаток финансовых средств (17,8 %; в 2010 г. – 43,0 %; в 2009 г. – 14,8 %);
- сложность с получением кредита (13,5 %; в 2009 г. – 22,4 %);
- недостаточный спрос на предметы лизинга (3,3 %; в 2010 г. – 8,4 %; в 2009 г. – 10,9 %).

На основании этого исследования можно сделать вывод о том, что увеличивается спрос на объекты лизинга и конкуренция на лизинговом рынке. Основными проблемами лизинговых компаний по-прежнему остаются несовершенство действующего законодательства и высокий уровень налогообложения, при этом проблемы с финансированием и получением коммерческих кредитов становятся менее существенными.

Анализируя полученные показатели, можно сделать вывод о положительных перспективах развития лизинга в России. В целом намечается рост, и организации, осуществляющие деятельность в области лизинга, надеются на увеличение спроса на новые объекты.

По нашему мнению, одним из возможных вариантов расширения лизингового бизнеса может стать развитие системы жилищного лизинга в России, для развития которого необходимо формирование механизма государственной поддержки жилищного лизинга (создание лизинговых компаний, лизингового фонда, введение налоговых и других льгот по подобным операциям), проектирование и принятие программы развития лизинга жилой недвижимости, организация целевого финансирования программы и т. д. Необходимо добавить, что действующее законодательство не позволяет в полной мере реализовать финансовый инструмент жилищного лизинга, в соответствии с этим основным условием развития системы лизинга жилой недвижимости является совершенствование существующей нормативно-правовой базы.

Использование такого инструмента в качестве нового бизнеса позволило бы государству и предпринимателям привлечь дополнительные средства не только в лизинговую, но и в строительную сферу, а также использовать жи-

личный лизинг как дополнительный инвестиционный и финансовый инструмент.

ПРИЛОЖЕНИЕ 3. Моделирование инвестиционного портфеля жилищной лизинговой компании

В рамках исследований инструмента жилищного лизинга автором выполнено моделирование инвестиционного портфеля жилищной лизинговой компании. Основанием для создания модели является корпоративная форма организации жилищной лизинговой компании.

Инвестором такой компании может являться крупный строительный холдинг, который, решая проблему реализации готовых объектов жилой недвижимости, принимает решение о создании дочерней жилищной лизинговой компании. Начальный капитал данной компании может быть создан за счет средств холдинга в виде фонда нереализованных объектов жилой недвижимости, готовых к вводу в эксплуатацию.

Общая стоимость инвестиционного портфеля жилищной лизинговой компании ($C_{ин}$) рассчитывается по формуле:

$$C_{ин} = C_{лнa} + C_{лнp} + C_{инp}, \quad (П.3.1)$$

где $C_{лнa}$ – активная часть лизингового портфеля, состоящая из объектов жилой недвижимости, переданных лизингополучателям по договорам жилищного лизинга;

$C_{лнp}$ – резервная часть лизингового портфеля, состоящая из объектов жилой недвижимости, по которым не заключены договоры жилищного лизинга;

$C_{инp}$ – резервная часть инвестиционного портфеля, состоящая из средств жилищной лизинговой компании предназначенной для дальнейшего приобретения объектов жилой недвижимости.

Стоимость активной части лизингового портфеля ($C_{\text{ла}}$) рассчитывается по формуле:

$$C_{\text{ла}} = \sum_{j=1}^m C_{\text{ж}j}, \quad (\text{П.3.2})$$

где $C_{\text{ж}}$ – стоимость объекта жилой недвижимости;

j – объекты жилой недвижимости, $j = 1, 2, \dots, m$.

В представленной модели активная часть лизингового портфеля ($C_{\text{ла}}$) сформирована из 100 объектов жилой недвижимости, стоимость которых рассчитана исходя из средней стоимости 1 кв. м. жилья на первичном рынке недвижимости в г. Томске по состоянию на 01.06.2013 г. (таблица П.3.1). Удельный вес трехкомнатных квартир в лизинговом портфеле компании составляет 50 % от общего количества объектов (50 квартир), двухкомнатных – 40 % (40 квартир), однокомнатных – 10 % (10 квартир).

Таблица П.3.1 – Формирование инвестиционного портфеля жилищно-лизинговой компании при равномерной структуре договоров жилищного лизинга по срокам

Срок действия договора жилищного лизинга, годы	Удельный вес количества договоров при равномерном распределении по срокам , %	Состав инвестиционного портфеля						Общая стоимость инвестиционного портфеля по срокам, тыс. руб.
		по 1-комн. кв.		по 2-комн. кв.		по 3-комн. кв.		
		Кол-во квартир, ед.	Общая стоимость при средней цене 1200 тыс. руб. за одну квартиру, тыс. руб.	Кол-во квартир, ед.	Общая стоимость при средней цене 1800 тыс. руб. за одну квар-тиру, тыс. руб.	Кол-во квартир, ед.	Общая стоимость при сред-ней цене 2400 тыс. руб. за одну квартиру, тыс. руб.	
1	2	3	4	5	6	7	8	9
3	17	2	2400	7	12600	9	21600	36600
5	17	2	2400	7	12600	9	21600	36600
7	17	2	2400	7	12600	8	19200	34200
10	16	1	1200	6	10800	8	19200	31200
12	17	2	2400	7	12600	8	19200	34200
15	16	1	1200	6	10800	8	19200	31200
Всего:	100 %	10	12000	40	72000	50	120000	204000
Удельный вес договоров в зависимости от характеристики квартиры, %		10 %		40 %		50%		100 % (100 квар-тир)

Для обеспечения равномерного поступления лизинговой платы, лизинговый портфель жилищной лизинговой компании должен быть сбалансирован по срокам действия договоров жилищного лизинга, при этом стоит учесть, что спрос лизингополучателей на жилье, получаемое по договору жилищного лизинга, на разные сроки может быть различным. При создании данной модели установлена равномерная структура, т. е. количество договоров жилищного лизинга, заключенных по разные сроки, будет одинаковым.

При формировании данной модели допускаем, что все объекты переданы в лизинг; тогда общая стоимость всех объектов недвижимости составит активную часть лизингового портфеля:

$$C_{\text{ла}} = \sum_{j=1}^m C_{\text{ж}j} = 204 \text{ тыс. руб.} \quad (\text{П.3.3})$$

Соответственно, резервная часть лизингового портфеля на данном этапе:

$$C_{\text{лр}} = 0 \text{ руб.} \quad (\text{П.3.4})$$

Резервная часть инвестиционного портфеля также отсутствует, т. к. у лизинговой компании на данный момент нет свободных средств для инвестиций в новые объекты жилой недвижимости:

$$C_{\text{унр}} = 0 \text{ руб.} \quad (\text{П.3.5})$$

В соответствии с этим, общая стоимость инвестиционного портфеля жилищной лизинговой компании ($C_{\text{ин}}$) составит:

$$C_{\text{ин}} = C_{\text{ла}} + C_{\text{лр}} + C_{\text{унр}} = 204 + 0 + 0 = 204 \text{ тыс. руб.} \quad (\text{П.3.6})$$

Денежные потоки, или выручка лизинговой компании, формируются за счет лизинговой платы, уплачиваемой лизингополучателями по договорам жилищного лизинга. Плата по договору жилищного лизинга на шаге t будет включать два основных элемента:

$$\text{ЛП}_t = \text{П}_{\text{жнт}} + \text{Л}_{\text{нпт}}, \quad (\text{П.3.7})$$

где $\text{П}_{\text{жнт}}$ – погашение стоимости объекта жилой недвижимости;

$\text{Л}_{\text{нпт}}$ – лизинговый процент.

Плата за погашение основной стоимости жилья рассчитана линейным способом на основании срока договора жилищного лизинга:

$$P_{\text{жнт}} = \frac{C_{\text{жс}}}{T},$$

(П.3.8)

где $C_{\text{жс}}$ – стоимость объекта жилой недвижимости, переданного по договору жилищного лизинга, руб.;

T – срок договора лизинга, годы (месяцы).

Для формирования данной модели рассчитываем лизинговую плату исходя из размера лизингового процента, равного ставке рефинансирования Центрального Банка Российской Федерации на 01.12.2013 г. (8,25 %²³⁷). Лизинговый процент рассчитан методом аннуитета (таблица П.3.2).

Таблица П.3.2 – Моделирование инвестиционного портфеля жилищно-лизинговой компании

Показатели (тыс. руб.)	ГОДЫ					
	1	2	3	4	5	6
1	2	3	4	5	6	7
1. Инвестиции в начальный капитал жилищно-лизинговой компании (активная часть лизингового портфеля), всего:	204000					
2. Выручка лизинговой компании (общая сумма лизинговой платы, полученная от лизингополучателей), всего:	48266	55931	64875	60344	67183	64887
в т. ч. погашение стоимости жилья	32456	37610	43624	38488	42755	40334
в т. ч. лизинговый процент (8,25 %)	15810	18321	21251	21856	24428	24553
3. Расходы, всего:	7181	8028	9001	10127	10335	11370
в т. ч. заработная плата, вкл. ВСН	1693	1778	1867	1960	2058	2161
ежегодные расходы	1000	1050	1103	1158	1216	1276
налог на имущество	4488	5201	6032	7009	7062	7933
4. Чистый операционный доход	41085	47903	55873	50217	56848	53516
5. Налогооблагаемая прибыль	41085	47903	55873	50217	56848	53516
6. Налог на прибыль	8217	9581	11175	10043	11370	10703
7. Чистая прибыль отчетного года	32868	38322	44699	40174	45478	42813
8. Отчисления на рефинансирование	32400	37800	44400	39000	45000	42600
9. Нераспределенная прибыль отчетного года	468	522	299	1174	478	213
10. Нераспределенная прибыль прошлых лет	468	990	1289	2462	2941	3154
11. Прирост инвестиционного портфеля	32400	37800	44400	39000	45000	42600

²³⁷ Центральный Банк Российской Федерации. Ставка рефинансирования ЦБ РФ на 01.12.2013 г. URL: www.cbr.ru.

12. Стоимость текущего инвестиционного портфеля	236400	274200	318600	321000	360600	358200
---	--------	--------	--------	--------	--------	--------

На рефинансирование лизингового портфеля направляются средства из нераспределенной прибыли отчетного года в размере выплат, полученных от погашения основной стоимости объектов жилой недвижимости, предоставленных в лизинг. На эту сумму лизинговая компания приобретает квартиры в таком пропорциональном соотношении, в котором был сформирован начальный капитал (10 %, 40 %, 50 %).

Так как средства по выплате основной стоимости жилья в полном объеме направляются на рефинансирование, то лизинговый процент должен обеспечить покрытие всех операционных расходов компании, в которые включены заработная плата персонала, взносы на социальное страхование, аренда офиса, расходы на оргтехнику, налог на имущество и т. д.

В результате выполненных расчетов при заданных условиях получаем постоянный прирост инвестиционного портфеля жилищной лизинговой компании (рисунок П.3.1). График роста инвестиционного портфеля имеет волнообразную форму, т. к. существует отток квартир, перешедших в собственность лизингополучателей после полного расчета по договору жилищного лизинга.

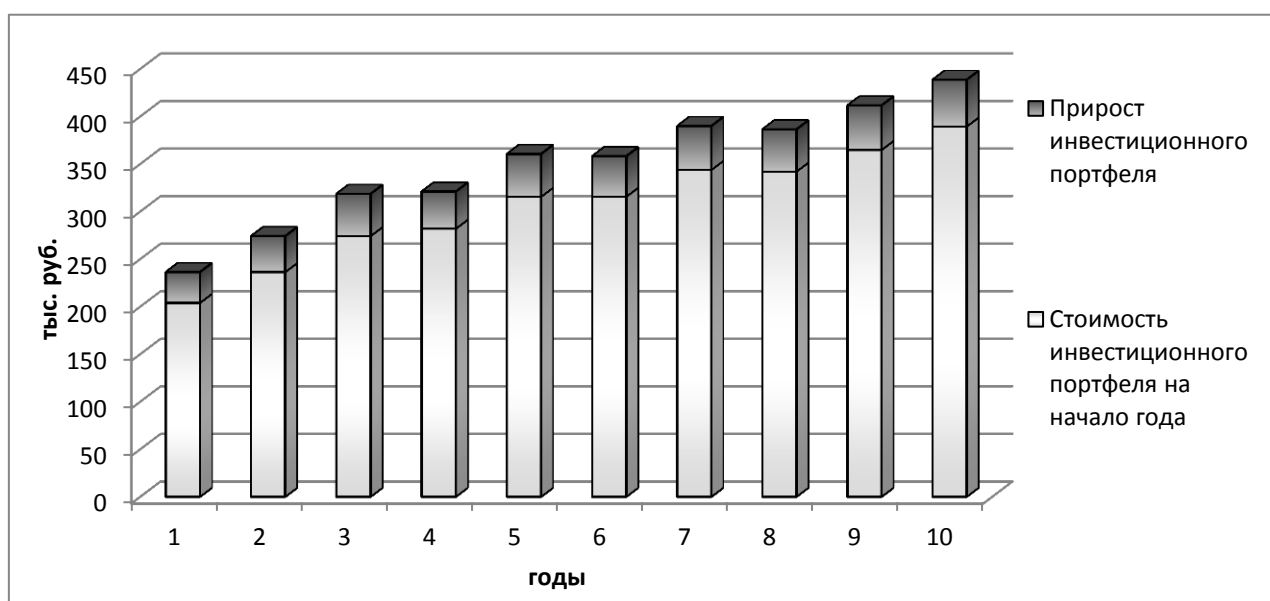


Рисунок П.3.1 – Стоимость инвестиционного портфеля жилищной лизинговой компании

В результате исследований выстроена многомерная модель, учитывающая различные показатели финансово-экономической деятельности жилищно-лизинговой компании. Данная модель позволяет изменять параметры инвестиционного капитала и выявлять степень их влияния на рефинансирование лизинговой компании.

Полученные данные позволяют сделать вывод о том, что предложенная автором финансовая модель жилищной лизинговой компании при заданных условиях является рефинансируемой; соответственно, жилищный лизинг может рассматриваться как самостоятельный эффективный бизнес.

Размер лизингового процента, установленный в данной модели (8,25 %), является достаточно конкурентоспособным по сравнению с процентом по ипотечному кредитованию, минимальная ставка по которому по состоянию на 01.12.2013 г. составила 10,0 %²³⁸. Именно поэтому организация региональной жилищной лизинговой компании и использование бюджетных средств для формирования начального капитала может стать реальной перспективой развития жилищного лизинга в России.

Также становится очевидной необходимость изменений в налоговом законодательстве в отношении лизинговых компаний, в частности, необходимо установление льгот по налогам на прибыль и имущество для организаций, специализирующихся на сделках жилищного лизинга, так как начисления по этим налогам существенно увеличивают затраты, снижают чистую прибыль и, соответственно, отчисления на саморефинансирование. Для того, чтобы покрыть такие затраты, лизинговым компаниям потребуется увеличить размер процентной ставки по договорам жилищного лизинга.

Создав подобную финансовую модель жилищной лизинговой компании, можно приступать к изменению основных параметров, таких как лизинговый процент, количество договоров жилищного лизинга, срок договоров, и к изучению влияния этих параметров на рефинансирование компании.

²³⁸ МДМ Банк снижает минимальную ставку по ипотеке до 10 % годовых / Официальный сайт МДМ Банка. URL: <http://www.mdm.ru/novokuznetsk/press/news/2013-10/2699/>.

Например, на основании расчетов, полученных при моделировании структуры договоров по срокам (таблица П.3.3), приходим к выводу, что наиболее выгодным для лизинговой компании является преобладание краткосрочных договоров жилищного лизинга. Однако в данном случае необходимо учитывать финансовые возможности лизингополучателей и существующий спрос на долгосрочные договоры.

Таблица П.3.3 – Варианты формирования инвестиционного портфеля по срокам действия договоров жилищного лизинга

Срок действия договора жилищного лизинга, годы	Удельный вес договоров в общем объеме заключенных договоров жилищного лизинга, %		
	Вариант 1. Структура портфеля равномерно распределена по срокам действия договоров.	Вариант 2. В структуре портфеля преобладают краткосрочные договоры.	Вариант 3. В структуре портфеля преобладают долгосрочные договоры.
1	2	3	4
3	17	30	4
5	17	24	9
7	17	19	14
10	16	14	19
12	17	9	24
15	16	4	30
Итого:	100	100	100

На основании данных полученной модели можно рассчитать размер критической (минимальной) ставки лизингового процента, а также ввести в эту модель новые параметры, такие как ежегодное изменение стоимости 1 кв. м. жилой недвижимости, уровень инфляции и другие.

Таким образом, эффективность жилищного лизинга как нового финансового инструмента жилищного инвестирования, обеспечивающего повышение доступности жилья, подтверждается выполненными автором исследованиями и расчетами.

ПРИЛОЖЕНИЕ 4. Расчет рекомендуемой годовой нормы лизингового процента для жилищной лизинговой компании

В соответствии с предложенной автором методикой, расчет пределов годовой нормы лизингового процента для жилищной лизинговой компании осуществляется по формулам:

$$H_{pf} < H_{np} < H_{\partial}, \quad (\text{П.4.1})$$

или

$$\frac{OP \cdot R \cdot k_i + H + \frac{C_{\text{лнл}}}{T} \cdot (k_n - 1)}{C_{\text{лнл}}} \cdot 100 \% < H_{np} < \left(\frac{(\overline{D_{\text{ср.зод}}} \cdot \overline{N_{\text{цел}}} \cdot \overline{T} \cdot k_{\text{нр.дох}}) \cdot N_{\text{дог}}}{C_{\text{лнл}}} - 1 \right) \cdot 100 \% \quad (\text{П.4.2})$$

Рассчитаем годовую норму рефинансирования лизингового портфеля жилищной лизинговой компании по следующей формуле:

$$H_{pf} = \frac{OP \cdot R \cdot k_i + H + \frac{C_{\text{лнл}}}{T} \cdot (k_n - 1)}{C_{\text{лнл}}} \cdot 100 \%. \quad (\text{П.4.3})$$

Показатели и их значения, используемые для расчета годовой нормы рефинансирования, приведены в таблице П.4.1.

Таблица П.4.1 – Показатели для расчета годовой нормы рефинансирования лизингового портфеля жилищной лизинговой компании

№ п.п.	Показатель (ед. изм.)	Обозначение	Значение	Примечание
1	2	3	4	5
1.	Сумма ежегодных расходов жилищной лизинговой компании (тыс. руб.)	OP	2 693	Прил.3, табл. П.3.2
2.	Коэффициент рентабельности лизинговой компании	R	1,2	Средняя расчетная норма рентабельности
3.	Коэффициент инфляции	k_i	1,066	По уровню 2012 г.
4.	Сумма налогов и других обязательных платежей, уплачиваемая жилищной лизинговой компанией за год за исключением налога на прибыль (тыс. руб.)	H	4 488	Прил.3, табл. П.3.2

Продолжение Таблицы П.4.1 – Показатели для расчета годовой нормы рефинансирования лизингового портфеля жилищной лизинговой компании

№ п.п.	Показатель (ед. изм.)	Обозначение	Значение	Примечание
1	2	3	4	5
5.	Стоимость портфеля лизинговой компании (общая стоимость объектов жилой недвижимости, переданных по договорам жилищного лизинга) (тыс. руб.)	$C_{\text{лп}}$	204 000	Прил.3, табл. П.3.1
6.	Средний срок договора жилищного лизинга (годы)	$\bar{T}$	10	Данные по ипотечному кредитованию
7.	Коэффициент ежегодного роста цен на недвижимость	k_n	1,089	по данным Томскстата ²³⁹

Используя вышеприведенные значения, рассчитаем годовую норму рефинансирования лизингового портфеля жилищной лизинговой компании:

$$H_{\text{рф}} = \frac{2693 \cdot 1,2 \cdot 1,066 + 4488 + \frac{204000}{10} \cdot (1,089 - 1)}{204000} \cdot 100 \% = 4,78 \% \text{ (П.4.4)}$$

Таким образом, годовая норма рефинансирования лизингового портфеля жилищной лизинговой компании составит 4,78 %.

Годовая норма доступности жилищного лизинга для среднего лизингополучателя, рассчитывается в зависимости от количества договоров жилищного лизинга ($N_{\text{дог}}$), заключенных компанией:

$$H_{\text{д}} = \left(\frac{(\overline{D_{\text{ср.дог}}} \cdot \overline{N_{\text{цел}}} \cdot \bar{T} \cdot k_{\text{нр.дох}}) \cdot N_{\text{дог}}}{C_{\text{лп}}} - 1 \right) \cdot 100 \% \text{ (П.4.5)}$$

Также рассчитать годовую норму доступности жилищного лизинга для домохозяйства лизингополучателя можно по формуле:

$$H_{\text{д}} = \left(\frac{\overline{D_{\text{ср.дог}}} \cdot \overline{N_{\text{цел}}} \cdot \bar{T} \cdot k_{\text{нр.дох}}}{C_{\text{ж}}} - 1 \right) \cdot 100\% \text{ (П.4.6)}$$

²³⁹ По данным Томскстата, стоимость 1 кв. м. жилья в Томской области в 2012 г. выросла на первичном рынке на 8,9 %. Федеральная служба государственной статистики. Томская область. URL: <http://www.gks.ru/dbscripts/munst/munst69/DBInet.cgi#1>.

Показатели и их значения, используемые для расчета годовой нормы доступности жилищного лизинга для домохозяйства, приведены в таблице П.4.2.

Таблица П.4.2 – Показатели для расчета годовой нормы доступности жилищного лизинга для домохозяйства

№ п.п.	Показатель (ед. изм.)	Обозначение	Значение	Примечание
1	2	3	4	5
1.	Среднедушевой годовой доход (тыс. руб.)	$\overline{D_{ср.год}}$	276	В соответствии со среднедушевым доходом 23 тыс. руб. в мес. группы населения со средним уровнем доходов (19-27 тыс. руб.) ²⁴⁰
2.	Численный состав семьи Лизингополучателя (чел.)	$\overline{N_{чел}}$	2,5	Средний размер домохозяйства в Томской области в 2013 г.
3.	Средний срок договора жилищного лизинга (годы)	$\overline{T}$	10	Данные по ипотечному кредитованию
4.	Коэффициент предельной части дохода, направляемой на обслуживание обязательств по договорам жилищного лизинга	$k_{пр.дох.}$	0,35	В соответствии с общепринятой кредитной практикой (по определению кредитоспособности заемщиков)
5.	Средняя стоимость жилья в портфеле лизинговой компании (тыс. руб.)	$C_{жс}$	2040	Прил.3, табл. П.3.1

Тогда годовая норма доступности жилищного лизинга для домохозяйства лизингополучателя составит:

$$H_d = \left(\frac{276 \cdot 2,5 \cdot 10 \cdot 0,35}{2040} - 1 \right) \cdot 100\% = 18,38 \%. \quad (\text{П.4.7})$$

Таким образом, годовая норма доступности жилищного лизинга для домохозяйства лизингополучателя составила 18,38 %.

²⁴⁰ Распределение населения России по величине среднедушевых денежных доходов. Уровень доходов населения по состоянию на 01.10.13 г. Краткосрочные экономические показатели – 2013 год. Федеральная служба государственной статистики. URL: http://www.gks.ru/bgd/regl/b13_02/Main.htm.

Определим пределы годовой нормы лизингового процента для жилищной лизинговой компании:

$$4,78 \% < H_{np} < 18,38 \%. \quad (\text{П.4.8})$$

Годовая норма лизингового процента для жилищной лизинговой компании (H_{np}) находится в интервале от 4,78 % ($H_{pф}$) до 18,38 % (H_{δ}) (рисунок П.4.1):

$$H_{np} \in (4,78; 18,38). \quad (\text{П.4.9})$$

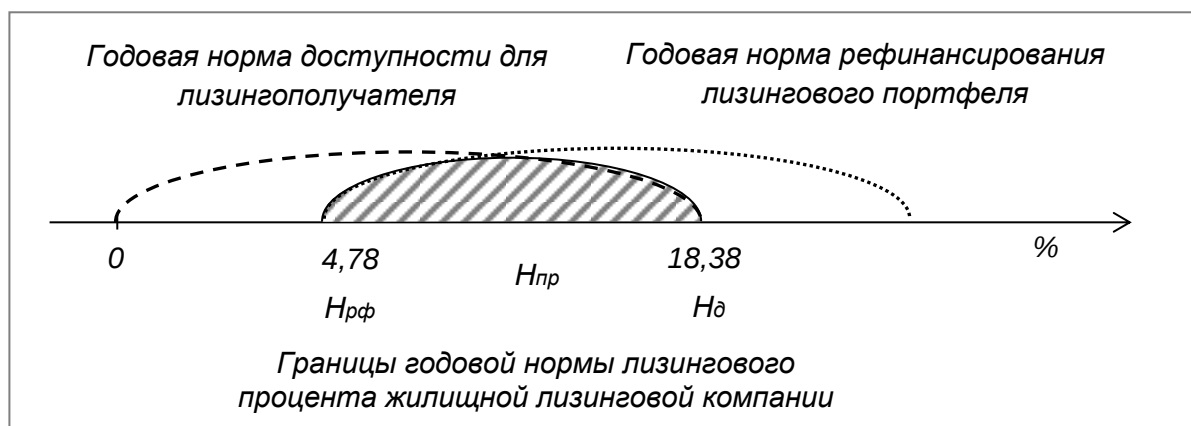


Рисунок П.4.1 — Область значений годовой нормы лизингового процента

В соответствии с данным неравенством устанавливаем следующие показатели для жилищной лизинговой компании:

- 1) минимальную годовую норму лизингового процента в размере 4,8 %;
- 2) максимальную норму лизингового процента в размере 18,3 %.

Выбор приемлемого размера лизингового процента зависит от различных условий, в том числе от спроса на операции по жилищному лизингу, предложений конкурентов, от финансового состояния лизингополучателей и самой лизинговой компании.

Учитывая то, что минимальная ставка по ипотечным кредитам ($H_{ик}$) по состоянию на 01.12.2013 г. составила 10,0 %²⁴¹, установим рекомендуемую норму лизингового процента для жилищной лизинговой компании на уровне 9 % (рисунок П.4.2):

²⁴¹ МДМ Банк снижает минимальную ставку по ипотеке до 10 % годовых / Официальный сайт МДМ Банка. URL: <http://www.mdm.ru/novokuznetsk/press/news/2013-10/2699/>.

$$H_{np} \in (4,78 ; 10,0) \quad (\text{П.4.10})$$

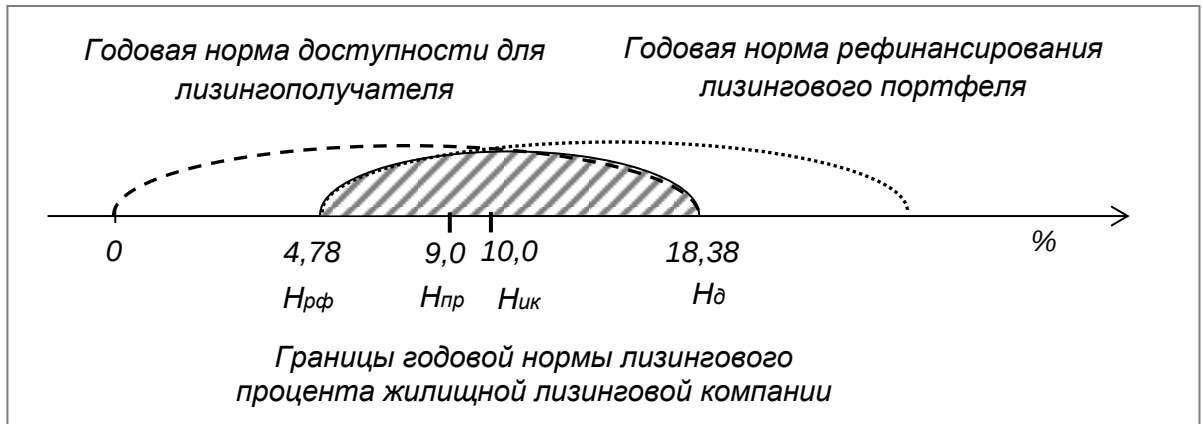


Рисунок П. 4.2 — Обоснование размера годовой нормы лизингового процента

Таким образом, размер годовой нормы лизингового процента, рекомендуемый для жилищной лизинговой компании, составит 9 %. Установленная норма ниже минимальной ставки по ипотечным и потребительским кредитам, что позволит привлечь к операциям лизинга дополнительные категории населения.