

ЮСУПОВА АЛЬМИРА ТАЛГАТОВНА

ЛИЗИНГОВЫЕ ФОРМЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДОЛГОСРОЧНЫХ АКТИВОВ

Специальность 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит»

АВТОРЕФЕРАТ

Диссертации на соискание ученой степени доктора экономических наук

Новосибирск – 2006

Работа выполнена в Институте экономики и организации промышленного производства  
СО РАН

Научный консультант: Доктор экономических наук, профессор  
Титов Владислав Владимирович

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор,  
Авдашева Светлана Борисовна

доктор экономических наук, профессор  
Лычагин Михаил Васильевич

доктор экономических наук, профессор  
Унтура Галина Афанасьевна

Ведущая организация: Красноярский государственный университет

Защита состоится 16 февраля 2007 года, в \_\_\_\_\_ час. \_\_\_\_\_ Мин. На заседании  
диссертационного совета Д 003.001.02 при Институте экономики и организации  
промышленного производства СО РАН по адресу: 630090, Новосибирск, проспект  
Академика Лавреньева, 17, конференц-зал.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Института экономики и организации  
промышленного производства СО РАН.

Автореферат разослан

Ученый секретарь  
диссертационного совета  
кандидат экономических наук

Ягольницер М.А.

## I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

### **Актуальность темы исследования**

В странах с рыночной экономикой весомая часть всех инвестиций – это инвестиции, связанные с лизингом, наряду с другими формами он широко используется при финансировании долгосрочных активов. К лизингу обращаются любые субъекты предпринимательской деятельности, независимо от сферы деятельности, формы собственности, размера, уровня развития, финансового положения. С другой стороны, юридические и физические лица активно инвестируют свободные финансовые ресурсы в создание лизинговых схем. В России эта форма также получила определенное развитие, однако масштабы российского лизинга пока очень далеки от желаемого уровня. Вместе с тем большинство российских предприятий стоят перед необходимостью обновления или приобретения основных фондов в условиях ограниченных финансовых ресурсов. Внутренняя природа лизинга обуславливает его высокую эффективность в переходной экономике, возможность смягчения с его помощью остроты ряда серьезных проблем хозяйственного развития. Кроме того, российский лизинг развивается быстрыми темпами.

Начиная с 2001-2002 года можно констатировать формирование рынка лизинговых услуг, как отдельного отраслевого рынка. Структура этого рынка, с одной стороны, подтверждает закономерности экономической теории, с другой, имеет явно выраженную специфику, связанную и с особенностями переходной экономики, и с состоянием российской финансовой сферы.

В этом контексте исследования особенностей структуры российского рынка лизинговых услуг, определяющей поведение его участников, выявление специфики лизинговых форм финансирования долгосрочных активов представляются важными и актуальными.

### **Степень разработанности проблемы**

В зарубежной научной литературе широко освещены финансовые и бухгалтерские аспекты лизинга. В большей части работ либо рассматривается эффективность лизинга для пользователя, либо описывается история появления и развития лизинга в рамках конкретной национальной экономики. В рамках первого направления сравниваются прямые денежные потоки, возникающие при лизинге с потоками, имеющими место при использовании других форм финансирования (*lease versus hire purchase decision*). В рамках второго – выделяются основные субъекты, структура объектов, динамика объемов лизинговых операций. При этом доминирует дескриптивный подход.

В России до 1990-х годов термин «лизинг» был известен только узкому кругу специалистов, как правило, занимающихся экономикой зарубежных стран. Затем ситуация изменилась, начиная с 1990-х годов, термин стал очень популярен в российской научно-популярной литературе. В большинстве учебных пособий и монографий по экономике и финансам, лизинг обязательно упоминается. Нормативные документы, регулирующие развитие основных сфер российской экономики признают необходимость широкого распространения лизинговых форм инвестиций, и этот факт подчеркивается большинством авторов. Отметим, что в настоящее время в литературе наблюдается некоторое «смещение» подходов, нет даже терминологического единства при описании проблем лизинга. Основная часть публикаций посвящена описанию конкретных примеров лизинговых сделок, анализу технологии лизингового бизнеса, обсуждению видов и возможностей применения лизинговых форм финансирования предприятиями определенной отраслевой принадлежности (например, в авиации, сельском хозяйстве, на транспорте и др.). Широко обсуждаются способы расчета и определения лизинговых платежей, при этом применяется стандартная схема сравнения лизинга и других форм финансирования, как правило, кредита. В последнее время (начиная с 2003 года) появились публикации,

констатирующие и иллюстрирующие развитие лизинга в России в целом и в отдельных регионах.

В то же время, как в России, так и за рубежом отсутствуют работы, рассматривающие лизинг целостно, как сложную систему, объединяющую множество разнородных субъектов экономики, интересы которых затрагиваются при реализации лизинговых форм финансирования. Не представлен комплексный анализ развития рынка лизинга в России, как отраслевого рынка, сформированного в условиях переходной экономики.

**Цель исследования** – формирование методологии применения лизинговых форм финансирования долгосрочных активов в условиях современной российской экономики, позволяющей оценить возможности и особенности использования этих форм, выявить факторы, определяющие масштабы и эффективность их реализации.

В соответствии с поставленной целью в процессе исследования были сформулированы и решены следующие **задачи**:

1. Сформулировано оригинальное определение лизинга как вида предпринимательской деятельности, предлагающее расширительную трактовку на основе выделения ключевых характеристик, адекватный учет которых важен для эффективной реализации лизинга. Предложенное определение позволило выделить институциональный и контрактный аспекты лизинговых форм финансирования.

2. На основе анализа опыта стран Западной Европы и США предложен ряд факторов, являющихся ключевыми для масштабного развития лизинга, в число этих факторов включено состояние институциональной среды. Проведен обзор состояния одного из элементов институциональной среды развития российского лизинга - нормативно-правовой базы, предложены классификации документов, принятых на федеральном уровне и субъектами федерации, показана связь между характером регулирования и степенью развитости лизинга в регионах.

3. Дано понятие рынка лизинговых услуг, проведен анализ современной структуры этого рынка в России, показана высокая концентрированность этого рынка, сочетающаяся с развивающейся конкуренцией. Выявлено наличие явно выраженных лидеров рынка, обладающих рыночной властью на нем.

4. Проведен анализ природы лидерства и рыночной власти на рынке лизинговых услуг. Предложены понятия устойчивости и стабильности лидирующего положения, выявлены характеристики поведения участников рынка лизинговых услуг, на которых в первую очередь основываются лидерство и рыночная власть. Выявлены и оценены факторы, оказывающие значимое влияние на эти ключевые характеристики.

5. Проведены имитационные расчеты, в которых лизинговый контракт рассматривается как аналог инвестиционного проекта. На основе анализа результатов экспериментов выявлены источники «неконъюнктурного» эффекта лизинга, реализация которых не зависит от специальных льгот и привилегий. Обосновано существование эффективных лизинговых контрактов, показана привлекательность лизинга для предприятий, не испытывающих финансовые трудности.

6. Построена имитационная модель финансирования комплекса сложного оборудования. Модель предусматривает возможность сочетания лизинга и других форм финансирования. Выполнена серия условных расчетов, результаты которых показали возможности снижения затрат пользователей на приобретение и эксплуатацию комплекса оборудования путем использования гибридного финансирования.

7. Раскрыты прикладные аспекты выполненного исследования. На базе предлагаемого подхода к определению и анализу лизинга, обоснована возможность его использования в рамках процессов распространения инноваций, показано влияние лизинга на повышение конкурентоспособности отечественного сельхозмашиностроения.

**Объектом исследования** диссертации выступили процессы финансирования долгосрочных активов субъектами предпринимательской деятельности.

**Предметом исследования** являются особенности и эффективность лизинговых форм финансирования долгосрочных активов.

**Область исследования** определена с учетом требований специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит» паспорта специальностей ВАК (Экономические науки) - Часть 1 Финансы, раздел 3 Финансы предприятий и организаций, пункт 3.2(Основные направления регулирования корпоративных финансов, оптимизация структуры финансовых ресурсов предприятий реального сектора) и пункт 3.7 (Источники финансирования компаний и проблемы оптимизации структуры капитала)

**Теоретическую и методологическую основу** диссертационного исследования составили труды отечественных и зарубежных ученых по широкому кругу проблем современной прикладной микроэкономики, теории отраслевых рынков, инвестиционной и финансовой сферы.

Анализ места лизинга в инвестиционном процессе выполнен на базе классических публикаций по теории инвестиций Шарпа У. Ф., Александера Г., Бэйли Дж. В, А Мертенса, использован подход к оценке инвестиционных возможностей российской экономики В.Д. Миловидова.

Особенности инвестиционного поведения российских фирм и проблемы развития инвестиционной сферы рассматривались в контексте работ Аукуционека С.П , Долгопятовой Т.Г., Кравченко Н.А., Титова В.В, Лычагина М.В., Унтуры Г.А.

Анализ рынка лизинговых услуг как отраслевого рынка опирается на работы Шерера Ф., Росса Д., Тироля Ж, Авдашевой С.Б.

Институциональный и контрактный аспекты исследования базируются на выводах и рассуждениях Уильямсона О., Милгрота П., Робертса Дж., Кузьмина Я.И., Тамбовцева В.Л.

В части анализа лизинговых форм финансирования исследование опирается на труды Кларка Т., Адамса Дж., Газмана В., Горемыкина В.А., Лещенко М.И., Прилуцкого Л.Н., Чекмаревой Е.Н.

При построении имитационной игровой модели использован подход Комарова В.Ф.

**Обоснованность и достоверность** результатов, выносимых на защиту, обеспечены применением научной методологии, использованием достижений классической экономической теории, теории финансов.

**Информационной базой исследования** являются данные Федеральной службы государственной статистики, федеральные и региональные нормативные документы, данные мониторинга поведения лизинговых фирм, проводимого рейтинговым агентством Эксперт РА, информация, содержащаяся в научных публикациях и периодической печати, собственные исследования автора, данные официальной отчетности лизинговых компаний, приводимые на их сайтах в сети Интернет.

**Научная новизна диссертации** состоит в том, что в ней предложен системный подход к анализу лизинговых механизмов финансирования долгосрочных активов, позволяющий учесть их многообразную и сложную природу, специфику, расширяющий возможности повышения эффективности применения их в практике принятия финансовых и инвестиционных решений. В частности:

- предложено оригинальное определение лизинга, из которого следуют его многоуровневый характер, специфические характеристики, формирующие преимущества, с одной стороны, и сложности и ограничения применения, с другой;
- обосновано влияние отдельных элементов институциональной среды на развитие лизинга на федеральном уровне и на уровне отдельных регионов;
- представлена модель рынка лизинговых услуг в России с позиций теории отраслевых рынков, выделены особенности его формирующейся структуры, влияющей на поведение участников;



- на основе эконометрического анализа выявлены характеристики поведения лизинговых фирм, влияющие на лидерство и рыночную власть;
- на основе анализа отдельного лизингового контракта раскрыты неконъюнктурные источники эффекта лизинга по сравнению с другими формами финансирования;
- разработана имитационная модель финансирования комплекса долгосрочных активов и схема проведения экспериментов на ее основе, отличительной особенностью модели является то, что она предполагает неальтернативность лизинга другим формам финансирования, а также учет специфики эксплуатации оборудования, полученного на условиях лизинга;
- обоснована возможность включения лизинговых механизмов финансирования в инновационную сферу, это может быть реализовано посредством выполнения разработчиками инновационных технологий функций лизингодателей, а также путем создания инвестиционно-лизинговых центров в составе технопарковых структур.
- обоснована перспектива распространения лизинга в агропромышленном комплексе российской экономики на основе сочетания прямой финансовой бюджетной поддержки участников и стимулирования создания сетевых филиальных структур и сервисных центров, что будет способствовать повышению конкурентоспособности отечественного сельхозмашиностроения

### **Теоретическая и практическая значимость**

Теоретическое значение выполненной диссертационной работы заключается в том, что в ней предложена концепция развития рынка лизинговых услуг, разработан методологический подход к исследованию процессов обеспечения экономических агентов долгосрочными активами. Развитие лизинговых форм финансирования рассмотрено с позиций развития отраслевых рынков.

Практическая значимость исследования подтверждается тем, что его результаты были использованы при проведении ряда аналитических и консультационных работ. В частности при формировании концепции

развития агролизинга в России – совместно со специалистами СО РАСХН, при построении лизинговой схемы приобретения комплекса энергогенерирующего оборудования ГУП УЭВ СО РАН, в работе над аналитическим проектом «Разработка системы мониторинга анализа конкурентоспособности российской экономики как инструмента принятия решений в области государственной макроэкономической политики», выполнявшегося ГУ - ВШЭ по заказу Министерства экономического развития и торговли РФ. По каждой из этих работ к диссертации прилагаются соответствующие справки об использовании результатов исследований. Исследовательский подход, изложенный в диссертации, применяется в учебном процессе при чтении авторского специального курса «Экономические основы лизинга» в рамках базового и дополнительного (второго высшего) образования на экономическом факультет НГУ. Отдельные результаты исследования применяются при чтении базового курса «Теория отраслевых рынков».

#### **Апробация работы**

Исследования, лежащие в основе диссертационной работы поддерживались грантом Российской программы экономических исследований « Развитие новых экономических институтов в переходной экономике России на примере лизинга», грантом Британской академии наук «Исследование особенностей развития лизинга в странах Западной Европы»; коллективным грантом программы КОПЕРНИК «Адаптация российской академической науки к новым экономическим условиям», грантом программы правительства Канады Canadian Studies «Исследование особенностей развития отраслевых рынков в современной экономике», грантом программы Гражданское образование на поддержку публикации монографии (2001).

Основные результаты, включенные в диссертацию, докладывались, обсуждались и были одобрены на ряде российских и международных конференций и семинаров. В том числе:

- Конференции Ассоциации исследователей экономики общественного сектора (ASPE) «Реформирование общественного сектора, Санкт-Петербург, 2002 г.;
  - Международной научно-практической конференции Государственное регулирование экономики: региональный аспект, Нижегородский государственный университет, 2001г.;
  - 8-ой международной конференции по Теоретическим и практическим аспектам общественных финансов, Высшая школа экономики, Прага, 2002 .;
  - - Международной научно-практической конференции «Лизинг как форма инвестиций в реальный сектор экономики», ИЭиОПП СО РАН, Новосибирск, 2002 г.;
  - Пятнадцатом международном конгрессе исследователей политической экономики "Развивающиеся рынки: социальные, политические и экономические вызовы", Каир 2004 г.
  - Международной конференции «Модернизация экономики и выращивание институтов», ГУ ВШЭ, Москва, 2005 г..
  - Международном семинаре «Развитие современного российского капитализма в постоянно меняющихся условиях производства и менеджмента» Новосибирск, 2005 г.
  - 4-ой общей конференции по бизнесу и экономике, Охфорд, 2005
- Результаты докладывались на научно-методологических семинарах в университете Париж -8 (Франция), Кентском университете (Великобритания), университете г. Виктория (Канада), НГУ и ИЭиОПП СО РАН.

### **Публикации**

По теме диссертации опубликовано 37 работ общим объемом 86 п.л. Среди них три монографии (в том числе две коллективные), статьи в рецензируемых журналах ЭКО, Вестник НГУ, Экономический журнал ВШЭ, Ползуновский вестник, Проблемы теории и практики управления, Инновации, Экономическая наука современной России.

**Диссертация** объемом 325 стр. состоит из введения, пяти глав, заключения, списка использованной литературы и приложений и имеет следующую структуру:

Введение

**Глава 1 Организационно-экономические основы лизинга, подходы к исследованию**

1.1 Место и роль лизинга в инвестиционном процессе, актуальность исследования

1.2 Терминологические аспекты исследования, обоснование авторского определения

1.3 Субъекты лизинга, механизмы их взаимодействия, основы системного подхода к анализу лизинга

1.4 Преимущества лизинга по сравнению с другими формами финансирования активов, анализ источников его эффект

1.5 Лизинг как экономическая категория, методология исследования, уровни анализа

Выводы по главе 1

**Глава 2 Общие тенденции развития лизинга, анализ на уровне институциональной среды**

2.1 Ретроспективный обзор развития лизинга в условиях рыночной экономики.

2.2 Появление лизинга в России, периодизация этапов его развития

2.3 Общая характеристика нормативно-правовой среды развития российского лизинга: федеральный уровень

2.4 Анализ нормативно-правовой среды развития российского лизинга на уровне регионов

**Глава 3 Рынок лизинговых услуг в России: определение, особенности формирования, анализ структуры**

3.1 Определение границ рынка лизинговых услуг, схема анализа на уровне отраслевого рынка

3.2 Общая характеристика структуры рынка лизинговых услуг в России, оценка концентрации его участников

3.3 Анализ наличия и особенностей лидерства на рынке лизинговых услуг, проявление рыночной власти

3.4 Ключевые характеристики, определяющие поведение отдельной лизинговой фирмы на рынке, эконометрический анализ.

#### **Глава 4. Лизинг как форма предоставления и приобретения долгосрочного актива: анализ на уровне отдельного контракта**

4.1 Обзор основных подходов к моделированию лизинговых контрактов

4.2 Оценка лизинга как альтернативы приобретения долгосрочного актива: «неконъюнктурные» источники эффекта

4.3 Использование лизинга при финансировании комплекса сложного оборудования: возможность сочетания с другими инструментами

#### **Глава 5 Прикладные аспекты исследования**

5.1 Использование лизинговых механизмов в инновационной сфере

5.2 Особенности развития российского агролизинга, его роль в повышении конкурентоспособности отечественного

5.3 Анализ отдельного лизингового контракта на примере сделки лизинга энергогенерирующего оборудования..

5.4 Использование результатов исследований в учебном процессе - имитационная игровая модель «Лизинг

**Заключение.....**

**Литература.....**

**Приложения.....**

## **II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИИ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ И КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ**

**1. Предложено оригинальное определение лизинга, на которое опирается проведенное исследование. (Глава 1)**

В соответствии с ним лизинг – это вид предпринимательской деятельности, направленный на поиск и привлечение свободных финансовых средств, инвестирование их в элементы долгосрочных активов и последующую передачу этих активов во временное пользование на возмездной основе. Такое определение является расширительным по сравнению с определениями других авторов и позволяет реализовать системный подход к исследованию лизинга.

На основе предложенного определения выделены специфические характеристики лизинга. Это:

а) гибкость - в каждой конкретной ситуации может быть построена схема взаимодействия, адекватно отражающая все особенности, требования и мотивации ее участников, лизинг обладает широкими адаптационными возможностями;

б) системность - лизинговая сделка – это набор разнообразных договоров и процедур, определение объединяет и поиск, и привлечение, и инвестирование, и передачу во временное пользование; Каждый из перечисленных элементов представляет собой очень сложный фрагмент, охватывающий различные экономические, финансовые, административные и другие проблемы. Каждое звено можно рассматривать автономно, но в рамках лизинговой сделки все они объединены в целостную систему;

в) специфический характер отношений собственности – вследствие ограниченного периода времени действия договора, конечный пользователь объекта лизинга не обладает правом собственности на него; Эта характеристика определяет и особенности эксплуатации актива с точки зрения учета затрат, и в широком смысле отражает особую парадигму экономического взаимодействия;

г) ведущая роль пользователя в выборе объекта лизинга и его условий.

Обобщенная схема лизинга представлена на рис.1

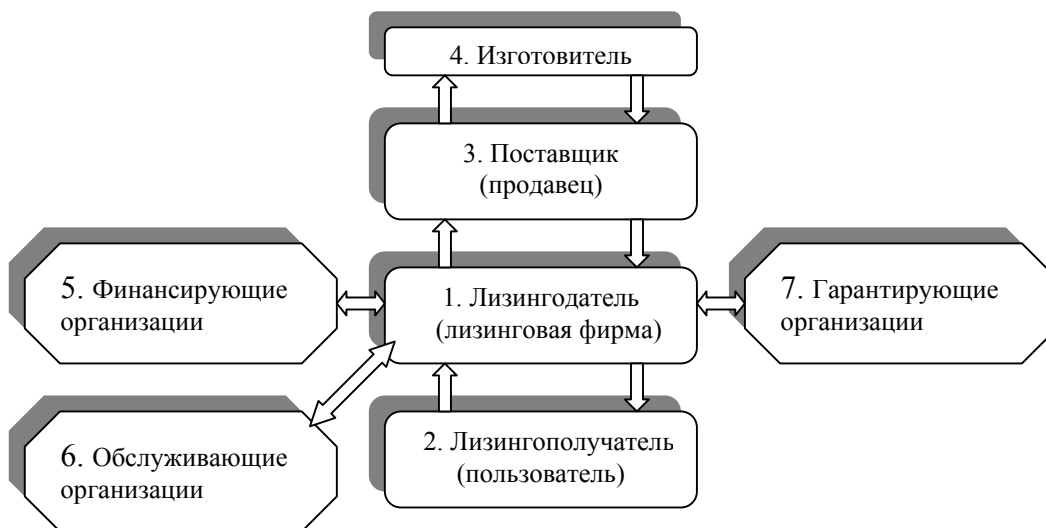


Рис.1 Общая схема лизингового финансирования.

Предлагаемое определение рассматривает лизинг совокупность различных операций и отношений, имеющих инвестиционную, операционную и финансовую природу. Все эти элементы реализуются в рамках предпринимательской деятельности. На рис. 2. схематично представлена сложная природа лизинга. Можно условно выделить, что инвестиционная составляющая, прежде всего, относится к деятельности субъекта, занятого поиском, привлечением и инвестированием свободных финансовых ресурсов, финансовая – относится главным образом к пользователю актива, решающего задачу финансирования. Под операционной деятельностью здесь мы понимаем деятельность, связанную непосредственно с передачей во временное пользование.

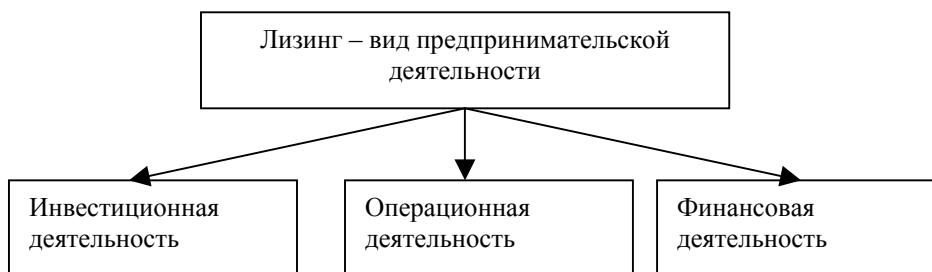


Рис. 2. Системное представление лизинга.

Предложенное определение позволяет реализовать системный подход к исследованию лизинга, развиваемый в исследовании.

Лизинг, безусловно, нельзя считать универсальным финансовым инструментом и панацеей, но он имеет существенные преимущества, реализация которых возможна при адекватном их учете. В таблице 1 приведена систематизация таких преимуществ.

Таблица 1.

**Преимущества лизинга, их источники и особенности реализации.**

Тип преимуществ	Источники	Что необходимо для их реализации
«Экономические»	Экономическая природа лизинга, временность пользования, распределение прав собственности, гибкость	Правильное построение лизинговой схемы: подбор участников, организация их взаимодействия.
«Предпринимательские»	Создание и реализация нового продукта – услуги лизинга	Правильный расчет лизинговой платы
«Конъюнктурные»	Временные льготы и привилегии	Поиск действенных рычагов – стимулов, знание существующих правил

К субъектам хозяйственной деятельности, имеющим мотивации к участию в лизинге, можно отнести:

- сами лизинговые компании, для них лизинг – это основная деятельность, позволяющая получать прибыль;
- различного рода «лизинговых посредников», способствующих учреждению лизинговой компании, формирующих определенные цепочки, предлагающих технологии.
- предприятия, стремящиеся получить новое оборудование (для них имеет место классическая инвестиционная мотивации к участию в лизинге), потенциальных и реальных лизингополучателей.
- предприятия, рассматривающие лизинг как форму сбыта, ориентированную на привлечение потребителя, установление с ним обратной связи и т.д., т.е. изготовителей.
- страховые компании, расширяющие сферы деятельности. В России в рамках лизинговых схем они выполняют непосредственно страховые операции.
- региональные власти, стремящиеся решить некоторые финансовые проблемы, поддержать отдельных производителей, развивать



транспорт, жилищно-коммунальное хозяйство и т.д. путем создания соответствующей внешней среды для развития лизинга.

- зарубежные изготовители или лизингодатели. Эта группа участников играет достаточно важную роль в развитии лизинга в России, поскольку, стремясь завоевать новые рынки, они готовы идти на значительные финансовые уступки и предоставлять существенные льготы.

На основе сформулированного определения лизинга и расширительной его трактовки в работе выделяются следующие уровни анализа, исследование которых представляется важным для понимания природы лизинга и определения возможностей его широкого распространения:

- Уровень институциональной среды. Институциональный подход к исследованию лизинга, восприятие его как нового института обуславливает включение в круг исследуемых вопросов проблем формирования адекватной среды. Эффективное использование лизинга предполагает учет особенностей формирования элементов этой среды, их влияния на формы лизинговых механизмов.
- Уровень отдельного отраслевого рынка. Расширительное понимание лизинга предполагает включение в анализ большого круга хозяйствующих субъектов, учет и отражение их мотиваций, изучение возможностей и форм взаимодействия. В рамках исследования используется понятие рынка лизинговых услуг, как разновидности отраслевого рынка, выделяются и объясняются особенности его структуры. Эти характеристики и определяют поведение отдельных субъектов – участников рынка в краткосрочном периоде.
- Уровень отдельного контракта. Исследование опирается на контрактный подход к трактовке лизингового договора. При этом традиционная задача оценки денежных потоков, генерируемых в результате заключения договора лизинга, трансформируется в

задачу анализа природы лизингового контракта, учитывающую поведенческие предпосылки участников и специфичность используемого актива. Характеристика контрактной природы здесь связана и с особенностями распределения правомочий собственности.

## **2. Выявлено влияние нормативно-правового регулирования лизинга на особенности его развития на федеральном и региональном уровне. (Глава 2)**

Несмотря на скромные масштабы распространения, российский лизинг имеет достаточно интересную и долгую историю, истоки которой относятся к советскому периоду. В таблице 2 приведена предложенная в работе периодизация истории лизинга в России. Важно отметить, что в начале 1990-х годов российский лизинг стал развиваться отечественными участниками, а не посредством экспансии зарубежных компаний, стремящихся завоевать новый рынок, как это было в странах Западной Европы, в которые пришли американские лизингодатели.

Таблица 2.

### **Этапы истории развития лизинга в России**

<b>Этап в развитии</b>	<b>Формирование факторов широкого распространения лизинга</b>
«Подготовительный» этап (советское время)	Подготовка восприятия идеи
«Конъюнктурный» всплеск 1989 – 1992 гг.	Совершенствование технологий финансирования, начало формирования рынка лизинговых услуг
Спад 1993–1994 гг.	Формирование «устойчивости» и адаптивности
«Официальное признание» – после 1994 г. (колебания лизинговой активности)	Формирование внешней среды развития лизингового бизнеса
«Рыночный этап» - после 2000 года	Формирование и развитие рыночной структуры и норм поведения участников

Рыночные модели поведения участников российских лизинговых сделок начали проявляться только в пост-кризисный период, начиная с 2000 года. В настоящее время, можно констатировать наличие рынка лизинговых услуг.

Российская классификация лизингодателей во многом повторяет зарубежную, но имеет свои отличительные особенности. В отечественной практике эти функции выполняют следующие субъекты:

- лизинговые фирмы, ориентированные на банки. На протяжении всей истории российского лизинга они играют ведущую роль на рынке; их особенность состоит в том, что они не испытывают жестких финансовых ограничений, участвуют в крупномасштабных проектах, как правило не имеют жесткой специализации и не предлагают дополнительных сервисных услуг;
- лизинговые фирмы, созданные предприятиями-изготовителями. По российскому законодательству производителям самим не разрешено передавать свою продукцию в лизинг, но они могут учреждать лизинговые фирмы. Деятельность таких лизингодателей узкоспециализирована; здесь лизинг является элементом сбытовой политики, сопровождается широким набором сервисных услуг;
- «государственно-ориентированные» лизинговые фирмы, т.е. созданные при активном участии или поддержке органов государственного управления и пользующиеся существенными привилегиями. Такие фирмы способствуют лизингу в тех отраслях, развитие которых приоритетно для государства.
- иностранные лизингодатели. Они действуют или непосредственно, или через российские лизинговые фирмы, используя сублизинг. Цель таких фирм – завоевание новых рынков, для этого они на начальном этапе готовы предлагать льготные условия. Преимущество таких лизингодателей состоит в отсутствии финансовых ограничений и хорошем знании технологии лизингового бизнеса;
- лизинговые фирмы, созданные в рамках финансово-промышленных групп; Такие фирмы нельзя в полной мере относить к участникам рынка, их цель – обслуживание внутренних потребностей участников группы. Их деятельность со временем

может выйти за рамки ФПГ и стать самостоятельной, но такие случаи крайне редки.

- независимые лизинговые фирмы. Они, как правило, передают в лизинг любые объекты, их деятельность существенно ограничивается нехваткой финансирования, что вынуждает их разрабатывать сложные схемы и цепочки либо сотрудничать с банками.

В отличие от зарубежной в отечественной практике на рынке лизинговых услуг в качестве лизингодателей не присутствуют пенсионные и страховые фонды, но есть государственно ориентированные фирмы. Отнесение к той или иной группе определяет стратегию поведения компании.

Лизинг - сложный и новый для российской экономики инструмент, требующий привлечения значительных финансовых ресурсов. Его успешная реализация должна сопровождаться специальным нормативно-правовым обеспечением. К настоящему времени в России сформировалась разветвленная база законодательных актов, принятых на разных уровнях государственного управления, в различные периоды времени и имеющие разную содержательную направленность. Следует выделить участие РФ в Оттавской конвенции, что свидетельствует о стремлении интегрировать российский лизинг в общемировое пространство. Другим важным элементом нормативно-правовой базы является наличие в ее составе федерального закона, посвященного лизингу, определяющего рамочные условия лизингового бизнеса.

Анализ нормативно-правовой базы позволяет сделать вывод о наличии государственных приоритетов в области поддержки лизинга, к числу последних следует отнести аграрную сферу и авиацию.

Несмотря на то, что федеральное законодательство по лизингу не свободно от противоречий и недостатков, в целом оно формирует благоприятную внешнюю среду для развития лизингового бизнеса.

Российский лизинг характеризуется территориальной неравномерностью. В рамках исследования было сформулировано предположение о том, что это связано с особенностями нормативно-правового обеспечения на региональном уровне.

Были проанализированы нормативно-правовые акты субъектов федерации, направленные на общую поддержку предпринимательства. В зависимости от характера отражения лизинга в этих документах, все регионы были разделены на 4 группы. Первая - группа «игнорирования», в нее вошли регионы, в программах которых лизинг вообще не упоминается. Вторая - группа «декларирования», она включает регионы, в законодательстве которых лизинг присутствует, но только на уровне упоминания в общей части как элемент финансово кредитного обеспечения. Третья - группа «проработки мероприятий» объединяет регионы, где лизинг присутствует в программах на уровне мероприятий, т.е. отдельные мероприятия или даже разделы программ направлены на поддержку и распространение именно лизинговых форм. Четвертая - группа «продвинутой поддержки» включает регионы, где лизинг получил наиболее последовательную всестороннюю поддержку.

Полученная группировка была сопоставлена с рейтингом субъектов федерации по уровню развития лизинга. Результаты анализа показали, что в условиях наиболее «продвинутой» и последовательной поддержки со стороны местных органов власти лизинг используется более активно. По мере ослабления государственной поддержки уровень развития лизинга снижается. Однако сопоставление показателей первой и второй групп показало, что государственная поддержка относится к стимулирующим факторам для развития лизинга, но ее присутствие не является необходимым условием такого развития.

**3. Рынок лизинговых услуг проанализирован как отраслевой рынок, показано, что его современная структура сочетает высокую**

**концентрацию, с одной стороны, и формирующуюся конкуренцию, с другой. Раскрыты особенности лидерства на рынке лизинговых услуг. (Глава 3)**

Характер и особенности лизинговых сделок во многом определяются сложившейся ситуацией на рынке лизинговых услуг, структура которого в первую очередь определяется поведением лизинговых фирм. В отсутствие единой государственной статистики в качестве модели рынка в рамках данного исследования принято множество фирм, участвующих в мониторинговом проекте агентства Эксперт РА. На основе анализа поведения и характеристик этих фирм можно выявить общие особенности структуры рынка лизинговых услуг, выделить тенденции его развития. На рис.3 показано, какая модель рынка использована в рамках исследования.

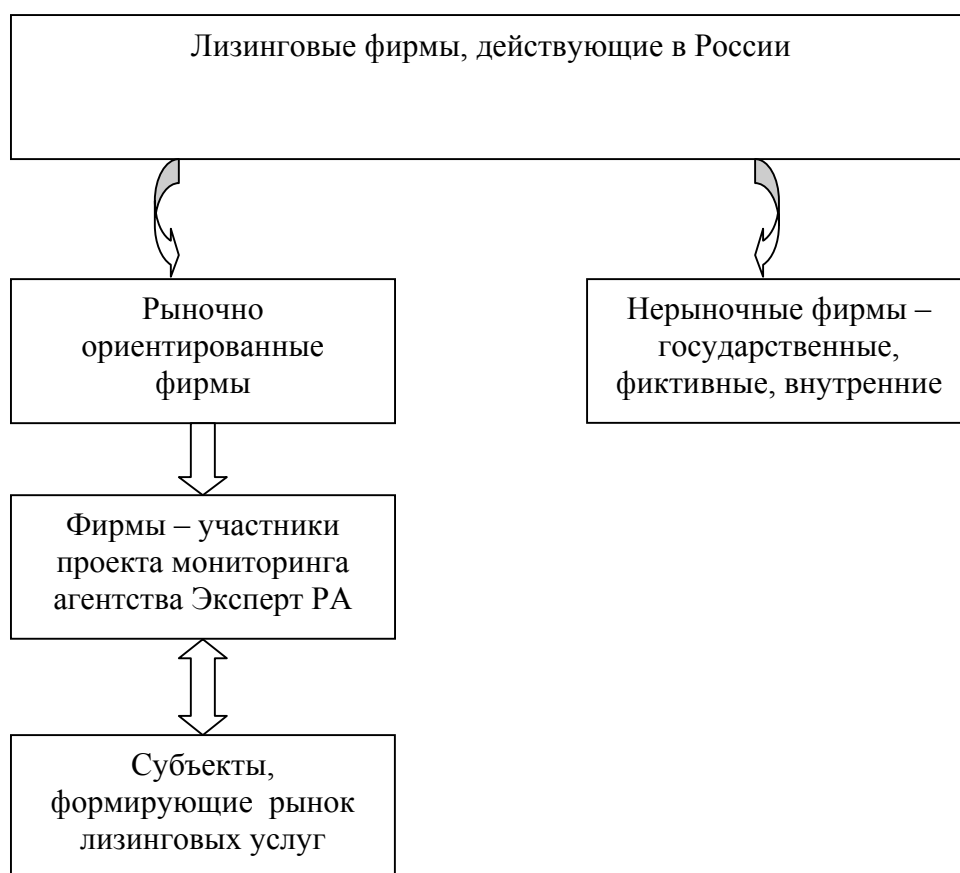


Рис. 3 Выделение рынка лизинговых услуг в России, принятое в рамках исследования.

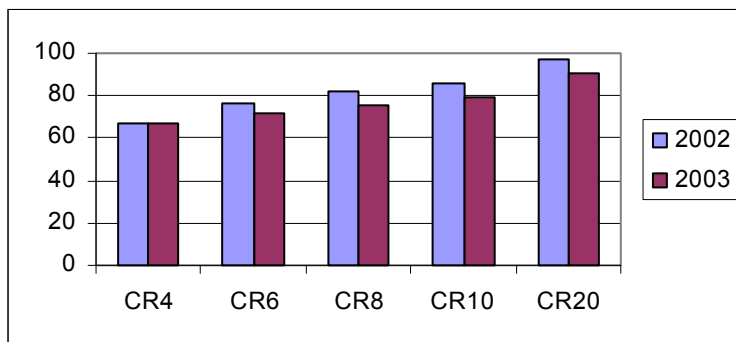


Рис.4 Коэффициенты концентрации, рассчитанные по стоимости законченных сделок

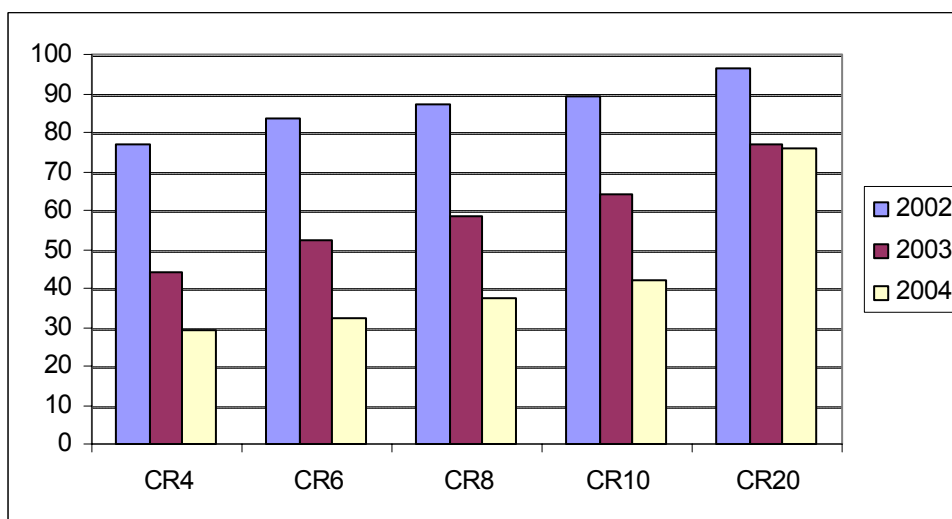


Рис.5 Коэффициенты концентрации, рассчитанные по стоимости текущих сделок.

Российский рынок лизинговых услуг один из наиболее динамичных, он демонстрирует интересную структуру, которая сочетает высокий уровень концентрации и формирующуюся конкуренцию. Если в 2000-2001 году, как и в более ранние периоды, лизинг конкурировал по существу с кредитом, то, сейчас лизинговые фирмы активно конкурируют друг с другом.

Коэффициенты концентрации рынка лизинговых услуг были рассчитаны на основе значений четырех индикаторов: объема средств,

профинансированных лизингодателями поставщикам, общей стоимости текущих сделок, стоимости законченных сделок и объему полученных лизинговой фирмой платежей. Эти показатели характеризуют прошлый опыт, текущее состояние и финансовую стратегию лизинговых фирм.

На рис. 4 и 5 показана динамика концентрации для показателей текущих и законченных сделок. В таблице 3 представлены значения коэффициентов концентрации  $CR_4$  в 2004 году. При этом общее количество фирм в расчетах составляло 115.

Таблица 3

Значение коэффициента  $CR_4$  на рынке лизинговых услуг в 2004 году

Показатель – основа расчета	$CR_4$ , %
Объем профинансированных средств	30,32
Объем полученных платежей	34,62
Стоимость текущих сделок	26,18

В целом, анализируя структуру рынка лизинговых услуг, можно отметить его высокую концентрированность, наличие явно выраженных лидеров. Однако в динамике характер лидерства претерпевает изменения. Наряду с доминирующими участниками, обладающими рыночной властью, на рынке действует большое число фирм, позиции которых сближаются с позициями ведущих участников, в результате чего общий уровень концентрации фирм на рынке снижается.

Значение еще одного показателя концентрации - индекса Херфиндаля Хиршмана (НИ) относительно не высоко. По стоимости текущих сделок в 2004 году оно составило 581,56.

На рынке сочетаются низкие барьеры входа-выхода, наблюдаемая конкуренция между фирмами, т.е. черты конкурентной структуры (что подтверждает интегральное значение НИ), с одной стороны, и высокая концентрация, рыночная власть отдельных участников – лидеров рынка, т.е. характеристики монопольных структур, с другой. Идентификация таких лидеров, анализ источников и природы их преимуществ очень важны,



поскольку эти фирмы в первую очередь формируют лизинговый бизнес, по их поведению можно строить прогнозы, их существование – индикатор определенной предсказуемости, в расчете на них разрабатывать инструменты государственной поддержки. С другой стороны, развитие конкуренции свидетельствует о том, что особую значимость приобретают характеристики лизингового контракта

**4. В терминах «устойчивости» и «стабильности» лидирующего положения исследованы особенности лидерства на рынке лизинговых услуг, выделены факторы, определяющие лидирующее положение.**  
(Глава 3)

В рамках анализа структуры рынка введены понятия *«устойчивость»* и *«стабильность»* лидирующего положения лизинговых фирм.

В соответствии с нашим определением *устойчивость* лидирующего положения фирмы на рынке означает, что она входит в несколько лидирующих групп одновременно. Т.е. лидерство можно считать устойчивым, если оно основывается на нескольких критериях. Данное понятие трактуется нами достаточно широко. Так, мы рассматриваем множества лидеров рынка, составленные в соответствии со значениями различных индикаторов поведения фирм. Устойчивость определяется пересечениями рассматриваемых множеств.

Если лидерство на рынке не является устойчивым, то все группы крупнейших фирм не пересекаются между собой, если лидерство устойчиво, то группы во многом похожи по составу участников.

*Стабильность* лидирующего положения фирмы означает, что она остается в группе лидеров в течение нескольких лет. Эта характеристика отражает лидерство в долгосрочном периоде.

Опираясь на приведенные выше пояснения, можно определить, что лидерство фирмы на рынке лизинговых услуг является устойчивым и стабильным, если оно основывается на нескольких критериях и сохраняется в долгосрочном периоде. Если на рынке существуют подобные фирмы, то

можно прогнозировать тенденции развития структуры такого рынка. На рис.6 показана схема анализа лидерства на рынке.

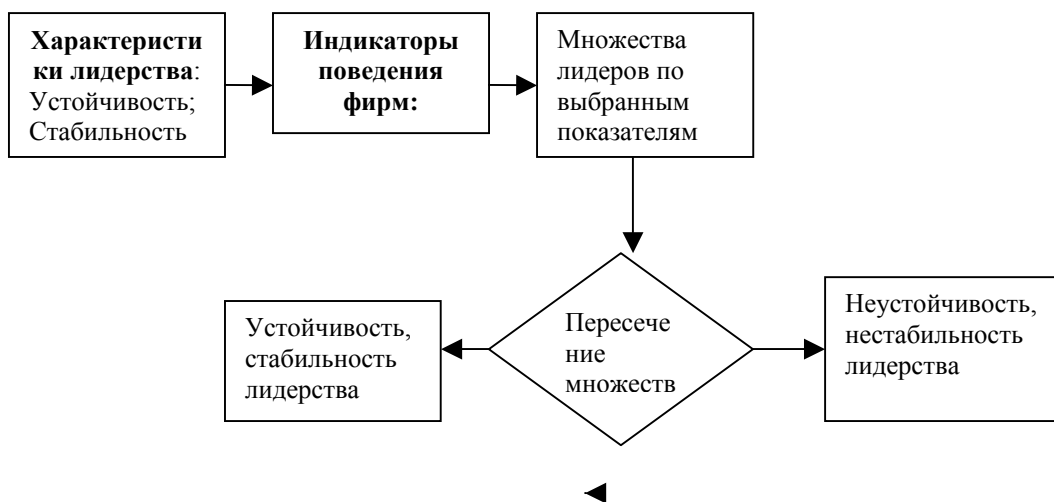


Рис.6 Схема анализа лидирующего положения фирм на рынке.

Были проанализированы множества лидеров участников рынка, сформированные в соответствии со значениями следующих индикаторов:

- объем полученных платежей;
- объем профинансированных лизингодателем средств;
- объем текущих сделок;
- объемы операций с использованием различных финансовых инструментов;
- величина собственных средств;
- объем текущих сделок в регионах;
- объем текущих сделок с отдельными видами активов;

Проведенный анализ показал, что лидирующее положение характеризуется возрастающей стабильностью и устойчивостью.

Анализ использования фирмами - лидерами финансовых инструментов (банковских, коммерческих кредитов и векселей) показал, что фирмы - лидеры используют в основном банковские кредиты.

В результате анализа размера собственного капитала и сопоставления рейтингов фирм, определенных по этому показателю, было показано, что, для того чтобы, безусловно, лидировать (т.е. возглавлять список) на рынке лизинговых услуг, необходимо иметь существенный собственный капитал. Данное условие не является обязательным для фирм, занимающих средние позиции на рынке.

В результате анализа рейтингов фирм по операциям в регионах показано, что на этом уровне значимы и национальные лидеры, лидерство которых можно считать устойчивым. В тоже время в каждом регионе действуют и региональные лидеры.

Анализ специализации ведущих фирм показал, что она присутствует, рыночная власть реализуется только на сегментах рынка, ограниченных перечнем определенных активов. В таблице 4 показаны некоторые результаты анализа устойчивости лидерства.

Таблица 4

Характеристика устойчивости лидерства на рынке лизинговых услуг.

Критерии формирования множества лидеров	Количество фирм в каждой группе лидеров	Общее количество фирм в группах лидеров / максимально возможное количество фирм
- объем полученных платежей, - объем профинансированных лизингодателем средств, - объем текущих сделок;	10	13 / 30
-объемы операций с банковскими кредитами; - объемы операций с коммерческими кредитами; - объемы операций с векселями;	15	31/45
- объемы текущих сделок в регионах по 9 регионам;	10	48/90
- объемы операций с отдельными видами активов по 16 активам;	10	59/160

По данным мониторинга лизинговых фирм за 2003 и 2004 годов был проведен регрессионный анализ, в рамках которого в качестве объясняемого фактора рассматривался объем профинансированных лизингодателем средств. Объясняющими факторами служили: стоимость текущих сделок, объем полученных платежей, структура уставного капитала, территориальная удаленность лизинговой фирмы. Для 2003 года этот перечень был дополнен показателями опыта работы на рынке и объемов дополнительных услуг.

Результаты расчетов показали, что значимыми для величины объема профинансированных средств являются два фактора – стоимость текущих сделок и объем полученных платежей. При этом коэффициент при факторе, отражающем объем полученных платежей, имеет отрицательное значение.

#### **5. На уровне отдельного лизингового контракта проанализированы источники преимуществ лизинга по сравнению с другими формами финансирования долгосрочных активов. (Глава 4)**

Новизна предлагаемого подхода состоит в том, что а) расширен набор альтернатив - кроме традиционно анализируемых лизинга и кредита он включает покупку за счет собственных средств; б) формы финансирования активов анализируются с учетом результатов, получаемых пользователем, т.е. приобретение и эксплуатация долгосрочного актива рассматривается как аналог инвестиционного проекта. в) специальные льготы для лизинга не моделируются; г) лизинг сравнивается и с позиций пользователя, и с позиций лизингодателя.

Была построена имитационная модель, проведены эксперименты для примера условного оборудования. **Цель модельных расчетов** состояла в том, чтобы: а) выявить и оценить условия, при которых лизинг является предпочтительной альтернативой приобретения оборудования, выделить экономические источники его эффекта; б) определить существуют ли эффективные лизинговые контракты, т.е. контракты, позволяющие получать положительный эффект и лизингодателю, и пользователю

В таблице 5 показаны отражаемые в модели эффекты, влияющие на величины денежных потоков.

**Отражение элементов затрат и их влияние на формирование денежных потоков.**

Виды затрат	Отражение пользователем при различных альтернативах		
	Покупка	Кредит	Лизинг
Единовременные затраты на приобретение	Представлены в нулевом периоде	Отсутствуют в нулевом периоде, возвращаются из прибыли, разнесены по годам	Отсутствуют
Амортизация	Начисляется, уменьшает сумму налога на прибыль		Не начисляется, входит в лизинговую плату
Налог на имущество			
Процент за кредит	Отсутствует	Начисляется, входит в состав себестоимости в пределах ставки рефинансирования	Отсутствует
Лизинговый платеж	Отсутствует	Отсутствует	Начисляется, входит полностью в состав себестоимости, уменьшая налог на прибыль

В модели учитывается три вида факторов, влияющих на величины денежных потоков. Первый связан с характером отношений собственности в рамках каждой альтернативы. Вторым фактором связан с величиной затрат, включаемых в состав себестоимости, и соответствующим расчетом налога на прибыль. Третий - отражает временную составляющую затрат, связанных с получением оборудования. Из всего множества налогов выделены налог на прибыль и налог на имущество, поскольку именно на их величину, прежде всего, влияет выбор способа финансирования актива. Возможность реализации выделенных эффектов не зависит от конъюнктурных условий развития лизинга, эти эффекты отражают объективные финансовые последствия «рыночного лизинга».

Основные формальные соотношения модели выглядят следующим образом.

**Результаты пользователя.**

Рассматривается приобретение и эксплуатация условного оборудования, цена которого составляет 50 тыс.руб.

*Альтернатива «Покупка»* (p – purchase)

$$NPV_p^j = \sum_{t=1}^5 CF_{pt}^j * 1 / (1 + r)^t$$

$NPV_p^j$  – чистая приведенная стоимость проекта покупки оборудования при реализации сценария j;

$CF_{pt}^j$  – денежный поток в году t при реализации сценария j;

$$CF_{pt}^j = \pi_j - Tax_t + TE_{pt}, \quad t=1,5, \text{ где:}$$

$Tax_t$  – величина налога на имущество, выплачиваемого в году t;

$TE_{pt}$  – налоговый эффект в году t, выражающийся в уменьшении суммы налога на прибыль за счет включения в себестоимость амортизации и налога на имущество;

$$CF_{p0}^j = - 50000$$

*Альтернатива «Кредит»* (c – credit)

$$NPV_c^j = \sum_{t=1}^5 CF_{ct}^j * 1 / (1 + r)^t$$

$NPV_c^j$  – чистая приведенная стоимость проекта приобретения оборудования за счет заемных средств при реализации сценария j;

$CF_{ct}^j$  – денежный поток в году t при реализации сценария j;

$$CF_{ct}^j = \pi_j - C - Tax_{ct} + TE_{ct}, \quad t=1,5, \text{ где:}$$

C – величина ежегодных выплат по кредиту (эти выплаты приняты равными по годам)

$Tax_{ct}$  – величина налога на имущество, выплачиваемого в году t;

$TE_{ct}$  – налоговый эффект в году t, выражающийся в уменьшении суммы налога на прибыль за счет включения в себестоимость амортизации и налога на имущество и выплат по кредиту в пределах ставки рефинансирования ЦБ РФ;

$$CF_{c0}^j = +50000 - 50000$$

*Альтернатива «Лизинг»* (l leasing)

$$NPV^j_1 = \sum_{t=1}^5 CF^j_{lt} * 1 / (1 + r)^t$$

$NPV^j_1$  – чистая приведенная стоимость проекта лизинга оборудования при реализации сценария j;

$CF^j_{lt}$  - денежный поток в году t при реализации сценария j;

$$CF^j_{lt} = CF^j_{lt}(D, r_d, f, s) = \pi_j - LFt(D, r_d, f, s) + TE_{lt};$$

где:  $LFt$  – лизинговый платеж в году t;

Эта величина зависит от структуры капитала лизинговой фирмы (параметр D), условия привлечения заемных средств лизинговой фирмой (параметр  $r_d$ ), уровня комиссионного вознаграждения лизингодателя (параметр f) и графика лизинговых платежей (параметр s).

$TE_{lt}$  – налоговый эффект в году t, выражающийся в уменьшении суммы налога на прибыль за счет включения в себестоимость всей суммы лизингового платежа;

$$CF^j_{c0} = 0$$

Пользователь в рамках каждого сценария выбирает вариант, при котором достигается максимальное значение чистой приведенной стоимости проекта приобретения и эксплуатации оборудования (NPV). Кроме того, представляют интерес все варианты, отличающиеся положительным NPV.

Результаты расчетов представлены в таблицах 6-

Таблица 6

Итоговые характеристики альтернатив «покупка» и «кредит».

Годовая прибыль, тыс.руб.	NPV, тыс.руб.	
	Покупка	Кредит
15	14	16,89
20	25,36	28,26
30	48	50,99
100	207,16	210,09

**Значения чистой приведенной стоимости, полученные при реализации  
альтернативы «лизинг».**

Характеристики вариантов лизинга				Величина годовой прибыли, тыс. руб.				
Доля ЗС, %	Ставка %	КВ, %	Платеж	15	20	30	100	
100	20	10	Убывающий	-17,27	-4,91	19,82	192,92	
			Равномерный	-13,47	-2,11	20,62	179,72	
		7	Убывающий	-13,56	-1,2	23,53	196,63	
			Равномерный	-10,06	1,3	24,03	183,13	
		15	10	Убывающий	-12,95	-0,59	24,14	197,24
				Равномерный	-10,06	1,3	24,03	183,13
	7		Убывающий	-9,24	3,12	27,85	200,95	
			Равномерный	-6,66	4,71	27,44	186,54	
	50	20	10	Убывающий	3,73	16,09	40,82	<b>213,92</b>
				Равномерный	4,71	16,07	38,8	197,9
			7	Убывающий	7,44	19,8	44,53	<b>217,63</b>
				Равномерный	8,12	19,48	42,21	201,31
15			10	Убывающий	5,89	18,25	42,98	<b>216,08</b>
				Равномерный	6,41	17,78	40,51	199,61
		7	Убывающий	9,6	21,96	46,69	<b>219,79</b>	
			Равномерный	9,82	21,19	43,92	203,02	

Расчеты показали, что в целом лизинг при заданных в модели условиях не может конкурировать с кредитом. Однако, положительные значения NPV свидетельствуют о том, что лизинговые проекты могут реализовываться. Так например, в условиях недоступности или ограниченности кредита, лизинг может оказаться эффективной альтернативой.

По критерию максимизации NPV лизинг оказывается наиболее предпочтительным вариантом финансирования лишь тогда, когда годовая прибыль пользователя имеет самое высокое значение (эти значения в таблице выделены). Данный результат означает, что пользователи, имеющие хорошее финансовое положение, могут эффективно применять лизинговое финансирование.

Анализ полученных данных показывает, что «прямой эффект» лизинга при отсутствии льгот и привилегий связан с двумя особенностями



лизингового финансирования: 1) – отсутствием единовременных значительных затрат (преимущество по сравнению с покупкой) и 2) – влиянием на величину налога на прибыль. В этом и состоят основные источники эффекта лизинга, не относящиеся к числу «конъюнктурных» и присутствующие в любой ситуации. При определенных условиях действие данных факторов обуславливает предпочтительность лизинга по сравнению с другими альтернативами.

В расчетах ставилась задача, посмотреть, может ли схема лизинга, эффективная для пользователя, быть интересна и лизингодателю. Формально результаты лизингодателя могут быть представлены следующим образом:

$$NPV^* = \sum_{t=1}^5 CF_t * 1/(1+r)^t$$

$NPV^*$  – чистая приведенная стоимость лизинга оборудования для лизингодателя;

$CF_t$  - денежный поток в году  $t$ ;

$NPV^*$  – чистая приведенная стоимость лизинга оборудования для лизингодателя;

$CF_t$  - денежный поток в году  $t$ ;

$CF_t = LF_t^* - Tax_t + TE_t$ ,  $t=1,5$ , где:

$LF_t^*$  - платежи, выплачиваемые пользователем;

$Tax_t$  - величина налога на имущество, выплачиваемого лизингодателем в году  $t$ ;

$TE_{pt}$  – налоговый эффект в году  $t$ , выражающийся в уменьшении суммы налога на прибыль за счет включения в себестоимость амортизации и налога на имущество;

Таким образом, выделенные варианты лизинга были проанализированы с позиции лизингодателя. Результаты показали, что в тех случаях, в которых лизинг является наиболее предпочтительной альтернативой для пользователя, лизингодатель также получает положительное значение  $NPV$ . Такой вывод получен даже при «неблагоприятных» с точки зрения

лизингодателя условиях. При этом рассматривался один контракт, в то время как на практике лизинговые фирмы, как правило, имеют портфель сделок. Следовательно, у российских лизингодателей есть реальные перспективы прибыльного функционирования на рынке лизинговых услуг.

Таким образом, было показано, что существуют эффективные лизинговые контракты, позволяющие и лизингодателю, и лизингополучателю получать положительную NPV. Расчеты показали, что снижение величины комиссионного вознаграждения до уровня, вполне реального в условиях формирующейся конкуренции, приведет к существенному повышению конкурентоспособности лизинга.

#### **6. Показана эффективность лизинга в рамках гибридного финансирования комплекса сложного оборудования. (Глава 4)**

Представляются интересными также варианты одновременного сочетания различных способов приобретения оборудования, т.е. использование гибридного финансирования. Это означает, что пользователь выбирает не между лизингом, кредитом и покупкой, а решает, какую часть оборудования купить за счет собственных средств, какую взять в лизинг, для приобретений какой использовать кредит. Такая схема была проанализирована в рамках серии имитационных расчетов, проведенных на основе построенной модели финансирования комплекса долгосрочных активов. Основная цель расчетов связана с определением возможностей сочетания лизингового финансирования с другими вариантами.

Приведем некоторые содержательные характеристики модели.

➤ В модели имитируется приобретение и эксплуатация фирмой - пользователем некоторого актива - комплекса оборудования, условно оцениваемого в 100 тыс. у.е.

➤ В модели действует упрощающая предпосылка об отсутствии транзакционных издержек и налогов.

➤ Предполагается, что наступление поломок оборудования в процессе его эксплуатации зависит от многих факторов, часть из которых носит случайный характер.

➤ У фирмы - пользователя по условиям модели нет финансовых ограничений. Это означает, что решение о лизинге или покупке в кредит принимается не в условиях отсутствия других возможностей получения оборудования, а в результате сопоставления и анализа различных альтернатив.

➤ Критерием выбора варианта приобретения оборудования для пользователя служит критерий минимизации приведенных затрат, связанных с получением и эксплуатацией этого комплекса активов. Предполагается, что в начале имитационного периода фирма пользователь принимает решение о формировании своего капитала - способе приобретения комплекса оборудования. Способ финансирования определяет эксплуатационные затраты и затраты фирмы на капитал. В каждом варианте в модели рассчитывается средневзвешенная величина затрат на капитал (WACC). Далее именно этот показатель используется при дисконтировании затрат. Затраты, связанные с привлечением каждого источника финансирования (каждого элемента капитала) заданы следующим образом:

- для собственного капитала на уровне рентабельности собственного капитала;
- для заемного капитала на уровне ставки процента;
- для лизинга на уровне комиссионного вознаграждения лизингодателя;

На рис.7. показана общая схема модельных расчетов.



Рис.7. Общая схема модельных расчетов при анализе приобретения комплекса оборудования.

Усредненные результаты расчетов представлены ниже на рисунках 8 и 9.

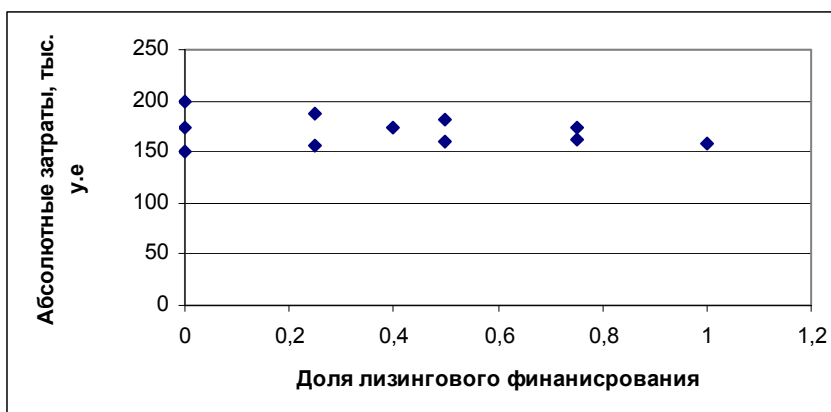


Рис. 8 Зависимость абсолютных затрат от доли лизингового финансирования в капитале фирмы.

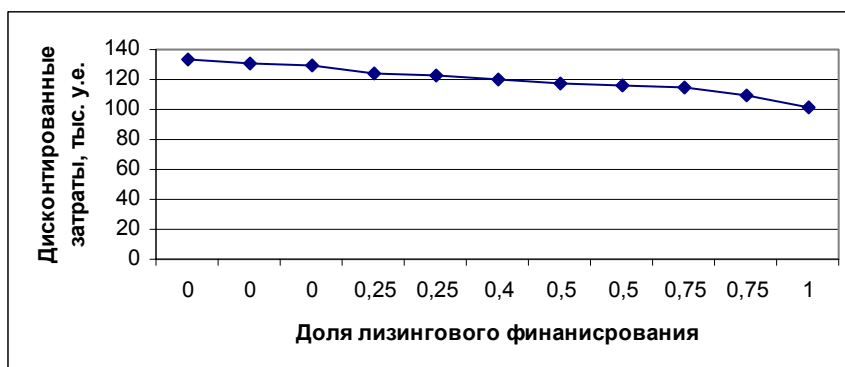


Рис. 9 Зависимость дисконтированных затрат от доли лизингового финансирования в капитале фирмы.

Отметим, что некоторые варианты с высокой долей лизингового финансирования отличаются и относительно низким уровнем абсолютных затрат. Поскольку лизинг связан с особым способом разнесения затрат во времени, что является одним из источников его эффекта, представляется обоснованным в качестве результирующего показателя рассматривать, не абсолютную, а дисконтированную величину затрат. Результаты расчетов показывают, что низкие дисконтированные затраты связаны с лизингом существенной части оборудования. Здесь наблюдается четкая зависимость снижения дисконтированных суммарных затрат по мере увеличения доли лизингового финансирования. Следует подчеркнуть, что интересны с позиции снижения затрат сочетания лизинга и кредита, лизинга и купли-продажи.

Результаты получены в предположении отсутствия жестких финансовых ограничений пользователя. Следовательно, предприятиям, имеющим стабильное финансовое положение, можно рекомендовать сочетать различные способы финансирования долгосрочных активов.

**7. Показана возможность использования лизинга в инновационном процессе. (Глава 5)**

В рамках процесса создания и продвижения инноваций особую значимость имеют проблемы поиска пользователей и организации взаимодействия с ними. В диссертации обсуждается гипотеза о том, что обращение к лизингу на этом этапе инновационного процесса способствовало бы их решению.

Одной из острых проблем российского инновационного процесса является отсутствие эффективных технологий коммерциализации разработок. Именно на этом этапе, с нашей точки зрения, может быть особенно полезен лизинг. Инновации в первую очередь должны быть объектами лизинговых операций.

Для разработчика (и тесно связанного с ним производителя) использование лизинговых каналов продвижения означает, с одной стороны, сохранение контроля над процессом эксплуатации, полное владение информацией, ее учет при совершенствовании изделия, т.е. повышение качества продукции. С другой стороны, это возможность расширения рынка сбыта за счет пользователей, не имеющих финансовых возможностей или не рискующих купить нововведение. Часто новое оборудование поставляется в комплекте, с предоставлением разнообразных услуг, что также способствует укреплению конкурентной позиции разработчика.

Предприятие-пользователь получает новую современную технику, полный набор услуг и, что особенно важно, возможность обучения и профессионального квалифицированного консультирования. Лизингополучатель опытным путем знакомится с эксплуатационными особенностями нововведения, испытывает его, может в дальнейшем обоснованно принять решение о покупке. В такой схеме предполагается непрерывное возобновление лизинговых контрактов, объекты которых заменяются по мере развития инновационной деятельности. Эта особенность представляется важной, поскольку она обеспечивает цикличность инновационного процесса.

Выше перечислены только те возможности и преимущества лизинга, которые связаны с инновационным характером объекта. Традиционные «плюсы» лизингового финансирования и сбыта здесь также сохраняются.

На основе информации, представленной на постоянно действующей выставке достижений СО РАН был проведен анализ опыта продвижения разработок научных организаций СО РАН за период 1998-2005 гг. Результаты показывают, что авторы инноваций часто выполняют не свойственные им функции, связанные с коммерциализацией разработок. При этом авторы во многих случаях не имеют необходимых ресурсов и квалификации.

Многие из этих функций могут быть реализованы в рамках лизинговых схем. Для этого предлагается создавать комплексные инвестиционно-лизинговые центры, играющие ключевую роль в организации лизинга инновационной продукции. Данная структура включает в себя лизинговую фирму и центр сервиса, понимаемого в широком смысле. Лизинговая фирма аккумулирует финансовые ресурсы, покупает у научно-исследовательской организации лицензию и организует промышленное освоение нововведения, взаимодействуя при этом с фирмой-изготовителем

В рамках эффективной схемы лизинга инновационных разработок инвестиционно-лизинговый центр осуществляет взаимодействие с пользователем в период действия договора лизинга. Кроме того, он выполняет функцию поиска партнеров для производства и обслуживания инновационной продукции, привлечения их и организации взаимодействия с ними. Согласно результатам наших исследований, это во многом соответствует требованиям и ожиданиям разработчиков инноваций.

Инвестиционно-лизинговый центр может способствовать продвижению научных результатов одновременно нескольких научно-исследовательских организаций. Такие структуры представляются полезными в рамках научных центров, технопарков, отделений РАН.

Безусловно, реализовать такую схему на практике сложно. Кроме обычных проблем лизинговых механизмов, связанных с поиском и привлечением финансовых ресурсов, выполнением обязательств участниками и др., здесь добавляются и те, которые свойственны самой инновационной сфере. Отдельно должен быть решен вопрос о защите прав интеллектуальной собственности. Однако потенциал лизинговых механизмов в рамках инновационного процесса значителен.

#### **8. Обоснованы возможности использования агролизинга для повышения конкурентоспособности отечественного сельхозмашиностроения. (Глава 5)**

Показано, что развитие схем приобретения отечественной сельскохозяйственной техники на лизинговой основе будет способствовать решению ряда основных проблем АПК. Так, с одной стороны, агролизинг нацелен на то, чтобы помочь изготовителям оборудования, с другой – обеспечить техникой сельхозпроизводителей.

Агролизинг в России представляет интерес для участников АПК и используется ими. Эта сфера была и остается объектом государственного регулирования и жесткого администрирования со стороны органов государственной власти. С одной стороны, такая организация оправдана особенностями аграрной сферы и сельхозпроизводителей, с другой – она ограничивает потенциал лизинговых форм финансирования.

На рис. 10. представлены участники современного рынка агролизинга в России.



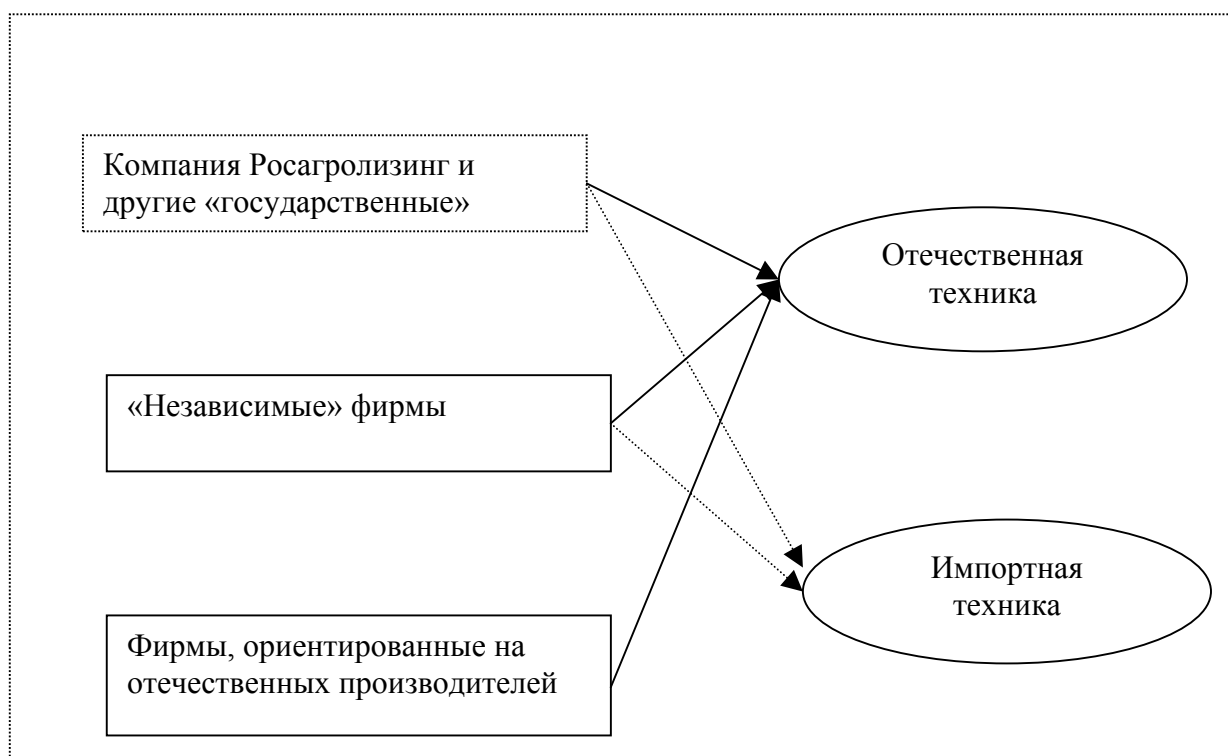


Рис. 10 Основные лизингодатели, участвующие в схемах агролизинга.

По существу рынок агролизинга в настоящее время контролируется государством посредством деятельности компании «Росагролизинг». Однако, при доминировании этой фирмы операции агролизинга выполняют и многие другие фирмы, которые не зависят от государственного финансирования. Такая структура, на наш взгляд, позволяет развивать и «чисто рыночные» направления агролизинга, и четко реализовывать государственные приоритеты. Все основные участники рынка работают как с отечественной, так и с импортной техникой.

Анализ поведения субъектов рынка агролизинга показал, что распределение сельскохозяйственной техники с использованием лизинговых механизмов частично способствует обеспечению сельхозпроизводителей, т.е. одна из задач агролизинга в некоторой степени решается. Другая цель агролизинга – поддержка отечественных производителей, решение проблем сбыта их продукции – пока не достигается. Существующие формы и методы реализации агролизинга реально не помогают российским машиностроительным предприятиям.

В настоящее время агролизинг не является фактором повышения конкурентоспособности сельскохозяйственного машиностроения, т.е. потенциал лизинга реализуется не полностью. Для того, чтобы агролизинг был полезен российским машиностроительным предприятиям, на наш взгляд, необходимо в первую очередь при его реализации учитывать конкурентные преимущества отечественных производителей, которые особенно актуальны в рамках лизинговых схем.

В процессе выполнения диссертационного исследования было проведено обследование лизинговых фирм и пользователей – участников рынка агролизинга. Результаты показали, что к числу конкурентных преимуществ отечественной техники можно отнести:

- относительно низкие цены; Эта особенность признается всеми участниками рынка, она реально влияет на выбор потребителей.

- возможность предоставления пользователю широкого набора сервисных услуг; Данная особенность потенциально заложена в любой лизинговой схеме, поскольку лизинг предполагает возможность эффективного взаимодействия между изготовителями и пользователем. В настоящее время реально на практике это преимущество реализуется слабо.

- хорошее понимание специфики пользователей; Российские изготовители глубоко знают и условия эксплуатации, и возможности сельхозпроизводителей, могут адекватно учесть региональные особенности, психологию, менталитет пользователя и т.д. Это важно и для разработки конструктивных характеристик техники, и для построения финансовых и организационных схем взаимодействия.

Таким образом, все мероприятия, направленные на развитие агролизинга в России, должны способствовать укреплению уже действующего преимущества (низкой цены) и реализации потенциально возможных (сервиса и знания пользователей). Для этого могут быть предложены следующие рекомендации:

1. Прямая финансовая поддержка участников агролизинга. Здесь имеются в виду развитие уже существующих мер, включающих налоговые льготы лизингодателям, их льготное кредитование, субсидии лизингополучателям. Для того чтобы эта поддержка способствовала укреплению позиций отечественных производителей, необходимым условием ее получения должна быть работа с российской техникой.

Кроме того, следует, на наш взгляд, перенести акцент в реализации такой поддержки на уровень регионов. При этом могут использоваться как средства федерального, так и регионального бюджетов, но в любом случае условия распределения субсидий и льгот должны определяться на местах. Налоговые льготы должны также относиться в основном к местным налогам. Поддержка пользователей может осуществляться только на уровне регионов.

Реализация этого направления поддержки позволит сохранять относительно низкие цены на отечественную технику, используемую по лизингу, т.е. будет способствовать реализации важнейшего ее конкурентного преимущества.

2. Стимулирование создания сервисных центров по обслуживанию техники, используемой по лизингу. Здесь представляется полезным использовать опыт машинно-тракторных станций. Такие центры должны быть непосредственно включены в лизинговую схему, с одной стороны, и активно взаимодействовать с изготовителями, с другой. Тогда их деятельность будет способствовать расширению сбыта продукции отечественных изготовителей, повышению ее качества за счет тесной обратной связи с пользователями и др. В перспективе на базе таких центров могут быть реализованы сделки оперативного лизинга, организовано коллективное пользование техникой.

3. Создание сетевых, филиальных лизинговых структур; Это направление может быть реализовано посредством развития существующей системы работы «Росагролизинга». Акцент должен быть сделан на взаимодействие Росагролизинга с региональными лизинговыми компаниями. Другая важная

составляющая этого направления – создание мощных сетевых лизинговых фирм в регионах. Такая практика пока отсутствует. Здесь ключевой фактор успеха – привлечение максимально широкого круга учредителей при создании лизинговой фирмы. Это и государственные структуры, и предприятия – производители, и финансовые институты, торговые и перерабатывающие предприятия. Включение последних очень важно, поскольку оно обеспечивает возможность реализации гибких схем оплаты услуг лизинга. Ядром, центральным звеном такой системы должно быть крупное отечественное предприятие сельскохозяйственного машиностроения. Разветвленная филиальная организация позволит полностью учесть при планировании лизинга особенности пользователей на территории. Широкий круг участников – гибкость и системность. Таким образом, можно будет учесть специфику лизинга, что позволит повысить эффективность его использования.

Все предлагаемые рекомендации взаимосвязаны, они должны быть реализованы комплексно. Так, например, финансовая поддержка является необходимым условием создания сетевых структур. Она обеспечит возможность установления низких цен.

Сформулированные рекомендации нацелены на стимулирование развития лизинга отечественной сельскохозяйственной техники, и связаны с направленной поддержкой со стороны государства. На рисунке 11 схематично отражены предлагаемые рекомендации.

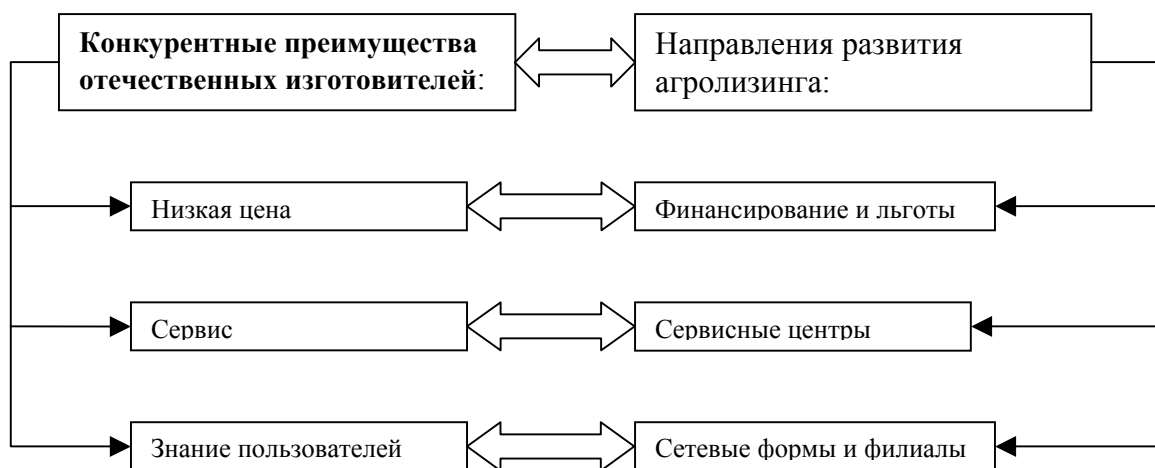


Рис. 11. Направления поддержки агролизинга

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В процессе выполнения диссертационного исследования получены следующие основные результаты.

1. Предложено оригинальное определение лизинга, предлагающее расширительное толкование данной категории по сравнению с формулировками других исследователей. В частности наше определение исходит из того, что лизинг является сложным видом предпринимательской деятельности, отличающимся особым распределением правомочий собственности. Определение обуславливает ряд специфических особенностей лизинга, адекватный учет которых обеспечивает отражение интересов всех участников и эффективное применение его на практике. Предложено системное представление лизинга, которое позволило ввести понятие рынка лизинговых услуг, особенности формирования и структура которого влияют на поведение его участников.
2. На основе анализа зарубежного опыта распространения лизинга выделены факторы, определяющие его развитие. К числу таких факторов отнесена институциональная среда формирования лизингового бизнеса, показано, что она может иметь как универсальный, так и специфический характер. На основе анализа российской практики сделан вывод о том, что отечественная среда развития лизинга может быть отнесена ко второму типу. Предложена

классификация нормативно правовых документов, регламентирующих лизинговые операции в России, выделены группы по уровням регулирования и направленности. На основе анализа содержания документов выделены направления государственной поддержки лизинга. Показано, что в условиях российской экономики специализированную нормативно- правовую поддержку на уровне региона можно считать фактором успешного развития лизинга, при этом, безусловно, должна сохраняться рыночная природа лизингового механизма.

3. Исследован формирующийся рынок лизинговых услуг в России. Анализ показал, что российский рынок лизинговых услуг развивается очень динамично, сочетая в себе высокую общую концентрированность и рыночную власть небольшого количества участников, с одной стороны, и зарождающуюся конкуренцию, с другой. Было предложено описывать и оценивать лидирующее положение участников рынка с позиций его устойчивости и стабильности, считая устойчивым лидерство, основанное на нескольких критериях одновременно, а стабильным лидерство, сохраняющееся в среднесрочном и долгосрочном периодах. На основе анализа лидирующего положения по таким индикаторам как объем профинансированных средств, сумма полученных платежей, стоимость текущих и законченных сделок можно констатировать тенденции формирования устойчивого и стабильного лидерства. Из множества возможных источников финансирования капитала лидеры используют в основном банковские кредиты. Результаты анализа показали, что лидерам в целом свойственна определенная региональная и предметная специализация, лишь очень небольшое число самых крупных игроков рынка сохраняют свои ведущие позиции и в регионах, и по операциям с конкретными видами активов.

На основе анализа ряда показателей деятельности лизинговых фирм, рассматриваемых как индикаторы поведения участников рынка, были выделены факторы, значимые для лидирующего положения на рынке,

обуславливающие рыночную власть. По результатам расчетов к их числу следует отнести, прежде всего, стоимость текущих сделок и объем полученных лизинговых платежей.

4. Лизинговый контракт рассмотрен в рамках условного инвестиционного проекта. В условиях отсутствия специальных льгот и привилегий показано существование эффективных лизинговых контрактов. Раскрыты основные «неконъюнктурные» источники эффекта, связанные с особенностями разнесения затрат во времени и порядком учета лизинговых платежей.

5. Построена имитационная модель финансирования имущественного комплекса, в которой анализировался выбор пользователя. В отличие от подобных моделей, используемых другими авторами, данная отражает неопределенность условий эксплуатации оборудования и возможность гибридного финансирования долгосрочных активов. При лизинге таких активов появляются дополнительные эффекты, связанные с тесным взаимодействием изготовителя и пользователя в рамках лизингового контракта. Результаты расчетов показали, что по мере увеличения доли лизингового финансирования в капитале фирмы - пользователя сокращаются дисконтированные затраты, связанные с приобретением и эксплуатацией оборудования.

6. Продемонстрированы возможности применения результатов исследования в аналитической, консультационной практике и в учебном процессе.

Обоснованы возможности включения лизинговых механизмов в инновационный процесс. Показано, что инновационные продукты, и инновационные технологии могут распространяться с использованием лизинга.

Показано, что развитие агролизинга может способствовать повышению конкурентоспособности отечественного сельхозмашиностроения. На основе анализа текущего состояния российского агролизинга, положения основных его участников, выявлены их сильные и слабые стороны, сформулированы и

обоснованы рекомендации по развитию данного направления. Для эффективной работы лизинговых механизмов в аграрной сфере необходимо сочетать прямую финансовую поддержку участников агролизинга, стимулировать создание сервисных центров по обслуживанию техники, используемой по лизингу, формирование сетевых, филиальных лизинговых структур.



## Основные публикации по теме диссертационного исследования

### Монографии

1. .Аренда Лизинг Фирменный сервис: - Новосибирск, Наука. Сиб.отделение, 1991. 8,25 п.л.(лично автора 3 п.л.). В соавторстве с В.Ф. Комаровым, Е.В. Колугой.
2. Экономическая природа лизинга: российские особенности: ИЭиОПП СО РАН. - Новосибирск, 2001. 12,5 п.л.
3. Лизинг аграрных машин в Сибири/ под ред. В.П. Кокорева, В.В. Титова. Новосибирск: 1998. 11 п.л.(лично автора 1 п.л.). В соавторстве с В.К. Толстовым, Н.М. Оскорбиным, Ю.И. Растовой, Е.И. Роговским).

### Статьи и тезисы докладов

4. Исследование эффектов лизингового финансирования долгосрочных активов// Вестник СПбУ, серия Менеджмент 1 п.л. (в печати).
5. Инновационные предложения в зеркале отраслевых траекторий // Инновации. - 2006. - № 4 (91). - С.31-37., 0,5 п.л. (лично автора 0,2 п.л.). В соавторстве с Н.А. Кравченко, С.А. Кузнецовой.
6. Предложение инноваций на фоне отраслевых траекторий инновационного развития российских компаний // Функционирование предприятий в российской экономике: проблемы и решения : сб. науч. тр. / под ред. В.В. Титова, В.Д. Марковой. - Новосибирск : ИЭОПП СО РАН, 2006. - С. 23-43. 1,5 п.л. (лично автора 0,7 п.л.) В соавторстве с Н.А. Кравченко, С.А. Кузнецовой.
7. Анализ формирующейся структуры рынка лизинговых услуг в России: источники рыночной власти // Вестник НГУ. Серия: Социально-экономические науки. - 2004. - Т. 4, Вып. 1. - С. 113-121. 0,9.
8. Структура рынка лизинговых услуг в России: анализ, характеристики, основные тенденции// Экономический журнал ВШЭ. - 2005. - Т. 9, № 3. - С. 378-399. 1 п.л.
9. Особенности развития лизинга в агропромышленном комплексе// Ползуновский вестник. - 2005. - № 4 (ч. 3). - С. 145-149 0,4
10. Региональная инновационная политика в России // Ползуновский вестник. - 2005. - № 4 (ч. 3). - С. 12-17, 0,4 п.л., (лично автора 0,2 п.л.) В соавторстве с Н.А. Кравченко, С.А. Кузнецовой.
11. Особенности стратегий развития компаний в условиях институциональной трансформации// Экономическое управление корпорацией: Сб. науч. тр. - Новосибирск : ИЭОПП СО РАН, 2004. - С. 30-45. , 1.п.л.(лично автора 0,4 п.л.) В соавторстве с Н.А. Кравченко, Н.П. Балдиной.
12. Финансовый анализ конкурентных стратегий российских предприятий //Проблемы теории и практики управления. - 2004. - № 1. - С. 77-84 0,5 п.л. (лично автора 0,2 п.л.) В соавторстве с Н.А. Кравченко, Н.П. Балдиной.
13. Инфраструктура знаний: опыт Великобритании//Экономическая наука современной России – 2004, № 4, С. 127-136. 0,8 п.л. (лично автора 0,4 п.л.) В соавторстве с Н.А. Кравченко, С.а. Кузнецовой.
14. Внутриотраслевая дифференциация финансового поведения предприятий// Вестник НГУ. Серия: Социально-экономические науки. - 2003. - Т. 3, Вып. 1. - С. 122-130 0,9 п.л. (лично автора – 0,3 п.л.) в соавторстве с Н.А. Кравченко, Н.П. Балдиной.
15. Государственная инновационная политика в России: региональный аспект// Стратегический менеджмент: концепция управления фирмой в современных условиях России: Сб. науч. тр. - Новосибирск : ИЭОПП СО РАН, 2003. - С. 24-33. 0,8 п.л. (лично автора – 0,4 п.л.) В соавторстве с Н.А. Кравченко.
16. Что такое финансовый менеджмент на предприятии // Экономика. Вопросы школьного экономического образования. - 2002. - № 2. - С.17-20. 0,2 п.л.
17. Особенности использования лизинга в инновационной деятельности // Производственный менеджмент: проблемы и решения: Сб. науч. тр. - Новосибирск:

- ИЭиОПП СО РАН, 2002. - С. 135-143. 0,8 п.л. (лично автора – 0,7 п.л. В соавторстве с Н.Г. Шумаковой.
18. Возможности финансирования долгосрочных активов в переходной экономике // Антикризисное управление корпорацией: проблемы и решения: Сб. науч. тр. - Новосибирск: ИЭиОПП СО РАН, 2001. - С. 71-78. 0,5 п.л.
  19. Поведение предприятий на рынке лизинговых услуг. // Внутрифирменное планирование: проблемы совершенствования: Сб. науч. тр. - Новосибирск: ИЭиОПП СО РАН, 2000. - С. 119-128 0,7 п.л.
  20. Адаптация академической науки к рыночным условиям ЭКО. - 1999. - № 11. - С. 131-145. 1 п.л. (лично автора – 0,5 п.л.) В соавторстве с Н.А. Кравченко.
  21. Некоторые подходы к моделированию лизинговых механизмов // Инвестиционная стратегия в управлении предприятием: Сб. науч. тр. - Новосибирск: ИЭиОПП, 1999. - С. 86-99. 0,9 п.л. (лично автора – 0,8 п.л.) В соавторстве с И.Н. Мартыновой.
  22. Финансово-промышленные группы: системный механизм управления. Новосибирск, 1998. - 32 с. - (Препринт / СО РАН. ИЭОПП). 2 п.л. (лично автора – 0,3 п.л.) В соавторстве с Титовым В.В., Коробковой З.В., Марковой В.Д., Николаевым Д.П., Соломенниковой Е.А..
  23. Особенности развития лизинга в Западной Европе // ЭКО. - 1998. - № 10. - С. 156-165. 0,8 п.л.
  24. Теория фирмы: экономические механизмы и стратегия устойчивого развития российских предприятий. - Новосибирск, 1997. - 52 с. - (Препринт / СО РАН. ИЭОПП, Ч.2). 3,5 п.л. (лично автора – 0,3 п.л.) В соавторстве с Коробковой З.В., Кравченко Н.А., Собяниной О.Н., Титовым В.В., Черемисиной Т.П.
  25. Анализ возможностей использования лизинговых операций российскими предприятиями// Финансовая стратегия в управлении предприятием: Сб. науч. тр. - Новосибирск, 1997. - С. 57-66 0,7 п.л.
  26. Внимание, лизинг// Финансы в Сибири. - 1997. - № 3. - С. 43-47. 0,3 п.л.
- Тезисы докладов и материалы конференций*
27. Развитие лизинговых форм финансирования долгосрочных активов // Актуальные проблемы учета и финансов в организациях потребительской кооперации, других сферах и отраслях. Финансы-кредит-налоги : материалы к междунар. науч.-практич. конф., посвящ. 175-летию потреб. кооп. России и 50-летию СибУПК, г. Новосибирск, 7-8 апр. 2006 г. - Новосибирск : СибУПК, 2006. - С. 166-167. 0,1 п.л.
  28. Развитие организационных структур поддержки инновационной деятельности // Материалы межрегиональной науч.-практич. конф. "Экономика региона: комплексные инновационные подходы и решения" (31 мая 2005 г.). - Омск : Правительство Омской обл., 2005. - С. 222-230. 0,8 п.л. (лично автора – 0,3 п.л.) В соавторстве с Н.А. Кравченко, С.А. Кузнецовой.
  29. Инновационная экономика: проблемы развития // Стратегическое планирование и развитие предприятий: Шестой всерос. симпозиум (г. Москва, 12-13 апр. 2005 г.). Секция 1. Теоретические проблемы стратегического планирования на микроэкономическом уровне: Тез. докл. и сообщений. - М. : Центр. экон.-матем. ин-т РАН, 2005. - Т. 1. - С. 115-116. 0,1 п.л. (лично автора – 0,05 п.л.) В соавторстве с Н.А. Кравченко, С.А. Кузнецовой.
  30. State Innovation Policy: Regional Aspect Theoretical and Practical Aspect of Public Finance: The 8-th International Conference (12-13 April, 2002). - Praza: Vysoka skola ekonomicka, 2002. - P. 43. 0,1 п.л. (лично автора – 0,05 п.л.) В соавторстве с Н.А. Кравченко.
  31. Финансово-экономический анализ лизингового договора // Лизинг как форма инвестиций в реальный сектор экономики: Сб. докл. Межрегион. науч.-практ. конф. - Новосибирск: Редакция журнала "ЭКО", 2002. - С. 16-28 1 п.л.

32. Leasing investment mechanisms development in Russia // Государственное регулирование экономики: региональный аспект: Матер. междунар. науч.-практич. конф. (Н.Новгород, 23-25 октября 2001 г.). - Н. Новгород: Нижегородский гос. ун-т, 2001. - Т. 3. - С. 58-60. 0,2 п.л.
33. Лизинговые механизмы в инвестиционной стратегии промышленных предприятий // Новосибирск промышленный: взгляд в XXI век: Матер. Науч.-практ. конф. - Новосибирск: НГАЭиУ, 1999. - С. 33-35. 0,1 п.л.
34. Особенности использования лизинга российскими предприятиями // Научные основы высоких технологий: Труды Междунар.науч.-техн.конф. Т. 3: Секция промышленный менеджмент. - Новосибирск, 1997. - С. 131-133. 0,1 п.л.

*Другие издания*

35. Теория отраслевых рынков : Учеб. пособие для студ-ов вузов / Отв. ред. Г.М. Мкртчян ; НГУ, Нац. фонд подготовки кадров. - Новосибирск : Изд-во СО РАН, 2005. - 209 с 13,1 п.л.
36. Инновационный менеджмент : Учеб. пособие для студ-ов вузов / Отв. ред. Г.М. Мкртчян ; НГУ, Нац. фонд подготовки кадров. - Новосибирск : Изд-во СО РАН, 2005. - 275 с. 18 п.л. (лично автора 3 п.л). В соавторстве с Кравченко Н.А., Кузнецовой С.А., Марковой В.Д.