

САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

---

На правах рукописи

**НОВИКОВ ВЛАДИМИР ЮРЬЕВИЧ**

**СТРУКТУРА ФИНАНСИРОВАНИЯ ЛИЗИНГОВЫХ ОПЕРАЦИЙ**

Специальность 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит

Автореферат  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Санкт-Петербург  
2013

Работа выполнена в Федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский государственный университет»

**Научный руководитель:** доктор экономических наук, профессор  
КОЧЕРГИН Дмитрий Анатольевич

**Официальные оппоненты:** ВОРОНЦОВСКИЙ Алексей  
Владимирович,  
доктор экономических наук, профессор,  
Санкт-Петербургский государственный  
университет, кафедра экономической  
кибернетики

КОСМАЧЕВА Надежда Михайловна,  
доктор экономических наук, профессор,  
Автономное образовательное учреждение  
высшего профессионального образования  
Ленинградский государственный  
университет имени А.С. Пушкина,  
заведующая кафедрой экономики и  
управления

**Ведущая организация:** Федеральное государственное бюджетное  
образовательное учреждение высшего  
профессионального образования «Санкт-  
Петербургский государственный  
экономический университет»

Защита состоится «26» марта 2013 г. в 15:00 часов на заседании диссертационного совета Д 212.232.36 по защите докторских и кандидатских диссертаций при Санкт-Петербургском государственном университете по адресу: 191123, Санкт-Петербург, ул. Чайковского, д. 62, ауд. 415.

С диссертацией можно ознакомиться в Научной библиотеке им. М.Горького Санкт-Петербургского государственного университета.

Автореферат разослан « \_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2013 г.

Ученый секретарь диссертационного совета  
кандидат экономических наук, доцент

Н.А. Соколова

## **I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ**

**Актуальность темы диссертационного исследования.** Развитие лизингового рынка в России усиливает конкуренцию между его основными участниками. Возможность привлечения финансирования наделяет лизинговые компании дополнительными конкурентными преимуществами. Во многом от способности компании привлечь заемный капитал зависит динамика роста лизингового портфеля и ее позиция на рынке.

Актуальность темы исследования обусловлена недостаточной изученностью проблем связанных с финансированием лизинговых операций и выбором лизинговой компанией того или иного источника финансирования.

**Степень разработанности проблемы.** Изучение проблем финансирования лизинговых операций не получило до нашего времени подробного освещения ни в российских, ни в зарубежных работах. Причина недостаточной степени изученности данного вопроса обусловлена тем, что лизинг является достаточно новым финансовым инструментом для мировой и отечественной науки, а некоторые источники финансирования лизинговых операций, такие как секьюритизация нашли свое применение на практике не более 30 лет назад.

Современные концепции финансового менеджмента представлены в трудах Ю. Бригхема, Р. Брейли, И. А. Бланка, Х.П.Бэр, Дж. К. Ван Хорн, А.В. Воронцовского, В.В. Иванова, В. В. Ковалева, В. Котари, В.А. Лялина, М.В. Романовского, Ф.Дж. Фабоцци, У. Шарпа, А.Д. Шеремета и др.

Вопросы развития и особенностей лизинговых отношений, финансирования лизинговых операций нашли свое отражение в работах таких авторов, как С. Адембал, В. Д. Газман, В. А. Горемыкин, Е. В. Кабатова, Т. Кларк, Вит. В. Ковалев, А.О. Левкович, М.И. Лещенко, Л. Н. Прилуцкий, Е. Н. Чекмарева, Х. И. Шпиттлер и др.

Многочисленным публикациям исследователей присущ большой диапазон мнений при освещении отдельных аспектов лизинговой

деятельности. В большинстве работ проводится анализ отдельно взятых источников финансирования лизинговых операций, в связи с чем, остается целый ряд нерешенных вопросов, связанных с разработкой концепции, методов и способов управления системой финансирования лизинговых операций.

**Цель и задачи диссертационного исследования.** Целью настоящего исследования является разработка модели по совершенствованию механизмов финансирования лизинговых операций на российском лизинговом рынке.

**Задачи исследования,** способствующие достижению поставленной цели:

- уточнить роль и место лизинга в экономических системах развитых стран и России;
- выявить приоритетные и нетрадиционные источники финансирования лизинговых операций;
- определить основные преимущества и недостатки отдельных источников финансирования лизинговых операций;
- разработать подход к обоснованию рациональной структуры финансирования лизинговых операций в России.

**Объект и предмет исследования.** Объектом исследования выступают источники финансирования деятельности лизинговых компаний, а предметом исследования являются теоретические, методические и практические вопросы финансирования лизинговых операций.

**Теоретическая, методологическая и информационная база исследования.** *Теоретической основой* диссертационного исследования послужили научные труды российских и зарубежных авторов в области теории финансов, финансового менеджмента, лизинга и бухгалтерского учета.

*Методологической базой* исследования послужили общенаучные методы познания. Основным методом научного познания в диссертационном

исследовании являлся диалектический метод. Использовались приемы и способы анализа, статистики, и математики; системный и логический анализ экономической информации и практического опыта. В рамках проводимого исследования также применялись: исторический метод, метод географической интерпретации, метод экспертных оценок.

*Информационную базу* составили законодательные и нормативно-правовые акты Российской Федерации, статистические и отчетные данные Федеральной службы государственной статистики РФ, концепции и взгляды отечественных и зарубежных экономистов, журнальные статьи, материалы научных семинаров, симпозиумов и конференций, связанные с проблемами развития лизинговых отношений в России, функционирования российских лизинговых компаний, внутренние положения по организации лизинговой деятельности российских и зарубежных лизинговых компаний.

Диссертация выполнена в соответствии с паспортом специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки): 3.2. Организационно-экономические аспекты финансов предприятий и организаций; 9.8. Финансовое посредничество и роль банков в его осуществлении; 10.9. Специфика финансирования банками инвестиционной деятельности предприятий различных отраслей и организационно-правовых форм.

#### **Основные научные результаты исследования:**

1. Предложена классификация источников финансирования лизинговых операций, позволяющая выделить классические и современные источники;

2. Выявлены основные особенности финансирования лизинговых операций на российском рынке в период мирового экономического кризиса, которые заключаются в увеличении количества операций финансируемых за счет собственных средств, поиске новых финансовых партнеров, активном участии в государственных программах, ужесточении условий финансирования лизинговых операций;

3. Обосновано использование специфических показателей для оценки финансового состояния лизинговых компаний, таких как: средняя ликвидность лизингового портфеля, средняя ставка лизингового процента, доля одного лизингополучателя в лизинговом портфеле, соотношение задолженности по кредитам и займам к уплачиваемым в будущем лизинговым платежам, отраслевая принадлежность клиентов лизинговой компании;

4. Выявлены основные формы взаимодействия финансирующих банков и лизинговых компаний на российском лизинговом рынке с точки зрения корпоративного управления: банк – дочерняя лизинговая компания, банк – независимая лизинговая компания;

5. Адаптирована общая модель выбора приоритетных направлений финансирования лизинговых операций в зависимости от соотношения параметров (стоимость источника финансирования, финансовое состояние лизинговой компании и т.д.), характеризующих лизинговую деятельность.

**Научная новизна** проведенного исследования состоит в обосновании комплексного подхода для определения источников и структуры финансирования лизинговых операций на основе учета факторов, характеризующих страну кредитора, источник финансирования, деятельность лизинговой компании и лизингополучателя.

**Теоретическая значимость** работы состоит в том, что основные положения и выводы диссертации расширяют и развивают научное представление об источниках финансирования лизинговых операций, в том числе о принципах построения рациональной структуры финансирования.

**Практическая значимость** исследования заключается в том, что его результаты (методические и практические рекомендации) могут быть использованы:

- лизинговыми компаниями при разработке и совершенствовании методов привлечения финансовых ресурсов, определении структуры финансирования лизинговых операций;

- в преподавании ряда экономических дисциплин: «Банковское дело», «Деньги, кредит, банки», «Основы инвестиционного анализа», «Финансовый менеджмент».

### **Апробация результатов исследования.**

Основные положения и рекомендации исследования докладывались на XVI Международной Конференции молодых ученых-экономистов «Предпринимательство и реформы в России» (2010 г.) Санкт-Петербургского Государственного Университета, на Весенней конференции молодых ученых – экономистов «Экономическая безопасность: современные проблемы» (2010 г.) Санкт-Петербургского Государственного Университета, на Весенней конференции молодых ученых – экономистов «Инвестиционный климат: влияние на экономику» (2012 г.) Санкт-Петербургского Государственного Университета.

Результаты диссертационного исследования апробированы в Санкт-Петербургском филиале «Газпромбанк» (ОАО) и ГК «Балтийский лизинг».

**Публикации.** Основные положения диссертационного исследования отражены в 6 опубликованных работах (в т.ч. 2 статьи в журналах, входящих в перечень ВАК РФ) общим объемом 1.2 п.л.

**Структура диссертационной работы** определена логикой исследования и представлена введением, тремя главами, заключением, списком информационных источников и приложений, включает 151 страницу основного текста, 19 таблиц, 3 рисунка, 2 приложения.

## **II. ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ**

**1. Предложена классификация источников финансирования лизинговых операций, позволяющая выделить классические и современные источники.**

Мировому и российскому лизинговому рынку доступны на

сегодняшний день всевозможные источники финансирования, начиная с банковского кредита, собственных средств, коммерческого кредитования, заканчивая новыми, до конца не изученными инструментами, такими как секьюритизация лизинговых активов.

В ходе исследования все источники финансирования были подразделены на классические и современные. Классические источники финансирования лизинговых операций – это источники, используемые лизинговыми компаниями на первом этапе своего развития, не предполагающие эмиссию ценных бумаг и публичность эмитента. К ним можно отнести: банковское кредитование, финансирование посредством экспортно-кредитных агентств, собственные средства лизинговых компаний, авансовые платежи лизингополучателей, коммерческие кредиты поставщиков, бюджетное финансирование, займы физических и юридических лиц.

Современные источники финансирования лизинговых операций – это источники, используемые лизинговыми компаниями на последующих этапах своего развития, предполагающие эмиссию ценных бумаг и публичность эмитента. К ним можно отнести эмиссию ценных бумаг (акции, облигации, векселя) и секьюритизацию лизинговых активов. Классификация представлена в табл. 1.

Таблица 1  
Классификация источников финансирования лизинговых операций

<b>Классические</b>	<b>Современные</b>
Банковский кредит	Эмиссия ценных бумаг: - акции - облигации - векселя
Собственные средства лизингодателей	
Авансовые платежи лизингополучателей	Секьюритизация лизинговых активов
Коммерческие кредиты поставщиков	
Финансирование посредством экспортно-кредитных агентств	
Займы физических и юридических лиц	
Бюджетное финансирование	

*Ист очник:* составлено автором.

На данном этапе развития лизинговых отношений у каждой лизинговой компании существует широкий выбор источников финансирования лизинговых операций. Основной проблемой для финансирования лизинга является доступность привлечения этих источников.

На российском лизинговом рынке наметилась переориентация в сторону финансирования лизинговых операций за счет современных источников финансирования. Однако если обычная эмиссия ценных бумаг стала достаточно частым явлением, то развитие новейшего инструмента - секьюритизация лизинговых активов наталкивается на отсутствие в стране нормативно-правовой базы.

## **2. Выявлены основные особенности в области финансирования лизинга на российском рынке в период мирового экономического кризиса.**

Начало мирового экономического кризиса стало неожиданностью практически для всех лизинговых компаний России. Объем профинансированных сделок на тот момент упал в 4-5 раз по сравнению с аналогичными периодами прошлых лет. В ходе работы нами были выявлены основные особенности в области финансирования лизинговых операций в период мирового экономического кризиса:

*а) увеличение количества операций, финансируемых за счет собственных средств компаний.*

Как правило, практика финансирования лизинговых операций за счет собственных средств может быть применима только к тем компаниям, которые располагают этими средствами. Здесь в выигрыше оказались крупные лизинговые компании с большими объемами ранее профинансированных операций, чьи поступления лизинговых платежей по действующим сделкам позволили направлять часть средств на финансирование новых проектов.

*б) поиск новых финансовых партнеров: банков, иностранных инвесторов и т.д.*

В Российской Федерации существует довольно большая доля так называемых «независимых» лизинговых компаний, у которых нет одного ярко выраженного финансового партнера. Их политика в этой области не претерпела значительных изменений.

В первую очередь, поиском новых финансовых партнеров начали заниматься лизинговые компании, находящиеся в собственности банков и финансово-промышленных групп, поскольку структура их заемного капитала была крайне однородна. Новыми финансовыми партнерами для таких компаний стали крупные государственные банки. Количество финансирующих банков у некоторых компаний увеличилось с одного до 5-6.

*в) активное участие в государственных программах (субсидии, тендеры и т.д.).*

Участие лизинговых компаний в государственных программах можно разделить на два направления. Первое - это участие в программах по субсидированию государством потенциальных лизингополучателей. Данные программы позволяют привлечь новых клиентов, а также снизить риск невозврата платежей. Второе - это участие в системе государственных тендеров. Здесь гарантия возврата инвестиций очевидна.

*г) ужесточение условий финансирования лизинговых операций.*

Ужесточение условий финансирования лизинговых операций способствовало сохранению необходимого уровня ликвидности лизинговых компаний, посредством увеличения ставки лизингового процента, установления запретов на передачу в лизинг некоторых видов имущества, снижения сроков возврата инвестиций, запроса дополнительного обеспечения (залог, поручительство), увеличения размера авансовых платежей.

Экономический кризис существенно затронул все лизинговые компании России. Большинство из них смогли перестроить свой бизнес, прежде всего за счет совершенствования финансовой политики. Те же, кто по

каким-то причинам не смог приспособиться к новым условиям, были вынуждены уйти с рынка или обанкротились.

### **3. Обосновано использование специфических показателей для оценки финансового состояния лизинговых компаний.**

На практике финансирование лизинговых операций в отечественных банках сталкивается с целым рядом проблем. Это связано, в частности, с некорректной трактовкой кредитными специалистами отдельных статей баланса, завышенными требованиями к обеспечению, вводом дополнительных ограничений и т.д.

Оценка финансового состояния лизинговой компании имеет свою специфику, которая, прежде всего, связана с различными способами отражения финансового и операционного лизинга в бухгалтерском учете РФ; а также с разными возможностями отражения предмета лизинга – на балансе лизингополучателя или на балансе лизинговой компании.

Не все показатели оценки финансового состояния предприятия, используемые российскими банками, применимы для оценки финансового состояния лизинговой компании. Помимо общепринятых коэффициентов (коэффициентов ликвидности, рентабельности, деловой активности и т.д.) нами обоснована целесообразность использования дополнительных показателей, таких как: средняя ликвидность лизингового портфеля, средняя ставка лизингового процента, доля одного лизингополучателя в лизинговом портфеле, соотношение задолженности по кредитам и займам к уплачиваемым в будущем лизинговым платежам, отраслевая принадлежность клиентов лизинговой компании.

### **4. Выявлены основные формы взаимодействия финансирующих банков и лизинговых компаний на российском лизинговом рынке с точки зрения корпоративного управления.**

В работе выявлены существенные различия между финансированием банками своих дочерних и независимых лизинговых компаний. Исследование взаимоотношений между банком и независимой лизинговой

компанией рассмотрено нами с точки зрения отнесения последней к финансовому посреднику или прямому заемщику.

### ***Подход 1. Лизинговая компания – финансовый посредник***

В рамках данного подхода основной упор банк делает на оценку финансового состояния каждого конкретного лизингополучателя при финансировании лизинговой сделки.

#### ***Основное преимущество:***

В большинстве случаев специалисты банков, финансирующих лизинговые компании, имеют более богатый опыт в оценке финансового состояния потенциальных заемщиков. Кроме того, они могут принимать решение, исходя из общего финансового состояния лизинговой компании и ее лизингового портфеля.

#### ***Основные недостатки:***

1. В процессе рассмотрения кредитной заявки клиенту могут понадобиться другие чисто банковские продукты: зарплатный проект, расчетно-кассовое обслуживание, кредитование и т.д. Поскольку лизинговая компания, в силу своей узкой специализации, эти продукты предложить не может, то возникает риск потери части качественной клиентской базы.

2. При данном подходе рассмотрение любой лизинговой заявки неизбежно приравнивается к кредитному процессу, что автоматически влечет за собой увеличение сроков заключения лизинговой сделки. Кроме того у лизинговых компаний, у которых решения по сделке принимает финансирующий банк, список документов заметно больше, чем у лизинговых компаний, принимающих решение самостоятельно.

### ***Подход 2. Лизинговая компания – прямой заемщик***

В рамках данного подхода банк оценивает финансовое состояние лизинговой компании, тем самым перекладывая риск невозврата лизингополучателем денежных средств на ее плечи. Как правило, эти отношения также включают в себя мониторинг вновь заключаемых сделок. Банком могут быть выработаны критерии для каждого лизингополучателя,

например, размер выручки, срок существования на рынке, отсутствие убытков на последнюю отчетную дату, размер собственного капитала и т.д.

***Основные преимущества:***

1. В тех случаях, когда лизинговая компания принимает самостоятельное решение по сделке, вся процедура в целом занимает гораздо меньше времени. По сделкам с наиболее ликвидным имуществом (автотранспорт, спецтехника) заключение лизингового договора может происходить в течение одного дня.

2. При данном подходе лизинговая компания формирует свою собственную кредитную политику, которая может заключаться в: определении стратегических отраслей, в которых работает компания, принятии / непринятии дополнительных рисков, утверждении списка необходимых документов, установлении величины финансовых коэффициентов и т.д. Стоит сказать, что риск по лизинговым операциям в целом должен быть ниже, чем по кредитным операциям, вследствие наличия авансового платежа, права собственности на предмет лизинга, рынков сбыта изъятого имущества. Таким образом, лизинговая компания может заключать сделки, которые не прошли бы в финансирующем банке.

***Основной недостаток:***

При данном подходе возникает риск невыявления всех финансовых и операционных рисков. Во-первых, сотрудники отделов рисков в банках, как правило, имеют больше опыта, чем сотрудники лизинговых компаний. Во-вторых, банки могут оценивать риски в целом по всему лизинговому портфелю компании, что дает им более широкую картину происходящего. К тому же, отсутствие оценки независимого аналитика увеличивает риск сговора сотрудников лизинговых компаний с непорядочными клиентами и реализацию убыточных для компании сделок.

Естественно, все вышеуказанные проблемы, возникающие при получении лизинговыми компаниями банковского финансирования, оказывают существенное влияние на развитие рынка лизинга. Тем не менее,

благодаря высоким темпам роста, значительному потенциалу его дальнейшего развития привлекательность лизинговых компаний для банков растет.

#### **5. Адаптирована общая модель выбора приоритетных направлений финансирования лизинговых операций в зависимости от соотношения отдельных параметров, характеризующих деятельность лизинговой компании.**

В ходе научного исследования нами были проанализированы основные преимущества и недостатки источников финансирования лизинговых операций. Выбор того или иного источника финансирования зависит от многих факторов, которые можно условно разделить на 4 группы:

1. Макроэкономические факторы страны кредитора (темпы инфляции, политическая стабильность, ставки налогов и т.д.);

2. Факторы, характеризующие деятельность лизингополучателя (размер компании, вид деятельности, менеджмент, финансовая состоятельность и т.д.);

3. Факторы, характеризующие источник финансирования (стоимость, срок, гибкость выплат, обеспечение, валюта и т.д.);

4. Факторы, характеризующие деятельность лизинговой компании (размер компании, специализация, собственники, финансовая состоятельность и т.д.).

Так как анализ 1 и 2 группы факторов выходит за рамки диссертационного исследования, основное внимание было уделено 3 и 4 группе, анализ которых при выборе источника финансирования, на наш взгляд, носит приоритетный характер. Анализ факторов, характеризующих непосредственно источники финансирования лизинговых операций, представлен в табл. 2.

## Сравнительные характеристики различных источников финансирования лизинговой компании

<i>Источник</i>	<i>Преимущества</i>	<i>Недостатки</i>
<b>Банковский кредит</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Прозрачность схемы;</li> <li>• Определенные временные затраты.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Трудность выхода на рынок заемного капитала;</li> <li>• Высокий банковский процент;</li> <li>• Риск кредитной истории при неплатежеспособности.</li> </ul>
<b>Финансирование посредством экспортно-кредитных агентств</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Значительный срок финансирования (3- 5 лет);</li> <li>• Относительно низкая стоимость финансирования;</li> <li>• Надежность поставщиков.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Жесткие требования по происхождению и составу оборудования или услуг;</li> <li>• Длительная процедура одобрения сделки (1,5-2 месяца);</li> <li>• Большие затраты на организацию сделки (страхование, таможенная очистка, авизование гарантий и др.);</li> <li>• Ограничение по объему бизнеса.</li> </ul>
<b>Собственные средства лизинговых компаний</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Отсутствие издержек по привлечению финансирования.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Высокая стоимость финансирования.</li> </ul>
<b>Бюджетное финансирование</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Низкая стоимость финансирования;</li> <li>• Значительный срок финансирования.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ограничения по отрасли;</li> <li>• Длительная процедура получения средств.</li> </ul>
<b>Займы физических и юридических лиц</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Минимальные транзакционные издержки.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Трудность поиска заимодавца;</li> <li>• Дополнительное обеспечение.</li> </ul>
<b>Коммерческие кредиты поставщиков</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Низкая стоимость финансирования;</li> <li>• Выгодные условия поставки.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Краткосрочность финансирования.</li> </ul>

<i>Источник</i>	<i>Преимущества</i>	<i>Недостатки</i>
<b>Эмиссия ценных бумаг (акции, облигации, векселя)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Низкая стоимость финансирования;</li> <li>Ликвидность инструмента.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Сложная процедура и организация сделки;</li> <li>Регистрация ценных бумаг и подготовка проспекта эмиссии;</li> <li>Ограничение по объему бизнеса.</li> </ul>
<b>Секьюритизация лизинговых активов</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Реструктуризация портфеля;</li> <li>Улучшение финансового состояния;</li> <li>Забалансовое финансирование.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Расходы на подготовку и организацию размещения;</li> <li>Высокие накладные расходы (в т.ч. на оплату услуг юристов, налоговых специалистов, оценщиков и др.);</li> <li>Минимальная граница эффективности;</li> <li>Ограничение по объему бизнеса.</li> </ul>

*Источник:* составлено автором

Рассмотренные преимущества и недостатки показывают всю многогранность источников финансирования лизинговых операций. Все эти составляющие при выборе структуры финансирования необходимо подвергнуть глубокому анализу.

Для того, чтобы выработать стратегию привлечения финансирования, нами, помимо анализа преимуществ и недостатков источников финансирования лизинговых операций, было задано четыре основных параметра, характеризующие деятельность лизинговой компании: размер, собственник, специализация, финансовая устойчивость.

Сопоставление данных параметров дало в общей сложности 180 вариантов развития событий. Для нашего исследования были выбраны случаи, которые сегодня действительно можно встретить на российском рынке (табл. 3):

## Структура финансирования лизинговых операций

№	Размер	Специализация	Финансовая устойчивость*	Собственник	Наиболее приемлемые источники финансирования
1	Мелкая	Универсальная	Неустойчивое финансовое состояние	Российский банк	Банковский кредит
2	Средняя	Универсальная	Нормальная устойчивость финансового состояния	Российский банк	Банковский кредит, собственные средства, коммерческое кредитование
3	Крупная	Универсальная	Абсолютная устойчивость финансового состояния	Российский банк	Эмиссия ценных бумаг, секьюритизация
4	Крупная	Универсальная	Нормальная устойчивость финансового состояния	Банки с иностранным участием и иностранные инвестиционные фонды	Собственные средства
5	Крупная	Автолизинг	Абсолютная устойчивость финансового состояния	Банки с иностранным участием и иностранные инвестиционные фонды	Секьюритизация, эмиссия ценных бумаг
6	Крупная	Универсальная	Нормальная устойчивость финансового состояния	Государство	Собственные средства, бюджетное финансирование
7	Крупная	Лизинг дорогого высоко-технологичного транспорта	Нормальная устойчивость финансового состояния	Государство	Бюджетное финансирование, секьюритизация
8	Средняя	Однородное имущество	Абсолютная устойчивость финансового состояния	Производитель	Собственные средства, банковский кредит
9	Мелкая	Универсальная	Неустойчивое финансовое состояние	Независимые лизинговые компании	Займы физических и юридических лиц, коммерческое кредитование
10	Средняя	Универсальная	Нормальная устойчивость финансового состояния	Независимые лизинговые компании	Банковский кредит, собственные средства

*Примечание:* \* - показатель «финансовая устойчивость», используемый нами в качестве одного из элементов структуры финансирования лизинговых операций, основывается на классификации Шеремета А.Д. (Шеремет А.Д. Методика финансового анализа: учебное пособие / А.Д. Шеремет, Р.С. Сайфулин. - М.: Инфра-М, 1999). При этом тип «кризисное финансовое состояние» в исследовании не рассматривался в силу того, что предприятие на данном этапе, как правило, не способно привлекать источники финансирования.

*Источник:* составлено автором.

Исходя из анализа 3 и 4 группы факторов (табл. 3), нами были даны рекомендации по выбору источника финансирования для каждого из рассматриваемых вариантов.

В рамках обоснования данного подхода нами были сделаны следующие выводы:

1. Наиболее привлекательным по стоимости финансированием на российском лизинговом рынке обладают компании с иностранным участием – компании, принадлежащие иностранным производителям, инвестиционным фондам, банкам.

2. Самый большой выбор источников финансирования и, следовательно, конкурентные преимущества среди участников рынка будут иметь крупные независимые универсальные лизинговые компании.

3. Наибольшую заинтересованность в секьюритизации лизинговых активов имеют компании либо с однородным лизинговым портфелем по имуществу, либо компании, занимающиеся автолизингом и лизингом дорогого высокотехнологичного транспорта.

4. Наиболее остро вопрос выбора структуры финансирования актуален для независимых лизинговых компаний. Однако любая лизинговая компания в своей деятельности может комбинировать несколько источников финансирования.

### **III. ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ**

По теме диссертационного исследования опубликованы следующие работы:

**1. Новиков В.Ю. Выбор оптимальной структуры финансирования лизинговых операций//Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. 2011. № 2 (68). С. 125-127.**

**2. Новиков В.Ю. Некоторые аспекты банковского кредитования лизинговых операций//Экономические науки. 2012. № 89. С. 145-147.**

3. Новиков В.Ю. Финансирование лизинговых операций в России в 2008-2010 гг.//Экономическая безопасность: современные проблемы: материалы Весенней конференции молодых ученых-экономистов (Санкт-Петербург, 23 апреля 2010 г.). – СПб.: ЭФ СПбГУ, 2010. С. 60-62.

4. Новиков В.Ю. Проблемы финансирования лизинговых операций//Предпринимательство и реформы в России: материалы XVI международной конференции молодых ученых-экономистов (Санкт-Петербург, 25-26 ноября 2010 г.). – СПб.: ЭФ СПбГУ, 2010. С. 237-238.

5. Корчагов Д.В., Новиков В.Ю. Финансирование лизинговых операций в России в период мирового экономического кризиса//Актуальные проблемы финансов и банковского дела: сборник научных трудов, выпуск 13, 2010 год – СПб.: СПбГИЭУ, 2010. С. 296-301.

6. Новиков В.Ю. Преимущества и недостатки различных источников финансирования лизинговых операций//Инвестиционный климат: влияние на экономику: материалы весенней конференции молодых ученых-экономистов (Санкт-Петербург, 27 апреля 2012 г.). – СПб.: ОЦЭиМ, 2012. С.70-72.