

**ЖУРНАЛ  
«ЛИЗИНГ»  
ТЕХНОЛОГИИ БИЗНЕСА  
№ 4/2011**

Зарегистрирован Министерством Российской Федерации по делам печати, телерадиовещания и средств массовых коммуникаций

**Свидетельство о регистрации  
ПИ № 77-15714  
от 20.07.2003**

**Входит в Перечень  
рецензируемых  
журналов и изданий ВАК**

Журнал распространяется через каталоги:  
ОАО «Агентство «Роспечать» (индекс на 2-е полугодие – 82723), «Почта России» (индекс на 2-е полугодие – 16585), а также путем прямой редакционной подписки  
**Тел. отдела подписки: 8 (495) 749-42-73, 749-21-64, 211-54-18, 664-27-61**

**Почтовый адрес редакции:**  
**125040, Москва, а/я 1,  
ООО «ПАНОРAMA»**  
Электронный адрес  
[www.politeconom.ru](http://www.politeconom.ru),  
[www.Политэкономиздат.РФ](http://www.Политэкономиздат.РФ)

Издательство  
«Политэкономиздат»  
<http://lizing.panor.ru>  
Тел. редакции:  
(495) 664-27-38  
E-mail: omelserg@mail.ru

Издается совместно с Торгово-промышленной палатой Российской Федерации, Лизинговой конфедерацией (Союзом) Содружества Независимых Государств.

Прайс-лист на сайте:  
<http://lizing.panor.ru>  
высылаем по требованию заказчика.

Отдел рекламы  
Тел.: (495) 664-27-96, 760-16-54  
agt@panor.ru

Выпускающий редактор  
**Д. Микляев**  
Корректор  
**Л. Васильева**  
Компьютерная верстка  
**А. Бирюков**

За содержание публикуемой рекламы редакция журнала ответственности несет.

Формат 60x88/8  
Бумага офсетная. Печ. л. 10

Подписано в печать 14.03.2011 г.

## СОДЕРЖАНИЕ

### НАЛОГОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ В ЛИЗИНГЕ

- Сотникова Л. В. Особенности учета, налогообложения и оформления операций по договору лизинга у лизингополучателя ..... 4  
Удалов Р. Налоговые схемы при использовании лизинга в СНГ .... 14  
Сарифекян В. Безопасный учет лизинговых платежей для целей налогообложения ..... 23

### ЛИЗИНГ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ

- Юрева Е. В. Лизинг интеллектуальной собственности: опыт зарубежных стран, перспективы для России ..... 26

### ЭКОНОМИКА БИЗНЕСА И ИНВЕСТИЦИЙ

- Макаров А. С., Сазанова Д. А. Структура источников средств финансирования инновационной деятельности организации ..... 30  
Долгова М. В. Изучение конъюнктуры рынка как основа успеха бизнеса ..... 35

### ЛИЗИНГ ПЕРСОНАЛА

- Сувалова Т. Передача непрофильных кадровых функций во внешнее управление ..... 46

### ЛИЗИНГ ЗА РУБЕЖОМ

- Каспшик В., Философова Т. Г. Рынок лизинга в Польше: общие тенденции, динамика, перспективы ..... 56

### ПРИГЛАШАЕМ К ДИСКУССИИ

- Пути развития лизинга в России ..... 64

### ТОЧКА ЗРЕНИЯ

- Усович Л. В. Быть ли подряду в лизинге? ..... 66

### НОВАЯ КНИГА

#### Уважаемые коллеги!

Пишите нам о тех проблемах, которые вызывают затруднения в вашей работе. Мы располагаем различными способами помочь вам необходимой информацией. Приглашаем читателей делиться своим опытом, ведь он может быть интересен и полезен для других.

Свои предложения и пожелания просьба присылать по e-mail: [omelserg@mail.ru](mailto:omelserg@mail.ru)  
125040, Москва, а/я 1.

**Контактный телефон издательства** (495) 664-27-38  
[www.politeconom.ru](http://www.politeconom.ru), [www.Политэкономиздат.РФ](http://www.Политэкономиздат.РФ)

## CONTENTS

### TAX PLANNING IN THE LEASE

<b>Sotnikova L.V.</b> Features accounting, tax and clearance operations under the lease agreement the lessee .....	4
<b>Udalov R.</b> Tax schemes using leasing in the CIS.....	14
<b>Saribekyan V.</b> Secure registration of lease payments for tax purposes .....	23

### LEASING IN CONDITIONS OF GLOBALIZATION

<b>Yurieva E. V.</b> Intellectual property leasing: experience of foreign countries, prospects for Russia .....	26
---	----

### ECONOMICS BUSINESS & INVESTMENT

<b>Makarov A. S., Sazanova D. A.</b> Structure of sources of innovation financing organizations .....	30
<b>Dolgova M. V.</b> Market research as a basis for business success .....	35

### LEASING AND STAFF

<b>Suvalova T.</b> Transfer of non-core HR functions into an external management .....	46
--	----

### LEASING ABROAD

<b>Kasprzyk W., Filosofova T. G.</b> The leasing market in Poland: general trends, dynamics, prospects .....	56
--	----

### WE INVITE YOU TO DEBATE

Ways of development leasing .....	64
-----------------------------------	----

### VIEWPOINT

<b>Usovich L. V.</b> Whether to be in the leasing contract? .....	66
---	----

<b>NEW BOOK</b> .....	69
-----------------------	----

Dear Colleagues,

E-mail us about the problems that cause difficulties in your work. We have a variety of ways to help you with necessary information. We invite readers to share their experiences, because it can be interesting and useful to others.

Their opinions and suggestions, please send  
by e-mail: omelserg@mail.ru  
125040, Moscow, PO Box 1.

Contact telephone Publishers (495) 664-27-38  
[www.politeconom.ru](http://www.politeconom.ru), [www.ПолитЭкономиздат.РФ](http://www.ПолитЭкономиздат.РФ)

### Главный редактор

профессор, зам. заведующего кафедрой международного бизнеса Государственного университета – Высшей школы экономики Философова Татьяна Георгиевна

### Редакционный совет:

**А. Ю. Акиндинов**, председатель подкомитета ТПП РФ по лизингу, генеральный директор ЗАО «Бизнес Альянс»;

**В. А. Горемыкин**, д-р экон. наук, проф. Московского государственного университета;

**М. И. Лещенко**, д-р техн. наук, проф., ректор Высшей школы лизинга Московского государственного индустриального университета;

**И. С. Санду**, д-р экон. наук, проф., декан финансово-экономического факультета Российского университета кооперации;

**В. И. Сарбаев**, д-р экон. наук, проф., проректор Международной академии инноваций и инвестиций;

**В. М. Чулюков**, заместитель председателя правления Лизинговой конфедерации (союза) Содружества Независимых Государств;

**В. Я. Лимарев**, д-р экон. наук, проф., председатель совета директоров ОАО «Росагроснаб»;

**М. П. Таов**, канд. экон. наук, генеральный директор лизинговой компании «Ренессанс Лизинг»;

**Т. А. Козенкова**, д-р экон. наук, проф., член-корреспондент Международной академии менеджмента, главный научный сотрудник НИИ ИТКОР;

**М. А. Вахрушина**, д-р экон. наук, профессор, зав. кафедрой бухгалтерского учета и анализа хозяйственной деятельности ВЗФЭИ;

**В. А. Морыженков**, д-р экон. наук, профессор, зав. кафедрой управления финансовыми рисками Государственного университета управления;

**Н. А. Дорофеева**, д-р экон. наук, профессор, главный научный сотрудник отдела методологии финансов, учета и налогообложения ИТКОР;

**А. В. Сахаров**, д-р техн. наук, профессор, ген. директор ООО «Трансинжиниринг»;

**А. А. Тицов**, канд. экон. наук, доцент, ген. директор ООО «Рослизинг»;

**Т. В. Погодина**, д-р экон. наук, проф., зав. кафедрой Российского университета кооперации



ПРЕДСЕДАТЕЛЬ ПЕРИОДИЧЕСКОЙ ПЕЧАТИ

# СТРУКТУРА ИСТОЧНИКОВ СРЕДСТВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ

**Макаров А. С.**, кандидат экономических наук, доцент, заведующий кафедрой финансового менеджмента, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Нижегородский филиал

E-mail: amakarov@hse.ru

**Сазанова Д. А.**, магистр экономики Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики», Нижегородский филиал, экономист компании ООО «СТАДА СИАЙЭС»

E-mail: dariasaz@gmail.com

**Аннотация.** Представлены результаты анализа теоретических и эмпирических разработок, свидетельствующие о возможностях расширения состава источников средств финансирования инновационной деятельности организаций и выбора их структуры.

**Ключевые слова:** инновационная деятельность, структура источников финансирования, источники финансирования, заемные средства, собственные средства.

## STRUCTURE OF SOURCES OF INNOVATION FINANCING ORGANIZATIONS

**Abstract.** The results of the analysis of theoretical and empirical work, indicating the possibilities of expanding the sources of innovation financing organizations and the choice of their structure.

**Key words:** innovation, funding sources, funding sources, loan funds, own funds.

В ряде научных работ рассматривается проблема рационального соотношения внутренних и внешних источников финансирования инновационной деятельности. Так, например, Стюарт Майерс<sup>1</sup> пытается решить названную проблему путем разработки модели, базирующейся на следующих предпосылках:

- инсайдеры и аутсайдеры стремятся максимизировать свои интересы; инсайдеры – это менеджеры и носители инновационных идей; аутсайдеры – это инвесторы и кредиторы;
- общая ценность проекта может быть разделена между материальными и нематериальными активами;
  - нематериальными активами (инновационные идеи и человеческий капитал) владеют только инсайдеры, которые могут прекратить их применение в любой момент;
  - к материальным активам относятся основные средства организации и другие ресурсы, которые частично или полностью финансируются аутсайдерами, что позволяет им изъять инвестированные средства;
  - внешнее финансирование продолжается, если инсайдеры платят аутсайдерам дивиденды, достаточные для удержания инвесторов.

Для определения необходимого размера дивидендов С. Майерс анализирует два способа сотрудничества инвесторов: партнерский и корпоративный.

Согласно партнерским отношениям аутсайдеры принимают решение о продолжении финансирования инноваций исходя из размера дивидендов. Если суммы дивидендов достаточны, то аутсайдер не прекратит финансирование, по меньшей мере, до следующего периода. В соответствии с корпоративным способом фирма продолжает деятельность, если текущие дивиденды создают рациональные ожидания о достаточном размере будущих дивидендов. Данный способ дает право аутсайдерам участвовать во внутреннем управлении компанией, определяя или меняя состав менеджмента. Аутсайдеры становятся частью фирмы, рассчитывают на долгосрочное сотрудничество с инсайдерами, могут рассматривать рисковые проекты с длительным сроком окупаемости. При этом аутсайдеры заинтересованы в конечном возврате своих средств, а инсайдеры – в выполнении каждого этапа инновационного процесса.

В заключение С. Майерс приходит к следующим выводам:

<sup>1</sup> Myers S. C. Outside Equity // The journal of finance, № 3. June 2000. P. 1005–1037.

- наличие в распоряжении компании внешних активов определяется тем, способны ли текущие дивиденды убедить собственников в целесообразности продолжить инвестирование;

- для успешного функционирования фирмы необходимо соинвестирование деятельности инсайдерами и аутсайдерами; инсайдеры при этом могут инвестировать не только деньгами, но и тем, что они работают за меньшую плату, чем могли бы получать на открытом рынке;

- фирмы, чье будущее благополучие зависит от человеческого капитала, могут стать публичными компаниями с тем, чтобы сократить силу влияния внешних собственников;

- так как инсайдеры предоставляют в распоряжение фирмы специфические человеческие ресурсы, то аутсайдеры могут контролировать только физические активы, доля стоимости которых в компании уменьшается с ростом специфичности ресурсов инсайдеров; в итоге внешним собственникам достается лишь денежный поток в размере требуемой доходности на вложенные средства.

**В трактовке С. Майерса основным фактором, влияющим на возможность привлечения внешних источников финансирования инновационной деятельности, является размер дивидендов. Однако на стоимость капитала для инвестиций оказывает влияние совокупность факторов.**

В трактовке С. Майерса основным фактором, влияющим на возможность привлечения внешних источников финансирования инновационной деятельности, является размер дивидендов. Однако на стоимость капитала для инвестиций оказывает влияние совокупность факторов, в частности, налоговые ставки, асимметрия информации между инсайдерами и аутсайдерами, моральный риск и др. Асимметрия информации и моральный риск присущи инновациям в большом объеме по определению. Поэтому влияние этих факторов на процесс финансирования инновационных проектов неизбежно, вследствие чего внешние источники капитала для НИОКР более дорогие, чем для других инвестиций. Этот аргумент подчеркивает огромную роль внутренних источников финансирования инноваций.

Авторами статьи выполнено эмпирическое исследование структуры источников финансирования инвестиционной и инновационной деятельности на примере предприятий в области информационных технологий, фармацевтики, точного приборостроения. Используя базу данных EMIS (Emerging markets information service) за период с 2006 по 2008 г., отобраны 59 компаний, из которых 22 относятся к ИТ-сектору, 8 – представляют фармацевтическую отрасль, 29 – производители компьютерной и электронной техники. Общее число наблюдений за три года составило 177.

Для оценки структуры источников инвестиций выбранных предприятий использованы модели американского экономиста Бронуин Халл<sup>2</sup>, которая выполняла аналогичное исследование на примере американских компаний.

В общей модели инвестирования зависимой переменной выступает объем инвестиций ( $I$ ), а объясняющими переменными являются:

$V$  – рыночная стоимость компании в начале года;

$Q$  – объем продаж за год;

$Y$  – прибыль после налогообложения за год;

$B$  – объем долгосрочного долга на начало года;

$(I)_{-1}$  – инвестиции за прошлый год.

Чтобы минимизировать гетероскедастичность, автор использовала широко применяемый в инвестиционной литературе прием коэффициентов, когда проводится нормирование всех переменных по какому-либо показателю. Этим показателем стал  $K$  – коэффициент Тобина ( $q$  Тобина), который определяется как отношение рыночной стоимости акций компании к их балансовой стоимости. Таким образом, тестируемая зависимость приобретает вид:

$$\frac{I}{K} = f \left\{ \left( \frac{I}{K} \right)_{-1}, \frac{V}{K}, \frac{Q}{K}, \frac{Y}{K}, \frac{B}{K} \right\}.$$

Согласно модели Б. Халл, предназначеннной для исследования структуры источников финансирования инноваций, зависимой переменной выступает объем инвестиций ( $R$ ). В качестве объясняющих переменных вместо показателя общих инвестиций за прошлый год ( $I)_{-1}$ , вводится показатель инвестиций в НИОКР ( $R)_{-1}$ . Остальные переменные аналогичны указанным выше.

Тестируемая зависимость характеризуется выражением:

$$\frac{R}{K} = f \left\{ \left( \frac{R}{K} \right)_{-1}, \frac{V}{K}, \frac{Q}{K}, \frac{Y}{K}, \frac{B}{K} \right\}.$$

Информация по массиву данных представлена в табл. 1.

<sup>2</sup>Hall B. H. Investment and Research and development at firm level: Does the source of financing matter? NBER Working paper №4096. 1992.

Таблица 1. Статистика по российским фирмам

Переменная	Количество наблюдений	Среднее значение	Стандартное отклонение	Минимальное значение	Максимальное значение
I/K	177	914722.5	26582	47.33	2030775.3
I/K (-1)	177	844428.8	25567	49.32	1890236.3
R/K	177	50787.45	17625	2.5	1338814
R/K (-1)	177	46980.41	16604	2.4	1258177
Q/K	177	1554385	551078	71.5	44078239
Y/K	177	154200	65659	-344558	4935062
B/K	177	1164828	357808	0	220783
V/K	177	698079036.3	185369.3	37043.33	1890936966

Как следует из таблицы, каждый показатель наблюдается во всех 177 случаях, что свидетельствует об отсутствии пропусков данных и сбалансированности выборки.

Сводные результаты для инвестиционной модели представлены в табл. 2. Интересующие нас показате-

ли – это коэффициенты при прибыли после налогообложения (Y/K) и долгосрочном долге (B/K). По предположению Халл, заемное финансирование инвестиций является неэффективным для американских фирм, что подтверждает высокий отрицательный коэффициент при долгосрочном долге (B/K), равный -1,32.

Таблица 2. Сравнение коэффициентов для инвестиционной модели

Объясняющая переменная	США 1247 фирм 1976–1987 гг. (10 лет) 8845 наблюдений	Россия 59 фирм 2006–2008 гг. (3 года) 177 наблюдений
(I/K) -1	0,418 (0,009)*	0,265 (0,08)
V/K	0,41 (0,07)	0,004 (0,0005)
Q/K	0,91 (0,08)	-0,127 (0,08)
Y/K	14,68 (0,61)	0,975 (0,13)
B/K	-1,32 (0,32)	0,813 (0,08)

\* в скобках указаны стандартные ошибки.

Сводные коэффициенты для моделей финансирования НИОКР в США<sup>3</sup> и в России представлены в табл. 3. Если для американских фирм коэффициент при показателях долгосрочного долга (B/K) имеет низкие значения, но положительные (0,01), то для отечественных фирм наблюдаем отрицательную зависимость инвестиций в НИОКР от долгосрочного долга

(-0,003). Таким образом, инновационная деятельность в отобранных российских предприятиях не финансируется за счет привлечения заемного капитала. Это можно объяснить тем, что отечественным организациям достаточно сложно получить кредит в банке для финансирования инноваций. Отрицательное значение коэффициента может быть связано с влиянием

<sup>3</sup> Hall B. H. Investment and Research and development at firm level: Does the source of financing matter? NBER Working paper № 4096. 1992.

мирового финансового кризиса на отношения между банками и заемщиками.

Что касается финансирования инновационной деятельности за счет собственных средств, то для американских компаний такой способ является предпочтительным: коэффициент при показателе прибыли после

налогообложения ( $Y/K$ ) имеет достаточно высокое значение – 2,59. Для российских компаний наблюдается слабая положительная зависимость, коэффициент равен 0,003. Таким образом, лишь малая часть чистой прибыли российских предприятий направляется на развитие инновационной деятельности.

Таблица 3. Сравнение коэффициентов для модели инвестирования в НИОКР

Объясняющая переменная	США 1247 фирм 1976–1987 гг. (10 лет) 8845 наблюдений	Россия 59 фирм 2006–2008 гг. (3 года) 177 наблюдений
(R/K) -1	0,924 (0,004)*	-0,018 (0,1)
V/K	0,11 (0,02)	0,00004 (0,000007)
Q/K	0,18 (0,02)	-0,0019 (0,002)
Y/K	2,59 (0,018)	0,003 (0,0003)
B/K	0,01 (0,001)	-0,003 (0,0002)

\* в скобках указаны стандартные ошибки.

Данные табл. 4 позволяют сопоставить структуры источников финансирования инновационной и инвестиционной деятельности анализируемых российских предприятий. Переменные ( $I/K$ ) и ( $I/K$ )<sub>-1</sub> отражают общий объем инвестиций в текущем и прошлом году соответственно, частью которого является инвестирование в НИОКР.

Коэффициенты при показателях инвестиций прошлого года [ $(I/K)$ <sub>-1</sub>,  $(R/K)$ <sub>-1</sub>] имеют разные знаки в двух моделях: для инвестиционной модели коэффициент положительный (0,265), а для модели инвестирования в НИОКР – отрицательный (-0,018).

Таблица 4. Сравнение коэффициентов для моделей инвестирования в российских организациях

Общая модель инвестирования Зависимая переменная = $I/K$		Модель инвестирования в НИОКР Зависимая переменная = $R/K$	
Объясняющая переменная	Значение коэффициента	Объясняющая переменная	Значение коэффициента
( $I/K$ ) -1	0,265 (0,08)*	( $R/K$ ) -1	-0,018 (0,1)
V/K	0,004 (0,0005)	V/K	0,00004 (0,000007)
Q/K	-0,127 (0,08)	Q/K	-0,0019 (0,002)
Y/K	0,975 (0,13)	Y/K	0,003 (0,0003)
B/K	0,813 (0,08)	B/K	-0,003 (0,0002)

\* в скобках указаны стандартные ошибки.

Предпочтительным источником финансирования инвестиций являются собственные средства. Однако для общих инвестиций эта связь значительно сильнее, чем для инвестиций в НИОКР: коэффициент при ( $Y/K$ ) в первом случае составляет 0,975, во втором – 0,003. Для финансирования инвестиций, в том числе и в НИОКР, внешнее финансирование не является предпочтительным; коэффициент при показателе долгосрочного долга равен –0,003. Тем не менее, для финансирования инвестиций, не связанных с инновациями, представляется возможным использовать заемное финансирование, поскольку значение коэффициента при долгосрочном долге в этом случае составляет 0,813. Различие в коэффициентах связано, на наш взгляд, с большим риском инновационных проектов.

По результатам исследования структуры источников финансирования инновационной деятельности сделаны следующие выводы:

- современные теоретические разработки проблемы свидетельствуют о множественности факторов формирования структуры источников финансирования инновационной деятельности, влияние которых комплексно может быть учтено через дивидендную политику организации;
- в силу высокой стоимости внешних источников основным резервом финансирования инновационной деятельности становятся внутренние источники;

• сравнительный эмпирический анализ показал, что для реализации инвестиционных проектов отечественные фирмы используют как чистую прибыль, так и кредиты; на финансирование инноваций направляется лишь собственный капитал, что ограничивает возможности реализации инновационных проектов;

• в отличие от фирм США, которые для финансирования инновационной деятельности используют заемный капитал, отечественные компании ограничиваются собственными средствами;

• совершенствование практики дивидендной политики способствует расширению возможностей привлечения собственных источников финансирования инновационной деятельности;

• развитие институтов финансирования инноваций и правового регулирования данной деятельности необходимы в целях создания условий для привлечения заемного капитала.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Hall B. H. Investment and Research and development at firm level: Does the source of financing matter? NBER Working paper № 4096. 1992.
2. Myers S. C. Outside Equity // The Journal of Finance, № 3. June 2000. P. 1005–1037.

### ИТОГИ IX ЗАСЕДАНИЯ РОССИЙСКО-ЯПОНСКОЙ МЕЖПРАВИТЕЛЬСТВЕННОЙ КОМИССИИ ПО ТОРГОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИМ ВОПРОСАМ (ТЕЗИСЫ)

Сопредседатели: министр промышленности и торговли Российской Федерации Виктор Христенко и министр иностранных дел Японии Сэйдзи Маэхара.

За время, прошедшее с прошлого заседания комиссии, наш диалог не прерывался. Наряду с целым рядом встреч на разных уровнях, есть несколько принципиальных решений в нормативной плоскости. Важным событием стало подписание соглашения о сотрудничестве в мирном использовании атомной энергии между Россией и Японией. Российская сторона ратифицировала его в конце декабря 2010 г.

По итогам 2010 г. во внешней торговле России и Японии наблюдалась положительная динамика. Товарооборот составил 23,1 млрд долл., увеличившись по сравнению с 2009 г. на 59,4 %, то есть почти в два раза больше, чем вырос внешнеторговый оборот России в целом (31 %). Япония в десятке ведущих торговых партнеров России заняла 9-е место.

Уверенно развивается инвестиционное сотрудничество, сохранившее высокие темпы и в кризисный период.

По нашим данным, на конец сентября 2010 г. объем японских инвестиций, накопленных в российской экономике, достиг 8,9 млрд долл. Япония вышла на 8-е место среди иностранных инвесторов.

Целый ряд крупнейших японских корпораций позитивно оценивает усилия российского правительства по улучшению инвестиционного климата. Лучшее подтверждение – высокий уровень инвестиционной активности. В свою очередь, некоторые российские компании начинают осваиваться на японском рынке.

В ходе заседания комиссии мы с моим коллегой – г-ном Маэхарой провели инвентаризацию состояния дел по основным направлениям сотрудничества.

Мы договорились в этом году существенно интенсифицировать наши контакты для поддержания высокой динамики экономических отношений.