

ЗАЕМНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИЙ: ИСТОЧНИКИ, ФОРМЫ, МЕХАНИЗМЫ, ИНСТРУМЕНТЫВалентина Николаевна ЕДРОНОВА^а, Дарья Олеговна МАСЛАКОВА^б

^а доктор экономических наук, профессор кафедры информационных систем в финансово-кредитной сфере, Национальный исследовательский Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского, Нижний Новгород, Российская Федерация
v.n.edronova@mail.ru
ORCID: отсутствует
SPIN-код: 2164-1066

^б аспирантка кафедры информационных систем в финансово-кредитной сфере, Нижегородский государственный университет имени Н.И. Лобачевского, Нижний Новгород, Российская Федерация
mas-dariy@yandex.ru
<https://orcid.org/0000-0001-9340-3359>
SPIN-код: 9123-1070

* Ответственный автор

История статьи:

Получена 08.06.2018
Получена в доработанном виде 22.06.2018
Одобрена 06.07.2018
Доступна онлайн 29.08.2018

УДК 338.48

JEL: E62

Ключевые слова:

финансирование инвестиций, источники, формы, механизмы и инструменты инвестиций, заемное финансирование

Аннотация

Предмет. Содержание терминов, связанных с заемным финансированием, источников, форм, механизмов и инструментов такого финансирования.

Цели. Дать определение источников, форм, механизмов и инструментов заемного финансирования; выявить логическую соподчиненность указанных категорий, разработать их обоснованную классификацию, создать методику определения объемов финансирования инвестиций за счет лизинга и облигаций.

Методология. Используются эмпирические и логические построения, анализ и синтез, обобщение, системный подход, методы сравнительного анализа.

Результаты. Дано определение изучаемых терминов; выполнена классификация источников, форм, механизмов и инструментов заемного финансирования, предложены методики определения объемов финансирования за счет лизинга и эмиссии облигаций, информация о которых не приводится официальной статистикой.

Область применения. Результаты могут служить основой дальнейших исследований. Методики определения объемов инвестиций за счет лизинга и облигационного заимствования могут использоваться специалистами аналитических служб департаментов экономического развития регионов.

Выводы. Заемное финансирование предполагает участие разных кредиторов, что определяет наличие нескольких его источников. У каждого источника существуют формы, определяемые порядком отношений между субъектом, предоставляющим средства, и субъектами, их принимающими. Эти формы реализуются в рамках механизма, отражающего движение денежных средств между субъектами. Он включает в себя набор финансовых инструментов, условий и параметров финансирования. Авторские методики определения объемов финансирования инвестиций позволяют оценить состояние и динамику этих источников, что проблематично сделать на основе публикуемых статистических данных.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2018

Для цитирования: Едронова В.Н., Маслакова Д.О. Заемное финансирование инвестиций: источники, формы, механизмы, инструменты // *Финансы и кредит*. — 2018. — Т. 24, № 8. — С. 1829 — 1843.
<https://doi.org/10.24891/fc.24.8.1829>

Современный курс Российской Федерации на новых прорывных инвестиционных проектов, существенный рывок в социально-развития прогрессивных технологий, экономическом развитии требует реализации модернизации оборудования, освоения

выпуска новой продукции, поэтому резко увеличивается потребность в источниках финансирования инвестиций [1–7]. В условиях санкций экономическая независимость России может быть обеспечена в первую очередь за счет расширения внутренних источников финансирования инвестиций, а при ограниченных бюджетных источниках — путем более активного использования заемных источников финансирования [8–14].

В законодательной¹ и нормативной² базе по инвестициям, официальной статистической информации³ заемные источники отнесены к группе привлеченных и включают в себя кредиты банков и средства от выпуска облигаций. Исходя из анализа законодательной и нормативной базы, изучения практики заемного финансирования инвестиций в России к основным источникам заемного финансирования отнесем также лизинг.

Если государственное финансирование, тоже входящее в группу привлеченных источников, осуществляется за счет федерального бюджета или бюджетов субъектов РФ, то заемное финансирование — из средств кредиторов. Заемное финансирование инвестиций — экономические отношения между субъектами-кредиторами и субъектами, осуществляющими инвестиционную деятельность, по поводу выделения и использования средств кредитора на расширение производства, его модернизацию, технологическое развитие, перевооружение, освоение новой продукции и услуг.

Бюджетное (государственное) финансирование осуществляется одним субъектом — государством, из одного источника — бюджета. Заемное финансирование предполагает участие разных кредиторов (банков, лизинговых компаний, частных лиц),

¹ Федеральный Закон от 25.02.1999 № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений».

² Официальная статистическая методология определения инвестиций в основной капитал, утвержденная приказом Росстата России от 25.11.2016 № 746. URL: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/business/invest/met-inv-fed.pdf

³ Федеральная служба государственной статистики. Инвестиции. URL: <http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat-main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/>

следовательно, речь должна идти о разных источниках заемного финансирования инвестиций.

Наиболее развитым источником заемного финансирования инвестиций в России являются кредиты банков, деятельность которых осуществляется в соответствии с Федеральным законом от 02.12.1990 № 395-1 ФЗ «О банках и банковской деятельности». Активы российских банков по состоянию на 1 марта 2018 г. составили 83 трлн руб.⁴. По данным Росстата, объем валового регионального продукта в текущих ценах за 2017 г. немного превышал 92 млрд руб.⁵, следовательно, банковские активы составляют 90% ВВП. Активы банков в три раза больше бюджетного источника финансирования инвестиций, в 2016 г. консолидированный бюджет РФ составлял лишь 28,18 трлн руб.⁶. Следует отметить и положительную динамику активов коммерческих банков: на 01.01.2014 они оценивались в 54,7 трлн руб., или 86% ВВП⁷, и лишь вдвое превышали сумму консолидированного бюджета Российской Федерации, то есть за три с небольшим года активы банков возросли в 1,5 раза.

Располагая значительными финансовыми ресурсами, российские банки направляют на кредитование предприятий более их трети: по состоянию на 01.03.2018 кредиты нефинансовым организациям составили 30,18 трлн руб.⁸, или 36,4% общей суммы активов. В то же время доля кредитов банков в общей сумме средств из всех источников финансирования остается небольшой (табл. 1).

⁴ Банк России. Отдельные показатели деятельности кредитных организаций. URL: http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=bank_system/4-1-3_010318.htm&pid=pdko_sub&sid=opdkovo

⁵ О производстве и использовании ВВП в 2017 г. URL: http://www.gks.ru/bgd/free/b04_03/Isswww.exe/Stg/d03/63.htm

⁶ Консолидированный бюджет РФ и бюджетов государственных внебюджетных фондов в 2016 г. URL: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/finans/fin21.docx

⁷ Аганбегян А.Г. Инвестиционный кредит — главное звено преодоления спада в социально-экономическом развитии России // Деньги и кредит. 2014. №5. С. 11–18.

⁸ Банк России. Отдельные показатели деятельности кредитных организаций. URL: http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=bank_system/4-1-3_010318.htm&pid=pdko_sub&sid=opdkovo

В табл. 1 и далее статистическая информация дается по источникам финансирования инвестиций в основной капитал, так как структура источников финансирования инвестиций публикуется Росстатом именно для данного показателя. На общие выводы, как ранее отмечалось авторами⁹, это ограничение не влияет, поскольку в период 2000—2016 гг. инвестиции в основной капитал составляли в общей сумме инвестиций в нефинансовые активы от 97,7 до 99,1%, то есть определяли общую тенденцию финансирования инвестиций. На долю инвестиций в непроизводственные финансовые активы приходилось не более 2,3%¹⁰.

В целом по России в 2017 г. по сравнению с 2016 г. удельный вес кредитов банков в общей сумме собственных и привлеченных средств возрос с 10,4 до 10,9%, но остался достаточно низким по сравнению с развитыми странами: в США — 32,5%, в Германии — 41,8%, в Китае — 23,7%¹¹. Рост доли банковского кредитования наблюдался только в трех федеральных округах из восьми — Северо-Западном (на 1,8%) и Уральском (на 4,9%). Наиболее значительное сокращение доли кредитов произошло в Дальневосточном федеральном округе — на 2%. Доля банковского кредитования уменьшилась в 46 субъектах РФ, и только в 28 субъектах данный показатель вырос¹². В табл. 2 отражено распределение субъектов РФ по доле банковского кредитования в 2017 г. с интервалом 5%.

В 2017 г. свыше 40% общей численности субъектов РФ имели долю банковского кредитования инвестиций, не превышающую 5%; для трети субъектов этот показатель находился на уровне не более 10%; выше уровня удельного веса банковских кредитов в целом по Российской Федерации имела третья часть общей численности рассмотренных субъектов.

⁹ *Едронова В.Н., Маслакова Д.О.* Финансовые составляющие инвестиционного процесса // *Финансы и кредит*. 2018. № 24. С. 860—876.

¹⁰ По данным Росстата.
URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#

¹¹ *Аганбегян А.Г.* Инвестиционный кредит — главное звено преодоления спада в социально-экономическом развитии России // *Деньги и кредит*. 2014. № 5. С. 11—18.

¹² По некоторым субъектам отсутствуют данные или изменения.

Определяя форму банковского кредитования инвестиций как закреплённый законодательством порядок отношений между субъектом, предоставляющим инвестиционные средства, и субъектами, их принимающими, и анализируя современную практику банковского инвестиционного кредитования, выделим следующие его формы:

- кредиты на приобретение оборудования, транспортных средств, коммерческой недвижимости, проведение строительства для бизнеса;
- проектное финансирование в целях модернизации и расширения бизнеса;
- финансирование на исполнение государственных, экспортных и внутренних контрактов.

Весьма активно инвестиционным кредитованием занимается Сбербанк, реализующий кредиты на приобретение имущества, транспортных средств, строительство для бизнеса, покупку коммерческой недвижимости, реализацию бизнес-проектов в целях модернизации производства и расширения бизнеса, на исполнение государственных, экспортных и внутренних контрактов¹³. Альфа-Банк выдает краткосрочные или среднесрочные кредиты на приобретение оборудования, долгосрочные кредиты на разработку или приобретение новых технологий¹⁴. ВТБ-24 осуществляет инвестиционное кредитование¹⁵. Газпромбанк в рамках проектного финансирования предоставляет кредиты на строительство новых промышленных объектов и производственных мощностей, техническое перевооружение, расширение и реконструкцию действующих предприятий, строительство объектов коммерческой недвижимости¹⁶. Приоритетными направлениями Россельхозбанка в области инвестиционного кредитования являются вложения, направленные на строительство, реконструкцию, модернизацию по проектам

¹³ Сайт Сбербанка.
URL: http://www.sberbank.ru/ru/s_m_business/credits

¹⁴ Сайт Альфа-Банка.
URL: <https://alfabank.ru/corporate/credit/invest/>

¹⁵ Сайт ВТБ-24. URL: <https://www.vtb24.ru/company/>

¹⁶ Сайт Газпромбанка.
URL: http://www.gazprombank.ru/invest_bank/project_fin/

в области растениеводства; животноводства; рыболовства, внедрение новых технологий и расширение производства¹⁷.

Все формы инвестиционного кредитования осуществляются в рамках жестко определенного механизма кредитования, то есть схемы, отражающей движение денежных средств между субъектами, регламентированной законодательно, а также нормативными инструкциями и положениями Банка России. Однако инструменты кредитования (ставки, суммы займа, порядок погашения), закрепляемые кредитным договором, могут варьироваться в зависимости от надежности заемщика, кредитной политики банка, общей экономической ситуации в стране. Механизм кредитования включает разнообразный набор определенных финансовых инструментов, то есть зафиксированных в кредитном договоре условий и параметров финансирования, с помощью которых реализуется механизм.

Вторым источником заемного финансирования инвестиций является лизинг, регулируемый Федеральным законом Российской Федерации от 29.10.1998 № 164-ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)». В ст. 2 данного Закона лизинг определен как совокупность экономических и правовых отношений, возникающих в связи с реализацией договора лизинга, в том числе приобретением предмета лизинга. В соответствии с договором лизинга лизингодатель обязуется приобрести в собственность имущество, указанное лизингополучателем, у определенного им продавца и предоставить лизингополучателю это имущество за плату во временное владение и пользование. В качестве источника финансирования инвестиций лизинг позволяет хозяйствующим субъектам производить модернизацию основных фондов, приобретать оборудование без привлечения собственных средств и кредитов банков.

В финансовом лизинге принимают участие три субъекта: по договору купли-продажи лизингодатель за счет собственных или привлеченных средств приобретает у продавца заказанное лизингополучателем имущество

(предмет лизинга) и передает его лизингополучателю во временное владение и пользование на установленный срок, на определенных условиях, за оговоренную плату. Право собственности на имущество остается у лизингодателя. При выполнении финансовых обязательств лизингополучателя имущество переходит в его собственность. В оперативном лизинге право собственности на имущество к лизингополучателю не переходит, но он имеет право продлить договор аренды или выкупить оборудование у лизингодателя. Полагаем, что оперативный лизинг вряд ли можно относить к источнику финансирования инвестиций, поскольку стоимость имущества, то есть основного капитала лизингополучателя, не меняется.

По данным Росстата, в 2017 г. общая стоимость договоров финансового лизинга составляла 1 140,7 млрд руб., в структуре сделок в качестве предмета лизинга преобладали автотранспортные средства (402,6 млрд руб., или 53,3%); железнодорожные локомотивы и подвижной состав (229,2 млрд руб., или 20,1%), авиатранспорт (123,5 млрд руб., или 10,8%)¹⁸. Возникает вопрос, насколько объективно приведенные данные отражают объем лизинга как источника финансирования инвестиций, поскольку общая стоимость договоров финансового лизинга включает и финансовый, и оперативный лизинг. В статистических данных об инвестициях в основной капитал по источникам финансирования источник «лизинг» и вовсе не выделен, можно полагать, что он учитывается в составе «прочих» источников¹⁹.

В целях получения более достоверных данных о состоянии и динамике лизинга предлагается следующая методика:

– в качестве исходной базы использовать данные рейтингового агентства «Эксперт РА», ежегодно публикующего индикаторы развития рынка лизинга, в том числе суммы

¹⁸ Общая стоимость договоров финансового лизинга, заключенных организациями, осуществляющими деятельность в сфере финансового лизинга в Российской Федерации. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#

¹⁹ Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#

¹⁷ Сайт Россельхозбанка.
URL: <https://rshb.ru/legal/credit/invest/>

новых договоров и доли оперативного лизинга;

- за базу расчета взять сумму новых договоров лизинга, то есть всю сумму платежей по договорам лизинга, заключенным за рассматриваемый период;
- скорректировать сумму новых договоров с учетом доли оперативного лизинга:

$$L = HD \cdot (1 - d),$$

где L — объем лизинга как источника инвестиций;

HD — сумма новых договоров;

d — доля оперативного лизинга;

- долю лизинга в суммарных источниках финансирования инвестиций и «прочих» источниках рассчитывать по исчисленному показателю объема лизинговых платежей и официальным данным Федеральной службы государственной статистики «Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования».

Результаты применения предложенной методики отражены в *табл. 3*.

Анализ данных *табл. 3* позволяет сделать ряд выводов о динамике и роли лизинга как источника финансирования инвестиций в России. Общий спад инвестиций в 2014–2015 гг. привел к сокращению объема лизинга: в 2014 г. на 22,1%; в 2015 г. на 22,5%. В 2016 г. объем лизинга как источника финансирования инвестиций возрос на 33,1%, но в 2017 г. темп роста снизился до 107,4% вследствие сокращения доли финансового лизинга. Доля лизинга как источника финансирования инвестиций невелика — на уровне 6%, но в прочих источниках — на порядок выше с тенденцией увеличения. Следует отметить, что по сравнению с экономически развитыми странами роль лизинга в финансировании инвестиций еще очень незначительна, для сравнения, в США доля лизинга в инвестициях в оборудование находится на уровне 30%²⁰.

Федеральная служба государственной статистики не приводит сведений об объемах

лизинга как источника финансирования инвестиций не только в целом по Российской Федерации, но и в разрезе субъектов Федерации. Некоторое представление о распространенности данного источника финансирования инвестиций в регионах могут дать сведения об объеме лизинговых портфелей крупнейших российских лизинговых компаний. Распределение субъектов РФ по объему портфелей 120 крупнейших лизинговых компаний, выполненное по данным рейтинга российских лизингодателей на 1 января 2018 г.²¹, позволило сделать следующие выводы. Большая часть крупнейших лизинговых компаний сосредоточена в Москве (45,8%) и Санкт-Петербурге (10,8% общего числа компаний). Суммарный объем портфелей московских компаний составляет 90,5% суммарного портфеля всех крупнейших лизинговых компаний России, компаний Санкт-Петербурга — 3,5%, Приморского края — 1,7%, республики Татарстан — 0,9%. Портфели компаний большинства субъектов РФ малы, в 23 субъектах их доля 0,1% и менее, в трех субъектах не достигает сотой процента. По состоянию на 1 января 2018 г. лидирующие позиции на рынке лизинга занимали Государственная транспортная лизинговая компания (ГТЛК), ВТБ Лизинг и Сбербанк Лизинг, суммарный портфель которых составил 809 643,349 млрд руб., или 27,7% суммарного портфеля 120 ведущих лизинговых компаний России.

Полагая, что форма лизинга — закрепленный законодательством порядок отношений между субъектом, предоставляющим средства в лизинг, и субъектами, принимающими предмет лизинга; анализируя современную практику лизинга, формы договоров лизинга, а также учитывая классификацию лизинга, принятую в официальных статистических данных, выделим следующие формы лизинга: лизинг транспортных средств, в том числе по их видам (автотранспортных, воздушных, водных, железнодорожных); лизинг зданий и сооружений; лизинг оборудования (в том числе информационного, компьютерного, телекоммуникационного); лизинг рабочего, продуктивного и племенного стада.

²⁰ Газман В. Лизинг за рубежом. URL: http://www.obo.ru/?lang=ru&option=message&mess_id=836

²¹ Рейтинг лизинговых компаний России. URL: <http://www.banki.ru/products/leasing/companies/>

Формы лизинга реализуются в соответствии с федеральным законодательством по механизму финансового лизинга (оперативный лизинг не является источником финансирования инвестиций, поскольку не увеличивает стоимость основного капитала хозяйствующих субъектов). В отличие от банковского кредитования финансовые инструменты лизинга (стоимость предмета лизинга, ставки, схемы платежей, сумма первоначального платежа) закрепляются двумя договорами: купли-продажи предмета лизинга и лизинга.

Еще одним заемным источником финансирования инвестиций являются облигации, выпуск которых регламентируется Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и Положением о стандартах эмиссии ценных бумаг, утвержденным Банком России 11.08.2014 № 428-П.

В официальной статистике «средства от выпуска корпоративных облигаций» как один из источников финансирования инвестиций приводятся только по 2014 г. включительно, за последующие годы данные отсутствуют²². Информация об итогах размещения выпусков по годам есть на официальном сайте Московской биржи²³.

Информация в реестрах сделок приводится по сотням выпусков, включая выпуски банков, инвестиционных, лизинговых, финансовых, инвестиционных, страховых компаний, целью которых является не финансирование инвестиций в основной капитал, а проведение чисто финансовых операций. С информацией о целях того или иного выпуска можно ознакомиться на официальном сайте инвестиционной компании «Финам»²⁴, приводящей финансовую аналитику по российским ценным бумагам. В реестры Московской биржи включены также облигации, эмитентами которых являются

министерства (департаменты) финансов субъектов РФ, но цель выпуска субфедеральных облигаций — покрытие дефицита региональных бюджетов.

Далеко не все производственные и торговые организации — эмитенты корпоративных облигаций — проводят облигационные займы для финансирования инвестиций, чаще всего целью выступает рефинансирование привлеченных ранее кредитов и займов, диверсификация кредитного портфеля, использование альтернативных по отношению к банковским кредитам источников привлечения средств, финансирование общих корпоративных нужд, пополнение оборотных средств или просто привлечение денежных средств. Даже компании, использующие облигационные займы как источник финансирования инвестиций, в основном формулируют инвестиционные цели, для достижения которых произведен заем, весьма обтекаемо — финансирование программ развития, финансирование инвестиционных программ, финансирование проектов по технологическому перевооружению, финансирование инвестиционной деятельности.

Обобщая сказанное, зададим методику формирования информационной базы для определения объемов выпуска облигаций как источника финансирования инвестиций:

- для анализируемого периода берется реестр сделок по корпоративным облигациям с сайта Московской биржи;
- из реестра исключаются сделки по облигациям, эмитентами которых являются финансовые организации и департаменты финансов субъектов и муниципальных органов власти РФ;
- анализируются цели, заявленные эмитентами — нефинансовыми организациями, по аналитическим данным компании «Финам», при несоответствии заявленных целей финансированию инвестиций в основной капитал компании исключаются из рассмотрения;
- по полученной выборке предприятий рассчитываются итоговые данные по количеству эмитентов и суммарному объему

²² Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования.

URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#

²³ Московская биржа. Реестр сделок.

URL: https://www.moex.com/ru/marketdata/archive/#/engine=stock&market=bonds&data_type=trades&data_interval=archive&data_format=csv&year=2018

²⁴ Информация о российском рынке облигаций.

URL: <http://bonds.finam.ru>

размещений облигационных выпусков за анализируемый период.

Результаты реализации предложенной методики отражены в *табл. 4*.

Отметим, что в *табл. 4* не учтены сделки вне биржи, но их объем мал и они существенно не увеличивают объем размещения. Т.В. Теплова, Т.В. Соколова полагают, что доля облигаций, размещаемых на биржевых площадках, составляет около 99,6% от общего объема размещенных корпоративных облигаций²⁵. Не представляется также возможным оценить, насколько фактическое использование сумм облигационных займов соответствует заявленным в проспекте эмиссии целям, следовательно, показатели *табл. 4* дают представление об объемах облигационных заимствований для финансирования инвестиций с определенной, но достаточно высокой степенью вероятности.

Анализ данных *табл. 4* позволяет сделать вывод о том, что в 2015–2017 гг. в целях привлечения средств для инвестиций облигационные займы были произведены четырьмя десятками эмитентов, то есть лишь десятой частью общего количества эмитентов корпоративных облигаций. Свыше трети эмитентов осуществили заем только в одном году, остальные размещали выпуски в течение двух–трех лет. Субъекты Федерации представлены ограниченно: Москва — 17 эмитентов (почти половина общего их количества); Санкт-Петербург, Свердловская и Волгоградская область — по 2 эмитента; Самарская, Ленинградская, Ростовская, Волгоградская, Нижегородская, Челябинская, Тюменская, Орловская область, Красноярский, Краснодарский, Ставропольский и Пермский края, республики Татарстан и Башкортостан, Ханты-Мансийский автономный округ — по 1 эмитенту.

Направления деятельности эмитентов, производивших облигационные займы, достаточно разнообразны: 11 эмитентов (третья их часть) представляли электроэнергетику; 7 эмитентов (почти пятая часть) — строительство; 4 эмитента — связь; 3 эмитента — обработку отходов; по 2

эмитента — машиностроение, транспорт, очистку воды; по 1 эмитенту — авиационную, легкую промышленность, приборостроение, производство продуктов питания и сельскохозяйственной продукции, нефтехимию, добычу нефти.

Общая сумма займа из года в год существенно не менялась и составляла около 300 млрд руб., лишь в 2016 г. сумма увеличилась до 335 млрд руб. Суммы ежегодных займов колебались от 0,09 до 82 млрд руб. За три года больше остальных эмитентов позаимствовали «РЖД» — 217 млрд руб., ПАО «ФСК ЕЭС» («Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы» — 65 млрд руб., группа строительных компаний ПАО «ПИК» — 62 млрд руб., крупнейший российский энергетический холдинг ПАО «РусГидро» — 50 млрд руб.

Лишь 11 компаний, объявивших целью облигационного выпуска финансирование инвестиционных проектов, конкретизировали цели. В частности, ЗАО «ГСС» («Гражданские самолеты Сухого») обозначило целью облигационного займа финансирование реализуемого инвестиционного проекта по созданию региональных самолетов семейства Sukhoi Superjet 100 вместимостью 75 и 95 кресел (программа RR) с базовой и увеличенной дальностью. Федеральная сетевая компания единой энергетической системы (ПАО «ФСК ЕЭС») разместила облигации для финансирования инвестиционных проектов, развития и модернизации магистральных сетей. ОАО «РЖД» («Российские железные дороги») осуществило облигационный выпуск для реализации инвестиционных проектов по развитию инфраструктуры подвижного состава. ООО «Магистраль двух столиц» в качестве цели обозначило реализацию проекта по строительству и эксплуатации участка платной автодороги Москва — Санкт-Петербург. Четко обозначили цели финансирования также следующие компании: ООО «Спектр» — реконструкция текущего производства по сбору и переработке металлолома, строительство современного завода по переработке металлолома; ЗАО «Управление отходами-НН» — строительство мусоросортировочного комплекса и муниципального полигона для сортировки и

²⁵ Теплова Т.В., Соколова Т.В. Посткризисные тенденции на облигационном рынке. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/posttkrizisnye-tendentsii-na-obligatsionnom-rynke>

утилизации твердых бытовых отходов; государственная компания «Автодор» — реализация инвестиционного проекта «Центральная кольцевая автомобильная дорога». Четыре компании выпустили и разместили облигации в целях реализации концессионных соглашений: ООО «Концессии водоснабжения» — по реконструкции центральной системы водоснабжения и водоотведения Волгограда; ЗАО «Управление отходами» — по системе переработки и утилизации твердых бытовых отходов; ООО «ТКК» («Транспортная концессионная компания») — по строительству трамвайной линии и трамвайного депо в Санкт-Петербурге; ООО «Концессия теплоснабжения» — по модернизации системы централизованного теплоснабжения и горячего водоснабжения Волгограда.

Предложенная методика оценки облигационных заимствований в целях финансирования инвестиций позволяет проследить динамику и значение данного источника финансирования (табл. 5).

С высокой степенью вероятности можно утверждать, что в 2013—2017 гг. доля облигационных заимствований в суммарном объеме источников финансирования невелика и составляла от 1% до 3%, причем в последние три года наблюдался рост этой доли. Объемы облигационных заимствований в 2014—2016 гг. имели тенденцию к росту, особенно значительно возросли суммы облигационных займов в 2015 г. — в 2,5 раза. В 2016 г. темп наращивания облигационных займов замедлился, а в 2017 г. произошло сокращение выпусков облигаций в целях

реализации инвестиционных проектов — на 13,5%. Банк России, подчеркивая необходимость развития рынка облигаций за счет повышения его прозрачности, упрощения и ускорения эмиссионных процедур и повышения инвестиционной привлекательности, совместно с Московской биржей разработал проект «Оптимизация механизма эмиссии по программе облигаций (КА+ Эмитент)»²⁶ со сроком реализации с июля 2014 г. по июнь 2018 г.²⁷.

Формой облигационных займов в соответствии с федеральным законодательством по рынку ценных бумаг являются корпоративные облигации, выпущенные в целях финансирования инвестиционных проектов. Финансовые инструменты механизма облигационного заимствования (выпуска, размещения, обращения, выплаты процентов и погашения) фиксируются в решениях о выпуске, проспектах эмиссии и условиях выпуска.

В табл. 6 отражены схемы взаимодействия субъектов, формы, механизмы и инструменты финансирования по рассмотренным источникам заемного финансирования инвестиций — кредитам банков, финансовому лизингу и облигационным займам.

Предлагаемая классификация позволяет установить все источники заемного финансирования инвестиций; для каждого источника — схемы взаимодействия субъектов, формы, механизмы и инструменты финансирования; выявить отличия разных источников. Классификация открыта для новых источников, форм, механизмов и инструментов заемного финансирования.

²⁶ Паспорт проекта «Оптимизация механизма эмиссии по программе облигаций (КА+ Эмитент)». URL: http://www.cbr.ru/StaticHtml/File/14714/KA_issuer.pdf

²⁷ Чайковская Е. Программы облигаций: новые возможности для финансового рынка. URL: http://www.cbr.ru/StaticHtml/File/11578/article_150216.pdf

Таблица 1

Удельный вес кредитов банков в общей сумме инвестиционных ресурсов в 2016–2017 гг.

Table 1

Percentage of bank loans in the total amount of investment resources in 2016–2017

Федеральный округ	Удельный вес, %			Количество субъектов РФ с динамикой удельного веса	
	2016	2017	Изменение	положительной	отрицательной
Центральный	9,9	9,1	-0,8	4	14
Северо-Западный	3,6	5,4	+1,8	7	3
Южный	7,7	7	-0,3	1	4
Северо-Кавказский	7,3	3,8	-3,5	2	3
Приволжский	13,5	12,2	-1,3	5	9
Уральский	17,8	22,7	+4,9	1	3
Сибирский	5,9	5	-0,9	5	6
Дальневосточный	6,1	4,1	-2	3	4
Российская Федерация	10,4	10,9	+0,5	28	46

Источник: составлено по официальным данным Федеральной службы государственной статистики. Регионы России. Социально-экономические показатели. 2017: Стат. сб. М.: Росстат, 2017. С. 632–633; Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования по субъектам Российской Федерации в январе — декабре 2017 года. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/

Source: The Federal State Statistics Service official data: *Regiony Rossii. Sotsial'no-ekonomicheskie pokazateli. 2017* [Russian Regions. Socio-economic indicators. 2017]. Moscow, Rosstat Publ., 2017, pp. 632–633; Structure of investments in fixed assets by source of financing as per constituent entities of the Russian Federation in January–December 2017. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/ (In Russ.)

Таблица 2

Распределение субъектов Российской Федерации по удельному весу кредитов банков в источниках финансирования в 2017 г.

Table 2

Distribution of subjects of the Russian Federation by share of bank loans in the sources of financing in 2017

Удельный вес кредитов банков, %	Число субъектов	В % к итогу	Субъекты РФ*
0–5	31	41,9	Владимирская, Костромская, Рязанская, Тверская, Калининградская, Мурманская, Новгородская, Псковская, Астраханская, Курганская, Иркутская, Амурская, Магаданская, Омская, Ульяновская, Челябинская, Ивановская области; республики Коми, Крым, Карачаево-Черкесская, Марий Эл, Удмуртская, Чувашская, Чеченская, Бурятия, Хакасия, Саха; город Севастополь; Забайкальский, Камчатский, Приморский края
5–10	22	29,7	Московская, Архангельская, Вологодская, Ленинградская, Волгоградская, Нижегородская, Самарская, Саратовская, Свердловская, Кемеровская, Новосибирская, Томская, Сахалинская области; города Москва, Санкт-Петербург; республики Карелия, Адыгея, Кабардино-Балкарская; Ставропольский, Алтайский, Красноярский, Хабаровский края
10–15	10	13,5	Белгородская, Воронежская, Курская, Липецкая, Ярославская, Ростовская, Кировская области; Краснодарский край; республики Башкортостан, Мордовия
15–20	7	9,5	Брянская, Калужская, Орловская, Тамбовская, Оренбургская области; Республика Татарстан; Пермский край
20 и выше	4	5,4	Тульская, Пензенская, Тюменская области; Республика Алтай
Итого	74	100	—

* По некоторым субъектам данные не публикуются.

Источник: составлено по Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования по субъектам Российской Федерации в январе — декабре 2017 года. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/

Source: Structure of investments in fixed assets by source of financing as per constituent entities of the Russian Federation in January–December 2017.

URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/ (In Russ.)

Таблица 3**Динамика объема лизинга как источника финансирования инвестиций в 2013–2017 гг.****Table 3****Trends in the volume of leasing as a source of investment financing in 2013–2017**

Показатели	2013	2014	2015	2016	2017
Объем нового бизнеса, млрд руб.	883	680	545	742	1 095
Доля оперативного лизинга, %	10	9	12	14	21
Объем лизинга как источника финансирования инвестиций, млрд руб.	794,7	618,8	479,6	638,1	685,1
Темп роста объема лизинга как источника финансирования инвестиций к предыдущему году, %	—	77,9	77,5	133,1	107,4
Инвестиции в основной капитал всего, млрд руб.	10 065,7	10 379,6	10 496,3	11 262,5	12 025,6
Доля лизинга в суммарных источниках финансирования инвестиций, %	7,9	6	4,6	5,7	5,7
Прочие источники инвестиций, млрд руб.	1 570,6	1 636,8	1 269,6	1 371	1 441,3
Доля лизинга в «прочих» источниках финансирования, %	50,6	37,8	37,8	46,5	47,5

Источник: по данным рейтингового агентства «Эксперт РА» (Рынок лизинга по итогам 2017 года: движение вверх. URL: <https://raexpert.ru/researches/leasing/2017>) и Федеральной службы государственной статистики (Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования). URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#)

Source: Expert RA rating. URL: <https://raexpert.ru/researches/leasing/2017>; Structure of investments in fixed assets by source of financing. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/# (In Russ.)

Таблица 4**Эмитенты и объемы размещения облигаций в 2015–2017 гг.****Table 4****Issuers and bond placement volume in 2015–2017**

Эмитенты	Направления деятельности	Субъекты РФ	Объем размещения, млрд руб.		
			2015	2016	2017
1. Гражданские самолеты Сухого	Авиационная промышленность	Москва	4,03	—	—
2. Мир мягкой игрушки	Легкая промышленность	Самарская область	0,9	—	—
3. ФСК ЕЭС	Электроэнергетика	Москва	40	10	15
4. МОЭСК	Электроэнергетика	Москва	7	10	20
5. РЖД	Транспорт	Москва	82,	60	75
6. Магистраль двух столиц	Строительство	Санкт-Петербург	18,75	5,5	—
7. Ростелеком	Связь	Москва	10	15	20
8. Россети	Электроэнергетика	Москва	25	10	5
9. МРСК Центра	Электроэнергетика	Москва	15	5	—
10. МРСК Северо-Запада	Электроэнергетика	Ленинградская область	5	—	—
11. РусГидро	Электроэнергетика	Красноярский край	25	15	10
12. Атомэнергопром	Электроэнергетика	Москва	15	15	—
13. КАМАЗ	Машиностроение	Татарстан	10	—	—
14. Кубаньэнерго	Электроэнергетика	Краснодарский край	1,6	—	—
15. МРСК Урала	Электроэнергетика	Свердловская область	1,6	5	—
16. МРСК Юга	Электроэнергетика	Ростовская область	5	—	5
17. Спектр	Обработка отходов	Смоленская область	—	3	—
18. Концессия водоснабжения	Очистка воды	Волгоградская область	—	3,8	1,1
19. МРСК Северного Кавказа	Электроэнергетика	Ставропольский край	—	1,35	—
20. Почта России	Связь	Москва	—	10	15

21. Управление отходами	Прочие отрасли	Москва	—	1,85	—
22. ГК «Пионер»	Строительство	Москва	—	6	2
23. ПО УОМЗ	Приборостроение	Свердловская область	—	1,5	—
24. ФПК	Транспорт	Москва	—	5	5
25. Эталон ЛенСпецСМУ	Строительство	Санкт-Петербург	—	5	—
26. Сибирский гостинец	Производство продуктов питания	Ханты-Мансийский АО	—	0,2	0,09
27. ЭР-Телеком Холдинг	Связь	Пермский край	—	3	3
28. МОСТОТРЕСТ	Строительство	Москва	—	10	—
29. Управление отходами-НН	Прочие отрасли	Нижегородская область	—	0,6	—
30. СИБУР Холдинг	Нефтехимия	Тюменская область	—	20	—
31. Группа компаний ПИК	Строительство	Москва	15	14	33
32. МТС	Связь	Москва	—	10	35
33. ТКК	Строительство	—	—	4,11	3,53
34. АНК «Башнефть»	Добыча нефти	Башкортостан	15	30	5
35. ГК «Автодор»	Строительство	Москва	—	10	—
36. Трансмашхолдинг	Машиностроение	Москва	—	—	10
37. ПАО «ЧПТЗ»	Металлургия	Челябинская область	—	—	20
38. ООО «Концессии теплоснабжения»	Забор и очистка воды	Волгоградская область	—	—	4
39. Авангард-Агро	Производство сельхозпродукции	Орловская область	—	—	3
Итого:				294,88	334,9
					289,72

Источник: Реестры торгов за 2015—2017 гг. Московской биржи (Московская биржа. Реестр сделок.

URL: https://www.moex.com/ru/marketdata/archive/#/engine=stock&market=bonds&data_type=trades&data_interval=archive&data_format=csv&year=2018), данные об эмитентах приведены в соответствии с информацией компании «Финам» (Информация о российском рынке облигаций. URL: <http://bonds.finam.ru>)

Source: MOEX Trading Registers for 2015–2017.

URL: https://www.moex.com/ru/marketdata/archive/#/engine=stock&market=bonds&data_type=trades&data_interval=archive&data_format=csv&year=2018); the data on issuers are given in accordance with Information on the Russian Bond Market by Finam company. URL: <http://bonds.finam.ru> (In Russ.)

Таблица 5

Динамика объема облигационных заимствований как источника финансирования инвестиций в 2013—2017 гг.

Table 5

Trends in the volume of bond issues as a source of investment financing in 2013–2017

Показатели	2013	2014	2015	2016	2017
Объем облигационных заимствований как источника финансирования инвестиций, млрд руб.	100,2	116,5	294,9	334,9	289,7
Темп роста объема облигационных заимствований к предыдущему году, %	—	116,3	253,1	113,6	86,5
Инвестиции в основной капитал всего, млрд руб.	10 065,7	10 379,6	10 496,3	11 262,5	12 025,6
Доля облигационных заимствований в суммарных источниках финансирования инвестиций, %	1	1,1	2,4	3	2,4

Источник: данные ФСГС (Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования.

URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#) и табл. 4

Source: Rosstat data (Structure of investments in fixed capital by source of financing).

URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/# (In Russ.) and Table 4

Таблица 6**Формы, механизмы и инструменты источников заемного финансирования инвестиций****Table 6****Forms, mechanisms and instruments of sources of debt financing of investments**

Источники	Схемы взаимодействия субъектов	Формы финансирования	Механизмы	Инструменты
Кредиты банков	Банк — хозяйствующий субъект	Кредиты на приобретение оборудования, транспортных средств, коммерческой недвижимости; проектное финансирование на модернизацию бизнеса; кредиты на исполнение государственных, экспортных и внутренних контрактов	Инвестиционное кредитование	Кредитные договоры
Лизинг	Продавец имущества — лизингодатель — лизингополучатель	Лизинг транспортных средств, оборудования, зданий и сооружений, стада	Финансовый лизинг	Договоры купли-продажи, договоры лизинга
Облигационные займы	Эмитент, реализующий инвестиционную деятельность — инвестор, приобретающий облигации	Корпоративные облигации	Облигационное заимствование	Решение о выпуске, проспект эмиссии, условия выпуска

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. *Марамыгин М.С.* Заемные и привлеченные источники финансирования инвестиционного процесса в транзитивной экономике // *Известия Уральского государственного экономического университета*. 2001. № 4. С. 136—142.
2. *Неврюжина Э.И.* Инструменты финансирования предприятия // *Молодой ученый*. 2014. № 8. С. 542—545. URL: <https://moluch.ru/archive/67/11350/>
3. *Ермилина Д.А.* Особенности финансирования инвестиций в основной капитал российской экономики // *Проблемы экономики*. 2012. № 5. С. 63—70.
4. *Греков И.Е., Барсукова О.В., Фокина О.Г.* Сравнительные тенденции развития банковской системы России и развитых стран // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2011. № 30. С. 31—38. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sravnitelnye-tendentsii-razvitiya-bankovskoy-sistemy-rossii-i-razvityh-stran>
5. *Алексеев А.В.* Источники инвестиций в российскую экономику: узок их круг // *Инвестиции в России*. 2009. № 3. С. 3—10.
6. *Никонова И.А.* «Новая реальность» проектного финансирования в России // *Банковское дело*. 2018. № 1. С. 47—50.
7. *Бочарова О.Н.* Направления совершенствования государственной поддержки и кредитования малого и среднего предпринимательства // *Социально-экономические явления и процессы*. 2013. № 10. С. 28—32. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/napravleniya-sovershenstvovaniya-gosudarstvennoy-podderzhki-i-kreditovaniya-malogo-i-srednego-predprinimatelstva>

8. Иванова Н.Е., Миронова А.П. Правовые аспекты регулирования лизинговой деятельности в России // Молодой ученый. 2015. № 5. С. 265—269. URL: <https://moluch.ru/archive/85/15990/>
9. Хохлов М.О., Лыба А.И. Возникновение, развитие и особенности финансового лизинга в экономике развитых странах мира // Сибирский торгово-экономический журнал. 2009. № 8. С. 16—22. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vozniknovenie-razvitie-i-osobennosti-finansovogo-lizinga-v-ekonomike-razvityh-stranah-mira>
10. Фасиков Ю.Ф. Облигационные займы как источник финансирования социально-экономического развития на региональном и федеральном уровне // Молодой ученый. 2015. № 16. С. 319—322. URL: <https://moluch.ru/archive/96/21575/>
11. Olszak M. The Role of Capital Regulation and Risk-Taking by Banks in Monetary Policy. *Oeconomia Copernicana*, 2014, vol. 5, iss. 1, pp. 7–26. URL: <https://doi.org/10.12775/OeC.2014.001>
12. Мингалева Ж.А. Инвестирование прогрессивных структурных сдвигов в промышленности // Экономика региона. 2006. № 3. С. 66—82. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/investirovanie-progressivnyh-strukturnyh-sdvigov-v-promyshlennosti>
13. Śliwiński P., Łobza M. The Impact of Global Risk on the Performance of Socially Responsible and Conventional Stock Indices. *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, 2017, vol. 12, iss. 4, pp. 657–674. URL: <https://doi.org/10.24136/eq.v12i4.34>
14. Gwóźdź K. Assessing the Non-Financial Investment Profitability with Variable Discount Rate. *Oeconomia Copernicana*, 2015, vol. 6, no. 4, pp. 123–138. URL: <https://doi.org/10.12775/OeC.2015.032>

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

DEBT FINANCING OF INVESTMENT: SOURCES, FORMS, MECHANISMS, TOOLS**Valentina N. EDRONOVA^{a*}, Dar'ya O. MASLAKOVA^b**^a National Research Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod (UNN),
Nizhny Novgorod, Russian Federation
v.n.edronova@mail.ru
ORCID: not available^b National Research Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod (UNN),
Nizhny Novgorod, Russian Federation
mas-dariy@yandex.ru
<https://orcid.org/0000-0001-9340-3359>

* Corresponding author

Article history:Received 8 June 2018
Received in revised form
22 June 2018
Accepted 6 July 2018
Available online
29 August 2018**JEL classification:** E62**Keywords:** investment
financing, source, form,
mechanisms and instruments
of investment, debt financing**Abstract****Subject** The article deals with clarifying the terms related to debt financing, classifying the sources, forms, mechanisms and instruments of the financing, and specifying the methods to determine the amount of financing through leasing and bond issue, which are not covered by official statistics.**Objectives** The study aims to give an original definition of sources, forms, mechanisms and instruments of debt financing based on theoretical works and current practice of debt financing in the Russian Federation, identify the logical subordination of these categories and develop a reasonable classification and methods for determining the volume of investment financing through leasing operations and bond borrowing.**Methods** Empirical and logical constructions, analysis and synthesis, generalization, systems approach, and methods of comparative analysis serve as a methodological basis of the research.**Results** The paper provides our own definition of terms related to debt financing of investments, based on the content of economic relationship between its subjects; presents a classification of sources, forms, mechanisms and instruments of debt financing on the basis of revealed logical hierarchy of classification features and methods for determining the amount of financing through leasing and bond issue that are not covered by official statistics.**Conclusions** Our unique methods enable to assess the status of and trends in the said sources of financing.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2018

Please cite this article as: Edronova V.N., Maslakova D.O. Debt Financing of Investment: Sources, Forms, Mechanisms, Tools. *Finance and Credit*, 2018, vol. 24, iss. 8, pp. 1829–1843.
<https://doi.org/10.24891/fc.24.8.1829>**References**

1. Maramygin M.S. [Borrowed and Attracted Sources of Financing the Investment Process in a Transition Economy]. *Izvestiya Ural'skogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta = Journal of Ural State University of Economics*, 2001, no. 4, pp. 136–142. (In Russ.)
2. Nevryuzina E.I. [Instruments of enterprise financing]. *Molodoi uchenyi = Young Scientist*, 2014, no. 8, pp. 542–545. URL: <https://moluch.ru/archive/67/11350/> (In Russ.)
3. Ermilina D.A. [Specifics of financing investment in the fixed capital of the Russian economy]. *Problemy ekonomiki = Problems of Economy*, 2012, no. 5, pp. 63–70. (In Russ.)

4. Grekov I.E., Barsukova O.V., Fokina O.G. [Comparative trends in the development of the banking system in Russia and developed countries]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya* = *Financial Analytics: Science and Experience*, 2011, no. 30, pp. 31–38.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sravnitelnye-tendentsii-razvitiya-bankovskoy-sistemy-rossii-i-razvityh-stran> (In Russ.)
5. Alekseev A.V. [Investment sources into the Russian economy: The range... is limited]. *Investitsii v Rossii* = *Investments in Russia*, 2009, no. 3, pp. 3–10. (In Russ.)
6. Nikonova I.A. ['A new reality' of project finance in Russia]. *Bankovskoe delo* = *Banking*, 2018, no. 1, pp. 47–50. (In Russ.)
7. Bocharova O.N. [Directions of Improvement of the State Support and Financing of Small and Medium Business]. *Sotsial'no-ekonomicheskie yavleniya i protsessy* = *Socio-economic Phenomena and Processes*, 2013, no. 10, pp. 28–32.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/napravleniya-sovershenstvovaniya-gosudarstvennoy-podderzhki-i-kreditovaniya-malogo-i-srednego-predprinimatelstva> (In Russ.)
8. Ivanova N.E., Mironova A.P. [Legal aspects of leasing activity regulation in Russia]. *Molodoi uchenyi* = *Young Scientist*, 2015, no. 5, pp. 265–269.
URL: <https://moluch.ru/archive/85/15990/> (In Russ.)
9. Khokhlov M.O., Lyba A.I. [Inception, development and specific features of financial leasing in the economy of developed countries of the world]. *Sibirskii torgovo-ekonomicheskii zhurnal* = *Siberian Trade-Economic Magazine*, 2009, no. 8, pp. 16–22.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vozniknovenie-razvitie-i-osobnosti-finansovogo-lizinga-v-ekonomike-razvityh-stranah-mira> (In Russ.)
10. Fasikov Yu.F. [Bonded loans as a source of financing the social and economic development at the regional and federal level]. *Molodoi uchenyi* = *Young Scientist*, 2015, no. 16, pp. 319–322.
URL: <https://moluch.ru/archive/96/21575/> (In Russ.)
11. Olszak M. The Role of Capital Regulation and Risk-Taking by Banks in Monetary Policy. *Oeconomia Copernicana*, 2014, vol. 5, iss. 1, pp. 7–26.
URL: <https://doi.org/10.12775/OeC.2014.001>
12. Mingaleva Zh.A. [Investment of progressive structural shifts in industry]. *Ekonomika regiona* = *Economy of Region*, 2006, no. 3, pp. 66–82. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/investirovanie-progressivnyh-strukturnyh-sdvigov-v-promyshlennosti> (In Russ.)
13. Śliwiński P., Łobza M. The Impact of Global Risk on the Performance of Socially Responsible and Conventional Stock Indices. *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, 2017, vol. 12, iss. 4, pp. 657–674. URL: <https://doi.org/10.24136/eq.v12i4.34>
14. Gwóźdź K. Assessing the Non-Financial Investment Profitability with Variable Discount Rate. *Oeconomia Copernicana*, 2015, vol. 6, no. 4, pp. 123–138.
URL: <https://doi.org/10.12775/OeC.2015.032>

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.