

# АНАЛИЗ РИСКОВ ЛИЗИНГОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

*Г.В. Толкач, О.С. Заричный*

Термин «лизинг» (англ. leasing) имеет английское происхождение и в настоящее время применяется во многих правовых и экономических системах. Это объясняется тем, что широкое распространение лизинговые сделки получили во многих странах мира благодаря экспансии этой деятельности со стороны американских лизинговых компаний.

Экономическая ситуация в Республике Беларусь такова, что для большинства субъектов предпринимательской деятельности обновление основных средств является серьезной проблемой. Однако она характерна не только для государств с переходной экономикой. Крупные капиталовложения (инвестиции) всегда вызывали определенные сложности, что и явилось одной из предпосылок появления лизинга. В Англии лизинг (кредит-аренда) в современном виде начал активно развиваться еще в начале XIX века в железнодорожном транспорте и каменноугольной промышленности (некоторые компании покупали вагоны для угля и сдавали их в аренду железнодорожным компаниям, при этом зачастую в договор включали право на покупку этих вагонов). В США он нашел широкое применение в середине XX века, и лишь в 60-е – 70-е годы лизинг вновь начал развиваться в Европе (государства стимулировали там развитие лизинга посредством предоставления налоговых льгот). К этим же годам относится появление специализированных лизинговых компаний.

В настоящее время лизинг широко используется в развитых странах как способ финансирования обновления основных средств. Очень часто лизинг рассматривают в качестве альтернативы прямому кредитованию, а специализированные лизинговые компании в общем объеме инвестиций в стране занимают существенную долю на рынке финансово-инвестиционных услуг. Поэтому большое внимание уделяется анализу экономической эффективности лизинговых сделок и, в частности, анализу рисков лизинговой компании.

Оценка и анализ рисков лизинговой компании является одним из направлений оценки эффективности лизингового проекта наряду с анализом финансового состояния лизингополучателя и оценкой (анализом) экономической эффективности лизинговой сделки.

Риск зачастую является спутником при осуществлении практически всех финансово-экономических действий. При этом инвестиционная деятельность наиболее тесно связана с рисками и их последствиями. Так как лизинговые сделки относятся к инвестиционной деятельности, риски оказывают существенное влияние и на лизинговую деятельность. Риски всегда играли определяющую роль при заключении инвестиционных сделок, но в современных экономических условиях определению степени рискованности сделки отводится одна из главных ролей.

Итак, под «риском» (в экономическом аспекте) в наиболее общем виде понимается вероятность возникновения убытков или недополучения доходов в результате неопределенности, неизвестности ситуации при заключении, осуществлении какой-либо сделки.

В экономической литературе, посвященной анализу рисков, выделяют множество их видов: от общих, свойственных всем сделкам, до специфических, присущих определенным отраслям и предприятиям. Что же касается рисков лизингодателя, то наиболее распространенную и общую их классификацию можно представить схемой, отраженной на рис. 1.

К общим рискам относятся следующие их виды: политические, макроэкономические, юридические и налоговые.

Суть политических рисков заключается в возможности недополучения дохода или потери собственности вследствие изменения социально-политической ситуации в стране. Данный вид риска особенно существенен на переходных этапах развития экономики и связан с нестабильностью государственной власти, этническими и региональными проблемами, резкой поляризацией интересов социальных групп.

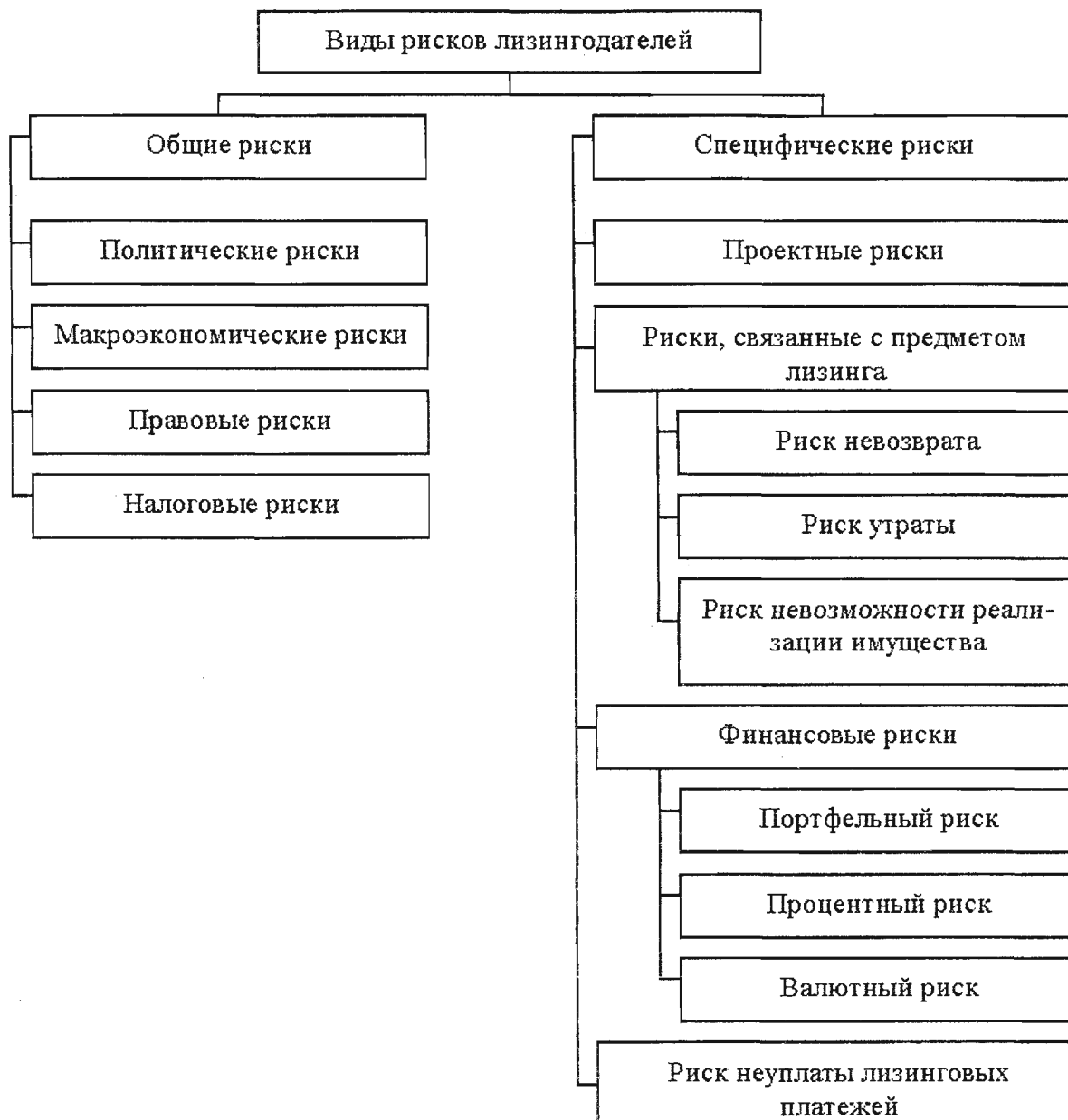


Рисунок 1 – Классификация рисков лизинговой деятельности

Макроэкономические риски, как следует из названия, проистекают из макроэкономической ситуации. На их возникновение оказывают влияние хозяйственные трудности, связанные с политикой, снижение роста валового национального продукта (ВВП), уровень развития банковской сферы, ожидание подъема или кризиса в экономике, изменения ставки банковского процента.

На возникновение правовых (юридических) рисков оказывают свое влияние такие факторы, как состояние законодательства и его динамика. Естественно, что постоянное изменение юридической базы, как и противоречия законодательства, затруд-

няют ведение предпринимательской деятельности.

Причиной возникновения налоговых рисков являются нечеткие формулировки, а порой и противоречия, которые содержатся в законодательных актах, регулирующих налоговую сферу. Многие бухгалтеры и руководители компаний опасаются, что налоговая инспекция может не согласиться с толкованием правил, предложенных компанией. Это увеличивает риски, связанные с лизинговой сделкой, т.к. несмотря на все усилия следовать законодательству лизинговая компания может подвергнуться риску потенциально высоких штрафов.

По отношению к лизинговой деятельности этот вид риска имеет свои особенности, так как в лизинговой сделке собственник и пользователь имущества разделены. Особенно много вопросов из-за этого возникает при осуществлении сделок международного лизинга, когда собственник имущества (иностранная лизинговая компания) и пользователь имущества (белорусское предприятие) находятся по разные стороны границы, в разных юридических и налоговых системах.

Наряду с общими рисками лизинговые компании в своей деятельности сталкиваются с рисками специфическими, которые относятся к сфере лизинга и связаны с природой и особенностями лизинговой сделки.

Лизинговая сделка – это сложный механизм, который обладает чертами аренды, договора поручения, договором оказания лизинговых услуг и одновременно со всем этим является инвестиционным проектом. Успех лизинговой сделки напрямую зависит от успеха проекта лизингополучателя, поэтому огромная группа рисков, характерная для лизинговых сделок, – это проектные риски. Они связаны с разработкой и выполнением конкретного проекта. Сюда входят и состоятельность проекта с финансовой точки зрения, и его экологическая безопасность, и сбытовая стратегия лизингополучателя.

Большая группа рисков, на которые лизингодателю следует обратить большое внимание, связана с предметом лизинга, которым чаще всего бывает различное промышленное оборудование. Риски эти можно классифицировать следующим образом:

- риск невозврата – т.е. ситуация, когда лизингополучатель отказывается возвращать лизинговое имущество;
- риск утраты – когда лизинговое имущество физически утрачено;
- риск невозможности реализации оборудования на вторичном рынке.

Данные риски можно уменьшать страхованием предмета лизинга, разработкой эффективной схемы обеспечения и другими способами, которые используются лизинговыми компаниями.

Финансовые риски, с которыми сталкивается лизинговая компания, можно условно подразделить на три категории:

- портфельный риск. Причиной его возникновения является неадекватное распределение портфеля лизинговых контрактов между лизингополучателями, концентрация лизингового портфеля у одного лизингополучателя или

у группы компаний, принадлежащих к одной отрасли промышленности. Кризисная ситуация, негативно повлиявшая на эту компанию или отрасль, может привести к значительным потерям и даже к банкротству лизинговой компании;

- процентный риск. Возникает он из соотношения процентов по банковскому займу, взятому для финансирования лизинговой сделки, и процентов по договору лизинга.

Если договор на банковский кредит заключен с плавающей процентной ставкой, а лизинговый договор с фиксированной, то может получиться так, что процент по кредитному договору повысится, и сделка для лизинговой компании окажется убыточной.

Процентный риск можно минимизировать, включив в договор лизинга статью, в которой необходимо оговорить, что в случае изменения процентной ставки по банковскому кредиту изменится сумма лизинговых платежей;

- валютный риск. В его основе лежит изменение реальной стоимости суммы лизинговых платежей по договору лизинга за определенный период. Валютному риску подвержена любая из сторон лизинговой сделки, особенно те лизинговые компании, которые берут кредиты в иностранной валюте, а получают лизинговые платежи в рублях. Можно привести немало примеров о том, как пострадали лизинговые компании, когда для осуществления лизинговых договоров, выраженных в рублях, были взяты валютные кредиты.

Однако если лизинговая компания «привяжет» лизинговый договор к валютному эквиваленту, то в сложном положении может оказаться лизингополучатель, что зачастую и происходит на белорусском рынке лизинговых услуг. В этом случае повысится риск неплатежеспособности покупателя и, скорее всего, лизинговым компаниям придется пересматривать условия выплаты платежей и предоставлять лизингополучателям отсрочку.

Риск неуплаты лизинговых платежей – это, пожалуй, самый серьезный риск с которым сталкивается лизинговая компания в процессе своей деятельности. Неполучение лизинговых платежей может привести к кризису наличности и неплатежеспособности лизингодателя.

Хотя прибыль не всегда является целью лизинговой деятельности, в большинстве случаев при расчете лизинговых платежей по лизинговому договору финансовые специалисты

лизинговой компании стоят перед классической дилеммой: они должны, с одной стороны, максимизировать прибыль лизинговой компании и обеспечить постоянный приток денежных средств, а с другой стороны, — максимально учесть интересы лизингополучателя. Финансисты лизинговой компании должны разработать такой график выплат лизинговых платежей, который, во-первых, устроит лизингополучателя по срокам, а во-вторых, будет соизмеряться с его финансовыми возможностями. Иначе лизинговая компания, сама того не желая, может привести к досрочному разрыву лизинговой сделки, так как лизингополучатель будет не в состоянии выплачивать слишком высокие лизинговые платежи, постоянно испытывать недостаток денежных средств и, как результат, либо откажется от сделки и вернет оборудование, либо просто разорится. А ни тот, ни другой вариант крайне нежелателен для лизинговой компании. Любой практик подтвердит, что завершённый договор с отсрочками и переносом лизинговых платежей лучше, чем договор прерванный. Данную ситуацию можно представить как весы, на одной чаше которых находятся интересы лизинговой компании, а на другой — интересы лизингополучателя. Задача финансиста лизинговой компании — найти точку равновесия этих двух чаш путем корректного, правильного расчета лизинговых платежей.

Классификация рисков при заключении лизинговой сделки для лизингополучателя во многом сходна, особенно для ситуации, сложившейся на белорусском рынке лизинговых услуг, где лизингодатели склонны перекладывать часть своих рисков на лизингополучателя.

В экономической литературе гораздо больше внимания уделяется анализу рисков лизингодателя, так как данные риски связаны с основной деятельностью лизинговой компании и являются отправной точкой для осуществления данной инвестиционной деятельности.

При анализе рисков лизингодателя в мировой практике исходят из вероятности возникновения ожидаемых потерь (Expected Loss) и неожиданных потерь (Unexpected Loss). Считается, что реализация какого-либо одного рискованного события не приведет к значительному экономическому ущербу лизинговой компании, если сможет быть скомпенсирована резервами под ожидаемые потери. В то же время неожиданные потери могут

привести к утрате значительной части лизингового портфеля или даже банкротству лизинговой компании. Ожидаемые потери, которые являются характеристикой отдельной лизинговой сделки, вычисляются по показателям вероятностей рискованных событий с учетом обеспечений по сделкам. Величина неожиданных потерь, характеризующая лизинговый портфель в целом, измеряется величиной VAR (Value-at-Risk) при уровне надежности, который обычно принимают на уровне 95%. Величина неожиданных потерь теоретически должна соответствовать капиталу под риском, то есть собственному экономическому капиталу компании — CAR (Capital-at-Risk), который для лизинговых компаний имеет смысл ассоциировать с собственным капиталом, с коэффициентом, установленным в зависимости от склонности компании к риску.

В международной практике используют следующие показатели для определения вероятности и величины финансовых потерь лизинговой компании при реализации риска:

1) среднегодовая вероятность неплатежеспособности (дефолта) с известной датой расчета PD (Probability of Default);

2) среднеожидаемая доля потерь средств LGD (Loss Given Default), вычисляемая как отношение величины потерь в случае дефолта к величине средств под риском. В случае дефолта лизингополучателя лизинговая компания теряет не всю величину вложенных средств, а ее часть, поскольку, обладая правом собственности на объект лизинга, сможет реализовать его на вторичном рынке, и часто привлекая дополнительные виды обеспечения, обратиться к их взысканию;

3) величина средств под риском EAD (Exposure at Default), которая для лизингового договора равна сумме неоплаченных лизингополучателем денег на дату расчета.

Одной из основных задач в оценке риска является вычисление вероятности неплатежеспособности (дефолта) лизингополучателя или поставщика (PD). Существует несколько подходов к вычислению PD. Применять на практике в настоящее время возможно лишь метод, основанный на качественной и количественной оценке рейтинга лизингополучателя по его внутренним финансовым показателям и особым бизнес-факторам, к которым обычно относят:

1) логарифм годовой выручки (lg USD);

2) операционную маржу = операционная прибыль/годовая выручка;

3) доходность активов = операционная прибыль/активы;

4) покрытие процентов = операционная прибыль/проценты за кредиты по лизингу;

5) структуру капитала = собственный капитал/активы;

6) покрытие обязательств = свободные денежные средства/обязательства;

7) ликвидность = краткосрочные активы/обязательства.

Остальные подходы, базирующиеся на капитализации лизингополучателя на фондовом рынке и уровне его долгов перед кредиторами, на использовании информации о неплатежеспособности лизингополучателей за значительный период времени (не менее четырех-пяти лет), в настоящее время применять крайне затруднительно ввиду неразвитости фондового рынка и относительной молодости белорусского рынка лизинговых услуг и, как следствие, отсутствия такой статистической информации о неплатежеспособности (дефолтах).

Таким образом, для анализа и оценки рисков и вероятности получения убытков в результате реализации рискованного события (ситуации) по существующему портфелю вычисляются следующие показатели:

- величина средств под риском;
- среднеожидаемая доля потерь средств;
- вероятность наступления неплатежеспособности лизингополучателей и поставщиков;
- ставка лизингового процента;
- ожидаемые потери (риск);
- неожиданные потери (риск).

При принятии решения о включении в портфель новой сделки необходимо провести анализ рисков с вычислением показателей, характеризующих риск данной сделки. Затем необходимо провести анализ влияния рисков рассматриваемой сделки на портфель в целом.

В случае, если при заключении анализируемой сделки показатели фактического портфеля улучшаются, то есть становятся ближе к показателям оптимального портфеля, сделка подлежит заключению и включению в портфель. Если показатели портфеля не изменятся или изменятся в худшую сторону, то есть заключение сделки отсрочит формирование оптимального портфеля, то для такой сделки следует рассмотреть весь комплекс методов воздействия на риск, чтобы после воздействия провести указанный анализ еще раз. Если воздействие на риск по каким-либо причинам невозможно, от реализации такой сделки следует отказаться.

К макроэкономическим рискам можно отнести ценовой риск лизинговых услуг. Для оценки величины данного вида риска в экономической литературе предлагается использовать показатели, применяемые в теории вероятности и статистике. Такими показателями являются:

1) стандартное (среднеквадратическое) отклонение, измеряющее дисперсию ожидаемой величины лизингового платежа:

$$G = \sqrt{\sum_{i=1}^n \frac{(S_i - \bar{S})^2}{n}},$$

где:  $n$  – количество лизинговых сделок;  $S_i$  – значение величины платежа в  $i$ -й лизинговой сделке;  $\bar{S}$  – среднее значение лизингового платежа.

2) коэффициент вариабельности, показывающий относительное значение разброса величины лизинговых выплат: чем выше коэффициент вариабельности, тем больше риск:

$$V = \frac{G}{\bar{S}};$$

3) риск по каждому варианту рассчитывается по формуле:

$$R = \frac{(S_{\max} - S_n)^2}{(S_{\max} - S_{\min})(S_{\max} - \bar{S}_i)} \times 100\%,$$

где:  $S_{\max}$ ,  $S_{\min}$ ,  $S_n$  – соответственно максимальная, минимальная и прогнозируемая величины лизинговых выплат;  $S_i$  – значение величины платежа в  $i$ -й лизинговой сделке;  $\bar{S}_i$  – среднее значение лизингового платежа в  $i$ -й лизинговой сделке.

Чем ближе величина  $R$  к 0%, чем ниже риск по соответствующей лизинговой сделке.

При осуществлении анализа рисков целесообразно произвести расчет чистого дисконтированного дохода с учетом риска по каждой лизинговой сделке с целью определения возможности включения данной сделки в инвестиционный портфель. Этот показатель можно рассчитать по следующей формуле:

$$\text{ЧДД} = \frac{\sum_{i=1}^n S_i}{(1 + E)} \times (1 + R_i),$$

где  $S_i$  – значение величины платежа в  $i$ -й лизинговой сделке;  $E$  – норма дисконта;  $R_i$  – величина риска по  $i$ -й лизинговой сделке;  $n$  – количество лизинговых платежей по договору.

Рассмотрим расчет данных показателей на примере.

Срок действия договора лизинга – 10 лет с ежегодной уплатой лизинговых платежей.

Предположим, что в настоящее время идет шестой год действия договора и платежи уплачены за 5 лет в следующих размерах:

Год	2004	2005	2006	2007	2008
Сумма уплаченного платежа, тыс. евро	71	76	75	84	85

Прогнозируемая величина за последующие пять лет составит:

Год	2009	2010	2011	2012	2013
Прогнозируемая сумма платежа, тыс. евро	83,55	83,55	83,55	83,55	83,55

Осуществив расчеты получаем, следующие результаты:

$$\bar{S} = \frac{\sum_{i=1}^n S_i}{n} = \frac{71 + 76 + 75 + 84 + 85 + 83,55 + 83,55 + 83,55 + 83,55 + 83,55}{10} = 80,88 \text{ тыс. евро}$$

$$G = \sqrt{\frac{(71 - 80,88)^2 + (76 - 80,88)^2 + (75 - 80,88)^2 + (84 - 80,88)^2 + (85 - 80,88)^2 + (83,55 - 80,88)^2 + (83,55 - 80,88)^2 + (83,55 - 80,88)^2 + (83,55 - 80,88)^2 + (83,55 - 80,88)^2}{10}} = 2,03$$

$$V = 2,03 : 80,88 = 0,025$$

$$R = \frac{(85 - 83,55)^2}{(85 - 80,88)(85 - 71)} \times 100\% = 0,036 \times 100\% = 3,6\%$$

$$ЧДД = \frac{83,55 + 83,55 + 83,55 + 83,55 + 83,55}{(1 + 0,5)^5} \times (1 - 0,036) = 383,16 \text{ тыс. евро}$$

Применение данных показателей позволяет рассчитать и спрогнозировать величину рисков, сравнить их с показателями по другому лизинговому проекту и принять конкретные действия по минимизации и устранению рисков либо (в случае невозможности оказать воздействие на риск) принять решение о целесообразности заключения конкретного лизингового договора или включения его в портфель учитывая рискованность данного действия.

## РЕЗЮМЕ

В статье осуществлен детальный анализ лизинговой деятельности. Основной научный и практический результат актуальной по тематике работы состоит в формировании и обосновании классификации рисков лизинговых сделок, расчетной вероятностной методики. Теоретическая часть проиллюстрирована практически значимыми примерами.

\* Статья поступила в редакцию 11 июня 2009 г.