

УДК 65.01

ОЦЕНКА РИСКОВ ПРИ ЗАКЛЮЧЕНИИ ДОГОВОРОВ ЛИЗИНГА

И.В. БАЙКОВА

*Учреждение образования «Гомельский государственный
технический университет имени П.О. Сухого»,
Республика Беларусь*

Главной целью любого предприятия является максимизация прибыли от производственно-хозяйственной деятельности. При этом прибыль можно рассматривать как вознаграждение за принятие различных видов риска предпринимателя, функционирующего в динамичной и соответственно неопределенной ситуации. Связь между доходностью операций фирмы и риском может быть выражена прямолинейной зависимостью. Риск присутствует в любой операции, только он может быть разных масштабов и по-разному компенсироваться. Риск лизинговой деятельности – это вероятность того, что фактическая прибыль фирмы окажется меньше запланированной, необходимой.

Любой вид деятельности, в том числе и лизинговой, неизбежно связан с определенным риском, который может привести к убыткам. Однако, анализируя ситуации с точки зрения уровня риска, можно утверждать, что риск фирмы более высок, если:

- проблемы возникают внезапно и вопреки ожиданиям;
- задачи, стоящие перед фирмой не соответствуют ее прошлому опыту и квалификации персонала;
- неумело и (или) несвоевременно приняты контрмеры руководством;
- существующая экономическая ситуация внутри фирмы не позволяет принять срочные контрмеры.

Именно поэтому чем выше осознанный риск, связанный с аннуитетным потоком (серия разных платежей, вносимых или получаемых через равные промежутки времени в течение определенного периода), тем ниже стоимость этого потока. Это связано с тем, что лизингодателя интересует не только сумма и продолжительность доходов, но и качество ожидаемых потоков денежных средств (лизинговых платежей). Таким образом, уровень лизингового риска определяет во многом величину лизинговой ставки.

Лизинговая ставка представляет собой величину комиссионного сбора лизинговой фирмы. По существу, это договорная цена за оказание услуг. За счет этих средств покрываются все расходы лизинговой фирмы, включая ссудный процент за кредитные средства, выплачиваются налоги, образуется прибыль.

Лизинговая ставка рассчитывается в процентном отношении от контрактной стоимости объекта лизинга:

$$L = C * L \tag{1}$$

где C – контрактная стоимость объекта лизинга

L – лизинговая процентная ставка

Основой для расчета лизинговой процентной ставки является уровень банковской учетной ставки (R_c).

При $L < Rc$ – лизингодателю невыгоден процесс сдачи объекта в лизинг, т.к. про- дав имущество и положив деньги на депозит он получит не меньше (а то и больше) средств, нежели при лизинге.

Таким образом, $\min L = Rc$, а $\max L >$ среднего уровня рентабельности, т.к. в про- тивном случае лизингодателю лучше вложить средства в другой вид деятельности.

Лизинговая процентная ставка (без учета стоимости дополнительных услуг) оп- ределяется как:

$$L = Rc + Rлд \quad (2)$$

где $Rлд$ – процентная ставка лизингодателя

Поскольку риск в лизинговой сделке в конечном счете проявляется в виде воз- можного уменьшения реальной отдачи от вложенного капитала по сравнению с ожидаемой, то применимы основные методы расчета ставки дисконта для собствен- ного капитала: модель оценки капитальных активов (Capital Asset Pricing Model – CAPM) и метод кумулятивного построения (Build-Up Approach – BUA).

Предлагаемая автором методика оценки строится на основе модели оценки капи- тальных активов CAPM, так как данная модель представляет собой метод оценки скорректированной на фактор риска стоимости капитала фирмы, необходимого для реализации проекта. В соответствии с моделью CAPM, возможным методом учета риска для лизинговых операций является добавление премии к проценту дохода, ха- рактеризующей доходность по безрисковым вложениям (например, в государствен- ные краткосрочные ценные бумаги) /1/. Таким образом, требуемая лизинговой фир- мой лизинговая процентная ставка определяется как:

$$Rлд = Rлд(c) + Rлд(S) - Rлн \quad (3)$$

где $Rлд(c)$ – свободная от риска норма прибыли (процент дохода лизингодателя, в состав которого входит процент его накладных расходов и норма прибыли)

$Rлд(S)$ – процент рискованной премии лизингодателя (рискованная премия обычно по- нимается как превышение ставки дохода на весь капитал над безрисковой ставкой дохода. В среднем для развитых стран эта ставка составляет 6-7 % в твердой валю- те /2/).

$Rлн$ – процент налоговых и прочих льгот

$$Rлд = Rлд(c) + Rлн(n) + Rлд(S) - Rлд(n) \quad (4)$$

где $Rлн(n)$ – процент налоговых и прочих льгот, реализованных лизингополучателем

$Rлд(n)$ – процент налоговых и прочих льгот, реализованных лизингодателем

Лизинговую операцию характеризуют несколько видов показателей, которые могут образовывать различные сочетания. Поэтому для принятия решения о заклю- чении контракта в условиях ограниченного количества достоверной статистической информации целесообразно использовать неформальные (экспертные) процедуры для наиболее полного учета всех факторов и их взаимосвязей.

На основании экспертного метода, предлагается методика определения процента рискованной премии лизинговой фирмы в зависимости от условий лизингового контракта и уровня финансовой устойчивости клиентов лизинговой фирмы. С этой целью автором выделены факторы, влияющие на уровень риска, и разработаны критерии их оценки.

Оценка отдельных рисков обеспечивает лишь частичную оптимизацию. Поэтому необходимо агрегировать отдельные риски в совокупный риск по видам лизинговых операций.

Агрегирование осуществляется в различных разрезах:

1. По данным оперативных подразделений оценки рисков по каждому клиенту сводятся в общую оценку риска.
2. По макроэкономическому признаку (оценка рисков, связанных с платежеспособностью разных стран).
3. По отдельным отраслям (для эффективного контроля над распределением рисков с учетом отраслевых особенностей).
4. По видам лизинговых операций.

Процент рискованной премии лизингодателя ($R_{л\delta}(S)$) зависит от условий лизингового соглашения (табл. 1), определим его следующим образом:

$$R_{л\delta}(S) = R_{л\delta}(\text{лиз. усл.}) * R_{норм.} \tag{5}$$

где $R_{л\delta}(\text{лиз. усл.})$ – средневзвешенное значение коэффициента риска лизинговой операции в зависимости от условий лизингового соглашения, рейтинга клиента и макроэкономического риска;

$R_{норм.}$ – нормативный коэффициент риска лизинговой операции.

Нормативный коэффициент риска предлагаем рассчитать, используя статистический способ оценки риска, как процентное соотношение (к сумме лизинговых контрактов) максимально возможного объема убытков, связанных с задержкой выплат лизинговых платежей к объему собственных финансовых ресурсов (в процентном соотношении к сумме лизинговых контрактов).

Данный коэффициент рассчитывается для конкретной фирмы, так как он напрямую связан со сложившейся практикой заключения лизинговых соглашений: уровня предварительной юридической проработке лизинговых проектов и умении оперативно оказывать помощь лизингополучателям в ходе реализации проектов.

На основании изучения опыта работы зарубежных и отечественных лизинговых фирм, разработанной классификации рисков, автором выделены факторы, влияющие на уровень риска, в зависимости от условий лизингового соглашения (табл. 1).

Таблица 1

**Факторы, влияющие на уровень риска,
в зависимости от условий лизингового соглашения**

Условия лизингового соглашения	Факторы, влияющие на уровень риска
1. По форме платежа	
Денежный платеж	Риск лизингодателя равен кредитному риску коммерческого банка, выдавшему обеспеченную ссуду
Компенсационный платеж	Необходимо учитывать влияние конъюнктурных факторов на товар, услугу являющуюся объектом лизингового платежа
Смешанный платеж	Необходимо учитывать коэффициент влияния конъюнктурных факторов на ту сумму лизингового платежа, которая является компенсационной. Коэффициент влияния конъюнктурных факторов на реализацию товаров, услуг учитывает: - риск покупательной силы (обусловлен общей инфляцией) – характеризует уровень доходов населения и цен - риск реализуемости (обусловлен колебаниями затрат по реализации товара, услуги) - риск ценовой (изменение рыночной стоимости товара)

Окончание табл. 1

Условия лизингового соглашения	Факторы, влияющие на уровень риска
2. По периодичности платежа	
Единовременный платеж	Т.к. погашение лизингового платежа происходит в конце срока лизинга, тем самым возрастает кредитный риск (пропорционально сроку лизинга)
Периодический платеж	Кредитный риск изменяется в зависимости от продолжительности периода
3. По способу уплаты	
Прогрессивные, сезонные платежи	Ход оплаты со ступенчатыми интервалами обычно связан с графиками неравномерного поступления доходов (на сезонных предприятиях во время сезона оплачивается высокая доля платежа, а вне сезона она минимальна). Прогрессивная оплата смягчает для лизингодателя рост затрат в начальной фазе. Кредитный риск увеличивается по мере увеличения суммы лизинговых платежей и периодичности уплаты
Пропорциональные платежи	Отток ликвидности производится равномерно, нагрузка по расходам на все периоды одинаковая. Кредитный риск изменяется в зависимости от продолжительности периода.
Дигрессивные платежи	Дигрессивный ход уплаты лизинговых платежей характеризуется тем, что часть затрат по лизингу смещается вперед. Это характерно для высоко ликвидных устойчивых лизингополучателей, что значительно сокращает кредитный риск лизингодателя. Кредитный риск уменьшается по мере уменьшения суммы лизингового платежа.
4. По методу начисления	Минимальному кредитному риску подвержены платежи с авансом за счет снижения удельного веса кредитного риска
В зависимости от содержания и методов осуществления:	
Финансовый	Риск лизингополучателя равен кредитному риску коммерческого банка выдавшему обеспеченную ссуду
Оперативный	Необходимо учитывать влияние конъюнктурных факторов, риск ускоренного морального и физического износа объекта лизинга, риск гибели (порчи) объекта лизинга

В результате анализа факторов выявлено насколько возможный лизинговый риск отразится на выполнении контракта, и насколько данный фактор является существенным при учете риска. Для этого из множества рассмотренных факторов были отобраны основные, систематизированы и определена значимость каждого из них. Систематизировать факторы, влияющие на уровень риска лизинговой фирмы, предлагаем по следующим направлениям:

- 1) финансовые, как факторы, определяющие рейтинг фирмы-клиента, с позиций внутриотраслевой конкуренции;

- 2) отраслевые, как факторы, определяющие рейтинг фирмы-клиента, с позиций межотраслевой конкуренции;
- 3) макроэкономические факторы – определяющие рейтинг страны, где производится хозяйственная деятельность фирмой-клиентом и заключается лизинговой соглашением;
- 4) прочие факторы – факторы, которые не нашли отражение в предыдущих группах, но по данным опроса специалистов оказывают непосредственное влияние при определении рейтинга фирмы-клиента;
- 5) факторы, влияющие на уровень риска в зависимости от условий лизингового соглашения и вида объекта лизинга.

Факторы, относящиеся к 1-3 группе, оцениваются на основании одного из методов оценки бизнеса – метода компании-аналога. Показатели финансового и отраслевого риска оцениваются на основе бухгалтерской и статистической информации фирмы-клиента и фирм – аналогов. Макроэкономические риски оцениваются в сравнении со странами и регионами-аналогами. Факторы по всем группам оцениваются экспертами в соответствии с разработанными нами критериями оценки уровня риска лизингового контракта (табл. 4).

Лизинговые операции относятся к разряду повышено рискованных. Нормативы Базельского соглашения предусматривают границы риска до 100 %, т.е. фактически по отдельным операциям риск лизинговой фирмы удваивается. Это обусловлено тем, что в условиях нестабильной экономической ситуации нельзя с высокой степенью вероятности просчитать будущую платежеспособность предприятия и рентабельность лизингового проекта. Исходя из этого, диапазон значений риска должен колебаться от 0 до 2. Если по тому или иному фактору риск признается как средний, он приравнивается к единице.

Критерии каждой из групп подразделяются на: обязательные и оценочные. невыполнение обязательных критериев влечет отказ в заключение лизингового контракта, так средний балл обязательных критериев не должен быть больше 1 (т.е. не должен быть выше среднерыночного). В этом случае лизинговая фирма имеет все шансы получить по данному контракту прибыль, которая позволяет покрыть допущенные потери и иметь доход. В противном случае, при значении среднего балла обязательных критериев больше 1, высока вероятность потерь, равным вложениям в лизинговую операцию, либо неполучение (или недополучения дохода).

В итоге заполнения предлагаемой таблицы определения лизинговой фирмой рискованной премии (три независимыми экспертами, причем если расхождение в оценке составляет более 30 %, то оценка признается необъективной и привлекаются другие эксперты) получают средневзвешенные значение коэффициента риска лизинговой операции (табл. 2).

Таблица 2

Определение лизинговой фирмой рискованной премии

Факторы риска	Уровень риска			Вид Критерия
	0 – 1	1	1 – 2	
1	2	3	4	5
<i>Финансовые (факторы риска определяющие рейтинг фирмы-клиента)</i>				
1. Ликвидность		1		обязательный
2. Уровень рентабельности		1		обязательный
3. Риск задержки платежей		1		обязательный

Окончание табл. 2

1	2	3	4	5
4. Стабильность дохода		1		обязательный
5. Прибыльность	0,6			обязательный
6. Качество и доступность финансовой информации		1		оценочный
7. Ожидаемый рост прибыли		1		оценочный
8. Рыночная доля	0,5			оценочный
9. Качество управления (текучесть кадров)		1		оценочный
<i>Отраслевые:</i>				
1. Экономическая ситуация в отрасли, в которой функционирует фирма-клиент		1		оценочный
2. Уровень конкуренции в отрасли		1		оценочный
3. Нормативно-правовая база			2	оценочный
4. Рост спроса			1,4	оценочный
<i>Прочие факторы</i>				
1. Продолжительность работы на рынке	0,3			оценочный
2. Риск прекращения деятельности предприятия	0,4			обязательный
3. Имидж предприятия в глазах общественности (связанный с социальной значимостью деятельности)		1		оценочный
<i>Макроэкономические риски:</i>				
1. Уровень инфляции			2	оценочный
2. Ставки процента			2	оценочный
3. Темпы экономического роста			2	оценочный
4. Обменный курс			2	оценочный
<i>Лизинговые риски</i>				
1. Риск гибели (порчи) объекта лизинга	0,2			обязательный
2. Риск ускоренного морального старения (от типа оборудования)		1		оценочный
3. Риск влияния конъюнктурных факторов на контрактную стоимость объекта лизинга	0,3			оценочный
4. Ценовой риск		1		оценочный
Количество факторов	6	12	6	24
Взвешенная сумма по факторам (количество наблюдений * уровень риска)	2,3	12	11,4	25,7
<i>Рлд(лиз. усл.)</i>			1,07	
Количество обязательных критериев			7	
Взвешенная сумма по обязательным критериям			5,2	
Среднее значение обязательного критерия			0,74	

Займы международных финансовых организаций (Всемирный Банк, Европейский Банк Реконструкции и Развития и др.) предоставляются заемщикам по ставке увеличенной на 1,5-2,5 %. Это является своего рода платой за предоставление государственных гарантий. Такой процент можно интерпретировать как минимальную ставку доходности $R_{ld}(c)$, т.к. премия за риск в данном случае практически равна нулю.

Таблицы 2 и 3 заполнены на основании анализа данных по торгово-промышленному предприятию для заключения договора финансового лизинга с фирмой «Траст-Лизинг» автотранспортных средств сроком на 1 год в соответствии с предлагаемыми критериями оценки уровня риска лизингового контракта.

Таблица 3

Определение значений факторов риска в соответствии с предлагаемыми критериями для заключения контракта с лизинговой фирмой

Фактор риска	Значение	Пояснение
1. Абсолютная ликвидность	28,2% (1)	Предприятие имеет достаточный оборотный капитал, но существуют проблемы ликвидности оборотного капитала в части, превышающей краткосрочные обязательства
2. Уровень рентабельности	12,2% (1)	соответствует среднему показателю по отрасли
3. Риск задержки платежей	1	Относительно устойчивое погашение долгов в прошлом. Задержка платежей происходила не более чем на месяц, что связано с колебаниями деловой активности предприятия
4. Стабильность дохода	1	Предприятие имеет стабильный доход, но в течение года возможны колебания деловой активности
5. Прибыльность	0,6	Предприятие является прибыльным в течение последних 3-х лет
6. Качество и доступность информации	1	Предприятие ведет централизованный учет, в подразделениях ведутся первичные регистры
7. Ожидаемый рост прибыли	1	Рост прибыли незначителен
8. Рыночная доля	0,5	Предприятие является лидером в регионе
9. Качество управления	1	На предприятии за последние 2 года производились структурные изменения, в том числе связанные с сокращением штата. Текущая численность кадров составила 6% (250 чел. – средняя списочная численность на начало года, 15 чел. – выбыло за отчетный год)
10. Продолжительность работы на рынке	0,3	Свыше 5 лет
11. Риск прекращения деятельности (вероятность банкротства по Альтману)	0,4	Вероятность прекращения деятельности в течение срока контракта невелика

Фактор риска	Значение	Пояснение
12. Имидж предприятия	1	Социальная значимость не определена
13. Экономическая ситуация в отрасли	1	Относительно стабильная
14. Уровень конкуренции	1	Жесткая конкуренция по принципу выдавливания
15. Нормативно-правовая база	2	Имеет тенденцию к ухудшению, законодательные и нормативные акты сложны и имеют неясные и противоречивые моменты
16. Рост спроса	1,4	Спрос нестабилен, высока вероятность значительных колебаний
17. Риск гибели (порчи) объекта лизинга	0,2	Условия эксплуатации и квалификация персонала соответствуют нормативным требованиям. Контрактом предусмотрено страхование объекта лизинга
18. Риск ускоренного морального старения	1	Объект лизинга – грузовые автомобили
19. Риск влияния конъюнктурных факторов	0,3	Финансовый лизинг
20. Ценовой риск	1	Устанавливается фиксированная сумма лизингового платежа с ежемесячной периодичностью выплат (корректируется в зависимости от изменения ставок банковского процента)
21. Макроэкономические риски	2	Исходя из экономической и политической ситуации в стране

Анализ вероятности банкротства проводится по 2-м направлениям: 1) анализ учредительных документов (особое внимание уделяется ответственности по обязательствам предприятия); 2) вероятность банкротства по Альтману /3/. Рассчитаем вероятность банкротства по Альтману лизингопользователя на основании финансовой документации, предоставленной лизинговой фирме:

$$\begin{aligned}
 Z &= \frac{\text{чистые оборотные средства} * 1,2}{\text{всего активов}} + \frac{\text{нераспределенная прибыль} * 1,4}{\text{всего активов}} + \\
 &+ \frac{\text{балансовая прибыль} * 3,3}{\text{всего активов}} + \frac{\text{активы предприятия} * 0,6}{\text{общий долг}} + \\
 &+ \frac{\text{чистая выручка от реализации продукции} * 1}{\text{всего активов}} = \\
 &= \frac{1222756}{35661856} * 1,2 + \frac{0 * 1,4}{6646566} + \frac{2206470,9 * 3,3}{35661856} + \frac{27798634 * 0,6}{35661856} + \frac{1460127 * 1}{35661856} = 2,795
 \end{aligned}$$

то есть вероятность того, что фирма не обанкротится выше среднего, так как при Z меньше 1,8 вероятность банкротства для предприятия очень высока, в пределах от 1,81 до 2,7 – средняя, в пределах от 2,8 до 2,9 – невелика, выше 3 – маловероятно. По

пятифакторной модели спрогнозировать банкротство за 1 год можно с точностью до 90%.

Так как средний балл обязательных критериев равен 0,74, т.е. не превышает среднерыночного значения, то заключение лизингового контракта может быть целесообразно для фирмы при определенных условиях лизингового соглашения.

Тогда, в соответствии с формулой (5) и на основании данных таблицы 2 рассчитываем процент рискованной премии лизинговой фирмы по контракту:

$$R_{л\delta}(S) = R_{л\delta}(\text{лиз. усл.}) * R_{норм.} = 1,07 * 7,6 = 8,132$$

где $R_{л\delta}(\text{лиз. усл.}) = 1,07$, а $R_{норм.} = 7,6 \%$

В соответствии с формулой (3) без учета процента налоговых льгот расчетная лизинговая процентная ставка фирмы будет равна 10,632%:

$$R_{л\delta} = R_{л\delta}(c) + R_{л\delta}(S) = 2,5 + 8,132 = 10,632 \%$$

где $R_{л\delta}(c) = 2,5 \%$.

Методика апробирована при расчете лизинговых ставок в фирме «Траст-лизинг» и может служить отправной точкой при определении целесообразности лизинга и проведении переговоров об условиях лизингового соглашения. На основании проведенного расчета устанавливается базовая лизинговая процентная ставка по контракту в соответствии с формулой (2):

$$L = R_c + R_{л\delta} = 65 + 10,632 + 75,632 \%$$

где $R_c = 65 \%$.

Следующий этап – тщательное изучение ситуации на лизинговом рынке, оценка деятельности компаний-конкурентов, предоставляющих аналогичные услуги. По каждой группе услуг базовая лизинговая процентная ставка корректируется с учетом средней величины маржи конкурентов, в которую не входит процент налоговых льгот.

Следует учитывать, что при заключении контракта не всегда можно добиться в результате переговоров допустимой величины общего риска, но зная эту величину, лизинговая фирма может принимать соответствующие решения о его снижении. Если же заключать только договора которые отвечают допустимому пределу можно потерять многих потенциальных лизингопользователей. Зная потери от одних контрактов и выгоды от других, лизинговая фирма имеет возможность сформировать сбалансированный портфель заказов и минимизировать убытки.

Литература

1. Куракин Ю.Г. Оценка фактора риска в инвестиционных расчетах //Бухгалтерский учет. – 1996, № 6. – С. 27.
2. Жигло А.Н. Расчет ставок дисконта и оценка риска //Бухгалтерский учет. – 1996, № 6. – С. 43.
3. Федотова М.А. Как оценить финансовую устойчивость предприятия? //Финансы. – 1995, № 6. – С. 16.

Получено 09.11. 2001 г.