Панова Ольга Александровна. Управление финансовыми рисками лизинговых операций : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Панова Ольга Александровна; [Место защиты: Тул. гос. ун-т].- Тула, 2009.- 145 с.: ил. РГБ ОД, 61 09-8/2550

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Теоретико-методические основы управления финансовыми рисками лизинговых операций 11

1.1. Развитие лизинговых операций в России 11

1.2. Сущность риска лизинговых операций 22

1.3. Методы управления финансовыми рисками лизинговых операций

Выводы по главе 1 43

Глава 2. Методическое обоснование принятия решений по управлению финансовыми рисками лизинговых операций 45

2.1 Анализ и оценка финансовых рисков лизинговых операций 45

2.1.1 Идентификация рисков лизинговых операций 45

2.1.2 Методика количественной и качественной оценки клиентского риска 53

2.1.2.1 Разработка модели определения уровня риска дебиторской задолженности по лизинговым платежам

2.1.2.2 Обоснование способа оценки вероятности банкротства лизингополучателя 70

2.1.2.3 Определение границ изменения клиентского риска 75

2.2 Регулирование уровня финансовых рисков лизинговых операций 78

2.3 Мониторинг и контроль уровня финансовых рисков лизинговых операций

Выводы по главе 2 97

Глава 3. Апробация методического обеспечения по управлению финансовыми рисками лизинговых операций

3.1. Обоснование эффективности методического обеспечения по анализу, оценке и регулированию уровня финансовых рисков 100

3.2. Обоснование эффективности методического обеспечения по мониторингу и контролю уровня финансовых рисков

Выводы по главе 3 123

Заключение 125

Список использованной литературы 128

Приложение А. Аналитический бухгалтерский баланс ОАО, тыс. руб. 140

Приложение Б. Отчет о прибылях и убытках ОАО, тыс. руб. 141

Приложение В. Расчет финансового результата, заработанной страховой премии и коэффициента состоявшихся убытков для целей расчета стабилизационного резерва

**Введение к работе**

**Актуальность исследования.**Преобразования в экономике России требуют поиска перспективных методов обновления основных фондов, в том числе внедрения доступных форм финансирования капитальных вложений. Одним из прогрессивных инструментов такого финансирования является лизинг. Лизинг - это наиболее эффективный механизм обновления основных фондов, технологического и технического переоснащения предприятий, позволяющий осуществить полное финансирование капиталовложений, сохраняя предприятиям финансовую ликвидность.

Однако экономический кризис негативно отразился на рынке лизинга. Так сумма новых лизинговых сделок за 9 месяцев 2008 года снизилась на 9,4 % по сравнению с результатом девяти месяцев 2007 года. Если объем новых сделок за первые три квартала 2006 года составил 97 %, в 2007 году - 167 % от объемов лизинговых сделок за предыдущие периоды, то в 2008 году он составил всего 61%.

Тем не менее, спрос на лизинговые услуги по оценкам экспертов со стороны клиентов по-прежнему высокий. Снижение темпов роста рынка лизинга происходит по внешней причине - лизинговые компании остались без доступа к финансовым ресурсам, соответственно были вынуждены сократить часть своих проектов и ужесточить требования к лизингополучателям. Сформировался рынок продавца, и лизинговые компании, имеющие достаточные источники фондирования, оказались в выгодном положении.

Финансовый кризис ярко обозначил проблемы роста лизинговой отрасли, характерные для всех быстрорастущих сегментов экономики. Развитие внутренней инфраструктуры не успевало за предложением лизинговых услуг, разрабатывавшихся в ответ на значительный рост спроса со стороны клиентов. Сегодняшний кризис стал стимулом к решению

актуальной проблемы, которой ранее не уделялось должного внимания: повышению эффективности работы лизинговых компаний путем внедрения новых или пересмотра уже существующих систем управления финансовыми рисками. Современная экономическая ситуация диктует необходимость систематизации имеющихся подходов к управлению финансовыми рисками в различных сферах бизнеса, создания формализованной методики анализа лизинговых проектов, которая позволяла бы оценивать экономическое состояние участников и их коммерческие отношения как систему, взвесить риск и в условиях неопределенности принять решение о заключении договора лизинга, обеспечив возможности эффективного мониторинга и контроля уровня финансовых рисков лизинговых операций.

**Степень изученности проблемы.**Актуальность проблемы оценки и управления финансовыми рисками лизинговых операций, ее особую значимость в современных рыночных условиях обуславливает всевозрастающее внимание к ней в практическом и научном аспектах. При выполнении исследования автор опирался на работы таких ученых-экономистов, как Айвазян С.А., Балабанов И.Т., Бланк И.А., Беликов А.Д., Вине Р., Вишняков Я.И., Газман В.Д., Горемыкин В.А., Гибсон Р., Давыдова Г.В., Дуров A.M., Дягель О.Ю., Кабатова Е.В., Коршунова Н.М., Лагоши Б.А., Найт Ф.Х, Прилуцкий Л.Н., Сидоров М.А., Семеней А., Ступаков B.C., Тавасиева A.M., Тихомиров Н.П., Токаренко Г.С., Уткин Э.А., Черкашенко В.Н, Эйтингтон В.Н. и других ученых.

Анализ работ вышеперечисленных авторов показал, что в настоящее время отдельные вопросы функционирования лизинговых компаний все еще остаются слабо изученными и требуют методического обоснования. Необходимость решения проблемы оценки эффективности лизинговых проектов для лизинговой компании с учетом финансового риска, принятия решений о целесообразности проведения конкретных лизинговых операций и разработки методических основ системного управления финансовыми

рисками лизинговых операций определила цель, задачи и направление диссертационного исследования.

**Цель и задачи исследования.**Цель исследования состоит в разработке и научном обосновании теоретических и методических рекомендаций по совершенствованию системы управления финансовыми рисками лизинговых операций.

Для достижения указанной цели в диссертации были сформулированы и решены следующие задачи, определяющие логику и структуру работы:

исследовать содержание и типовые характеристики рисков лизинговых  
операций, уточнить их существующую классификацию и разработать подход  
к управлению финансовыми рисками лизинговых операций;

. проанализировать денежные потоки, возникающие при заключении и реализации договора лизинга, и выявить потоки, оказывающие наибольшее влияние на финансовые риски лизинговых операций;

систематизировать и идентифицировать совокупность факторов, влияющих на уровень финансового риска лизинговых операций;

обосновать методические положения по количественной и качественной оценке специфического финансового риска лизинговых операций;

разработать алгоритм принятия управленческого решения по заключению договора лизинга с учетом уровня финансового риска и его прогнозной эффективности.

**Объектом исследования**являются денежные потоки, возникающие при заключении и реализации договора лизинга.

**Предметом исследования**является процесс управления специфическими финансовыми рисками лизинговых операций, которые возникают при осуществлении лизинговыми компаниями своей деятельности.

**Область исследования**соответствует п. 3.6 «Проблемы управления финансовыми рисками» специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит паспорта специальностей ВАК.

**Теоретическую и методологическую основу исследования**

составляют законодательные и нормативные акты РФ, регулирующие лизинговую деятельность; данные органов государственной статистики; научные исследования отечественных и зарубежных ученых в области теории и методологии финансов и финансового менеджмента; методы анализа и прогнозирования движения денежных потоков; теории рисков и банкротства; теории управления и принятия решений; теории вероятности и математической статистики. В ходе исследования применялись методы статистического, системного и логического анализа, экономико-математического моделирования, экспертных оценок.

**Научная новизна исследования**заключается в разработке научно обоснованной системы управления финансовыми рисками лизинговых операций на основе формирования решения о целесообразности заключения договора лизинга, а также анализа, оценки, регулирования, мониторинга и контроля уровня финансовых рисков лизинговых операций.

Элементы научной новизны:

предложена система управления финансовыми рисками лизинговой компании; произведено уточнение существующей классификации рисков лизинговых операций путем выделения в отдельную группу рисков, присущих исключительно лизинговым компаниям, учет которых позволяют наиболее эффективно организовать работу по управлению финансовыми рисками в лизинговом бизнесе;

уточнены характеристики денежных потоков при заключении и реализации договора лизинга с учетом финансового риска на основе выделения единовременных и периодических денежных потоков, что

повышает обоснованность принятия решения по заключению договоров лизинга; предложен новый экономический показатель «Риск возникновения дебиторской задолженности по лизинговым платежам» - отношение величины ущерба от задолженности по лизинговым платежам (или выгоды от досрочной оплаты всех платежей) к стоимости инвестиций в договор лизинга на основе прогнозирования поведения потенциального лизингополучателя в ходе реализации договора лизинга;

обоснована математическая модель определения уровня риска возникновения дебиторской задолженности по лизинговым платежам на основе систематизации и количественной оценки влияющих на него факторов;

разработаны методические основы количественной и качественной оценки уровня клиентского риска, позволяющие учитывать риск возникновения дебиторской задолженности по лизинговым платежам и риск банкротства лизингополучателя на основе обоснования шкалы оценки уровней клиентского риска и его составляющих;

предложен алгоритм принятия управленческого решения по заключению договора лизинга с учетом определения его прогнозной эффективности для лизинговой компании, позволяющий повысить обоснованность принимаемого решения;

разработана методика формирования резерва неоплаченных долгов в лизинговых компаниях как одного из инструментов управления специфическими финансовыми рисками лизинговых операций на основе аналитического сравнения сущности и метода формирования резервов в страховом и лизинговом бизнесе.

**Практическая значимость исследования**состоит в том, что

использование разработанных методик и алгоритмов в деятельности

лизинговых компаний позволяет существенно снизить уровень финансовых

рисков лизинговых операций и обеспечить непрерывность денежных потоков

между всеми участниками лизинговой сделки.

**Апробация**и **реализация результатов исследований.**Результаты исследований обсуждались на научно-практических конференциях, проводившихся в российских вузах в 2006-2009 гг.

Теоретические и практические положения работы могут быть использованы в учебном процессе при чтении лекций и проведении практических занятий по дисциплинам «Финансы и кредит», «Риск-менеджмент». Основные научные результаты диссертационного исследования и методические положения по управлению финансовыми рисками лизинговых операций прошли экспериментальную апробацию на базе ОАО «Росагролизинг».

По теме диссертации опубликовано 10 статей общим объемом 2,9 п.л.

**Структура работы.**Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения и библиографического списка. Работа изложена на 144 страницах машинописного текста, содержит 22 рисунка, 26 таблиц и 3 приложения. Библиографический список включает 135 наименований.

Во **введении**обосновывается актуальность темы исследования, ставятся цель и задачи исследования, определяются научная и практическая значимость работы.

В **первой главе**«ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ ЛИЗИНГОВЫХ ОПЕРАЦИЙ» оценено современное состояние и выявлены тенденции развития рынка лизинга; изучены и обобщены теоретико-методологические основы управления рисками; исследованы особенности управления финансовыми рисками лизинговых операций.

Во **второй главе**«МЕТОДИЧЕСКОЕ ОБОСНОВАНИЕ ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЙ ПО УПРАВЛЕНИЮ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ ЛИЗИНГОВЫХ ОПЕРАЦИЙ» предложена классификация рисков

лизинговых операций; систематизированы денежные потоки и уточнена их характеристика с учетом финансового риска; разработаны методические основы количественной и качественной оценки специфических финансовых рисков лизинговых операций; предложен алгоритм управления финансовым риском лизинговых операций; разработана методика формирования резерва неоплаченных долгов для лизинговых компаний.

В **третьей главе**«АПРОБАЦИЯ МЕТОДИЧЕСКОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ПО УПРАВЛЕНИЮ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ ЛИЗИНГОВЫХ ОПЕРАЦИЙ» проведена апробация методического обеспечения по управлению финансовыми рисками лизинговых операций на примере ОАО «Росагролизинг». Результаты анализа адекватности разработанной модели количественной оценки уровня риска возникновения дебиторской задолженности по лизинговым платежам продемонстрировали обоснованность предложенного метода прогнозирования уровня клиентского риска по выделенным группам договоров, что позволяет сделать вывод о возможности применения предложенных моделей и методов в реальных условиях деятельности лизинговых компаний. По результатам апробации предложенных методов управления финансовыми рисками лизинговых операций был сделан вывод об эффективности предложенных рекомендаций.

В **заключении**изложены основные выводы и положения, полученные по результатам исследования, даны предложения по практическому использованию полученных в работе результатов.

## Развитие лизинговых операций в России

В настоящее время многие российские предприятия испытывают трудности, связанные с привлечением долгосрочных финансовых ресурсов на покупку современного оборудования и переход на новые технологии, а также с получением официальных налоговых льгот на приобретение основных средств производства. Лизинг является особым инвестиционным и финансовым инструментом, используя который можно решить эту проблему.

Лизинг - форма долгосрочного договора аренды имущества производственного назначения, характеризуемого определенными условиями его использования. В общем виде лизинг имеет признаки договора аренды и договора долгосрочного кредита (инвестиционного кредита).

По договору лизинга лизингополучатель (арендатор) получает в долгосрочную аренду определенное имущество и использует его для осуществления своей производственной деятельности. При этом на период действия он имеет исключительное право пользования этим имуществом. Однако, ответственность за риск случайной гибели, техническое состояние предмета лизинга, сохранность принимает лизингополучатель. По окончании договора арендатор может:

вернуть объект аренды арендодателю;

заключить новый договор на аренду данного имущества;

выкупить объект лизинга по остаточной стоимости.

Как правило, в лизинговой сделке принимают участие три стороны: продавец оборудования; лизингодатель, который одновременно является покупателем оборудования; лизингополучатель. Взаимоотношения сторон регулируются соответствующими договорами. В общем случае лизингодатель покупает оборудование у продавца по распоряжению лизингополучателя.

В соответствии со ст. 666 ГК РФ предметом лизинга может быть любое движимое и недвижимое имущество, предназначенное для предпринимательской деятельности, т.е. виды имущества, которые образуют основные средства производства (машины и оборудование общепроизводственного назначения, сельскохозяйственная техника, оргтехника, приборы, другая продукция машиностроения) [1].

В ряде опубликованных работ [25, 31, 47, 67] основными видами долгосрочной аренды, признанными во всем мире, являются финансовый лизинг (finance leasing), оперативный лизинг (operative leasing), возвратный лизинг (sale and leaseback).

Согласно ст. 625 Гражданского Кодекса РФ финансовый лизинг - это вид инвестиционной деятельности, при которой Лизингодатель (Лизинговая компания) приобретает за собственные или заемные средства у определенного поставщика оборудование и затем сдает его в аренду Лизингополучателю (потребителю) с дальнейшей его передачей Лизингополучателю по остаточной стоимости [1]. Финансовый лизинг характеризуется тем, что срок аренды оборудования максимально приближается к сроку его службы, а арендодатель за счет лизинговых платежей возвращает себе всю стоимость имущества и получает прибыль от арендной сделки.

## Анализ и оценка финансовых рисков лизинговых операций

Анализ имеющихся классификаций рисков различных видов деятельности [12, 15, 18, 23, 98] позволил разработать следующую классификацию рисков, с которыми сталкивается лизинговая компания в процессе работы. В основе классификационной схемы (рисунок 2.1) лежит возможность лизингодателя управлять риском, в соответствии с которой риски подразделяются на неуправляемые и управляемые.

Неуправляемые риски — это риски, связанные с воздействием внешних факторов риска, на которые лизинговая компания не может повлиять. Они включают в себя следующие виды рисков:

. политические риски - связаны с политической обстановкой в стране и деятельностью государства;

. природно-естественные риски - связанны с проявлением стихийных сил природы (землетрясение, наводнение, буря и т.п.);

. социально-экономические риски — риски, касающиеся изменений в экономической ситуации в мире, социальной напряженности в обществе; социально-экономические риски включают в себя следующие риски: валютный риск - источником риска являются колебания валютных курсов, возникает в случае, если расчет лизинговых платежей и выплаты происходят в валюте, отличной от национальной валюты; инфляционный риск - возможность обесценивания реальной стоимости капитала, а также ожидаемых доходов и прибыли организации в связи с ростом инфляции; дефляционный риск - риск того, что при росте дефляции происходит падение цен, ухудшение экономических условий предпринимательства и снижение доходов; . риск инфраструктуры — риск того, что внутренняя и внешняя среда организации (инфраструктура) окажется невосприимчивой или не поддержит стратегию компании;

. риск процентных ставок — риск, связанный с волатильностью процентных ставок, которая может оказать влияние на несоответствие активов компании и ее обязательств (актуально в случае финансирования проектов за счет заемных средств, в случае анализа альтернативных проектов, в случае использования фиксированного процента при расчете лизинговых платежей и плавающего процента при осуществлении заимствований на рынке капитала). Следствием воздействия этих рисков является отток капиталов из региона, свертывание деятельности предприятий, резкое падение платежеспособного спроса, возрастание конкуренции со стороны других субъектов хозяйствования.

Управляемые риски - это риски, на которые лизинговая компания может воздействовать с помощью мероприятий, предупреждающих возникновение риски или снижающих их уровень до приемлемого значения. Управляемые риски подразделяются по сфере возникновения на специфические риски лизинговых операций и общие риски для бизнеса.

В свою очередь, общие риски для бизнеса включают в себя риски стратегического управления, риски управления персоналом, рыночные и финансовые риски.

## Обоснование эффективности методического обеспечения по анализу, оценке и регулированию уровня финансовых рисков

Методическое обеспечение по управлению финансовыми рисками лизинговых операций представляет собой систему взаимосвязанных последовательных этапов, которые находятся в тесной связи и взаимозависимости.

Апробацию описанных во второй главе методик количественной и качественной оценки уровня клиентского риска, алгоритма принятия решений по заключению договора лизинга и методики формирования «Резерва неоплаченных долгов» предлагается осуществить на основе статистических данных, изученных за три года по завершенным договорам лизинга с 2006 года по 2008 год в одной из ведущих лизинговых компаний России - ОАО «Росагролизинг», специализирующейся на лизинге сельскохозяйственной техники. Открытое акционерное общество "Росагролизинг" создано в феврале 2001 года. Уставный капитал компании составляет 72 млрд 322 млн 505 тыс. рублей. 99,99% акций общества принадлежат Российской Федерации.

ОАО «Росагролизинг» является государственной компанией, успешно выполняющей задачи, поставленные Правительством Российской Федерации по обеспечению отечественных сельхозтоваропроизводителей современной сельскохозяйственной техникой, высокотехнологичным животноводческим оборудованием и высокопродуктивным племенным скотом.

С 2002 по 2008 годы ОАО «Росагролизинг» закуплено и поставлено более 37,9 тысяч единиц техники. В рамках приоритетного национального проекта «Развитие АПК» модернизировано и вновь создано более 266 тыс.

По системе аграрного лизинга компания обеспечила поставку более 300 тысяч голов племенной продукции.

В декабре 2007 года международное рейтинговое агентство Fitch Ratings присвоило государственной агропромышленной компании "Росагролизинг" международный долгосрочный кредитный рейтинг в иностранной и национальной валюте, который отражает очень высокую кредитоспособность компании.

С 2008 года ОАО "Росагролизинг" является исполнителем Государственной программы развития сельского хозяйства и регулирования рынков сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия на 2008-2012 годы по обеспечению регионов России племенным скотом, животноводческим оборудованием и сельхозтехникой в комплексе.

Реализация этих направлений госпрограммы позволит внедрить высокопроизводительные ресурсосберегающие технологии, повысить техническую оснащенность сельхозпроизводства, рентабельность животноводства, провести техническое перевооружение действующих животноводческих комплексов (ферм), ввести в эксплуатацию новые мощности.

С 2009 года ОАО «Росагролизинг» осуществляет новые направления деятельности. По системе федерального лизинга компания поставляет лесозаготовительную технику, оборудование для предприятий лесопереработки, технологическое оборудование для хранения и переработки рыбной продукции. Соответствующее решение о расширении сфер применения федерального лизинга было принято Правительством РФ в декабре 2008 года.