Содержание

Введение

Глава 1. Теоретические основы управления рисками в лизинговых операциях

§1. Понятие риска и виды рисков в лизинговых операциях

§2. Использующиеся в России методы управления рисками в лизинговых операциях

§3. Проблемы управления рисками в российском лизинге

Глава 2. Методы управления рисками в лизинговых операциях

§1. Комплексный подход в кредитном анализе лизинговой сделки

§2. Разделение рисков в лизинговых операциях

§3. Формирование лизингового портфеля и его секьюритизация

§4. Управление рисками, сопряженными с лизинговым имуществом

Глава 3. Управление рисками при проведении лизинга на примере компании "Номос-Лизинг"

§1. Оценки кредитоспособности лизинговых компаний и арендаторов

§2. Стратегия формирования и управления лизинговым портфелем

§3. Опыт управления рисками, связанными с лизинговым имуществом

Заключение

Список использованной литературы

## Введение

В мировой практике лизинг является одним из существенных факторов смены технологического уклада и реорганизации предприятий, так как лизинговые операции позволяют осуществлять крупномасштабные инвестиции в любое производство.

В связи с существующей в России проблемой обновления производственных фондов, развитие института лизинга может рассматриваться, как один из способов обеспечить необходимыми капитальными вложениями потребности российской экономики.

В Российской Федерации развитие лизинга особенно актуально сегодня, так как изношенность основных средств предприятий достигла максимума, а привлечение инвестиций на какой-либо иной основе часто представляет определенные трудности.

Развитие лизинга непосредственно вытекает из задач рыночных отношений. Лизинг способствует возвращению стоимости основных фондов в достаточно короткие сроки. При ускоренной амортизации предприятия имеют возможность возвратить большую часть капитальных вложений уже в первые годы эксплуатации оборудования, которое находится на балансе арендодателя.

Кроме того, лизинговые платежи относятся к текущим расходам, пользователь включает их в себестоимость продукции, производимой с помощью арендуемого оборудования. На сумму лизинговых платежей уменьшается облагаемая налогом прибыль. Как правило, платежи за аренду оборудования вносятся только после получения прибыли от реализации товаров, производимых на лизинговом оборудовании.

В лизинговых отношениях в качестве лизингодателя могут выступать и коммерческие банки, участие которых в лизинговых операциях объясняется тем, что лизинг рассматривается как форма финансовых операций, способ осуществления капитальных вложений. Приобретая оборудование в собственность с целью последующей сдачи в аренду, банк осуществляет инвестирование капитала, так как лизинговая сделка в конечном итоге сводится к кредитной операции.

Именно при лизинге арендодатель оказывает финансовую помощь арендатору, так как арендодатель приобретает имущество за полную стоимость. В свою очередь, арендатор, пользуясь этим имуществом, выплачивает арендодателю периодические платежи, покрывающие расходы на приобретение оборудования в собственность.

Одной из важнейших проблем при лизинге является то, что лизинговая деятельность является рисковой. Оценка и управление рисками лизинговых компаний - одна из наиболее актуальных тем в современной российской экономике, так как деятельность лизинговых компаний является крайне востребованной, а высокий риск лизинговых сделок обусловливает необходимость управления им.

Целью данной дипломной работы является анализ рисков лизинговой компании на примере компании "Номос-Лизинг". Для достижения поставленной цели в дипломной работе решены следующие задачи:

раскрыто понятие риска, охарактеризованы виды рисков в лизинговых операциях;

показаны использующиеся в России методы управления рисками в лизинговых операциях;

проанализированы основные проблемы управления рисками в российском лизинге;

показан комплексный подход в кредитном анализе лизинговой сделки;

раскрыт порядок разделения рисков в лизинговых операциях;

показан порядок формирования лизингового портфеля и его секьютиризации;

проанализировано управление рисками, сопряженными с лизинговым имуществом;

охарактеризован процесс оценки кредитоспособности лизинговых компаний и арендаторов в "Номос-Лизинг";

раскрыта стратегия формирования и управления лизинговым портфелем в "Номос-Лизинг";

показан опыт управления рисками, связанными с лизинговым имуществом.

Дипломная работа написана на листах и состоит из введения, трех глав, разбитых на параграфы, заключения и списка использованной литературы.

## Глава 1. Теоретические основы управления рисками в лизинговых операциях

## §1. Понятие риска и виды рисков в лизинговых операциях

Происхождение термина "риск" восходит к греческим словам ridsikon, ridsa - утес, скала.

Если существует возможность количественно и качественно определить степень вероятности того или иного варианта, то это и будет ситуация риска.

Можно выделить несколько модификаций риска:

субъект, делающий выбор из нескольких альтернатив, имеет в распоряжении объективные вероятности получения предполагаемого результата;

вероятности наступления ожидаемого результата могут быть получены только на основе субъективных оценок;

субъект в процессе выбора и реализации альтернативы располагает как объективными, так и субъективными вероятностями.

Стремясь "снять" рискованную ситуацию, субъект делает выбор и стремится реализовать его. Этот процесс находит свое выражение в понятии риск. Последний существует как на стадии выбора решения, так и на стадии его реализации. И в том и в другом случае риск предстает моделью снятия субъектом неопределенности, способом практического разрешения противоречия при неясном (альтернативном) развитии противоположных тенденций в конкретных обстоятельствах.

Риск - это деятельность, связанная с преодолением неопределенности в ситуации неизбежного выбора, в процессе которой имеется возможность количественно и качественно оценить вероятность достижения предполагаемого результата, неудачи и отклонения от цели.

В явлении "риск" выделим следующие основные элементы, взаимосвязь которых и составляет его сущность:

возможность отклонения от предполагаемой цели;

вероятность достижения желаемого результата;

отсутствие уверенности в достижении поставленной цели;

возможность материальных, нравственных и др. потерь, связанных с осуществлением выбранной в условиях неопределенности альтернативы.

Важным элементом риска является наличие вероятности отклонения от выбранной цели. При этом возможны отклонения как отрицательного, так и положительного свойства. Указанные элементы, их взаимосвязь и взаимодействие отражают содержание риска.

Наряду с этим риску присущ ряд черт, которые способствуют пониманию содержания риска. Можно выделить следующие основные черты риска: противоречивость; альтернативность; неопределенность.

Противоречивость как черта риска проявляется в различных аспектах. Представляя собой разновидность деятельности, риск, с одной стороны, ориентирован на получение общественно значимых результатов неординарными, новыми способами в условиях неопределенности и ситуации неизбежного выбора. Тем самым он позволяет преодолевать консерватизм, догматизм, косность, психологические барьеры, препятствующие внедрению новых, перспективных видов деятельности, стереотипы, выступающие тормозом общественного развития, и обеспечивать осуществление инициатив, новаторских идей, социальных экспериментов, направленных на достижение успеха. Это свойство риска имеет важные экономические, политические и духовно-нравственные последствия, т.к. ускоряет общественный и технический прогресс, оказывает позитивное влияние на общественное мнение, духовную атмосферу общества.

С другой стороны, риск ведет к авантюризму, волюнтаризму, субъективизму, торможению социального прогресса, к тем или иным социально-экономическим и моральным издержкам, если в условиях неполной исходной информации, ситуации риска альтернатива выбирается без должного учета объективных закономерностей развития явления, по отношению к которому принимается решение.

Противоречивая природа риска проявляется в столкновении объективно существующих рискованных действий с их субъективной оценкой.

Такое свойство риска, как альтернативность, связано с тем, что он предполагает необходимость выбора из двух или нескольких возможных вариантов решений, направлений, действий. Отсутствие возможности выбора снимает разговор о риске. Там, где нет выбора, не возникает рискованная ситуация и, следовательно, не будет риска.

В зависимости от конкретного содержания ситуации риска альтернативность обладает различной степенью сложности и решается различными способами. Если в простых ситуациях выбор осуществляется, как правило, на основании прошлого опыта и интуиции, то в сложных ситуациях необходимо дополнительно использовать специальные методы и методики.

Существование риска непосредственно связано с неопределенностью, которая неоднородна по форме проявления и по содержанию. Более подробно на этой черте риска мы остановимся при изучении источников риска. Здесь лишь отметим, что риск является одним из способов "снятия" неопределенности, которая представляет собой незнание достоверного, отсутствие однозначности. Акцентировать внимание на этом свойстве риска важно в связи с тем, что оптимизировать на практике процессы управления и регулирования, игнорируя объективные и субъективные источники неопределенности, бесперспективно. Причем речь идет не о том, чтобы найти средства, позволяющие полностью избавиться от влияния факторов неопределенности (что практически, видимо, не осуществимо), а о необходимости учета риска с целью отбора рациональных альтернатив.

Осуществление лизинговых операций сопровождается рисками, которые можно классифицировать следующим образом.

Маркетинговые риски - риск не найти арендатора на все имеющееся оборудование. Он присущ в основном оперативному лизингу. Способом страхования является увеличение рисковой премии в лизинговом платеже; использование для сделок наиболее популярных видов оборудования и другой техники; продажа объекта сделки по окончании лизингового договора с учетом конъюнктуры рынка.

Риск ускоренного морального старения объекта сделки. Поскольку объектами лизинговых сделок выступает продукция наукоемких отраслей, то они часто "подвержены влиянию научно-технического прогресса". В этой связи при проявлении на рынке более совершенного аналога объекта лизинговой сделки лизингополучатель стремится к замене устаревшего оборудования и досрочному распоряжению лизингового договора либо заключению контракта по форме возобновляемого лизинга. Основным способом минимизации этого риска является установление безотзывного периода, т.е. периода, в течение которого договор не может быть расторгнут.

Ценовой риск - риск потенциальной потери прибыли, связанный с изменением цены объекта лизинговой сделки в течение срока действия лизингового контракта. Лизингодатель теряет потенциальную прибыль при повышении цен на объекты лизинговых сделок, заключенных по старым ценам. Лизингополучатель, напротив, терпит убытки при падении цен на арендованное по старым ценам оборудование. Взаимная минимизация этого риска осуществляется путем установления фиксированной суммы каждого лизингового платежа на протяжении всего периода лиза. Сумма лизинговых платежей рассчитывается исходя из рыночной стоимости объекта сделки на момент заключения контракта.

Риск гибели или невозможности дальнейшей эксплуатации минимизируется путем страхования объекта сделки. При оперативном лизинге объект сделки страхует лизингодатель, при финансовом - лизингополучатель.

Риски несбалансированной ликвидности - возможность финансовых потерь, возникающих в случае неспособности лизингодателя покрыть свои обязательства по пассиву баланса требованиями по активу. Этот риск возникает, когда лизингодатель не в состоянии рефинансировать свои активные операции, сроки платежей по которым не наступили, за счет привлечения средств на рынке ссудных капиталов. Минимизация этого риска достигается путем: увязки потоков денежных средств во времени и по объектам; создания резервного фонда; диверсификации пассивных операций.

Риск неплатежа - риск неуплаты лизингополучателем лизинговых платежей. Минимизация этого риска основана на: тщательном анализе финансового положения лизингополучателя; лимитировании суммы одного лизингового контракта, получении гарантий от третьих лиц; страховании риска неплатежа.

Процентный риск - опасность потерь, возникающих в результате превышения процентных ставок, выплаченных лизинговой компанией по банковским кредитам, над ставками, предусмотренными в лизинговых контрактах. Снижение процентного риска осуществляется путем купли - продажи финансовых фьючерсов или заключения сделки "процентный своп".

Валютный риск - возможность денежных потерь в результате колебания валютных курсов. Эти риски минимизируются подобно процентному риску.

Политические и юридические риски тесно связаны между собой. Наиболее ярко проявляются при осуществлении международных лизинговых операций. Политический риск представляет опасность финансовых потерь, связанных с изменением политической ситуации в стране, забастовками, изменением государственной экономической политики, аннулированием государственного заказа и т.п.

Юридический риск связан с потерями, возникающими в результате изменения законодательных актов[[1]](#footnote-1).

Приведем классификацию рисков реализации лизинговых проектов при банковском финансировании.

Таблица 1.1

Классификация рисков реализации лизинговых проектов при банковском финансировании

|  |  |
| --- | --- |
| Вид риска | Области возникновения и формы проявления |
| Недооценка эффективности проекта | Финансовая отчетность многих предприятий дает искаженную картину |
| Завышение оценки ликвидности передаваемого в лизинг оборудования | Реальная стоимость оборудования может быть завышена по отношению к его качеству. Прямой убыток при недостаточной ликвидности оборудования и длительном сроке передачи его в лизинг |
| Высокие обязательства при документировании и сделке | Обусловлен широким спектром услуг, оказываемых лизингодателем. В процессе эксплуатации оборудования затраты на ремонт могут быть значительно выше расчетных. Недостаточная ликвидность предмета залога имущества лизингополучателя или поручителей |
| Асимметрия информации | Нерегулярный мониторинг договора лизинга |

С целью минимизации риска недооценки эффективности проекта необходимо соблюдать следующие условия банковского финансирования лизинговой сделки:

достаточное и надежное обеспечение реализации проекта;

удовлетворительное финансовое состояние лизингополучателя;

финансово-экономическая состоятельность проекта;

допустимость общего уровня рискованности проекта.

Оценка эффективности лизингового проекта включает три направления:

проведение оценки финансового состояния лизингополучателя;

оценку экономической эффективности;

оценку риска проекта.

Экспертная оценка проекта предлагает детальный подход к изучению финансовых документов. Проверяются:

1) финансовая отчетность в полном объеме (бухгалтерский баланс (ф.1), отчет о прибылях и убытках (ф.2) с расшифровкой по статьям расходов и доходов, все приложения к бухгалтерскому балансу) за четыре последних отчетных периода;

2)"балансовая стоимость основных средств" с расшифровкой по видам за последнюю отчетную дату;

3)"долгосрочные финансовые вложения" с расшифровкой по объектам вложений на последнюю отчетную дату;

4)"запасы" (включая готовую продукцию и товары) с расшифровкой по видам на последнюю отчетную дату;

5)"дебиторская задолженность" с калькуляцией по суммам и предлагаемым срокам погашения на последнюю отчетную дату;

6)"заемные средства" со справкой (ами) из банка (ов) о размере (ах) текущей задолженности, сроках и состоянии ее погашения на последнюю отчетную дату;

7)"кредиторская задолженность" с калькуляцией по суммам и срокам погашения на последнюю отчетную дату;

8) справка (и) из банка (ов) о ежемесячных оборотах денежных средств на расчетном (ых) счете (ах) за четыре последних отчетных периода;

9) справка из налоговой инспекции о задолженности по налогам за последнюю отчетную дату.

Кроме того, запрашиваются юридические и правоустанавливающие документы (в том числе права заявителя на пользование производственным помещением, где предполагается размещать лизинговое имущество, свидетельство о праве собственности, договор аренды и т.д.).

Затем специалисты компании изучают представленный бизнес-план, технико-экономическое обоснование для оценки экономической эффективности проекта, которая проводится как простым методом дисконтирования.

Простые методы:

простой срок окупаемости.

Методы дисконтирования:

дисконтированный срок окупаемости;

чистый дисконтированный доход (NPV);

внутренняя норма доходности (IRR);

рентабельность инвестиций[[2]](#footnote-2).

Следующие направления оценки эффективности лизингового проекта - это оценка риска осуществления инвестиционного проекта, составляющие оценки (их содержание представлены в таблице).

Таблица 1.2

Оценка риска проекта

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Расчет критических точек | Сценарный анализ | Вероятностный анализ |
| Определение критических уровней, при которых проект остается эффективным (например, анализ чувствительности) | Расчет показателей  для различных  вариантов развития проекта | Определение результатов проекта на основе вероятностей наступления различных исходов |

Следующий вид риска, представленный в таблице 1.1 - это риск "оценки ликвидности". Он возникает вследствие того, что ликвидность оборудования в целом ниже, чем у денежного товара. Способом снижения такого риска может служить оплата части лизинговых платежей авансом или иное участие собственных средств клиента при покупке оборудования, что снизит его покупную стоимость для лизинговой фирмы. Данный риск по конкретному потребителю снижается за счет специализации лизингодателя на клиентах, представляющих одно направление, при разумной диверсификации ассортимента.

Корректная оценка ликвидности передаваемого в лизинг оборудования предполагает определение потенциальных возможностей его реализации. Для этого необходимо выяснить:

возможности передачи в лизинг данного вида оборудования на разных региональных рынках;

существование в России вторичного рынка для этого вида оборудования;

наличие круга потенциальных постоянных клиентов;

возможности демонтирования оборудования;

степень стандартизации данного вида машинотехнической продукции.

Оборудование, отвечающее изложенным требованиям, легче передать в лизинг. При этом существование вторичного рынка способствует снижению риска для лизингодателя, что соответственно снижает стоимость сделки для лизингополучателя и снижает интегральный риск лизинговой сделки.

При осуществлении лизинговых коммуникаций компания может столкнуться с "риском обязательств". Этот риск обусловлен широким спектром услуг, оказываемых лизинговой фирмой (например, ремонт), а также низкой технологической культурой пользователя. При некачественном оборудовании затраты на его ремонт могут быть значительно выше расчетных, т.е. тех, на которые лизингодатель рассчитывал изначально, указывая ставку лизинговой платы. Многие потребители машинотехнической продукции предпочитают брать в лизинг импортные машины и оборудование, поскольку хотят работать с теми, кто способен не только поставить комплекс оборудования для определенного вида работ, но и смонтировать его, выполнить все пусконаладочные работы, взять на полное техническое обслуживание и обучить рабочий персонал[[3]](#footnote-3).

Риск асимметрии информации, последний в таблице классификации рисков, возникает при отсутствии взаимодействия между лизингодателем и лизингополучателем. Поэтому для минимизации этого риска предлагается осуществлять мониторинг лизингового договора, который заключается в анализе текущей деятельности предприятия-лизингополучателя на основе финансовых документов, ежемесячно получаемых от лизингополучателя.

Таким образом, можно заключить, что для минимизации рисков лизинга при банковском финансировании необходимо:

определение реального финансового состояния лизингополучателя;

сотрудничество с профессиональными оценщиками и техническими экспертами для определения истинной стоимости оборудования и его качества;

ежемесячный мониторинг с целью снижения риска неплатежей.

В целом можно отметить, что лизинговая деятельность - это рискованный вид предпринимательства и требует тщательной оценки всех рисков, возникающих при реализации лизингового проекта[[4]](#footnote-4).

## §2. Использующиеся в России методы управления рисками в лизинговых операциях

На уровень риска лизинговых сделок оказывает влияние целый ряд факторов, которые можно классифицировать по разным критериям. Обычно на практике применяется деление факторов, влияющих на изменение степени риска проекта, на объективные и субъективные[[5]](#footnote-5). К объективным факторам относятся такие, как инфляция, конкуренция, политические и экономические кризисы, природные условия, режим таможенного регулирования, наличие налоговых льгот. Объективность этих факторов определяется тем, что их проявление не зависит непосредственно от лизингополучателя. Возникновение субъективных факторов риска, напротив, напрямую зависит от эффективности управления бизнесом лизингополучателя. В их состав входят производственный потенциал предприятия, его техническое оснащение, уровень предметной и технологической специализации, а также организация труда, уровень производительности труда, качество техники безопасности, тип контрактов с инвестором, уровень кооперации.

При принятии решения о заключении сделки по лизингу осуществляется анализ риска проекта. В ходе его проведения выявляются внутренние и внешние факторы, увеличивающие или уменьшающие конкретный вид риска; проводится анализ выявленных факторов. Затем дается оценка каждого конкретного вида риска с финансовой точки зрения. При финансовой оценке риска возможно применение двух подходов. Уровень риска может быть определен на основе анализа финансовой состоятельности (ликвидности самого проекта). При использовании другого подхода определяется экономическая целесообразность участия в проекте, (то есть, эффективность вложения финансовых средств). Полученные результаты оценки риска дают основание для определения допустимого уровня риска, а затем каждая отдельная операция проекта тестируется в соответствии с выбранными критериями допустимой величины риска. На этой основе разрабатывается комплекс мероприятий по снижению риска.

При анализе риска целесообразно использовать все существующие методы анализа риска[[6]](#footnote-6). Обычно для этого применяют статистический метод, метод анализа целесообразности затрат, метод экспертных оценок, аналитический метод и метод аналогий.

Суть статистического метода состоит в анализе статистических рядов данных за возможно больший промежуток времени с целью сравнения частоты фактического возникновения потерь инвестора, с вероятностью их возникновения.

При анализе целесообразности затрат, определяются потенциальные зоны риска по отклонениям от первоначально запланированных затрат. Отметим, что если этот метод применяется для оценки риска проекта с участием муниципального образования, следует обязательно делать скидку на то, что для муниципального образования важно не только получение прибыли, но и решение социальных проблем.

Использование метода экспертных оценок требует сбора и обработки мнений экспертов, составления обобщающих рейтинговых оценок и отнесение их к определенной зоне рисков. В случае участия в проекте муниципального образования здесь опять возникают свои особенности. В этом случае в качестве экспертов необходимо привлекать не только специалистов из соответствующих отраслевых комитетов муниципального образования, но и специалистов коммерческих банков, страховых и инвестиционных компаний.

Аналитический метод предполагает анализ зон риска (с привлечением ранее названных методов) с целью установления оптимального уровня риска для каждого вида операций инвестора и их совокупности, т.е. использование частного и комплексного определения рисков.

При использовании метода аналогий анализируются данные о реализации аналогичных проектов, результаты исследовательских работ проектно-изыскательских учреждений, а также информация, полученная в ходе опроса менеджеров соответствующих проектов.

Оценка инвестиционного риска является необходимым условием для принятия рациональных решений по управлению лизинговыми проектами.

После определения уровня риска необходимо разработать комплекс мер для его снижения. Существуют традиционные способы снижения риска, которые целесообразно использовать при предоставлении имущества в лизинг. В первую очередь, это методы распределения риска, т.е. снижения его уровня путем распределения ответственности за него между участниками проекта. В соответствии с правилами распределения риска, ответственным за риск должен быть тот участник проекта, который в состоянии лучше всех рассчитать и контролировать риск. Распределение риска реализуется при разработке финансового плана проекта и контрактных документов.

Как и анализ риска, его распределение между участниками проекта может быть качественным и количественным. Качественное распределение риска означает, что участники проекта принимают ряд решений, которые либо расширяют, либо сужают диапазон потенциальных инвесторов. Чем большую степень риска участники намереваются возложить на инвесторов, тем труднее привлечь опытных инвесторов к финансированию проекта.

В бизнесе разработано и применяется множество механизмов воздействия на риск, которые сводятся к четырем основным:

страхованию или резервированию;

хеджированию;

диверсификации;

избежанию (отказу от связанного с риском проекта) или минимизации (консервативному управлению лизинговым портфелем).

По своей природе страхование является формой предварительного резервирования ресурсов, предназначенных для компенсации ущерба от ожидаемого проявления различных рисков лизингового проекта. Экономическая сущность страхования заключается в создании резервного (страхового) фонда, отчисления в который для отдельного страхователя устанавливаются на уровне, значительно меньшем сумм ожидаемого убытка и, как следствие, страхового возмещения. Таким образом, происходит передача большей части риска от страхователя к страховщику.

Для уменьшения последствий проявления риска применяется резервирование финансовых ресурсов на случай неблагоприятных изменений в деятельности компании. Создание резерва на покрытие непредвиденных расходов представляет собой один из способов управления рисками, предусматривающих установление соотношения между потенциальными рисками, влияющими на сохранение платежеспособности лизингополучателя, и величиной средств, необходимых для ликвидации последствий проявления рисков.

Страхование или резервирование как таковое не ставит своей целью уменьшение вероятности проявления рисков, а нацелено преимущественно на возмещение материального ущерба от проявления рисков. Таким образом, страхование основано на детерминистском подходе к возможным рискам, которые рассматриваются ex post как данность, которой очень сложно, если вообще возможно, управлять.

Этот подход лежит в основе регулирования рисков со стороны государства. В то же время страхование рисков обязательно предполагает проведение определенных мероприятий по снижению вероятности наступления страховых событий, которые, однако, далеко не всегда достигают желаемой цели. Для страхования подходят массовые виды рисков, которым подвержены многие организации или индивиды, проявления которых не сильно коррелированны между собой, а вероятности, проявления которых известны с высокой степенью точности.

Из инвестиционных рисков в наибольшей степени этим требованиям удовлетворяет риск поддержания платежеспособности, поэтому страхование лизингополучателем своих обязательств в пользу лизинговой компании наиболее распространенная форма обеспечения договоров лизинга.

Хеджирование предназначено для снижения возможных потерь лизингодателя вследствие рыночного риска и реже кредитного риска. Хеджирование представляет собой форму страхования от возможных потерь путем заключения уравновешивающей сделки. Как и в случае страхования, хеджирование требует отвлечения дополнительных ресурсов. Совершенное хеджирование предполагает полное исключение возможности получения какой-либо прибыли или убытка по данной позиции за счет открытия противоположной или компенсирующей позиции. Подобная "двойная гарантия", как от прибылей, так и от убытков, отличает совершенное хеджирование от классического страхования.

Хеджирование рыночных рисков осуществляется путем проведения забалансовых операций с производными финансовыми инструментами - форвардами, фьючерсами, опционами и свопами. В последние годы появились инструменты хеджирования кредитных рисков, к которым относятся, например, кредитные свопы.

Диверсификация является способом уменьшения совокупной подверженности риску за счет создания портфеля лизинговых контрактов между различными лизингополучателями, цена или доходность которых слабо коррелированны между собой. Сущность диверсификации состоит в снижении максимально возможных потерь за одно событие, однако при этом одновременно возрастает количество видов риска, которые необходимо контролировать.

Диверсификация является одним из наиболее популярных механизмов снижения инвестиционных рисков при формировании портфеля лизинговой компанией. Однако, диверсификация эффективна только для уменьшения несистематического риска (т.е. риска, связанного с конкретным договором лизинга), в то время как систематические риски, общие для всего портфеля (например, риск циклического спада экономики), не могут быть уменьшены путем изменения структуры портфеля.

Минимизация (или ограничение) риска преследует цель тщательной балансировки наличных средств, вложений и обязательств, с тем, чтобы свести к минимуму изменения чистой стоимости. Теоретически в этом случае не возникает необходимости в отвлечении ресурсов для образования резерва, внесения страхового платежа или открытия компенсирующей позиции.

Наиболее применимой в практике формой, консервативного управления инвестиционными рисками является лимитирование. Лимитирование - это установление лимита, т.е. предельных сумм расходов, продажи, кредита по лизинговому проекту и т.п. Лимитирование является важным приемом снижения степени инвестиционного риска.

Консервативное управление лизинговым портфелем направлено на избежание чрезмерного риска путем динамического регулирования основных параметров портфеля. Иными словами, этот метод нацелен на регулирование подверженности рискам в процессе предоставления оборудования в лизинг, в отличие от хеджирования, основанного на нейтрализации риска ex ante.

При выборе конкретного метода воздействия на риск необходимо анализировать негативную и позитивную стороны реализации риска и учитывать результаты анализа при принятии решения о значимости инвестиционного риска в данном лизинговом договоре.

Предшествующие идентификация и оценка структуры инвестиционного риска обеспечивают риск-менеджера необходимой информацией для принятия рационального решения по мерам воздействия на риск лизингового проекта. ЛК имеет возможность использовать один или несколько из следующих инструментов:

значимость проектного риска переоценивается с учетом размещения инвестиционного риска по портфелю ЛК для оценки способности данного проекта к диверсификации (и, возможно, хеджированию) риска всего портфеля;

при управлении рисками следует учитывать, что в лизинговой сделке присутствуют три участника и, соответственно, ЛК может подготовить с поставщиком оборудования взаимовыгодные решения для минимизации инвестиционного риска;

в контракте возможно использование также следующих инструментов, направленных на снижение размера возможных потерь, таких как страхование и поручительство, однако каждый из данных методов уменьшает количество потенциальных клиентов, вследствие повышения стоимости и сложности лизингового проекта;

по неприемлемым параметрам проекта необходимо либо разработать предложения по их устранению либо внести предложение отказаться от данного контракта;

наименее управляемые факторы риска следует учесть в контракте с лизингополучателем с целью переложить весь риск (или его часть) на совместное с клиентом покрытие;

отказ от управления риском возможен лишь с согласования руководителя, имеющего необходимые полномочия по принятию на себя риска в данном размере[[7]](#footnote-7).

Еще одним способом распределения риска инвестора служит диверсификация инвестируемых средств. Диверсификация представляет собой процесс распределения финансовых ресурсов между различными объектами вложения, которые не связаны между собой. Так, вложение средств инвестора в пять различных проектов вместо одного увеличивает вероятность получения им среднего дохода в пять раз, и соответственно в пять раз снижает степень риска. Поэтому муниципальным образованиям необходимо проводить инвестиционную политику, направленную на реализацию разнообразных инвестиционных проектов.

Многие инвестиционные и кредитные организации используют в качестве метода снижения риска лимитирование, т.е. установление предела суммы инвестиций, которую допустимо вложить в один проект. Органам местного самоуправления целесообразно использовать данный метод для снижения убытков в случае реализации риска.

Для количественного распределения риска в проектах может быть использована так называемая концептуальная модель. Эта модель базируется на стандартных методах решения, основой которых является "дерево вероятностей и решений", используемое для установления последовательности принятия решений.

Другим традиционным способом снижения риска является резервирование средств на покрытие непредвиденных расходов.

Создание резерва средств на покрытие непредвиденных расходов является тем способом, который позволяет устанавливать определенные соотношения между потенциальными рисками, влияющими на стоимость проекта, и размером расходов, необходимым для преодоления сбоев при выполнении проекта.

## §3. Проблемы управления рисками в российском лизинге

Основной проблемой при создании резерва на покрытие непредвиденных расходов является сложность оценки потенциальных последствий рисков. Для определения первоначальных сумм на покрытие непредвиденных расходов, их переоценки в процессе работы над проектом и уточнения сумм резерва будущих проектов на основе фактических данных могут использоваться все описанные выше методы качественного и количественного анализа рисков.

Указанный подход обеспечивает достаточный уровень контроля над непредвиденными расходами, однако, необходимость использования большого количества данных и оценок позволяет применять его только для относительно небольших проектов.

Наконец, страхование риска является одним из наиболее эффективных способов управления рисками и есть, по существу, передача его страховой компании. Суть страхования выражается в том, что инвестор готов отказаться от части доходов для того, чтобы избежать риска, т.е. он готов заплатить за снижение степени риска до нуля. Фактически, если стоимость страховки равна возможному убытку, то инвестор, не склонный к риску, захочет заключить договор страхования таким образом, чтобы обеспечить себе полное возмещение любых финансовых потерь, которые он может понести.

В мировой практике страхование финансовых рисков является одним из наиболее распространенных способов снижения его степени.

Необходимо отметить, что в настоящее время через систему страхования перераспределяется до 2,8% валового национального продукта России, что почти в 4 раза меньше уровня индустриально развитых стран Западной Европы, США и Японии[[8]](#footnote-8). Фактически, этот способ снижения степени риска в России явно недооценен.

В то же время, для привлечения серьезных инвесторов в экономику России необходимо решить проблему отсутствия реальных гарантий инвестиций.

Российские предприниматели, как правило, надеются на решительные действия государства по предоставлению инвесторам необходимых гарантий, но в современных экономических и финансовых условиях органы государственной власти не в состоянии предоставить всеобъемлющие гарантии. В этой ситуации пренебрегать страхованием, как уже сложившимся механизмом защиты инвестиций, непростительно.

В соответствии с Федеральным законом "О финансовой аренде (лизинге) [[9]](#footnote-9)" предмет лизинга может быть застрахован от рисков утраты (гибели), недостачи или повреждения с момента поставки имущества продавцом и до момента окончания срока действия договора лизинга, если иное не предусмотрено договором. Стороны, выступающие в качестве страхователя и выгодоприобретателя, а также период страхования предмета лизинга определяются договором лизинга. При этом страхование предпринимательских (финансовых) рисков осуществляется по соглашению сторон договора лизинга, и не является обязательным. Лизингополучатель также может застраховать свою ответственность за выполнение обязательств, возникающих вследствие причинения вреда жизни, здоровью или имуществу других лиц в процессе пользования лизинговым имуществом. Лизингополучатель вправе застраховать риск своей ответственности за нарушение договора лизинга в пользу лизингодателя.

Отечественные страховые компании предлагают, как правило, четыре стандартные программы страхования лизинговых сделок.

Самая распространенная из них - страхование предмета лизинга (оборудования, транспорта и т.д.) от классических имущественных рисков, например, от пожара, стихийных бедствий, противоправных действий третьих лиц. Страховая компания также возместит дополнительные расходы по выяснению причин наступления страхового случая. Не меньшей популярностью пользуется также страхование предмета лизинга на период его доставки от поставщика к лизингополучателю, то есть страхование грузов.

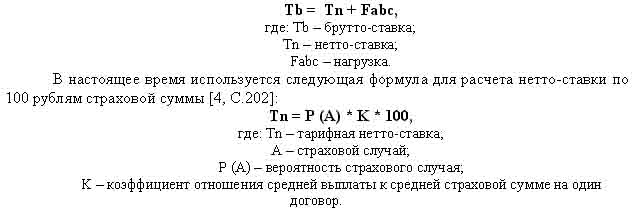
Между тем, риски лизингодателя более специфичны и страхуют их не все страховщики. Лизингодатель может застраховать финансовые риски, связанные с неуплатой в срок арендных платежей или банкротством лизингополучателя. В этом случае страховая компания возместит лизинговой компании неполученную прибыль.

В России чаще всего страхуют автомобильный и авиатранспорт, передаваемый в лизинг, а также оборудование для пищевой и легкой промышленности. Реже встречаются случаи страхования медицинского оборудования, строительной, дорожной и сельскохозяйственной техники.

Стоимость страховки в каждом конкретном случае рассчитывается отдельно. Размер страхового тарифа зависит от стоимости лизингового имущества, степени его износа, условий эксплуатации и выбранной программы страхования. На стоимость страховки влияют также финансово-экономические показатели деятельности лизингополучателя и регион использования лизингового имущества.

При страховании предмета лизинга размер тарифа составляет 0,1-7%. В отдельных случаях он может достигать 12%. Финансовые риски страхуются по тарифам от 2 до 8% от страховой суммы.

Важным элементом процедуры страхования является расчет тарифных ставок по страхованию тех или иных видов риска. Для определения величины тарифных ставок проводится серьезная статистическая и аналитическая работа. Рассмотрим пример расчета тарифной ставки по страхованию лизинговых платежей. Тарифная ставка (брутто-ставка) состоит из двух частей: нетто-ставки и нагрузки[[10]](#footnote-10):



На сегодняшний день для увеличения спроса на страхование лизинга в РФ необходимо обеспечить понимание всеми участниками лизинговой сделки того, что страхование - это не дополнительный налог, а гарантия выполнения сторонами своих обязательств.

Механизм выплат возмещения при страховании лизинговых операций имеет свою специфику. Дело в том, что лизингополучатель выплачивает стоимость лизингового имущества в составе арендных платежей по частям. Чем ближе срок окончания договора аренды, тем меньшую сумму он должен заплатить лизингодателю. В зависимости от условий договора страхования, в случае гибели этого имущества, страховщик должен выплатить страховое возмещение лизингодателю в размере оставшихся неуплаченных арендных платежей по договору лизинга, а лизингополучателю - оставшуюся страховую сумму с учетом нормального износа имущества. Однако зачастую вторую часть страховщики не планируют выплачивать, что, естественно, отражается на стоимости страховки.

Как правило, страхование лизингового имущества осуществляется по максимально возможному набору рисков, так как лизинговая компания желает иметь защиту от всех возможных рисков. Стандартный срок страхования - один год, но в некоторых случаях он достигает двух-трех лет.

Страхование лизингового имущества довольно широко распространено и на Западе. Однако там этот инструмент имеет иную форму из-за более высокой культуры страхования. У западного предприятия, как правило, застрахованы все основные средства. Страховщик в качестве дополнительной услуги предоставляет клиенту автоматическое страховое покрытие на вновь приобретаемое имущество (в том числе лизинговое) до определенной суммы.

В России страхование лизинговых операций сводится в основном к имущественному страхованию самого предмета лизинга от пожара, кражи, повреждения водой и иных рисков внезапного и непредвиденного воздействия извне. В ряде случаев к указанному покрытию добавляется страхование ответственности за вред, причиненный имуществу третьих лиц. Что же касается страхования `финансовых рисков` (невозврата имущества, неоплаты или просрочки платежа), то оно почти не развито.

Широкое применение страхования лизинговых сделок позволит сделать данный вид инвестиционной деятельности более привлекательным как с точки зрения лизингополучателя, так и с точки зрения лизингодателя[[11]](#footnote-11).

## Глава 2. Методы управления рисками в лизинговых операциях

## §1. Комплексный подход в кредитном анализе лизинговой сделки

При финансировании лизинговой сделки банком лизинговая сделка рассматривается как кредитная операция и соответственно, банком проводится кредитный анализ данной операции.

Прежде всего об основных принципах, которыми руководствуется банк при принятии решения о финансировании инвестиционного проекта.

Бытует мнение, что при рассмотрении проекта банк интересует главным образом качество обеспечения по кредиту. Это далеко не так. Потенциальный заёмщик должен представить в банк убедительные обоснования в пользу того, что ссуда вернётся. Причём вернётся при нормальном ходе развития событий. Регламентирующими документами любого серьезного кредитного учреждения запрещено предоставлять ссуды, основным источником возврата которых является реализация обеспечения.

Таким образом, прежде всего банк смотрит на денежные потоки предприятия, формируемые как от текущей деятельности, так и от реализации инвестиционного проекта. Перед тем, как обратится в банк предприятие должно само оценить свои инвестиционные проекты и выбрать из них самые эффективные. Банк смотрит расчёты, подготовленные специалистами предприятий, но выводы делает на основе построения собственных моделей.

Условно все проекты по видам финансирования делятся на инвестиционное кредитование и проектное финансирование.

При инвестиционном кредитовании источником возврата средств является вся хозяйственная деятельность заёмщика, включая доходы от реализации проекта.

При проектном финансировании никакой другой деятельности кроме проекта нет и источником погашения средств кредита является сам проект. Очевидно, что проектное финансирование более рискованно по сравнению с обычным инвестиционным кредитованием, поэтому требования к качеству проработки таких проектов особенно высокие. Предпочтения отдаются так называемым концевым проектам, когда основной объём инвестиций уже осуществлён за счёт собственных средств и требуется кредит на завершение стройки и пуска объекта в эксплуатацию.

Требования к инвестиционным проектам в области инвестиционного кредитования и проектного финансирования несколько отличаются.

При инвестиционном кредитовании Банк прежде всего анализирует финансовое состояние предприятия, осуществляющее проект. Финансовое состояние исследуется в динамике по данным стандартной бухгалтерской отчётности предприятия за 3 года. Необходимо убедится в том, что структура баланса предприятия устойчива, отсутствуют проблемы с бюджетом и поставщиками, предприятие генерирует положительный денежный поток и стабильно развивается. Если в балансе зафиксированы убытки, то исследуются причины убытков.

Затем анализируются обороты компании по счетам. Для банка важно, как предприятие работает с банками, какая часть выручки образуется в денежной форме и проходит по счетам и какая часть оборотов проходит через систему банка.

Банк анализирует кредитную историю предприятия, насколько аккуратно оно относится к выполнению своих обязательств. При анализе кредитной истории учитываются как долгосрочные, так и краткосрочные банковские кредиты, финансовый лизинг, долгосрочная аренда и приобретение оборудования в рассрочку и пр.

Далее с помощью компьютера и известного программного обеспечения строится прогноз денежных потоков предприятия с учётом факта осуществления проекта. На основе полученной модели денежных потоков анализируются возможности предприятия по обслуживанию задолженности, строится оптимальный, с учётом нормативного коэффициента покрытия долга не менее 1.5, график погашения кредита.

Важным является тот факт, что денежные потоки предприятия строятся с учётом действующего производства. При этом за точку отчёта принимается существующее финансовое положение предприятия, задаваемое с помощью начального баланса.

Имея электронную модель движения денежных средств предприятия Банк имеет возможность количественно оценить некоторые риски финансирования путём проведения анализа чувствительности показателей экономической эффективности проекта или кредитоспособности предприятия к параметрам рынка или внешней среды.

Кроме количественной оценки риска проводится также качественный анализ рисков финансирования с выделением наиболее существенных рисков проекта и оценкой вероятности наступления неблагоприятной для данного проекта ситуации.

И только после анализа рисков банк анализирует обеспечение по кредиту, принимаемое для покрытия рисков банка. В качестве обеспечения рассматривается залог оборудования, недвижимости, акций, гарантии и поручительства и пр.

Технология рассмотрения заявки в случае проектного финансирования схожа с описанной выше, тем не менее акценты смещены в сторону более тщательного анализа самого проекта и меньшего внимания оценки существующего предприятия, поскольку зачастую речь идёт о вновь созданном предприятии специально для осуществления данного проекта.

При этом Банк обращает особое внимание на распределение рисков финансирования между участниками. Минимальный размер участия в проекте собственными средствами - 30%. Ещё большее внимание уделяется маркетингу, обоснованию выбранной стратегии развития, основных технических решений. Изучаются основные контракты проекта. Зачастую Банк требует дополнительные гарантии по этим контрактам. Большее внимание уделяется построению финансовой модели проекта. Нормативный коэффициент покрытия долга при проектном финансировании обычно принимается равным 2.

Банк рассматривает любые инвестиционные проекты вне зависимости от суммы запрашиваемого кредита. Максимальный срок кредитования, как правило, не превышает 5-6 лет, но это во многом зависит от проекта. Финансирование осуществляется как в форме кредита. так и в форме гарантий, иногда банк организует лизинговое финансирование через свои дочерние структуры. Для особо крупных проектов банк организует синдицированные кредиты или гарантии.

Для получения кредита нужно подготовить бизнес-план, где определить для себя оптимальным образом основные параметры проекта. Затем составить заявку, в которой дать краткую информацию о предприятии и проекте, привести характеристики запрашиваемого кредита, в том числе цель, сумму, срок, валюту кредита, обеспечение, желаемую процентную ставку. Заявка пишется на имя одного из руководителей банка или его территориального подразделения.

Далее для выяснения подробностей банк встречается с потенциальным Заёмщиком и в случае заинтересованности в проекте передаёт на заполнение формуляр и формы подготовки исходных данных для оценки проекта. Формуляр представляет собой список вопросов, на которые требуется дать подробные ответы и содержит стандартный перечень документов, запрашиваемых банком для принятия решения о возможности финансирования проекта. Это учредительные документы, финансовая отчётность, документы по проекту, в том числе контракты или проекты контрактов под которые запрашивается кредит.

С банком работают только специалисты и руководители потенциального заёмщика. Консультационные компании могут принимать участие в подготовке документации по проекту, однако банк не вступает в переговоры с консалтинговыми фирмами.

Окончательное решение о финансировании проекта принимается только на Кредитном комитете.

Процедура достаточно формализована, что позволяет достаточно чётко отрабатывать большой поток заявок. Если проект эффективный, хорошо проработан заёмщиком, соблюдаются все основные принципы и условия финансирования и предприятие своевременно предоставляет в банк необходимые документы, то рассмотрение вопроса не займёт много времени. поскольку банк также заинтересован в том, чтобы надёжно и эффективно размещать ресурсы и получать доходы от вложений средств в реальный сектор экономики.

## §2. Разделение рисков в лизинговых операциях

Отличительной особенностью инвестиционной лизинговой деятельности является множественность ее участников, большое количество комбинаций их взаимоотношений. Менеджеры-проектанты лизинговых сделок стремятся согласовать интересы всех договаривающихся сторон. Они одержимы желанием минимизировать риски, но при этом прекрасно понимают, что чем больше риск, тем выше вероятность заработать на этих рисках и разбогатеть.

Развитие лизинга в России во многом зависит от надежных гарантий, сокращающих финансовые риски, которым могут быть подвергнуты участники лизинговых операций. Лизингодателям важно получение гарантий своевременного возврата лизинговых платежей, построение страховой защиты от потерь в результате неисполнения обязательств, наступивших вследствие временной или полной неплатежеспособности лизингополучателей. Традиционным подходом для обеспечения лизинговой сделки в нашей стране является получение лизинговой компанией залога, поручительства, аванса. Но иногда удается находить альтернативные решения. При этом действия разработчиков лизингового проекта нацелены на распределение рисков между всеми участниками: поставщиком, лизингодателем, лизингополучателем, кредитором, страховщиком. Другими словами, эти риски минимизируются в ходе установления и реализации всей системы правоотношений, охватывающих лизинговую операцию.

Зарубежный и постепенно увеличивающийся отечественный опыт свидетельствуют, что при повышенных коммерческих рисках поставщик и лизингодатель пересматривают свои взаимоотношения в поиске наиболее оптимальных решений минимизации рисков.

Чтобы не снизить объемы своей деятельности, поставщик и лизингодатель приходят к соглашению о разделе коммерческих рисков между собой. Десятилетней истории развития современного лизинга в России постоянно сопутствовал процесс формирования интересных, а подчас - достаточно сложных схем проведения лизинговых операций, позволяющих повышать уровень гарантий и сокращать риски. При этом доходы лизинговой компании растут за счет расширения масштабов лизингового бизнеса.

В Методических рекомендациях по оценке эффективности инвестиционных проектов под риском понимается "возможность возникновения таких условий, которые приведут к негативным последствиям для всех или отдельных участников проекта[[12]](#footnote-12)". Для того чтобы минимизировать риски, необходим комплекс взаимосвязанных мероприятий по предоставлению гарантий, который предполагает:

понимание и учет интересов каждого из участников лизингового проекта, достижение баланса интересов;

создание условий, при которых всем участникам проекта должно быть экономически невыгодно не выполнять принятых на себя обязательств;

разделение рисков между участниками;

построение страховой защиты от потерь, которые могут возникнуть в связи с реализацией лизингового проекта.

Возникающие при лизинговых операциях риски целесообразно распределить на следующие пять крупных групп:

риски, связанные с выбором предмета лизинга;

риски, связанные с поставщиками предмета лизинга;

риски, связанные с утратой лизингополучателем платежеспособности в период исполнения договора лизинга;

риски, связанные с ликвидностью предмета лизинга и пред-1етов обеспечения лизинговой сделки;

риски, связанные с формированием портфеля договоров лизинговой компании.

Соответственно каждой группе рисков присущи определенные гарантийные механизмы, позволяющие минимизировать риски лизинговых проектов.

1. Риски, связанные с выбором предмета лизинга

Хозяйственная деятельность любого из участников (субъектов) лизинговых правоотношений может привести к возникновению рисков, но лизингополучатель является основным субъектом, с которым связаны риски у других участников в ходе лизинговых операций начала на стадии выбора предмета лизинга, а затем в ходе реализации договора лизинга.

При финансовом лизинге лизинговая компания приобретает имущество не на собственный страх и риск, а по указанию лизингополучателя. При этом риски, связанные с правильностью и обоснованностью выбора предмета лизинга, его стоимостными и техническими характеристиками, потребительскими качествами, ложатся на лизингополучателя. Это обусловлено еще и тем, что заявка лизингополучателя формируется на основе переговоров, которые предварительно проведены с поставщиком (продавцом) предмета лизинга.

Для лизингодателя гарантией того, что его риски, связанные с предметом лизинга, будут минимизированы, являются следующие обстоятельства:

закон предоставляет лизингополучателю право предъявлять непосредственно продавцу предмета лизинга, а не лизингодателю требования, вытекающие из договора купли-продажи, несмотря на то, что между лизингополучателем и продавцом договор не заключается;

имущественное страхование предмета лизинга. В качестве страхователя может выступать как лизингодатель, так и лизингополучатель. Однако выгодоприобретателем является только лизингодатель, так как на протяжении всего срока договора лизинга имущество является собственностью лизинговой компании.

2. Риски, связанные с поставщиками предмета лизинга

Риски непоставки или несвоевременной поставки оборудования, а также поставки оборудования, которые по своим характеристикам не соответствует условиям договора купли-продажи, ложатся на продавца. Прямой гарантией для лизингодателя и для его клиента - лизингополучателя здесь является взыскание штрафа с нарушителя и возможность требовать замены некачественного оборудования. Однако этого явно недостаточно. Штрафные санкции - следствие произошедшего негативного события.

Для минимизации рисков и получения дополнительных гарантий лизингодателю целесообразно проводить политику единого заказчика по группам оборудования. Такая политика позволяет:

устанавливать сторонам, участвующим в договорных отношениях, долгосрочные хозяйственные связи;

формировать централизованную систему сервисного обслуживания;

получать дополнительные скидки по ценам;

уменьшать величину авансовых платежей;

получать от поставщиков (продавцов) более дешевые по стоимости заимствования (по сравнению с банковскими) в виде коммерческих кредитов.

Последнее обстоятельство в наибольшей степени приводит к минимизации рисков, так как поставщик заинтересован в расширении сбыта своей продукции и ему экономически невыгодно не выполнять своих обязательств.

Поскольку поставщики заинтересованы в расширении каналов сбыта производимой ими продукции, росте объемов продаж, то их экономический интерес напрямую зависит от развития рынка лизинговых услуг, роста его активности[[13]](#footnote-13).

## §3. Формирование лизингового портфеля и его секьюритизация

Для формирования кредитного портфеля лизинговой компании приходится пользоваться различными способами привлечения средств.

Наиболее простой и очевидный способ - это получение кредита под конкретную сделку для финансирования лизинговой компанией. В этой ситуации лизинговая компания, зная регламент финансирующего банка, подготавливает все необходимые документы по сделке, проводит оценку рисков и финансового состояния клиента. Далее документы направляют в банк, где рассматривается сделка и принимается решение о выдаче кредита. Сейчас многие лизинговые компании стоят перед проблемой диверсификации кредитных портфелей, поэтому зачастую у лизинговой компании может быть пять и более кредитных организаций".

Этот вид финансовых отношений применяется практически всеми участниками лизинговых схем. Чаще всего его используют при лизинговых операциях по крупным проектам. Недостаток таких операций заключается в их длительности. Поэтому по небольшим сделкам зачастую применяется упрощенная процедура финансирования лизинговых проектов.

Другим не менее распространенным видом финансовых взаимоотношений банков, лизинговых компаний и лизингополучателей можно считать возвратный лизинг.

Сущность взаимоотношений при данном виде лизинга аналогична финансовому лизингу, за исключением того, что как поставщиком, так и лизингополучателем является компания-клиент, то есть лизингополучатель. С точки зрения анализа рисков и источников финансирования сделки данный вид лизинга ничем не отличается от финансового.

Не столь распространенным, но тоже применяемым способом финансирования становится финансирование сделки лизинговой компанией из собственных средств.

Среди инновационных схем привлечения финансирования на российском рынке все большую популярность в последнее время приобретает секьюритизация активов.

Под секьюритизацией понимается замена нерыночных займов и/или потоков наличности на ценные бумаги, свободно обращающиеся на рынках капиталов.

Секьюритизация - это способ привлечения финансирования, связанный с выпуском ценных бумаг, обеспеченных активами, генерирующими стабильные денежные потоки (например, портфель ипотечных кредитов, автокредитов, лизинговые активы, коммерческая недвижимость, генерирующая стабильный рентный доход и т.д.).

В первую очередь секьюритизация может быть интересна коммерческим банкам, имеющим значительные портфели однородных кредитов, лизинговым компаниям, фондам недвижимости и девелоперам. Секьюритизация при определенных условиях позволяет достичь следующих целей:

Повысить доходность на собственный капитал;

Диверсифицировать источники финансирования;

Снизить стоимость привлекаемого финансирования (за счет того, что кредитный рейтинг секьюритизационных ценных бумаг может быть выше, чем рейтинг эмитента);

Привлечь финансирование на более длительный срок (по сравнению с обычным кредитованием);

Соблюсти требования к достаточности собственного капитала (для банков);

Снизить уровень риска кредитного (лизингового) портфеля за счет перевода кредитных рисков на широкий круг инвесторов - владельцев ценных бумаг, выпущенных на основе секьюритизации кредитного (лизингового) портфеля;

Продолжать получать прибыль от кредитного (лизингового) портфеля в виде маржи между средней ставкой размещения кредитного (лизингового) портфеля и более низкой ставкой процента по ценным бумагам, выпущенным на основе секьюритизации данного портфеля;

Создать публичную кредитную историю, как на российском, так и на международном рынках капитала.

Первым этапом проектов по секьюритизации является анализ экономической обоснованности проведения сделки по секьюритизации (ТЭО) по сравнению с другими вариантами финансирования.

В рамках этой работы осуществляется анализ стратегических целей клиента, портфеля секьюритизируемых активов, состояния информационных систем, правовых проблем, налоговых аспектов и других моментов, важных для сделки по секьюритизации. Кроме того, на основе предварительного понимания структуры проекта проводятся консультации с рейтинговыми агентствами, инвестиционными банками и т.д. для понимания возможного рейтинга и затрат на осуществление сделки.

Результатом работы становится предварительная структура, экономическая модель, а также рекомендации по целесообразности сделки и дальнейшим шагам.

На последующих этапах необходимо выполнять работы по:

подготовке и структурировании сделки;

разработке документации, анализу бухгалтерских и налоговых аспектов проведения сделки;

выбору лид-менеджера и других участников сделки, а также координации их работы для достижения наилучшего результата;

проведении роуд-шоу и закрытии сделки;

выполнении текущих требований после размещения ценных бумаг.

Развитие секьюритизации в России в последние годы связано с бурным ростом банковской системы. Это повлекло за собой необходимость создания новых ресурсов стабильного роста, привлечение которых возможно на международных рынках. Рост последних лет дал предпосылки для развития секьюритизации за счет увеличения кредиторской задолженности агентов перед банками. Так, например, объем кредитов, выданных физлицам на 1 июля текущего года, составил 1522,2 миллиарда рублей, по данным Центробанка России. Эта цифра превышает в 2,5 раза аналогичный показатель на 1 января 2005 года.

Потребительские кредиты уже сегодня составляют лишь 20% всех банковских кредитов. Значительный рост замечен и на рынке ипотечного кредитования. За первый квартал объемы ипотеки выросли на 25% по сравнению с началом года и составили 66 миллиардов рублей. Однако доля секьюритизации потребительского кредитования от общего числа кредитов по-прежнему мала.

В странах Евросоюза общая величина выданных кредитов на конец 2005 года составила 4192,5 миллиарда евро.70% от этого приходится на ипотечное кредитование, 13% - на потребительское кредитование. Такое распределение сил влияет на специфику секьюритизации.

Рынок обеспеченных ценных бумаг Евросоюза значительно превышает отечественный рынок: на конец 2005 года в Европе было выпущено ценных бумаг на 327 миллиардов евро. При этом 44% от общего числа секьюритизированных ценных бумаг были обеспечены ипотечными кредитами, а к концу лета 2006 года доля таких бумаг выросла до 52,2%.

Объем европейского рынка ценных бумаг на конец 2005 года составил 142,6 миллиарда евро, банки при этом рефинансировали менее 5% от общей дебиторской задолженности по ипотечным кредитам. В процентном соотношении такая ситуация уступает российскому рыку. Зато потребительское кредитование в Европе находится в более выгодном положении. Доля рефинансирования через выпуск обеспеченных ценных бумаг составила 14% от общего числа выданных потребительских кредитов. В этом случае европейские показатели секьюритизации превышают российские.

Сравнение сделок секьюритизации с участием российских оригинаторов со сделками в странах Евросоюза позволяет сделать вывод, что уровень развития секьюритизации активов в России пока достаточно низкий. Однако стоит отметить, что эта сфера в нашей стране развивается быстрыми темпами. Сделки секьюритизации, проведанные с участием отечественных оригинаторов в 2004-2006 годах, заложили определенное направление развития данной техники рефинансирования в России. Одновременно с этим сформировались особенности проведения сделок секьюритизации с участием российских оригинаторов, которые имеют отличия от сделок, проводимых оригинаторами из других стран.

Основное отличие - средние объемы сделок. Связано это с тем, что подобные сделки носят пилотный характер. Основная цель наших банков заключалась в практическом осуществлении данного способа финансирования. Сам по себе факт проведения подобной операции создает положительную репутацию банка, а тестовый характер сделки позволяет говорить об ощутимом снижении стоимости финасирования.

Еще одна особенность российской секьюритизации - использование зарубежных торговых площадок при размещении акций и листинге. По всем проведенным операциям до сих пор использовались торговые площадки зарубежных фондовых бирж, так как в России фондовый рынок недостаточно развит.

Распространение активов по востребованности в России значительно отличается от европейских активов, но все же некоторое разнообразие присутствует. На сегодня было проведено 3 сделки по секьюритизации потребительского кредитования, в том числе автокредитования. Доля ипотечного кредитования в России значительно уступает европейскому опыту. До сих пор в России проведено лишь 2 сделки - летом 2006 года. К сожалению, несмотря на общемировое признание такого типа активов для сделок секьюритизации, в России и в ближайшее время, рефинансирование ипотечного кредитования не займет должных позиций. Связано это с тем, что механизм ипотечного кредитования в нашей стране так и не стал широко распространенным и общепринятым. Основная причина этого - резкий рост цен на недвижимость в Москве и Санкт-Петербурге.

По мнению специалистов, в ближайшее время не получит должного развития и секьюритизация, в основе которой лежит коммерческая ипотека. Связано это с отсутствием подобной ипотеки на российском рынке.

На данный момент основная проблема развития секьюритизации в России связана с особенностями нормативно-правовой базы. При этом участники рынка отмечают, что даже в таких тяжелых условиях сделки секьюритизации представляются эффективными и выгодными источниками финансирования деятельности организаций любых типов. Фактически, существует лишь одно ограничения в этом виде рефинансирования - финансовый оборот предприятия. Исходя из того, что российские оригинаторы работают в различных отраслях и проводят сделки, отличающиеся друг от друга формами секьюритизации, можно предположить, что при внесении изменений в действующее законодательство секьюритизация займет ведущие позиции среди множества других техник финансирования. На данный момент остро стоят вопросы о расширении перечня видов активов, которые могут быть использованы для секьюритизации; об определении прав требования к эмитентам ценных бумаг; а также вопрос уточнения законодательства РФ о ценных бумагах в части специфики ценных бумаг, обеспеченных активами[[14]](#footnote-14).

## §4. Управление рисками, сопряженными с лизинговым имуществом

Риск невозврата лизингового имущества потенциально присутствует во всех лизинговых сделках. Возникает он из-за того, что лизинговое имущество в соответствии с российским законодательством не подлежит безусловному изъятию, если лизингополучатель не желает добровольно возвращать его. Поэтому лизинговая компания может получить обратно своё имущество только через арбитражный суд. Эта процедура длительная и хлопотная.

Полностью устранить риск невозврата оборудования невозможно. Однако этот риск может быть уменьшен в результате качественного анализа добросовестности лизингополучателя, тщательной проработки юридической стороны лизинговой сделки и разработки эффективной схемы обеспечения сделки.

Для минимизации риска утраты предмета лизинга эффективно заключение договора страхования на лизинговое имущество. Оно может быть застраховано как лизинговой компанией, так и лизингополучателем.

Если имущество страхует лизинговая компания, то сумма уплаченных страховых платежей будет компенсироваться посредством лизинговых платежей, поступающих от лизингополучателя. Это ведёт к увеличению налогов с оборота, которые лизинговые компании возмещают через лизинговые платежи, и к увеличению суммы НДС, начисляемой на платёж. Поэтому иногда лизинговые компании предпочитают, чтобы имущество страховал лизингополучатель. В этом случае в договор лизинга необходимо включить статью, по которой лизингополучатель обязуется осуществить страхование предмета лизинга в пользу лизинговой компании. Для исключения случая страхования оборудования лизингополучателем в недобросовестной страховой компании, к проекту договора лизингодатель прикладывает список страховых компаний, которым он доверяет.

Движимое имущество строительных предприятий чрезвычайно ликвидно. Кроме того, у данного вида имущества особую важность приобретает риск нанесения ущерба третьему лицу (попадания в дорожно-транспортные происшествия). Поэтому лизинговой компании разумнее всего передать этот риск страховой компании. Это удорожает лизинговую сделку, но снимет ответственность с лизингодателя.

Риск невозможности реализации оборудования на вторичном рынке типичен для лизинговой деятельности. Степень риска зависит от объекта лизинговой сделки: оборудование, не подлежащее демонтажу; уникальное производственное оборудование; дорогостоящее оборудование, которое затруднительно реализовать по приемлемой цене.

К оборудованию, не подлежащему демонтажу, можно отнести оборудование бетоносмесительных заводов, линий по производству стеклопакетов, мини-заводов сухих смесей. Демонтаж оборудования этих предприятий невозможен из-за особенностей его монтажа и эксплуатации. Поэтому в лизинговом контракте, предметом которого является подобное имущество, необходимо, во-первых, в обязательном порядке предусматривать выкуп его лизингополучателем, а во-вторых, тщательно проверить надежность и платежеспособность лизингополучателя.

К категории уникального производственного оборудования относится, например, оборудование для приготовления дисперсно-армированных асфальтобетонных смесей или стеклофибробетона, т.к. его комплектация, технические параметры и даже размеры зависят от требований конкретного лизингополучателя и продукция, производимая на нем, предназначается для решения специализированных задач. Демонтировать данное оборудование можно, но зачастую при этом оно теряет свою ценность. Причины: оборудование может быть частью производственной линии и было приобретено с учётом технических характеристик других элементов этой линии; оборудование было изготовлено под конкретный заказ, и на российском рынке просто не оказалось предприятий, заинтересованных в приобретении данного оборудования.

Примером невозможности реализации предмета лизинга по приемлемой цене является большинство видов опалубок для монолитного домостроения: они подвержены быстрому физическому и моральному старению. Реализовать их можно только с убытком для лизинговой компании. В этом случае необходимо стремиться к тому, чтобы договор лизинга не был расторгнут раньше установленного срока (например, к середине срока). В противном случае лизинговой компании, использующей банковский кредит, не хватит средств от реализации возвращенного предмета лизинга для расчетов с банком за кредит.

Минимизировать риск невозможности реализации оборудования на вторичном рынке можно несколькими способами. Первый способ - заключение дополнительных договоров с третьими лицами, чаще всего с поставщиком, соглашения о последующем выкупе, или о повторной реализации (ремаркетинге). В российских условиях важно знать, насколько платежеспособен этот поставщик, или иное третье лицо.

Второй способ - разработка действенной схемы обеспечения. Схема обеспечения должна быть создана с учётом специфики конкретного лизингополучателя - с тем, чтобы ему проще было рассчитаться по лизинговому договору, чем попасть в разряд проблемных клиентов. Например, если лизингополучатель активно кредитуется в банке или использует кредиты поставщиков, он дорожит своей кредитной историей, и предание огласке информации о его ненадёжности будет являться угрозой ведению бизнеса. Кроме того, можно взять в залог также высоколиквидные активы, и в случае невыполнения лизингополучателем обязательств и невозвращения лизингового имущества реализовать залог.

В качестве гарантийных обеспечений могут выступать:

банковская гарантия (контргарантия) и/или векселя приемлемых банков, векселя предприятия, авалированные надежными российскими банками;

векселя крупных бюджетных организаций и предприятий;

фонды в покрытие гарантий лизинговых платежей;

поручительство солидных компаний;

залог ценных бумаг;

залог ликвидного товара в обороте;

залог недвижимости;

гарантия обратного выкупа имущества поставщиком;

подтвержденные в уполномоченных банках форвардные контракты на поставку готовой продукции в объемах не менее и по цене не более определенных на момент заключения соответствующих договоров;

РЕПО ликвидных акций;

экспортная выручка по контрактам с экспортерами в уполномоченном банке;

залог прочего имущества и активов; подтвержденные гарантии государственных и муниципальных фондов с лимитами в уполномоченных банках;

стоимость оборудования, предоставляемого в лизинг (может рассматриваться как частичное покрытие);

открытие целевых счетов в банке в покрытие гарантии лизинговых платежей (эти счета разблокируются по мере погашения задолженности по лизинговому договору или частично засчитываются в платеж).

Попадание лизингополучателя в разряд проблемных клиентов грозит ему потерей возможности дальнейшего заключения контрактов с лизинговыми, страховыми компаниями и другими организациями, т.к списки недобросовестных фирм публикуются в специализированных изданиях различными некоммерческими организациями.

## Глава 3. Управление рисками при проведении лизинга на примере компании "Номос-Лизинг"

## §1. Оценки кредитоспособности лизинговых компаний и арендаторов

ОАО "НОМОС-Лизинг" было создано в сентябре 2003 г., как коммерческая организация, основным видом деятельности которой является предоставление лизинговых услуг на российском рынке. Учредителем компании выступил акционерный инвестиционно-коммерческий банк Новая Москва, входящий в список тысячи крупнейших банков мира и занимающий 18-ую позицию среди крупнейших банков Центральной и Восточной Европы, с целью дальнейшего развития лизинговой деятельности, осуществляемой банком в течение нескольких лет. Участие "НОМОС-БАНКа" (ЗАО) в лизинговой деятельности позволяет активно привлекать к финансированию лизинговых проектов такие кредитные агентства, как: Export-Import Bank (США), Hermes (Германия), EGAP (Чехия), KUKE (Польша).

Приоритетными направлениями деятельности ОАО "НОМОС-Лизинг" являются:

лизинг автотранспортных средств;

лизинг строительной техники и оборудования;

лизинг недвижимости.

ОАО "НОМОС-Лизинг" предлагает своим клиентам следующие виды операций:

финансовый лизинг (в том числе возвратный) машин и оборудования;

структурирование сложных лизинговых сделок, согласование условий сделки между участниками лизингового проекта;

подготовка пакета документов по лизинговой сделке, в том числе с зарубежными контрагентами;

консультации клиентов по налогообложению и бухгалтерскому учету в области лизинговых сделок, в рамках контракта;

осуществление страхования и регистрации предмета лизинга.

За время своей деятельности, группа компаний показывает устойчивый рост финансовых активов, привлекая как российское, так и западное финансирование. С 2002 по 2005 год компания "НОМОС - лизинг" (Группа компаний "Балтийский лизинг") увеличила уставный капитал с 1,5 до 15 млн. руб. В 2002 году группа компаний "Балтийский лизинг" одна из первых лизинговых компаний получила кредит от Международной Финансовой Корпорации (IFC) - инвестиционной группы Всемирного банка. На протяжении нескольких лет компания зарекомендовала себя как надежный партнер западного инвестора, что в настоящий момент отражается в положительной динамике переговоров о продолжении сотрудничества.

Следуя рекомендациям ведущих финансовых аналитиков, группа компаний "НОМОС - лизинг" активно увеличивает объем собственного капитала. Так в 2002 году размер капитала составил 1 202 тыс. долл. США, в свою очередь уже в 2004 году он достиг 3 800 тыс. долл. США, а по итогам 2005 года составил сумму эквивалентную 5 800 тыс. долл. США.

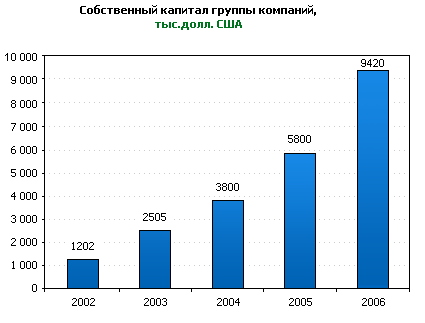


Рис.3.1 - Собственный капитал "Номос-лизинг"



Рис.3.2 - Лизинговый портфель (тыс. долл. США)

Лизинговая группа "НОМОС-БАНКа" (ранее Группа компаний "Балтийский лизинг") является одним из активных участников инвестиционного рынка: было проведено более 3800 лизинговых операций по заявкам предприятий различных сфер деятельности. По итогам 2006 года компанией заключено договоров лизинга на сумму 260 млн. долл. США. На начало 2007 года лизинговый портфель составил 2 436 договоров лизинга.

По результатам рейтинга журнала "Финанс" Лизинговая группа "НОМОС-БАНКа" заняла девятое место среди крупнейших лизинговых компаний РФ по итогам 2006 года. В исследовании рейтингового агентства "Эксперт РА" по результатам 9 месяцев 2006 года Лизинговая группа "НОМОС-БАНКа" заняла тринадцатое место среди ведущих компаний лизинговой отрасли по объему реальных новых сделок.

По результатам Восьмого ежегодного аналитического проекта по исследованию развития рынка лизинговых услуг РФ за 2005 год, проведенных профессором высшей школы экономики Виктором Газманом, опубликованных в журнале "Лизинг ревю", группа компаний "Балтийский лизинг" заняла 22 место среди крупнейших лизинговых компаний и третье место по Санкт-Петербургу по стоимости договоров лизинга.

Лизинговая группа "НОМОС-БАНКа" является универсальной лизинговой компанией, работая во всех отраслях экономики. Приоритетными направлениями деятельности компании можно назвать:

лизинг строительной техники,

автотранспорта,

энергетического оборудования,

оборудования для лесопромышленного комплекса,

металлообработки,

пищевой и перерабатывающей промышленности,

машиностроения и полиграфии.



Рис.3.3 - Объем заключенных договоров в разрезе видов имущества за 2006 год

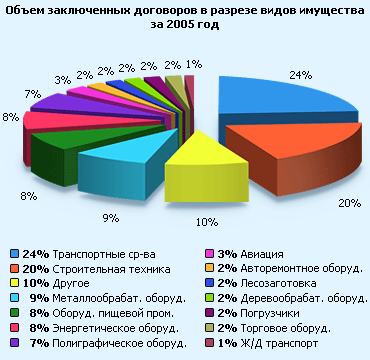


Рис.3.4 - Объем заключенных договоров в разрезе видов имущества за 2005 год

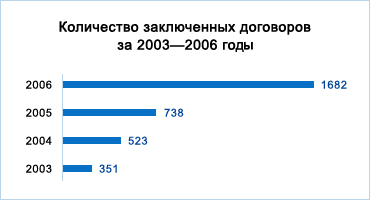


Рис.3.5 - Количество заключенных договоров за 2003 - 2006 годы

Одним из важнейших показателей лизинговой компании является стоимость заключенных договоров лизинга.



Рис.3.6 - Суммы заключенных договоров за 2003 - 2006 годы (млн. долл. США)

Основным источником финансирования лизинговых операций Лизинговой группы "НОМОС-БАНКа" являются кредиты НОМОС-БАНКА. Длительная история отношений группы компаний "Балтийский лизинг" и ОАО "Промышленно-строительный банк (Санкт-Петербург)" доказали, что в лице профессиональной лизинговой компании инвестор находит надежного партнера и компания обеспечивает целевое использование предоставляемых денежных средств, гарантируя доходность и возвратность вложений.

В своей работе для оплаты импортных контрактов, лизинговая группа "НОМОС-БАНКа" привлекает западное финансирование путём применения форфейтинговых схем. Это позволяет привлекать "длинные" деньги западных инвесторов и предлагать лизингополучателю выгодные условия на приобретение оборудования. Компанией также налажены партнерские отношения с ведущими зарубежными и отечественными производителями и поставщиками, что позволяет предложить своим клиентам современное оборудование по более привлекательным условиям лизинга.

Стараясь предложить своим клиентам максимально широкий спектр услуг Лизинговая группа "НОМОС-БАНКа" оказывает услуги по сертифицированной оценке оборудования, объектов недвижимости. Методики оценки были разработаны специалистами компании с учетом лучшего зарубежного опыта и требований Российского законодательства.

Своей главной задачей группа компаний "НОМОС - лизинг" ставит прозрачность бизнеса. С 1999 года компания осуществляет ежеквартальную трансформацию российской отчетности в МСФО. Аудитором группы компаний "Балтийский лизинг" с 1999 по 2000 год являлась компания KPMG, с 2001 года по настоящее время PricewaterhouseCoopers Audit.

В 2006 году Группа компаний "НОМОС - лизинг" продолжила курс на повышение финансовой устойчивости бизнеса. Важнейшей составляющей этого курса является поддержание оптимального уровня диверсификации кредитного портфеля при сохранении стратегического партнерства с одним из крупнейших банков России.

Стратегическим партнером группы компаний "НОМОС - лизинг" в 2006 году стал "НОМОС-БАНК", который входит в первую двадцатку ведущих банков России и имеет многолетний опыт работы в сфере инвестиций и лизинга.

Другими крупными партнерами группы компаний "НОМОС - лизинга" также являются - ОАО Внешторгбанк, IFC (Международная Финансовая Корпорация-Группа Всемирного Банка), ЗАО "Международный Московский банк", ОАО "Энергомашбанк" и ОАО "Урало-Сибирский Банк".

Группа компаний "НОМОС - лизинг" строит свою работу с инвестиционными институтами (российскими и зарубежными) на основе доверия и долговременного взаимовыгодного сотрудничества.

Основа для анализа кредитоспособности - набор субъективных (структура собственности, управление, промышленное положение) и аналитических (качество активов, финансирование, ликвидность, рентабельность, левередж, капитализация) факторов. И субъективные и аналитические факторы в равной степени важны для анализа, поскольку все они взаимосвязаны. Каждый критерий должен быть принят во внимание.

Субъективные факторы рассматриваются во всех общих кредитных исследованиях. Рейтинговые оценки формируются исходя из структуры собственности эмитента, характеристик кредитов, возможной величины рисков, связанных с арендуемым оборудованием, стратегии действий управления, а так же исходя из положения компании на рынке. В зависимости от конкретных обстоятельств вес субъективных факторов может сказываться положительно или отрицательно на общей оценке компании в рейтинге.

Структура Собственности: "Номос-Лизинг" анализирует коммерческие финансовые компании по "восходящей методике". После обзора бизнеса компании в целом, изучаются отдельные составляющие в структуре собственности. Условно, выделяют три типа структуры собственности: независимый, зависимый и свободный, но связанный обязательствами.

Структура собственности, как критерий рейтинга, непоказателен в оценке кредитоспособности независимой финансовой компании. Однако важно увидеть тенденцию изменения структуры собственности такой компании, обусловленную необходимостью наращивания дебиторской задолженности для увеличения прибыли с целью удовлетворения интересов инвесторов.

Остальные два вида структуры собственности представляют различные степени зависимости от головной компании. Структура собственности, как критерий рейтинга показателен в оценке кредитоспособности зависимых финансовых компаний. Кредитоспособность и активность участия головной компании по отношению к зависимой финансовой компании имеют равное значение. Во многих случаях существует соглашение между зависимой и головной компаниями, которое определяет степень зависимости. Наибольшим образом зависимость проявляется в соглашении безоговорочной гарантии долга дочерней компании родительской компанией. Изменяющиеся с течением времени: статус соглашения между зависимой и головной компаниями, финансовое положение головной компании, ее экономические интересы и намерения относительно действий финансового филиала - основные элементы анализа структуры собственности. Имелись случаи, в которых зависимая финансовая структура обладала большей кредитоспособностью, чем головная компания. В таких эпизодах "Номос-Лизинг" анализирует кредитоспособность исходя из любого существенного расхождения между показателями зависимой и головной компаний, также как и экономические показатели их обоих. Этот обзор помогает рейтинговому агентству быть уверенным в том, что действия зависимой компании не будут иметь негативного воздействия на более слабую в финансовом отношении головную компанию.

Управление: Изучение стратегии действий руководства компании - важный элемент в кредитном анализе. Результаты действий управляющих непосредственно сказываются на рассмотрении веса аналитических факторов. Поэтому управление представляется связующим звеном между аналитическими и субъективными факторами. Чтобы определить действительную эффективность стратегии управления рейтинговое агентство проводит рассмотрение аналитических факторов и использует эксплуатационную характеристику компании. Иногда, изучение управления компанией рассматривается как специфический способ, который помогает найти объяснение того, почему в некотором моменте времени отдельный аналитический фактор отклоняется от обычного значения для арендной индустрии или нормы для этой компании.

Важно оценивать качество группы управления компании. Главные критерии включают: величина опыта; унаследованные планы; качество второго уровня управления; как группа управления вписываться в организационную структуру; адекватность общего управления для родственных компаний; эффективность системы управления информацией. Обычно рейтинговые службы знакомятся с членами совета директоров для получения сведений об авторитетности управления компанией. Рейтинговые службы так же оценивают состав правления, чтобы определить качество директорского корпуса, его независимость, дальновидность и влияние на управление.

Промышленное Положение: Для рейтинговых служб важно определить положение компании в индустрии финансовых услуг вообще и внутри конкретных направлений бизнеса. Универсальность коммерческой финансовой компании может в перспективе поднять качество ведения бизнеса и увеличить способность изменить рынок. Однако, размер - не единственный показатель конкурентоспособности компании, хотя здесь имеется тесная взаимосвязь.

В то время как субъективные факторы - важная составляющая анализа, рассмотрение аналитических факторов обычно формирует рейтинг. В отношении лизинговых компаний анализ "Номос-Лизинг" концентрируется на четырех основных направлениях: качество активов; финансирование и ликвидность; эксплуатационная характеристика и рентабельность; левередж и капитализация. Учитывая особенности арендных отношений, определяющих стандарты кредитоспособности для лизинговых компаний и лизинговых разделов бизнеса финансовых компаний, анализ также оценивает стоимость компании, ее правовое регулирование и историческую принадлежность, экспертизу изменения рынка оборудования, определение дохода и формирование денежных потоков. В то время как все аналитические факторы тесно взаимосвязаны, качество активов, наверное, наиболее важно.

Качество активов.

"Номос-Лизинг" оценивает общеизвестные показатели качества активов. Существует общий подход в анализе лизинговых компаний. При этом различны акценты в анализе арендодателей, организующих капитальные аренды и арендодателей, специализирующихся на оперативных арендах.

Качество актива для лизинговых компаний, организующих капитальную аренду, измеряется на основании показателей компании по сравнению с ею равными, посредством анализа изменений величин просроченных платежей и средств, свободных от обязательств. В виду того, что все арендованное оборудование гарантировано, акцент анализа смещается в пользу оценки изменения величины средств, свободных от обязательств. Лизинговые компании, которые специализируются на финансировании малого бизнеса, часто имеют 1,50% -ное превышение величины средств, свободных от обязательств, над средней дебиторской задолженностью, в то время как для арендодателей строительного оборудования этот показатель обычно ниже 0,50%. На разность в уровне средств, свободных от обязательств, оказывают влияние качественные характеристики бизнеса арендатора, гарантии имущественным залогом, снижение вероятности восстановления права собственности на переданные в аренду активы и спрос на оборудование на вторичном рынке.

Для лизинговых компаний, специализирующихся на оперативных арендах, вычисления качества актива менее точны ввиду сложности определения величины средств, свободных от обязательств. Такие лизинговые компании могут ускорять амортизацию оборудования в случае его повреждения, устаревания, или недостатка ликвидационной стоимости. Для наиболее точного определения величины средств, свободных от обязательств у лизинговых компаний, специализирующихся на оперативных арендах, "Номос-Лизинг" пересматривает нормативы использования и ставки амортизации оборудования, а также ставки валового дохода перед амортизацией и погашением долга (EBITDA) в течение пятилетнего периода. Кроме того, для определения истинного финансового состояния лизинговой компании, специализирующийся на оперативных арендах, "Номос-Лизинг" сравнивает ее ставки амортизации оборудования с нормами амортизации для данной промышленными. Значительные расхождения в уровнях этих ставок могут указывать на проблемы в качестве лизингового портфеля.

Анализ арендаторов: По возможности, рейтинговые агентства принимают в расчет риск клиента лизинговой компании. Этот обзор включает оценку производства клиента и его деловых связей. В некоторых отраслях промышленности, спрос на оборудование значительно изменяется на протяжении полного производственного цикла. Лизинговая компания может быть вынуждена принять оборудование, возвращаемое арендаторами в течение периодов циклических спадов. Размер и серьезность колебаний в спросе на оборудование может иметь прямые последствия на качестве активов лизинговой компании и эксплуатационной характеристике оборудования. Это особенно актуально для тех лизинговых компаний, которые специализируются на краткосрочных оперативных арендах. Например, в индустрии грузовых автомобильных перевозок большое количество компаний приобретают оборудование на условиях краткосрочных оперативных аренд, чтобы ликвидировать дефицит спроса в пиковые периоды производственных циклов. Когда спрос понижается, оборудование, финансируемое более дорогими оперативными арендами, возвращается раньше, чем оборудование, финансируемое в соответствии с договорами капитальной аренды или долгосрочными оперативными арендами.

Оборудование и изменение рынка: Тип оборудования важен в смысле концентрации гарантий имущественным залогом, риска устаревания оборудования и спроса на вторичном рынке. Если оборудование возвращается лизинговой компании по истечении срока аренды, то впоследствии необходимо вторичное размещение оборудования другим арендаторам или его реализация. Рейтинговая служба распознает, сколь значимо изменяется вторичный рынок данного вида оборудования и каковы последствия этих изменений на стоимости имущественного залога.

Финансирование: Лизинговые компании используют такие же стратегии финансирования, что и другие коммерческие финансовые компании. Большие лизинговые компании с инвестиционной направленностью финансируют проекты, имитируя векселя и используя среднесрочные и долгосрочные кредиты. В приоритетных направлениях бизнеса, эти компании также используют для финансирования секьюритизацию активов.

Меньшие по размеру и компании, обслуживающие заемщиков среднего и невысокого класса, используют краткосрочные кредиты, обычно продлеваемые на предоставленных кредитных линиях, долгосрочные кредиты, связанные с секьюритизацией активов и частичную аренду. "Номос-Лизинг" оценивает управление фондами лизинговой компании, включая процентную ставку, промежутки в сроках арендных платежей и способы страхования от возможных потерь. Лизинговые компании должны иметь надежную cтратегию финансирования. Производные ценные бумаги (деривативы) должны использоваться строго для целей страхования от потерь.

Ликвидность: Поскольку секьюритизация активов понизила барьеры для входа в арендный сектор, ликвидность стала предельным детерминантом будущей жизнеспособности каждой лизинговой компании.

Оценка показателей ликвидности лизинговой компании - одно из наиболее важных рассмотрений в рейтинговом процессе. Кроме качества активов, недостаток ликвидности - основная причина для умалчивания значений по лизинговой компании. Ликвидность баланса прежде всего обеспечивается рассчитываемым денежным потоком, сгенерированным из выплат по арендным договорам и финансирования этих договоров. Суммарный денежный поток, сгенерированный из арендных платежей непосредственно связан с содержанием арендного договора. Однако оценка ликвидационной стоимости, установленная для арендованного оборудования, может быть пересмотрена. Если ликвидационная стоимость чрезмерно оптимистична, денежный поток, сгенерированный арендными платежами не будет достаточен для того, чтобы обслужить требования по выплате капитального долга арендодателя. Это приведет к увеличению норм амортизации и, следовательно, понизит величину чистого дохода.

Эксплуатационная характеристика лизинговой компании - важное рассмотрение в оценке кредитоспособности. Например, "Номос-Лизинг" рассматривает уровень рентабельности, во взаимосвязи с качеством дохода. Оба показателя важны в формировании способности лизинговой компании обслужить капитал и проценты, также как и брать дополнительные кредиты и выпускать акции, чтобы финансировать рост бизнеса.

Критерии определения дохода: для лизинговых компаний уникальны, проводя сравнение с другими финансовыми компаниями. Например, в отношении оперативных аренд, определяется общая величина оплаченных арендных обязательств (процент и капитал брутто), в противоположность подразумеваемой процентной составляющей в платежах по капитальной аренде. Изучается отражение использующихся методов амортизации оборудования на счетах прибылей и убытков арендодателей. Лизинговые компании, организующие капитальную аренду, определяют доход исходя из его приращения в течение срока аренды. Однако это не является строго обязательным, поскольку арендодатель закрывает сделку только после продажи оборудования. По истечении срока арендного договора, любое увеличение дохода или потери при продаже оборудования, относительно складывающийся остаточной стоимости, изменяет счет прибылей и убытков арендодателя.

Анализ Потока наличности - важная составляющая аналитического обзора "Номос-Лизинг" для лизинговых компаний, организующих оперативные аренды. "Номос-Лизинг" использует EBITDA для прогнозирования фактического денежного потока лизинговой компании. Процентное и денежное выражения EBITDA помогают определить эксплуатационные характеристики лизинговой компании на какое-то время и используются, для измерения покрытия капитального долга. Процентное выражение EBITDA может существенно измениться у лизинговых компаний, в зависимости от вида сдаваемого в аренду оборудования.

Измерение левереджа: Как часть оценки кредитоспособности лизинговой компании "Номос-Лизинг" использует три ключевых отношения левереджа: долг к собственным средствам; долг к материальной части собственных средств; и долг к EBITDA.

Отношение долга к собственным средствам исторически было основным показателем левереджа. Однако, отношение "долг к собственным средствам" имеет ограничения, наиболее явное из которых заключается в отсутствии дифференциации между видами активов и рисками, свойственными каждому виду актива. Кроме того, отношение "долг к собственным средствам" не принимает во внимание последствия секьюритизации и характеристики денежных потоков, свойственные лизинговой компании.

"Номос-Лизинг" также измеряет левередж, используя отношение долга к материальной части собственных средств. Отношение "долг к материальной части собственных средств" становится все более и более важным благодаря увеличенному уровню слияний и поглощений в арендной индустрии.

Капитализация: "Номос-Лизинг" анализирует уровень капитализации лизинговой компании, используя собственную модель. Кроме того, разработанная "Номос-Лизинг" модель для оценки капитала измеряет уровни рисков различных классов активов.

## §2. Стратегия формирования и управления лизинговым портфелем

В то время как обосновать универсальную стратегию формирования лизингового портфеля, сочетающего в себе наименьшие риски и высокую доходность лизинговой компании едва ли возможно, качество активов, наверное, наиболее важно в смысле формирования доходов и минимизации рисков в лизинговой деятельности.

Для перераспределения рисков, связанных с качеством активов в лизинговом портфеле используется секьюритизация.

Арендная секьюритизация представляет собой важный механизм, используемый для получения относительно дешевых источников финансирования лизинговых операций и минимизации рисков лизингового портфеля. Вкратце, данный процесс сводится к следующему:

Лизингодатель создает свой собственный лизинговый портфель. Когда лизинговый портфель достигает достаточно крупных размеров, он продается вновь образованному юридическому лицу, в задачу которого входит исключительно держание данного лизингового портфеля, и получение и распределение поступлений от лизинговых сделок. Инвесторы приобретают акции в этом новом образовании, и получают долю от лизинговых поступлений, перечисляемых в данную структуру, иными словами, получают дивиденды на вложенные средства.

Лизинговая компания, реализующая свой портфель, получает разовый платеж за лизинговый портфель от нового образования, при этом данная компания получает средства от реализации корпоративных акций для приобретения лизингового портфеля. И поскольку доля в лизинговом портфеле преобразуется в пакет акций, лизинговый портфель считается секьюритизированным.

Наиболее важным результатом подобной программы является снижение риска для инвесторов, поскольку новое юридическое лицо обладает понятным и определенным набором активов с достаточно предсказуемыми поступлениями (лизинговые платежи), и риск для инвестора ниже по сравнению с прямыми инвестициями или предоставлением заемных средств лизинговой компании.

Снижение уровня рисков позволяет лизингодателю получить средства для новых лизинговых сделок, путем секьюритизации существующего лизингового портфеля при затратах, меньших по сравнению с банковскими кредитными ставками. Программа секьюритизации также позволяет создать ликвидность на рынке лизинга, что является важным достижением с точки зрения макроэкономической политики.

## §3. Опыт управления рисками, связанными с лизинговым имуществом

В смысле минимизации рисков, связанных с лизинговым имуществом важны взаимоотношения лизинговых компаний и поставщиков. Для поставщиков оборудования лизинг является эффективным способом сбыта своей продукции. Поэтому поставщик оборудования не заинтересован в снижении активности на рынке лизинговых услуг из-за того, что лизингодатель не готов нести повышенные риски. При повышенных коммерческих рисках поставщик и лизингодатель пересматривают свои взаимоотношения в поиске наиболее оптимальных решений минимизации рисков. Чтобы не снизить объемы своей деятельности поставщик и лизингодатель приходят к соглашению о разделе коммерческих рисков между собой. Наиболее распространенной практикой являются гарантии обратного выкупа (buy-back). Лизингодатели, стремясь получить максимальные гарантии под свои инвестиции, часто настаивают на включении в договор с поставщиком, как существенного условия, возможность обратного выкупа имущества. Эта процедура называется buy-back и применяется сторонами в случае, если лизингополучатель, например, оказывается неплатежеспособным, не в состоянии платить по лизингу и выкупить имущество. Тогда предмет лизинга возвращается в собственность поставщика и оплачивается им по заранее оговоренной стоимости с учетом дисконта.

Условие "buy back" в договорах поставки позволяет равномерно распределить инвестиционные риски между всеми участниками лизинговой сделки: поставщиком, лизингодателем, страховой организацией, банком и лизингополучателем. Условие "buy back" в договоре поставки позволяет лизингодателю существенно снизить требования по обеспечению сделки со стороны инвесторов и получать значительные скидки на страховые тарифы Три наиболее часто встречающихся вида гарантий, которые предоставляет поставщик лизинговой компании и которые помогают поставщику и лизингодателю минимизировать свои риски и способствуют заключению сделок.

Виды гарантий поставщика:

1. Договор о повторной реализации или ремаркетинге. Поставщик берет на себя обязательство перепродать оборудование.

2. Договор о последующем выкупе, когда поставщик и лизингодатель заранее согласуют таблицу цен, которая определяет объем выплат поставщиком лизингодателю в случае невыполнения платежных обязательств лизингополучателем.

При предоставлении поставщиком гарантии о последующем выкупе лизингодатель вычисляет минимальный уровень прибыли от каждой сделки. Затем лизингодатель и поставщик составляют таблицу соотношения между стоимостью лизингового договора и стоимостью гарантии или компенсации в случае дефолта лизингополучателя. В соответствии с этой таблицей, которая называется таблицей согласованных потерь (stip loss table), стоимость гарантии уменьшается вслед за уменьшением стоимости лизингового договора с каждым месяцем и с каждым выплаченным лизинговым платежом. В случае невыполнения платежных обязательств лизингополучателем поставщик выкупает оборудование у лизингодателя по оговоренной в таблице цене.

3. Поручительство или обязательство возмещения. В этом случае поставщик обязуется выплачивать лизингодателю определенный процент от лизинговой сделки в случае невыполнения платежных обязательств лизингополучателем. Этот вид гарантии наименее выгоден поставщику и наиболее желаем лизингодателем. По сути, это встречная гарантия со стороны поставщика, где он обязуется выплачивать настоящую стоимость оставшихся лизинговых платежей в случае невыполнения лизингополучателем платежных обязательств.

В работе приведен пример расчета прибыли/убытка лизинговой компании и поставщика оборудования компании при различных видах гарантии поставщика, а так же их сравнительный анализ. Вывод: для поставщика самый выгодный вид гарантии - ремаркетинг; для лизингодателя - поручительство (обязательство возмещения).

Управление ценовыми рисками.

На первоначальном этапе формирования лизинговой компании наиболее существенен экономический риск, определяемый общими макроэкономическими показателями развития различных сегментов народного хозяйства. Одним из его составляющих, поддающихся численному отображению, является ценовой риск, выражающийся в динамике уровня цен на производимую продукцию и предоставляемые услуги, в том числе и услуги лизинга. Его учет позволяет прогнозировать поток ожидаемых доходов от проводимой деятельности, с целью избрания правильной концепции развития, обеспечивающей максимальный доход, что особенно существенно на первоначальной стадии формирования предприятия. Проведенные в работе расчеты позволяют заключить, что при заключении договора финансового и оперативного лизинга на один и тот же вид оборудования более высокий уровень дохода может быть достигнут при заключении договора финансового лизинга, при котором величина ценового риска ниже, чем при сдаче того же оборудования в оперативный лизинг.

В работе предлагается методика расчета показателей рисков проекта. В результате анализа доказывается, что ценовой риск при операционном лизинге выше, чем при финансовом.

## Заключение

Риск - это деятельность, связанная с преодолением неопределенности в ситуации неизбежного выбора, в процессе которой имеется возможность количественно и качественно оценить вероятность достижения предполагаемого результата, неудачи и отклонения от цели.

Можно выделить несколько модификаций риска:

субъект, делающий выбор из нескольких альтернатив, имеет в распоряжении объективные вероятности получения предполагаемого результата;

вероятности наступления ожидаемого результата могут быть получены только на основе субъективных оценок;

субъект в процессе выбора и реализации альтернативы располагает как объективными, так и субъективными вероятностями.

Осуществление лизинговых операций сопровождается рисками, которые можно классифицировать следующим образом.

Маркетинговые риски - риск не найти арендатора на все имеющееся оборудование.

Риск ускоренного морального старения объекта сделки. Поскольку объектами лизинговых сделок выступает продукция наукоемких отраслей, то они часто "подвержены влиянию научно-технического прогресса".

Ценовой риск - риск потенциальной потери прибыли, связанный с изменением цены объекта лизинговой сделки в течение срока действия лизингового контракта.

Риск гибели или невозможности дальнейшей эксплуатации минимизируется путем страхования объекта сделки.

Риски несбалансированной ликвидности - возможность финансовых потерь, возникающих в случае неспособности лизингодателя покрыть свои обязательства по пассиву баланса требованиями по активу.

Риск неплатежа - риск неуплаты лизингополучателем лизинговых платежей.

Процентный риск - опасность потерь, возникающих в результате превышения процентных ставок, выплаченных лизинговой компанией по банковским кредитам, над ставками, предусмотренными в лизинговых контрактах.

Валютный риск - возможность денежных потерь в результате колебания валютных курсов.

Политические и юридические риски тесно связаны между собой. Наиболее ярко проявляются при осуществлении международных лизинговых операций. Политический риск представляет опасность финансовых потерь, связанных с изменением политической ситуации в стране, забастовками, изменением государственной экономической политики, аннулированием государственного заказа и т.п.

Юридический риск связан с потерями, возникающими в результате изменения законодательных актов.

В бизнесе разработано и применяется множество механизмов воздействия на риск, которые сводятся к четырем основным:

страхованию или резервированию;

хеджированию;

диверсификации;

избежанию (отказу от связанного с риском проекта) или минимизации (консервативному управлению лизинговым портфелем).

Отечественные страховые компании предлагают, как правило, четыре стандартные программы страхования лизинговых сделок.

Самая распространенная из них - страхование предмета лизинга (оборудования, транспорта и т.д.) от классических имущественных рисков, например, от пожара, стихийных бедствий, противоправных действий третьих лиц. Страховая компания также возместит дополнительные расходы по выяснению причин наступления страхового случая. Не меньшей популярностью пользуется также страхование предмета лизинга на период его доставки от поставщика к лизингополучателю, то есть страхование грузов.

Между тем, риски лизингодателя более специфичны и страхуют их не все страховщики. Лизингодатель может застраховать финансовые риски, связанные с неуплатой в срок арендных платежей или банкротством лизингополучателя. В этом случае страховая компания возместит лизинговой компании неполученную прибыль.

В России чаще всего страхуют автомобильный и авиатранспорт, передаваемый в лизинг, а также оборудование для пищевой и легкой промышленности. Реже встречаются случаи страхования медицинского оборудования, строительной, дорожной и сельскохозяйственной техники.

Условно все проекты по видам финансирования делятся на инвестиционное кредитование и проектное финансирование.

При инвестиционном кредитовании источником возврата средств является вся хозяйственная деятельность заёмщика, включая доходы от реализации проекта.

При проектном финансировании никакой другой деятельности кроме проекта нет и источником погашения средств кредита является сам проект. Очевидно, что проектное финансирование более рискованно по сравнению с обычным инвестиционным кредитованием, поэтому требования к качеству проработки таких проектов особенно высокие. Предпочтения отдаются так называемым концевым проектам, когда основной объём инвестиций уже осуществлён за счёт собственных средств и требуется кредит на завершение стройки и пуска объекта в эксплуатацию.

Для того чтобы минимизировать риски, необходим комплекс взаимосвязанных мероприятий по предоставлению гарантий, который предполагает:

понимание и учет интересов каждого из участников лизингового проекта, достижение баланса интересов;

создание условий, при которых всем участникам проекта должно быть экономически невыгодно не выполнять принятых на себя обязательств;

разделение рисков между участниками;

построение страховой защиты от потерь, которые могут возникнуть в связи с реализацией лизингового проекта.

Возникающие при лизинговых операциях риски целесообразно распределить на следующие пять крупных групп:

риски, связанные с выбором предмета лизинга;

риски, связанные с поставщиками предмета лизинга;

риски, связанные с утратой лизингополучателем платежеспособности в период исполнения договора лизинга;

риски, связанные с ликвидностью предмета лизинга и пред-1етов обеспечения лизинговой сделки;

риски, связанные с формированием портфеля договоров лизинговой компании.

Соответственно каждой группе рисков присущи определенные гарантийные механизмы, позволяющие минимизировать риски лизинговых проектов.

Для формирования кредитного портфеля лизинговой компании приходится пользоваться различными способами привлечения средств.

Наиболее простой и очевидный способ - это получение кредита под конкретную сделку для финансирования лизинговой компанией. В этой ситуации лизинговая компания, зная регламент финансирующего банка, подготавливает все необходимые документы по сделке, проводит оценку рисков и финансового состояния клиента. Далее документы направляют в банк, где рассматривается сделка и принимается решение о выдаче кредита. Сейчас многие лизинговые компании стоят перед проблемой диверсификации кредитных портфелей, поэтому зачастую у лизинговой компании может быть пять и более кредитных организаций".

Под секьюритизацией понимается замена нерыночных займов и/или потоков наличности на ценные бумаги, свободно обращающиеся на рынках капиталов.

Секьюритизация - это способ привлечения финансирования, связанный с выпуском ценных бумаг, обеспеченных активами, генерирующими стабильные денежные потоки (например, портфель ипотечных кредитов, автокредитов, лизинговые активы, коммерческая недвижимость, генерирующая стабильный рентный доход и т.д.).

Риск невозможности реализации оборудования на вторичном рынке типичен для лизинговой деятельности. Степень риска зависит от объекта лизинговой сделки: оборудование, не подлежащее демонтажу; уникальное производственное оборудование; дорогостоящее оборудование, которое затруднительно реализовать по приемлемой цене.

Примером невозможности реализации предмета лизинга по приемлемой цене является большинство видов опалубок для монолитного домостроения: они подвержены быстрому физическому и моральному старению.

Минимизировать риск невозможности реализации оборудования на вторичном рынке можно несколькими способами. Первый способ - заключение дополнительных договоров с третьими лицами, чаще всего с поставщиком, соглашения о последующем выкупе, или о повторной реализации (ремаркетинге). В российских условиях важно знать, насколько платежеспособен этот поставщик, или иное третье лицо.

Основа для анализа кредитоспособности - набор субъективных (структура собственности, управление, промышленное положение) и аналитических (качество активов, финансирование, ликвидность, рентабельность, левередж, капитализация) факторов. И субъективные и аналитические факторы в равной степени важны для анализа, поскольку все они взаимосвязаны. Каждый критерий должен быть принят во внимание.

Снижение уровня рисков позволяет лизингодателю получить средства для новых лизинговых сделок, путем секьюритизации существующего лизингового портфеля при затратах, меньших по сравнению с банковскими кредитными ставками. Программа секьюритизации также позволяет создать ликвидность на рынке лизинга, что является важным достижением с точки зрения макроэкономической политики.

В смысле минимизации рисков, связанных с лизинговым имуществом важны взаимоотношения лизинговых компаний и поставщиков. Для поставщиков оборудования лизинг является эффективным способом сбыта своей продукции. Поэтому поставщик оборудования не заинтересован в снижении активности на рынке лизинговых услуг из-за того, что лизингодатель не готов нести повышенные риски.

При повышенных коммерческих рисках поставщик и лизингодатель пересматривают свои взаимоотношения в поиске наиболее оптимальных решений минимизации рисков. Чтобы не снизить объемы своей деятельности поставщик и лизингодатель приходят к соглашению о разделе коммерческих рисков между собой.

## Список использованной литературы

1. Федеральный закон Российской Федерации от 29.10.1998 №164-ФЗ "О финансовой аренде (лизинге)" (в ред. Федерального закона от 26.07.2006 №130-ФЗ) // Собрание законодательства РФ, 02.11 1998, №44, ст.5394.
2. Андриасова И.В. Роль банков в развитии лизинга. - М.: г. Бизнес и банки, № 20 (май 1996).
3. Ахметзянов И.Р. Построение системы методов управления инвестиционными рисками лизинговой компании. М., 2005.
4. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс в 2 т. / Под ред.В. В. Ковалева. Т.2 СПб: Экономическая школа, 2001.
5. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика: Учебно-практическое пособие. М.: Дело, 2001.
6. Газман В.Д. Лизинг: теория, практика, комментарии. - М.: Фонд "Правовая культура", 1997.
7. Газман В.Д. Участие поставщика оборудования в лизинговом бизнесе. - М.: ж. Лизинг-курьер, № 4, 1999.
8. Газман В. Финансовый лизинг: Учебное пособие. М.: ГУ ВШЭ, 2005. - 392 с.
9. Горемыкин В.А. Лизинг. Практическое учебно-справочное пособие. - М.: ИНФРА - М, 1997 г.
10. Джонс Р. Гарантии поставщиков. ж. Лизинг-курьер, июль - август 1999 года, № 4 (4).
11. Епифанов М. Управление рисками // Финансовый бизнес. 1997, №9. - С.27 - 30.
12. Ефимова Л.Г. Сборник образцов банковских документов. - М.: Кодекс, 1995.
13. Жуков Е. Банки и банковские операции. - М.: ЮНИТИ, 1997.
14. Институт Финансового Менеджмента г. Санкт-Петербург, "Предложения по совершенствованию и использованию лизинговых технологий для стимулирования инвестиционных процессов в муниципальных образованиях"
15. Карп М.В., Махмутов Р.А., Шабалин Е.М. Финансовый лизинг на предприятии. - М.: ЮНИТИ, 1998.
16. Киселев И.Б. Лизинг - практика становления. - М.: ж. Деньги и кредит, № 1, 1991.
17. Козырь О.М. Аренда (комментарии ко второй части ГК РФ). - М.: Международный центр финансово-экономического развития, 1996.
18. Колесников В.А., Репеников В.М. Сборник нормативных материалов по вопросам лизинговой деятельности в АПК. - М.: Министерство сельского хозяйства и природопользования РФ, издательство Информагробизнес, 1995.
19. Лазин А.И., Николаев С.Н. Особенности развития аренды строительной техники в США. М.: Лизингстроймаш: МС Консалтинг, 2000.
20. Лещенко М.И. Основы лизинга: Учеб. пособие. - М.: Финансы и статистика, 2002. - 336 с.
21. Липатова Л. Лизинг: схемы, методики, условия. Образование правовой базы. - М.: ж. "Лизинг - ревю", № 3-4, 1996.
22. Лихачева И. Практика использования лизинга зарубежными и отечественными поставщиками на российском рынке. ж. Лизинг-курьер, июль - август 1999 года, № 4 (4).
23. Малевина А.В. Лизинг и антикризисное управление: Учеб. пособие для ВУЗов. - М.: Экзамен, 2002. - 256 с.
24. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: Вторая редакция / Рук. авт. кол. Коссов B. B., Лившиц B. H., Шахназаров А.Г. М.: Экономика, 2000. С.74.
25. Нечаев А.С., Мишина В.А. Страхование рисков лизинговых проектов // Проблемы современной экономики, №3 (19), 2006.
26. Прилуцкий Л.Н. Финансовый лизинг. Правовые основы, экономика, практика. - М.: Осв. - 89, 1997.
27. Рос С., Вестерфилд Р., Джордан Б. Основы корпоративных финансов. М.: Лаборатория базовых знаний, 2000.
28. Селеванова Т.С. Риски лизинговых операций и способы их минимизации // Вестник СевКавГТУ. Серия "Экономика. №1 (9), 2003.
29. Справочник финансиста предприятия. М.: ИНФРА-М, 2002.
30. Федорова А. Секьюритизация в России - пока пробный вариант // Финам, 27.10.2006.
31. Шахов В.В. Введение в страхование: Учеб. пособие. М.: Финансы и статистика, 1999.

1. Лещенко М.И. Основы лизинга: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 336 с. [↑](#footnote-ref-1)
2. Прилуцкий Л.Н. Финансовый лизинг. Правовые основы, экономика, практика. – М.: Осв. – 89, 1997. [↑](#footnote-ref-2)
3. Малевина А.В. Лизинг и антикризисное управление: Учеб. пособие для ВУЗов. – М.: Экзамен, 2002. – 256 с. [↑](#footnote-ref-3)
4. Селеванова Т.С. Риски лизинговых операций и способы их минимизации // Вестник СевКавГТУ. Серия «Экономика. №1 (9), 2003. [↑](#footnote-ref-4)
5. Горемыкин В.А. Лизинг. Практическое учебно-справочное пособие. М.: ИНФРА-М., 1997. [↑](#footnote-ref-5)
6. Епифанов М. Управление рисками // Финансовый бизнес. 1997, №9. – С. 27 – 30. [↑](#footnote-ref-6)
7. Ахметзянов И.Р. Построение системы методов управления инвестиционными рисками лизинговой компании. М., 2005. [↑](#footnote-ref-7)
8. Шахов В.В. Введение в страхование: Учеб. пособие. М.: Финансы и статистика, 1999. [↑](#footnote-ref-8)
9. Федеральный закон Российской Федерации от 29.10.1998 №164-ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)» (в ред. Федерального закона от 26.07.2006 №130-ФЗ) // Собрание законодательства РФ, 02.11.1998, №44, ст. 5394. [↑](#footnote-ref-9)
10. Шахов В.В. Введение в страхование: Учеб. пособие. М.: Финансы и статистика, 1999. [↑](#footnote-ref-10)
11. Нечаев А.С., Мишина В.А. Страхование рисков лизинговых проектов // Проблемы современной экономики, №3 (19), 2006. [↑](#footnote-ref-11)
12. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: Вторая редакция / Рук. авт. кол. Коссов B.B., Лившиц B.H., Шахназаров А.Г. М.: Экономика, 2000. С. 74. [↑](#footnote-ref-12)
13. Газман В. Финансовый лизинг: Учебное пособие. М.: ГУ ВШЭ, 2005. – 392 с. [↑](#footnote-ref-13)
14. Федорова А. Секьюритизация в России – пока пробный вариант // Финам, 27.10.2006. [↑](#footnote-ref-14)