

швидко допоможуть виявити основні тенденції та проблеми у зазначених сферах.

### Література

1. Механізми та інструменти становлення інвестиційно-інноваційної моделі економічного розвитку // Аналітичні матеріали форуму "Інновації, інвестиції, інтеграція". – К., 2004. – 24 с.

2. Golovko V., Pugachova M., Nikitina I. A Study on Investment Preferences of the Industrial Enterprises in Ukraine on the Basis of Business Survey Data. – Materials of 25 CIRET Conference (Paris). – October, 11-14, 2000. - [www.ciret.org/conferences/paris2000](http://www.ciret.org/conferences/paris2000).

3. Карпов В.І., Пугачева М.В. Изучение инвестиционной деятельности промышленных предприятий при проведении конъюнктурных обследований // Матеріали XVI Міжнародного симпозиуму з наукознавства та науково-технічного прогнозування. – Київ: ЦДНПН, 1997. – С. 65-66.

4. Науково-технічна та інноваційна діяльність в Україні в контексті євроінтеграційних процесів: [Монографія] / І.Ю.Єгоров, І.А.Жукович, Ю.О.Рижкова, М.В.Пугачова; Наук.-техн. комплекс стат.дослідж. – К.: [ІВЦ Держкомстату України], 2006. – 223 с.

5. Антонюк Л.Л., Поручник А.М., Савчук В.С. Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізації / Київський національний економічний ун-т. – К. : КНЕУ, 2003. – 394 с.

6. Жаворонкова Г.В. Інформаційне підприємство: інновації, консалтинг, маркетинг / Національний авіаційний ун-т. – К.: НАУ, 2003. – 366 с.

7. Михальчук І.Р. Стратегія товарної інновації у забезпеченні конкурентоспроможності промислового підприємства: Дис... канд. екон. наук: 08.06.01 / Тернопільська академія народного господарства. – Т., 2003. – 201 арк.

8. Осецький В.Л. Інвестиції та інновації: проблеми теорії і практики. – К.: ІАЕ УААН, 2003. – 413 с.

9. European Economy. The Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys. Reports and Studies. – N 6, 1997 – 231 p.

10. European Economy. Supplement B. Business and Consumer Survey Results. Special Edition. – July 1991. – 16 p.

11. Пугачова М.В. Основні методологічні засади порівняння показників кон'юнктурних обстежень промислових, будівельних та торговельних підприємств України та країн ЄС // Статистика України. – 2003. – №2 (21). – С. 18-29.

12. Пугачова М.В. Кон'юнктурні обстеження як нове джерело інформації для економічного аналізу та прогнозування тенденцій макропоказників. // Вісник Київського університету. Серія: фіз.-мат. науки. – 2003. – №1. – С. 147-158.

Статья поступила в редакцию 16.06.2006

**В.Н. ВАСИЛЕНКО, д.э.н., профессор,  
М.В. СИГНАТУЛИН,**

*Донецкий национальный технический университет*

### К ВОПРОСУ О КЛАССИФИКАЦИИ РИСКОВ ЛИЗИНГОВЫХ КОМПАНИЙ

Глубокая реструктуризация экономики любого государства невозможна без активизации инвестиционных процессов в стране. Возможность осуществления значительных реальных инвестиций за счет привлечения инвестиционных займов, государственных капитальных вложений или же самоинвестиций достаточно ограниче-

на. В свою очередь, давно признанная в мировой практике такая форма сотрудничества как лизинг только начинает находить свое применение в отраслях украинской экономики. Лизинг в Украине является новым, мало используемым, но достаточно перспективным направлением при-

© В.Н. Василенко, М.В. Сигнатулин, 2006

влечения инвестиционных ресурсов. И те компании, которые осваивают эту область экономических отношений, сталкиваются с множеством неопределенностей, для предотвращения которых необходима разработка соответствующих методик и алгоритмов, наиболее адаптированных к украинским условиям.

По информации Всеукраинской ассоциации лизинга «Укрлизинг» общий объем лизинговых операций за период с 2000 по 2005 г.г. сократился на 0,75 млрд. грн., а в 2005 г. его доля в украинском ВВП составила менее 0,33%, что в среднем в десять раз ниже показателей стран с развитой экономикой [1]. Причинами сокращения рынка лизинговых услуг послужили факторы изменения законодательно-правовой базы, общей политической ситуации в государстве, изменение курса денежно-кредитной политики, а также направления развития международной кооперации и др. Воздействие этих факторов повлияло на повышение общего уровня рискованности осуществления лизинговых сделок. И насколько бы, с первого взгляда, экономически выгодным ни казался инвестиционный проект, всегда существует вероятность неадекватности принятия верного решения.

Анализ опубликованных работ отечественных ученых Васильчишина О.Б. [2], Дорофеевой О.В. [3], Пилецкой С.Т. [4], Хобты В.М. [5], и их зарубежных коллег Пола Чайлдса, Стивена Отта [6], Алана Шугармана [7] в области изучения влияния и управления рисками позволяет дать краткое описание отдельных категорий рисков, которым подвергаются лизинговые компании, основываясь на общей теории риск-менеджмента. Проблема отсутствия системного подхода в классификации рисков ситуаций лизинговых компаний ведет к неоднозначности определения весовости категорий риска, их степени влияния на осуществление конкретных лизинговых сделок, а, следовательно, и разработке наиболее эффективного алгоритма по их минимизации. Применение такой классификации на практике является ключевым инструментом в рамках стратегического развития компаний, позволяющего прини-

мать наиболее рациональные и обоснованные проектные решения.

Это послужило определением направления исследования и цели данной статьи – в результате анализа и изучения теоретических основ лизинга предложить классификацию рисков, которым подвергаются лизинговые компании, основанную на принципе степени их влияния на осуществление инвестиционных проектов, и определить источники их происхождения.

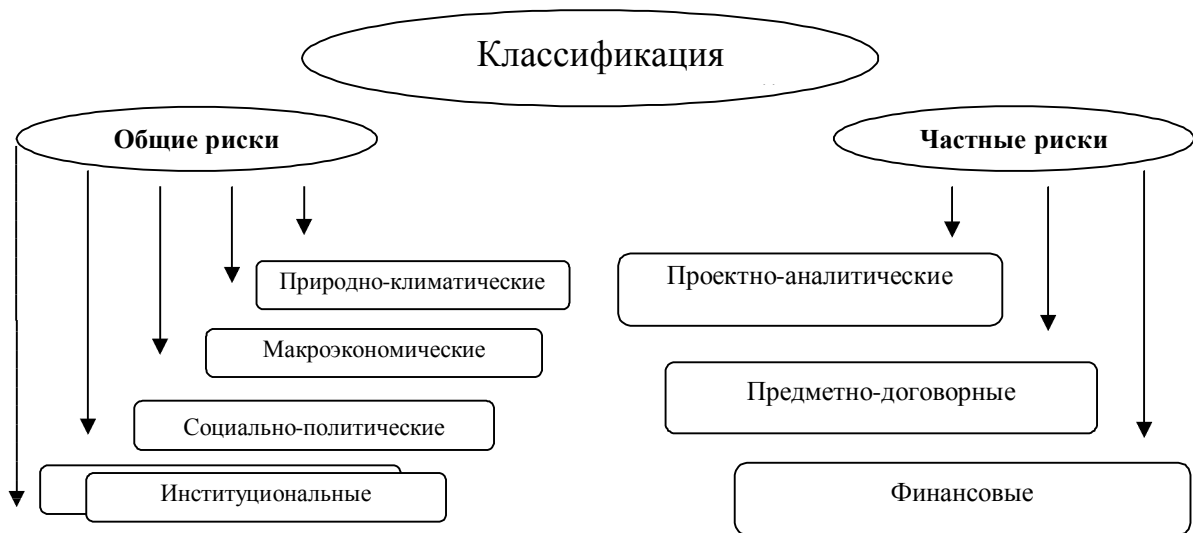
На данном этапе своего развития украинская экономика нуждается в обновлении и расширении парка производственных фондов предприятий. В условиях острой нехватки инвестиций возникает необходимость в поиске новейших способов финансирования. Являясь сделкой, которая заключает в себе осуществление трех форм экономических отношений: арендных, торговых, кредитных, лизинг представляет собой альтернативный способ инвестирования в производственные фонды хозяйствующих субъектов [5, с.18-25, 8]. Главной особенностью и преимуществом лизинга является отсутствие перехода права собственности на предмет договора у субъектов лизинговых правоотношений. Но экономические особенности осуществления такой сделки влекут за собой ряд неопределенностей. Любой инвестор-лизингодатель заинтересован в максимальном снижении риска своего участия в проекте и уверенности в получении дохода необходимого для покрытия затрат, выплаты задолженностей и обеспечения скорой окупаемости капиталовложений.

Влияние риска при лизинге всегда связано с вероятностью возникновения убытков или недополучения доходов. Поэтому в основу предложенной классификации положен принцип степени такого влияния на снижение фактора риска. В связи с этим авторы полагают, что участники рынка – лизинговые компании – могут подвергаться двум его видам – общим и частным, каждый из которых имеет ряд категорий.

Сущность общих рисков заключается в том, что субъекты хозяйствования не в силах прямо повлиять на снижение неоп-

ределенности осуществления сделки под воздействием таких рисков, а могут только косвенно предотвращать сложившиеся условия путем прогноза и изучения источников их происхождения. С другой стороны, лизинговая компания подвержена влиянию частных рисков. Они основаны на принципах и специфике заключения конкретных лизинговых соглашений, что позволяет ис-

кусственно управлять ситуацией и достигать более эффективного результата того или иного проекта. На схеме (Рис. 1) представлена классификация существующих рисков, с которыми сталкивается инвестор-лизингодатель в процессе утверждения и реализации лизингового проекта.



**Рис.1. Классификация рисков лизинговой компании**

Основываясь на принципах предложенной классификации, к общим рискам относятся риски, связанные с деятельностью всех компаний на украинском рынке лизинговых услуг, – природно-климатические, макроэкономические, социально-политические, институциональные и межкультурные.

Природно-климатические риски охватывают значительную группу, связанную с проявлением стихийных сил природы, а также с негативной преобразующей деятельностью человека в процессе присвоения материальных благ. Отсутствие стабильных и долгосрочных климатических наблюдений в определенной местности оказывает негативное влияние на поведение потенциальных инвесторов из-за невозможности точной оценки рисков влияния природных факторов на развитие конкретного проекта.

Суть категории макроэкономических рисков, как следует из названия, исходит

из сложившейся макроэкономической ситуации в стране. На их возникновение оказывают влияние изменение основных макроэкономических показателей: снижение роста валового национального продукта (ВВП), инфляционные колебания, уровень учетной ставки Национального Банка Украины (НБУ), государственное регулирование рынка банковской сферы и другие. Рост в отраслях украинской экономики может свидетельствовать о существовании потенциальной необходимости инвестирования, в свою очередь спад – к ликвидации производственных мощностей как таковых.

С данной категорией рисков тесно взаимосвязано изменение социально-политической ситуации в государстве. Данный вид риска особенно существенен на переходных этапах развития экономики и связан с нестабильностью государственной власти, постоянным изменением направления государственной экономической поли-

тики, укоренением коррупционных и махинаторских схем, резкой поляризацией интересов определенных социальных групп, аннулированием государственных заказов, а также наличием этнических и региональных проблем.

Институциональные риски или риски изменения законодательства отражают изменение законодательной базы в налоговой или правовой сфере, несовершенство нормативных актов, запрет или введение ограничений для определенных видов деятельности. Более того, часто меняющиеся правила игры на рынке не способствуют повышению уровня доверия предприятий к применению лизингового механизма. Вопрос о налоговом риске встает, как правило, тогда, когда налоговый орган не четко определяет налогооблагаемую базу хозяйственной операции, а о правовом – когда в результате судебных разбирательств сделка признается ничтожной, в основном, по причине несоответствия норм между различными законодательными актами.

Категория межкультурной рискованности имеет место либо при осуществлении международных лизинговых проектов, либо при привлечении высококвалифицированных специалистов из-за рубежа для внедрения лизинговых схем в пределах Украины. Снижение уровня риска и достижение наиболее эффективных результатов от международных деловых контактов сводится к минимизации межкультурных различий и конфликтов. Тем не менее, факторы или работа по развитию межкультурного понимания часто упускаются из виду в международных проектах и программах, что подвергает риску как непосредственно финансирование, так и результаты деятельности.

По материалам статистических данных Государственной комиссии по регулированию рынков финансовых услуг Украины [8] и результатов исследования рынка лизинга Украины за 2004-2005 года [1] наблюдалось снижение роста заключения лизинговых контрактов на 76%. Причиной спада послужило резкое изменение норм действовавшего на тот момент вре-

мени законодательства в области налогообложения и лицензирования лизинговой деятельности. Изменение всех уровней политической власти и направления курса экономической политики явилось преткновением между инвесторами-лизингодателями и компаниями-лизингополучателями. Очевидно, что партнеры, инвестировавшие в проекты, столкнулись с негативным воздействием социально-политических и, как следствие из них, законодательных рисков, для локализации которых необходимо было привлечение дополнительных источников финансирования.

Из этого следует, что представленные в классификации категории общих рисков способны видоизменяться под воздействием друг друга, делокализовываться и разделяться, что приводит потенциального инвестора в состояние неопределенности осуществления инвестиционного проекта. Комплексность возникшей ситуации состоит не только в том, что сама по себе государственная система или оценка рисков политико-экономической системы Украины или любой другой страны является большой проблемой, так как прогнозировать сложные экономические, политические, социальные и другие системы, их проведение и развитие довольно трудно. Но и в том, что предотвращение источников происхождения, а впоследствии и разработка способов управления группой общих рисков требует применение количественных показателей на базе имеющихся качественных характеристик оценки и прогноза представленных категорий.

В дополнение к источникам возникновения категорий общих рисков рассмотрим категории частных.

Проектно-аналитические риски определяются на этапе предварительного планирования и анализа проекта. При получении заявки на приобретение необходимого для лизингополучателя оборудования, лизинговая компания сталкивается со следующими их категориями:

–риски маркетинговые. Прежде всего, они связаны с невозможностью найти лизингополучателя на имеющиеся в наличии у лизинговой компании основные

фонды или, напротив, поставщика оборудования запрашиваемого лизингополучателем. Поэтому для быстрого нахождения клиента лизинговой компании необходимо использовать для сделок наиболее популярные виды оборудования и другой техники на сформировавшемся рынке. Другой особенностью маркетинговых рисков является невозможность реализации имущества на вторичном рынке после использования его лизингополучателем. Примером этого может служить крупно габаритное сложное оборудование, требующее соответствующего монтажа, наладки, а также особой и дорогой транспортировки, или же напротив – эксклюзивное оборудование, произведенное под соответствующий заказ для внедрения на конкретном проекте. Так как такое имущество не является высоколиквидным на рынке, проблему вторичной реализации следует решить, предусмотрев в лизинговом соглашении обязательный выкуп лизингополучателем такого имущества после окончания срока действия лизинга. Также можно использовать схему ремаркетинга для минимизации этого риска и перепродать его поставщику оборудования, обусловив эту норму при заключении договора поставки;

–ценовые риски. Они характеризуются потенциальной потерей части прибыли в связи с повышением цены на предмет лизингового соглашения в период действия договора [9]. Их предотвращение осуществляется путем установления плавающей суммы каждого лизингового платежа, которая рассчитывается исходя из рыночной стоимости предмета лизинга на протяжении действия контракта.

Предметно-договорные риски связаны с предметом лизингового соглашения, которым выступают авиационные транспортные средства, составляющие 28,7% от общего портфеля активов лизинговых компаний в Украине на 01.01.2006 г., легковые автомобили – 28,2%, транспорт для грузоперевозок – 21,2%, крупное промышленное оборудование – 3,8%, транспорт для пассажирских перевозок – 3,3%, прочее – 14,8% [8]. Эти риски включают следующие категории:

риск невозврата предмета лизинга определяет ситуацию, при которой лизингополучатель по каким-либо причинам отказывается возвращать лизинговое имущество лизингодателю. К сожалению, в украинских реалиях факт статуса собственника предмета лизинга не предоставляет права лизинговой компании возможности возврата имущества, из-за отсутствия законодательно установленного механизма изъятия невозвращенных производственных фондов. Эта процедура осуществляется только по решению суда после возбуждения судебного разбирательства, что влечет за собой дополнительные затраты времени и денежных средств. Единственным способом предотвращения возникновения данной категории риска может быть использование залогового механизма другого актива лизингополучателя, хотя отчуждение имущества также является довольно долгосрочным процессом;

риск утраты, гибели, быстрого морального старения или невозможности дальнейшей эксплуатации переданного в лизинг имущества возникает либо при непосредственной физической утрате предмета лизинга, либо при потере его первоначальных технических свойств и характеристик. Предотвращение источника возникновения риска заключается в страховании имущества и четком распределении прав и обязанностей сторон правоотношений в договоре, включая судьбу имущества после завершения срока сделки.

Финансовые риски представляют собой вероятность наступления ущерба в результате проведения финансово-кредитных операций в зависимости от специфики лизингового соглашения. В результате лизинговая компания подвержена следующим категориям рисков:

риски неплатежей и неплатежеспособности. Они определяются не только неплатой лизингополучателем установленных договором лизинговых платежей, но и в целом нестабильным уровнем его финансового состояния. Поэтому очевидными мерами управления выступают: лимитирование – установление граничных сумм стоимости передаваемого в лизинг имуще-

ства на одного лизингополучателя, которые могут быть выражены как в виде фиксированной суммы, так и в виде процентного отношения к величине собственного, привлеченного капитала; заключение договоров факторинга с третьими лицами – финансовыми агентами – переуступка права требования долга (обычно за определенный дисконт); самострахование – снижение уровня риска путем резервирования средств покрытия непредвиденных расходов; получение гарантий от третьих лиц; страхование риска неплатежа;

риски несбалансированной ликвидности. Эта категория рисков предполагает возможность финансовых потерь в случае неспособности лизингополучателя покрыть свои обязательства по пассиву баланса требованиями по активу. То есть риск возникает, когда лизингодатель не в состоянии рефинансировать свои активные операции, сроки платежей по которым не наступили, путем привлечения средств на рынке ссудных капиталов. Минимизировать эти риски возможно как с помощью описанного выше механизма самострахования, так и используя диверсификацию пассивных операций или же соответствие денежных потоков от конкретного проекта во времени и по предметам лизинга;

риски портфельные. Причиной возникновения таких рисков является неэффективное распределение портфеля лизинговых контрактов между клиентами-лизингополучателями, возникающее при сосредоточении лизингового портфеля у одной группы клиентов или в одной отрасли народного хозяйства [9]. Для снижения влияния портфельного риска лизинговой компании необходимо прибегнуть к механизму диверсификации, потому как в современных украинских условиях специализация грозит большой концентрацией рисков;

риски процентные. Исходя из названия категории, эти риски возникают из соотношения процентов по коммерческим кредитам, которые были получены для финансирования лизинговой сделки, и комиссий в составе лизинговых платежей по договору лизинга. Безусловно, если договор

о банковском кредитовании заключен с плавающей процентной ставкой, а договор о лизинге с фиксированной величиной процента комиссии, то вероятно возникновение ситуации, при которой сделка для лизингодателя станет убыточной в связи с ростом такого банковского процента. Для избежания этого необходимо пропорционально привязать изменение двух видов процентных ставок в самом договоре о лизинге;

риски валютные. В их основе лежит обычное для украинской экономики изменение валютных курсов, которое влияет, в основном, на те лизинговые компании, которые берут кредиты в иностранной валюте, а в свою очередь, так как работают на внутреннем рынке, получают лизинговые платежи в гривнах. С другой стороны, если общая стоимость лизингового договора прикрепленна к валютному курсу, его колебания повлекут за собой изменения сумм самих лизинговых платежей. Очевидно, что цены на продукцию не будут расти такими темпами, как повышается валютный курс. В этом случае повысится риск неплатежеспособности клиента, что приведет к пересмотру сроков выплат лизинговых платежей.

Таким образом, частным рискам подвержены определенные условия лизингового проекта. Например, в случае изменения государственной политики в сфере денежно-кредитных отношений и понижения величины учетной ставки Национального Банка Украины (общие риски), привязка в договоре лизинга суммы комиссионного вознаграждения лизинговой компании к такой учетной ставке повлияет на снижение общего валового дохода от осуществления сделки (частные риски). Очевидно, что лизинговая компания потеряет часть прибыли. Это доказывает, что частные риски, как и общие, способны тесно взаимодействовать между собой, что приводит к возникновению любой дополнительной их категории и повышению суммарной рискованности проекта.

Развитие рынка лизинговых услуг в Украине напрямую зависит не только от общего состояния экономики государства,

но и от стабильности нормативно-правовой базы, совершенствования политики государственного регулирования в сфере налогообложения, гражданского и таможенного права, валютного контроля. Поэтому предложенная в работе классификация, разработанная на принципе степени воздействия категорий рисков всех уровней влияния на снижение фактора риска, как на осуществление каждого отдельного лизингового проекта, так и на стабильность лизингового портфеля в целом, направлена на широкое практическое применение лизинговыми компаниями. Она включает в себя описание источников происхождения возможных рисков ситуаций, которым могут подвергаться лизингодатели, и тем самым является теоретической основой для их дальнейшей количественной оценки и разработки методов управления, которые встраиваются в бизнес процессы любого предприятия и представляют собой часть оперативной деятельности лизинговой компании. При этом немаловажным является своевременный обмен информацией и накопление уже имеющегося опыта для максимально эффективного достижения поставленных целей и методов воздействия на риски.

### Литература

1. Экспресс результаты исследования рынка лизинга Украины за 2004-2005 года. Социологическое исследование // Информационно-аналитический журнал «Лизинг в Україні». – 2006. – №4. – С. 1-5.
2. Васильчишин О.Б. Комерційні банки та ризики лизингових операцій // Наукові записки Тернопільського державного педагогічного університету ім. В. Гнатюка. Серія: економіка. – 2002. – №10. – С. 122-126.
3. Дорофеева О.В. Новації в управ-

лінні ризиками фінансування лизингової діяльності // Науковий вісник Буковинського державного фінансово-економічного інституту: Збірник наукових праць. Вип.4: Економічні науки. – Чернівці. – 2003. – С.137 – 138.

4. Пилецкая С.Т. Учет рисков при лизинговых операциях // Проблемы повышения эффективности функционирования предприятий различных форм собственности: – Донецк: ИЭП НАН Украины, 1999. – С. 283 – 289.

5. Хобта В.М., Гайдук В.А. Проблемы и перспективы развития лизинга в Украине. - Донецк: ИЭП НАН Украины, 2000. – 118 с.

6. Paul D. Childs, David Mauer, and Steven H. Ott Leasing Risk, Financing Risk And Capital Structure Decisions by // Global Insight. – 2004. – 39 p.

7. Sugarman Alan D., Goldberg Joel J. Commercial Tenant's Leasing Transactions Guide: Forms and Strategies // Wiley, John & Sons, Incorporated Pub. – 2000. – P.82-101.

8. Мосийчук Т.К. Небанківські фінансові установи України як інституційні інвестори для національної економіки // Матеріали конференції «Сучасні фінансові ринки та їх роль у створенні сприятливого інвестиційного клімату у ринкових економіках». – К.: Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України. – 2005. <www.dfp.gov.ua> 20.08.2006.

9. Иванова Р.Х. Учет и оценка рисков при формировании ценовой стратегии предприятия // «Теорія і практика управління у трансформаційний період»: Тези доповідей Всеукраїнської науково-практичної конференції. – Донецьк: ІЕП НАН України. – 2001. – С. 225-228.

Статья поступила в редакцию 14.06.2005