

Совершенствование оценки кредитоспособности заемщиков, реализующих долгосрочные инвестиционные проекты

Наталья Геннадьевна Филатова (e-mail: Filatovanata@list.ru), к. э. н., доцент, доцент кафедры экономики и инвестиций Сибирского института управления — филиала РАНХиГС (г. Новосибирск)

Аннотация

Развитие рынка долгосрочных инвестиций в современной России является ключевым условием для формирования базовых предпосылок экономического роста и успешной реализации долгосрочных инфраструктурных проектов. Роль банковского кредитования долгосрочных инвестиционных проектов возрастает на фоне последствий экономического кризиса и дефицита бюджетных средств. В статье проанализированы показатели банковской деятельности по финансированию долгосрочных инвестиционных (инфраструктурных) проектов. Сделан вывод о доминирующей позиции банков с государственным участием в долгосрочном кредитовании. Рассмотрены факторы, влияющие на склонность банков к долгосрочному кредитованию. Проанализирован практический опыт участия крупных отечественных банков в финансировании долгосрочных инвестиционных проектов. Выявлены проблемы и риски кредитоспособности заемщиков при финансировании долгосрочных инвестиционных проектов. Сформулированы рекомендации относительно направлений и инструментов совершенствования системы оценки рисков кредитования инвестиционных проектов в коммерческих банках. Систему показателей оценки кредитоспособности рекомендуется дополнить показателями структуры долгосрочных вложений, рентабельности перманентного капитала, стабильности эффективной деятельности заемщика, дополнительно учесть факторы риска. В качестве перспективных направлений развития долгосрочного кредитования определены меры по расширению практики синдицированного кредитования, совершенствование механизма предоставления государственных гарантий, развитие инструментов сотрудничества банка и заемщика.

Ключевые слова:

долгосрочное кредитование, инвестиционные проекты, развитие инфраструктуры, оценка кредитоспособности

JEL: G210, E22

Для цитирования: Филатова Н. Г. Совершенствование оценки кредитоспособности заемщиков, реализующих долгосрочные инвестиционные проекты // Финансовый журнал. 2019. № 4. С. 102–115. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-102-115

ВВЕДЕНИЕ

Основные проблемы развития долгосрочного инвестиционного кредитования в современной России — отсутствие гарантий возвратности средств и высокие риски участия банка в инвестиционном процессе. Непрерывное совершенствование методик оценки кредитоспособности заемщиков, реализующих инвестиционные проекты, и качественный

анализ надежности объекта вложений являются обязательными условиями при принятии банком решения о выходе на рынок долгосрочных инвестиций. Не все банки способны участвовать в кредитовании долгосрочных проектов, срок реализации которых составляет от пяти лет и более. Тем не менее реализация долгосрочных инфраструктурных, научно-технических или инновационных проектов невозможна без кредитного финансирования. Положительный опыт участия ряда отечественных банков в инвестиционном и проектно-финансировании позволяет определить направления для качественных изменений в оценке кредитоспособности долгосрочных инвестиционных проектов и сформировать рекомендации по развитию рынка долгосрочных инвестиций.

Актуальность проблемы. Приоритеты экономического развития и планы по модернизации инфраструктуры в РФ определяют необходимость в масштабном увеличении инвестиций в долгосрочные проекты. По оценкам Организации экономического сотрудничества и развития (OECD), доля государственных расходов в РФ за 2016 г. в процентном отношении к ВВП составила 2,39 %, в то время как в Норвегии — 5,29 %, в Южной Корее — 4,94 %, в Канаде — 3,89 %, во Франции — 3,51 %, в США — 3,07 %, в Великобритании — 2,44 %¹. В российском бюджете в процентном отношении выделяется меньше средств на инфраструктуру, чем в бюджете Китая (4 %) или Бразилии (2,85 %). При этом доля частного сектора в совокупных инфраструктурных инвестициях в РФ за период 2006–2016 гг. составила сравнительно небольшую величину — ориентировочно 16 %, тогда как в Индии — 40 %, в Чили — 66 %, в Бразилии — 25 %, в Китае — 12 %, в США — 29 %, в странах ЕС — от 44 до 64 %².

Потребности РФ в реализации инфраструктурных проектов признаются на федеральном и региональном уровнях власти, что находит отражение в различных документах стратегического планирования. Главным фактором, определяющим потребность в крупных инфраструктурных инвестициях, является износ основных фондов: по данным официальной статистики степень износа основных фондов в РФ на конец 2017 г. составляла 47,3 %. Доля инвестиций в основной капитал в процентном отношении к ВВП за 2016 г. в России составила 23 %, что гораздо меньше, чем в Китае (45 %), в Японии (24 %) или в Индии (30 %)³. В 2017–2018 гг. данный показатель в России демонстрировал тенденцию к снижению и колебался на уровне 16–17 %⁴. Совокупный объем внутреннего банковского кредитования частного сектора в процентах от ВВП за 2016–2017 гг. в России составил 78 %, что выше показателей таких стран, как Бразилия (59,8 %) и Индия (48,8 %), сопоставимо с Германией (77,4 %), но существенно ниже, чем в США (191 %), Японии (169 %), Китае (156 %) и Чили (112 %)⁵.

На фоне нарастания бюджетных ограничений актуализируется задача повышения эффективности участия частного сектора в финансировании долгосрочных инвестиционных проектов. В свою очередь, развитие рынка долгосрочных инвестиций в современной России выступает условием формирования базовых предпосылок для экономического роста

¹ OECD, 2017. URL: https://read.oecd-ilibrary.org/governance/government-at-a-glance-2017/government-investment-as-percentage-of-gdp-2007-2009-2015-and-2016_gov_glance-2017-graph36-en#page1.

² Рассчитано автором по данным: Российская Федерация. Комплексное диагностическое исследование экономики «Пути достижения всеобъемлющего экономического роста» / Всемирный банк. 2016. URL: <http://pubdocs.worldbank.org/en/235471484167009780/Dec27-SCD-paper-rus.pdf>; Private Participation in Infrastructure (PPI). Annual Report / World Bank. 2017. URL: http://ppi.worldbank.org/~media/GIAWB/PPI/Documents/Global-Notes/PPI_2017_AnnualReport.pdf.

³ Инвестиции в инфраструктуру. Азия. Аналитический обзор / InfraONE. 2017. С. 13. URL: https://infraone.info/analitika/Analiticheskiy_obzor_Investitsii_v_infrastrukturu_Asia-2017.pdf.

⁴ Инвестиции в инфраструктуру. Аналитический обзор / InfraONE. 2019. С. 8. URL: https://infraone.ru/analitika/Investitsii_v_infrastrukturu_2019_InfraONE_Research.pdf.

⁵ Приведено автором по данным The World Bank. URL: https://data.worldbank.org/indicator/FS.AST.PRVT.GD.ZS?end=2017&most_recent_value_desc=true&start=1960&view=chart (дата обращения: 20.06.2019).

и обеспечивает организацию и осуществление финансирования долгосрочных инфраструктурных проектов с привлечением внебюджетных источников на основе рыночных механизмов и инструментов.

По оценкам российских экспертов, объем необходимых инвестиций в развитие инфраструктуры страны до 2030 г. составляет около 120 трлн руб., что кратно превышает возможности бюджета по финансированию инфраструктуры (ориентировочно в 1,5 раза больше годового объема ВВП 2017 г.). При этом доля необходимых внебюджетных источников финансирования оценивается в 60 трлн руб. Самым высоким потенциалом для инвестиций в долгосрочные проекты располагают банки с государственным участием (40 %, или 910–960 млрд руб.), региональные и федеральные институты развития (13 %, или 300–370 млрд руб.), частные банки (5 %, или 120–150 млрд руб.)⁶.

Банковские кредиты являются основным внебюджетным источником финансирования долгосрочных инвестиций в РФ. Однако соотношение банковских кредитов к общей величине инвестиций в основной капитал в РФ за последние пять лет (2013–2018 гг.) практически не изменилось и составляет 10–11 % (табл. 1). Можно отметить рост доли кредитов иностранных банков с 1 до 5 % от общей величины привлеченных средств. В исследуемый период наблюдается снижение доли привлеченных средств (с 54 до 43 %) в общем объеме инвестиций в основной капитал и, соответственно, рост инвестиций за счет собственных источников с 45,2 до 56 %.

Таблица 1

**Инвестиции в основной капитал в Российской Федерации
по источникам финансирования, % /
Fixed capital investments by sources of financing in the Russian Federation, %**

Показатели	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Собственные средства	45,2	45,7	50,2	51	51,3	56,2
Привлеченные средства, из них:	54,8	54,3	49,8	49	48,7	43,8
кредиты банков	10	10,6	8	10,4	11,2	11,6
в том числе кредиты иностранных банков	1	2,5	1,7	2,9	5,4	5,5
заемные средства других организаций	6,2	6,3	6,6	5,9	5,4	4,5
инвестиции из-за рубежа	0,7	0,8	1,1	0,7	0,8	0,7
бюджетные средства	19,0	17,0	18,3	16,4	16,3	13,2

Источник: составлено автором по данным Росстата (http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/) / Source: compiled by author based on data: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/.

Таким образом, несмотря на наличие устойчивого спроса на создание и модернизацию объектов инфраструктуры, в РФ отмечается устойчивая тенденция к постепенному снижению роли банковского кредитования в стимулировании долгосрочных инвестиций. На фоне посткризисных явлений и необходимости решения задач реиндустриализации ключевых отраслей экономики основной инструмент поддержки инвестиционной деятельности — корпоративные кредиты банков — не раскрывает своих потенциальных возможностей и становится малоэффективным на практике. Инвестиционные проекты реализуются либо за счет собственных источников, либо за счет бюджетных средств, доля которых по-прежнему высока и колеблется в пределах 15–19 % от общей величины инвестиций (табл. 1).

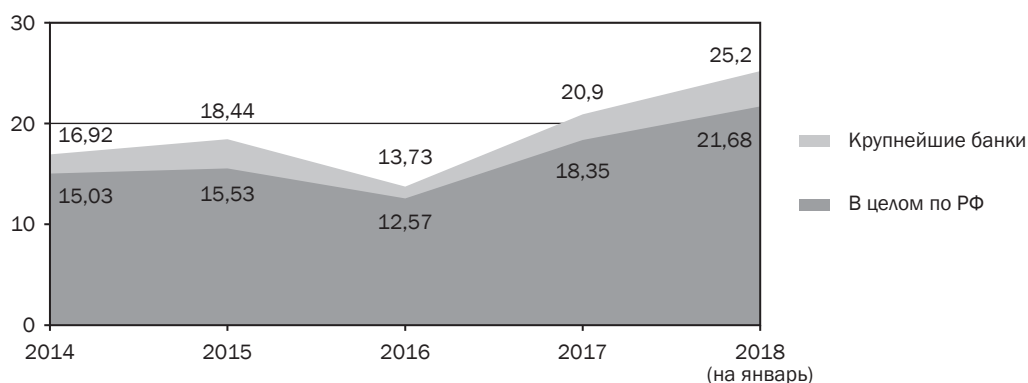
⁶ Аналитическая записка «О состоянии и направлениях развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру России» / Экспертный совет по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России. 2018. С. 22. URL: http://cbr.ru/Content/Document/File/44084/analytic_note_16042018.pdf.

В силу высоких рисков невозвратности кредитов банковские услуги долгосрочного инвестиционного кредитования в РФ предоставляет небольшое число крупных отечественных банков. К данному виду деятельности предъявляются дополнительные требования: банк должен иметь инвестиционную стратегию, гарантировать необходимый для реализации проекта объем ресурсов, иметь специализированное инвестиционное подразделение, использовать современные информационные технологии при оценке инвестиционных проектов и пр.

Рэнкинг российских банков по критерию их вовлеченности в долгосрочное кредитование, составленный российскими экспертами на основе анализа доли долгосрочных кредитов в активах банков за период с 2005–2018 гг., указывает на доминирующую позицию банков с государственным участием⁷. Средняя доля долгосрочных кредитов в структуре активов у крупных российских банков с государственным участием составила 19 % до экономического кризиса 2008–2009 гг. и 16–25 % – в период с 2014 по 2018 г. Доля долгосрочных кредитов в структуре активов коммерческих банков чуть меньше и составляет 15–21 % за последние четыре года (рис. 1).

Рисунок 1

**Доля долгосрочных кредитов (свыше трех лет), предоставленных нефинансовым организациям, в активах банков за период 2014–2018 гг., % на декабрь /
The share of long-term loans (over three years) provided to non-financial organizations in banks' assets for the period 2014–2018, percentage for December**



Источник: составлено автором по данным Банка России (https://www.cbr.ru/statistics/?PrtlId=int_rat) / Source: compiled by author based on data: https://www.cbr.ru/statistics/?PrtlId=int_rat.

Таким образом, наблюдаемый за последние пять лет рост доли долгосрочных кредитов в структуре активов у сравнительно небольшого числа крупных отечественных банков с государственным участием⁸ свидетельствует об их активной позиции в процессе долгосрочного кредитования реального сектора экономики. Государственные банки в современной России больше частных финансовых учреждений вовлечены в процесс финансирования долгосрочных инвестиционных проектов, сосредотачивая на себе функции по поддержке инвестиционной деятельности.

⁷ Аналитическая записка «О состоянии и направлениях развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру в России» / Экспертный совет по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России. 2018.

⁸ В перечень банков с государственным участием в 2019 г. входит, по различным источникам, от 29 до 52 крупных отечественных банков.

АНАЛИЗ ФАКТОРОВ, ВЛИЯЮЩИХ НА СКЛОННОСТЬ БАНКОВ К ДОЛГОСРОЧНОМУ КРЕДИТОВАНИЮ

Вопросам долгосрочного банковского кредитования посвящено множество зарубежных и отечественных научных публикаций. Существует две противоположные точки зрения относительно роли формы собственности в развитии системы кредитования. Исследователи давно обратили внимание на то, что банки разной формы собственности (государственные, местные частные и иностранные) по-разному проявляют себя в качестве финансовых посредников и факторов экономического роста.

Первая точка зрения основана на господствовавшей в середине XX в. парадигме экономики благосостояния, согласно которой государство становится владельцем банков для преодоления провалов рынка и продвижения интересов экономического развития в условиях слабого частного капитала [Chernykh L., Theodossiou A. K., 2011; King R., Levine R., 1993; Bezemer D., 2014]. При этом преимущество в финансировании получают общественно-значимые инвестиционные проекты, в которых по каким-либо причинам не участвует частный капитал.

Вторая точка зрения обосновывает влияние политических факторов на деятельность банков с государственным участием [Qian J., Strahan P. E., 2007; Bae K., Goyal V. K., 2009; Dinc S., 2005]. По мнению ученых, государство владеет банками отнюдь не бескорыстно и не в интересах социально-экономического развития, а скорее для извлечения конкретными чиновниками и влиятельными политиками рентного дохода.

В последние годы появилось множество научных работ, анализирующих взаимосвязь между кредитной политикой банков с государственным участием и политическим процессом в стране [Berkowitz D. et al., 2014; Carvalho D., 2014]. Авторы отмечают рост активности государственных банков в финансировании долгосрочных инвестиционных проектов в предвыборный год и именно в тех регионах, где сконцентрирован потенциальный электорат. Подавляющее большинство зарубежных авторов видят в кредитовании через госбанки негативные факторы, акцентируя внимание на неэффективности таких кредитов и их низком качестве, разного рода «искажениях» и отрицательных последствиях, возникающих от целевого кредитования промышленных и инфраструктурных проектов (см., напр. [Carvalho D., 2014, p. 579]).

На примере развивающихся стран экономисты-теоретики доказали контрциклический эффект долгосрочных кредитов, выдаваемых банками с государственным участием в период экономического спада и низкой ликвидности денежного рынка в 2008–2009 гг. [Bertay A. C. et al., 2015]. Этот же эффект обнаружен в странах Центральной и Восточной Европы, в том числе в России, и описан в научных публикациях зарубежных авторов [Fungáčová Z. et al., 2013; Karas A. et al., 2010].

Таким образом, признавая стабилизирующее воздействие государственных банков на местный финансовый рынок в период экономического спада, экономисты предупреждают о возможном низком качестве государственных кредитов и о структурных искажениях, сопутствующих государственному кредитованию. Тем не менее убедительных доказательств подобных явлений на практике учеными представлено не было. Соответственно, обе теоретические концепции (оптимистическая и негативная) имеют право на существование, их можно считать устоявшимися и общепризнанными в современной экономической науке, а утверждение о прямом влиянии формы собственности на склонность банка к долгосрочному инвестированию остается эмпирически не подтвержденным.

В современной научной литературе, посвященной исследованиям факторов, влияющих на склонность банков к долгосрочному кредитованию, основной акцент делается на институциональных переменных [Qian J., Strahan P. E., 2007; Nini G. et al., 2009]. Речь идет о защите прав кредитора как формы проявления параметра качества рыночных институтов — защиты прав собственности. Банки заинтересованы в исполнении условий

кредитного договора (контракта), а на наличие институциональных рисков его неисполнения они реагируют сокращением сроков кредитования. При этом обратных действий от банков не последует: в большинстве случаев они не ответят удлинением сроков кредита на улучшение институциональных параметров защиты контрактов.

В качестве факторов, положительно влияющих на склонность банка к долгосрочному кредитованию, также выделяют наличие рыночной власти (степень конкуренции в банковском секторе), размер и достаточность капитала, низкую стоимость привлеченных ресурсов, диверсификацию источников фондирования [Верников А. В., Мамонов М. Е., 2016].

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ СИСТЕМЫ ОЦЕНКИ РИСКОВ КРЕДИТОВАНИЯ ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

При анализе направлений совершенствования системы оценки рисков кредитования долгосрочных инвестиционных проектов необходимо выделить две содержательные характеристики понятия долгосрочного кредитования. С одной стороны, его рассматривают как инструмент финансирования, с другой — как кредитный продукт в линейке услуг банка. Специфические черты долгосрочного кредитования (высокие риски, отсутствие гарантий возвратности кредита) определяют низкий уровень заинтересованности коммерческих банков в продвижении данного продукта на рынок. Большинство коммерческих банков выделяют в линейке своих услуг такой продукт, как инвестиционный кредит, и не разделяют понятия краткосрочного (среднесрочного) и долгосрочного кредитования.

В соответствии с практическими рекомендациями и оценочными методиками банков кредит признается инвестиционным при его оформлении на срок более трех лет. Инвестиционный кредит предоставляется для расширенного воспроизводства необоротных (основных) активов на цели, связанные с созданием, реконструкцией и приобретением субъектами хозяйствования основных средств, пополнением автопарка, а также строительством, ремонтом, приобретением объектов недвижимости, необходимых для расширения текущей деятельности предприятия. Кредитополучателями при предоставлении займов на финансирование инвестиционных проектов могут выступать юридические и физические лица (индивидуальные предприниматели), при этом предельный размер кредита на приобретение или обновление внеоборотных активов устанавливается индивидуально в каждом конкретном случае, в зависимости от потребности кредитополучателя в средствах, и определяется исходя из проектной документации.

В ряде банков среди кредитных продуктов можно встретить предложения по проектному финансированию и финансированию строительных объектов.

Проектное финансирование предполагает финансирование новых проектов, нового направления действующего бизнеса либо создание нового предприятия или нового производства. Банк может даже стать прямым инвестором предприятия, то есть осуществить вложения непосредственно в его уставный капитал, если рассчитывает на увеличение денежных потоков компании в дальнейшем и, соответственно, на получение прибыли от своих инвестиций. Однако данный вид кредитования предполагает, что риски по финансированию проекта частично переходят банку.

Финансирование строительных проектов связано с предоставлением кредитов на цели строительства жилых, коммерческих или производственных объектов. Как правило, финансирование банка привлекается на инвестиционной стадии реализации проекта, когда подготовительный этап проекта уже завершен: собран готовый пакет необходимой исходно-разрешительной документации для проведения строительно-монтажных работ,

утверждена проектно-сметная документация, оформлен земельный участок (право долгосрочной аренды или собственности). При рассмотрении проекта рассчитывается экономический эффект от предполагаемого использования строящихся площадей, будут ли они сдаваться в аренду либо будут в дальнейшем реализованы, обсуждаются требования к доле собственных средств заемщика в реализацию проекта.

Принципиальные отличия долгосрочных инвестиционных проектов от краткосрочных (среднесрочных) — высокий уровень капитализации, вероятностный характер поведения большинства элементов проекта, чрезвычайно длительные циклы реализации и, соответственно, сроки окупаемости, что оказывает непосредственное влияние на характер их финансирования. Так, например, долгосрочное кредитование отличается от краткосрочного высокой степенью неопределенности, связанной с прогнозированием результатов реализации инвестиционного проекта в будущем и необходимостью анализа системы показателей общественной, бюджетной, социальной и коммерческой эффективности инвестиций.

Степень участия банка в долгосрочном кредитовании находит отражение в кредитной политике банка. В связи с этим каждый банк разрабатывает индивидуальную методику оценки рисков кредитования, самостоятельно учитывает специфику региональных условий их реализации, факторы макроэкономической нестабильности, размер располагаемого капитала (активов банка), стоимость привлеченного капитала и пр. Единая методика оценки кредитоспособности долгосрочных инвестиционных проектов отсутствует. Большинство российских банков используют в своей работе уже имеющиеся у них методики оценки кредитоспособности заемщиков и краткосрочных инвестиционных проектов, незначительно модифицируя систему критериев оценки под параметры долгосрочного кредитования⁹.

Отметим, что в целях обеспечения гарантий возвратности выдаваемых кредитов банкам приходится постоянно совершенствовать все имеющиеся у них методики оценки кредитоспособности (предприятий, инвестиционных проектов, индивидуальных предпринимателей), а также учитывать внешние факторы развития отечественной экономики, зачастую прибегая к изменению границ оценочных критериев и добавляя вновь появившиеся факторы риска. В условиях долгосрочного кредитования оценка дополнительных факторов риска имеет принципиальное значение.

Отсутствие в законодательстве норм, выделяющих долгосрочный банковский кредит из общего ряда кредитных продуктов, также сдерживает развитие инвестиционного кредитования. В случае, связанном с кредитованием, каждый нормативно-правовой акт устанавливает свои периоды долгосрочности [Макиров И. В., 2016, с. 141]. Установление единого периода долгосрочности банковского кредитования позволит упростить процесс совершенствования методик и повысить интерес банков к кредитной деятельности на долгосрочной основе.

Синдицированное кредитование

Разработка единых методических подходов к организации системы долгосрочного кредитования в банковском секторе, а также стандартизация кредитных документов лежат в основе синдицированного кредитования, рассматриваемого рядом отечественных авторов в качестве одного из инструментов развития рынка долгосрочного кредитования в РФ [Тихомирова Е. В., 2011, с. 32]. По мнению экспертов, развитие механизмов синдицированного кредитования в РФ позволит решить две ключевые задачи: активизировать

⁹ Приведено автором по результатам сравнительного анализа методик оценки кредитоспособности десяти крупных отечественных банков.

банковское кредитование инновационных проектов и повысить устойчивость банковской системы в целом. Однако в настоящее время существует ряд проблем, которые тормозят его развитие [Ильина Е. В., 2014].

По данным аналитического агентства Loans Cbonds, объемы предоставляемых заемщикам синдицированных кредитов в РФ за последние пять лет резко сократились по сравнению с докризисным периодом (2012–2013 гг.), в 2018 г. синдицированных кредитов было выдано на сумму \$9,421 млн (табл. 2). Сделки по синдицированному кредитованию осуществлялись в основном крупными иностранными банками, доля отечественных банков (Сбербанк, Газпромбанк, ВТБ, Связь-банк и пр.) в сумме не превышала 20 % от общей величины.

Таблица 2

**Синдицированные кредиты в Российской Федерации в 2012–2018 гг. /
Syndicated loans in the Russian Federation in 2012–2018**

Показатели	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Объем, млн долл. США	9,421	13,779	12,242	6,127	9,239	36,248	39,963
Доля рынка отечественных банков, %	Сбербанк (5,73), Газпромбанк (3,64), банк «Уралсиб» (0,72)	Сбербанк (4,68), Газпромбанк (3,03)	Сбербанк (12,33), ВТБ (5,61), Альфа-банк (1,49)	Сбербанк (7,06), ВТБ (4,86), Черноморский банк торговли и развития (2,72)	Сбербанк (2,64), ВТБ (1,39), Газпромбанк (1,16), Альфа-банк (0,5), Связь-банк (0,32)	Сбербанк (1,91)	Сбербанк (6,67), ВТБ (6,31), Газпромбанк (4,05), Внешэкономбанк (1,91), Евразийский банк развития (0,76), Связь-банк (0,53), Альфа-банк (0,51)

Источник: составлено автором по данным портала синдицированных кредитов (<http://loans.cbonds.info/rankings/>) / Source: compiled by author based on data: <http://loans.cbonds.info/rankings/>.

Сложности в реализации синдицированного проектного финансирования в РФ обусловлены следующими причинами:

- несовершенство нормативно-правовой базы, регулирующей синдицированное кредитование;
- низкая капитализация банков и различия в структуре пассивов препятствуют участию мелких и средних банков в роли организаторов или агентов синдикатов;
- взаимное недоверие между банками, отсутствие репутации на международных рынках капитала и практики организации банковских синдикатов обуславливают сложности при выборе банка-организатора, а также формы участия банков в синдикате;
- отсутствие методической базы по оценке и управлению рисками синдицированного кредитования;
- слаборазвитая инфраструктура рынка синдицированных кредитов;
- отсутствие вторичного рынка, связанного с возможностью продажи или приобретения банками долей в синдицированных кредитах и пр.

Другим направлением развития инвестиционного кредитования в РФ является потребность в развитии механизмов взаимного сотрудничества банков и заемщиков. Этого можно добиться в основном за счет усовершенствования нормативной базы.

Формирование структуры кредитной сделки

Тесное взаимодействие банка и заемщика требуется на заключительном этапе системы оценки кредитоспособности — этапе формирования структуры кредитной сделки. Именно здесь банк получает возможность определить условия, оптимальные с точки зрения рисков и доходности кредитования проекта. В свою очередь заемщик заинтересован

в согласовании ограничительных факторов, влияющих на сумму кредита, к которым относят: структуру финансирования проекта, коэффициент покрытия долга и возможность учета остаточной стоимости проекта в последнем платеже в погашение кредита [Roberts M. R., Sufi A., 2009].

Решая наиболее острые вопросы структуры кредитной сделки путем взаимных уступок и нахождения компромиссного решения по распределению рисков, банк может пойти на послабления в ограничивающих факторах только в случае ответных шагов заемщика, позволяющих компенсировать возникающие дополнительные риски банка. Задача кредитора и заемщика — прийти к взаимовыгодному решению, которое в будущем принесет пользу и банку, и предприятию.

Отсутствие взаимопонимания между банком и заемщиком приводит к появлению дополнительных факторов риска, которые банк вынужден учесть при проведении оценки кредитоспособности инвестиционного проекта. Для заемщика увеличение рисков приводит к понижению рейтинга кредитоспособности и сопровождается дополнительными условиями, выдвигаемыми банком.

Практика реализации долгосрочных инвестиционных кредитов крупными отечественными банками позволяет выделить восемь групп факторов риска, которые целесообразно учесть при совершенствовании методик оценки кредитоспособности:

- наличие потребности в капитальном ремонте объекта (преимущественно в период действия лимита);
- защищенность рынка от выхода новых игроков или появления заменителей товаров (услуг);
- юридические сложности оформления прав на объект инвестиций;
- резкое снижение цен на продукцию проекта (15 % и более за последний год);
- риск принятия неблагоприятных изменений в законодательстве, тарифах, регулировании;
- займы, вносимые инвесторами на цели финансирования проекта, не субординированы по отношению к кредитам банка (табл. 3).

Таблица 3

**Дополнительные факторы риска для перерасчета
рейтинга инвестиционного проекта /
Additional risk factors for recalculation of investment project rating**

Дополнительный фактор риска	Влияние на первоначальный рейтинг в зависимости от сложности риска
Наличие потребности в капитальном ремонте объекта в период действия лимита (> 10 % совокупного CAPEX по проекту)	Снижение уровня первоначального рейтинга на две рейтинговые категории
Рынок не защищен от выхода новых конкурентов ввиду отсутствия барьеров и/или присутствуют заменители товаров/услуг	Снижение уровня первоначального рейтинга на две рейтинговые категории
Юридическая сложность оформления прав на объект инвестиций	Снижение уровня первоначального рейтинга на две рейтинговые категории
Снижение цен на продукцию проекта за последние 12 месяцев на 15 % и более	Снижение уровня первоначального рейтинга на две рейтинговые категории
Риск принятия неблагоприятных изменений в законодательстве, тарифах, регулировании	Снижение уровня первоначального рейтинга на две рейтинговые категории
Займы, вносимые инвесторами на цели финансирования проекта, не субординированы по отношению к кредитам банка	Снижение уровня первоначального рейтинга на одну рейтинговую категорию
Риск увеличения длительности инвестиционной фазы проекта	Снижение уровня первоначального рейтинга на одну рейтинговую категорию
Риски, связанные с невыполнением условий договора подрядчиками	Снижение уровня первоначального рейтинга на одну рейтинговую категорию

Источник: составлено автором / Source: compiled by author.

Дополнительно необходимо учесть риск увеличения длительности инвестиционной фазы проекта. Немаловажной проблемой для инфраструктурных проектов является длительность процедуры согласования проектной и исходно-разрешительной документации, нарушения графика обеспечения поставок оборудования и инструментов, проблемы с подключением построенного объекта к инженерным сетям и пр. В ситуации задержки запуска объекта заемщику приходится искать дополнительные источники финансирования на обслуживание процентной нагрузки, чтобы не допустить дефолта по кредиту. Кроме того, задержка ввода объекта в эксплуатацию приведет к необходимости реструктуризации действующих кредитов. Банк заинтересован открывать финансирование проекта только на инвестиционной (в ряде случаев на ранней инвестиционной) стадии его реализации, после получения технических условий подключения объекта к инженерным сетям, заключения экологической службы, положительного заключения государственной экспертизы проекта и разрешения на строительство объекта.

Частой проблемой долгосрочного инвестиционного кредитования являются риски, связанные с невыполнением условий договора подрядчиками. Задержка выполнения работ подрядчиками приводит к изменению инвестиционных потоков и временным сдвигам операционных платежей, что ведет к финансовым потерям заемщика и угрозе невозврата кредита для банка. В целях минимизации данных рисков банк проводит тщательную проверку подрядчика, в частности, учитывается его опыт в реализации аналогичных проектов и репутация, организуется тендерный отбор подрядчиков. В качестве дополнительных механизмов по смягчению рисков недобросовестности подрядчика рассматриваются штрафные санкции за нарушение сроков и качества работ.

Отметим, что важным инструментом распределения дополнительных рисков между заемщиком, банком и подрядчиками являются государственные гарантии. Государственные гарантии, предоставляемые по долгосрочным инвестиционным проектам, способны заинтересовать частных инвесторов участвовать в финансировании общественно значимых проектов. Однако, несмотря на общий положительный макроэкономический эффект, для гаранта (государства) данные управленческие решения сопряжены со значительными рисками. Вопросы качества риск-менеджмента, необходимости развития инструментов государственных гарантий с учетом дополнительных факторов риска и эффективности инвестиционного проекта актуальны для многих стран, в том числе для России. Так, власти Германии и Франции, развивая механизмы гарантийной поддержки инвестиционных проектов, остановили свой выбор на внедрении стандартизированных контрактов и разработке отраслевых правил и процедур заключения контрактов на основе государственно-частного партнерства и концессионных соглашений [Ершов Д. Н., 2019].

В программном документе Министерства финансов РФ «Основные направления государственной долговой политики на 2017–2019 годы»¹⁰ в качестве недостатков отечественной системы предоставления государственных гарантий отмечаются:

- несовершенство гарантийной поддержки инвестиционных проектов;
- отсутствие единых подходов к предоставлению гарантий и системы оценки и распределения рисков между государством и участниками инвестиционного проекта;
- недостаточная унификация государственной гарантийной поддержки;
- плохо оцениваемое и плохо администрируемое распределение рисков между государством и участниками проекта, которому оказывается гарантийная поддержка;
- предоставление государственной гарантийной поддержки «планово-убыточным проектам» и финансово неэффективным предприятиям.

¹⁰ Утверждены 06.02.2017. URL: https://www.minfin.ru/ru/performance/public_debt/policy/.

Таким образом, специфика кредитования долгосрочных инвестиционных проектов диктует необходимость применения индивидуального подхода к оценке дополнительных рисков их кредитования, в том числе необходимость установки гибких нормативных значений, изменяющихся в зависимости от качественных характеристик оцениваемого объекта инвестиций. К качественным параметрам реализации инвестиционного проекта можно отнести принадлежность к приоритетным отраслям развития, общественную значимость проекта, экономическую эффективность, наличие практического опыта реализации долгосрочных инвестиционных проектов (как у заемщика, так и у банка), развитие механизмов взаимного сотрудничества и доверия.

Методика оценки кредитоспособности

Рассмотренные направления совершенствования системы оценки кредитоспособности заемщиков при финансировании долгосрочных инвестиционных проектов, связанные с учетом дополнительных факторов риска, учетом качественных параметров реализации инвестиционного проекта, использованием практики синдицированного кредитования, требуют соответствующего отражения в методике оценки кредитоспособности заемщиков, которую необходимо дополнить соответствующими количественными показателями.

В большинстве банков методика оценки кредитоспособности заемщиков инвестиционных проектов основывается на формировании рейтинга инвестиционного проекта с учетом оценки двух групп показателей: финансовых и качественных.

Так, систему финансовых показателей инвестиционного проекта предлагается дополнить анализом долгосрочных заемных средств заемщика (кредитополучателя) с помощью расчета коэффициента структуры долгосрочных вложений и показателя рентабельности перманентного капитала заемщика (табл. 4).

Таблица 4

Расчетные формулы для анализа собственного и заемного капитала кредитополучателя, реализующего долгосрочный инвестиционный проект / Calculation formulas for the analysis of own and borrowed capital of the borrower implementing a long-term investment project

Наименование показателя	Расчетная формула	Комментарий
Коэффициент структуры долгосрочных вложений (<i>Index of Structure Long-term Investments, ISLI</i>)	$ISLI = \frac{LBC}{IA}$	Отражает долю основных средств и прочих внеоборотных активов, финансируемых внешними инвесторами, и рассчитывается как соотношение долгосрочного заемного капитала (<i>LBC</i>) к иммобилизованным активам (<i>IA</i>)
Коэффициент рентабельности перманентного капитала (<i>The Profitability Ratio of Permanent Capital, PRPC</i>)	$PRPC = \frac{NPB}{AEC+LBC}$	Отражает эффективность использования собственного и долгосрочного заемного капиталов, вложенных в реализацию инвестиционного проекта на длительный период <i>NPB</i> — чистая прибыль предприятия заемщика <i>AEC</i> — средняя величина собственного капитала <i>LBC</i> — величина долгосрочного заемного капитала
Коэффициент стабильности эффективной деятельности заемщика (<i>The Stability Ratio of the Effective Activity of the Borrower, SREAB</i>)	$SREAB = \sqrt[n]{P1 * P2 * Pn}$	Рассчитывается как среднее значение темпов роста прибыли предприятия за период реализации проекта (<i>Pn</i>). Значение представленного коэффициента свыше 100 % указывает на наличие стабильной эффективной деятельности заемщика

Источник: составлено по [Дремова У. В., 2015] / Source: compiled by author based on [Dremova U.V., 2015].

Показатель структуры долгосрочных активов демонстрирует степень зависимости процесса реализации инвестиционного проекта от внешнего финансирования и указывает на

предел дополнительно привлеченных заемных ресурсов, позволяющих сохранить платежеспособность кредитополучателя в долгосрочном периоде. Применение *коэффициента структуры долгосрочных вложений* в банковской практике позволит более точно рассчитать оптимальную величину предоставляемого долгосрочного кредита, обслуживание которого будет производиться в полном объеме.

При анализе эффективности использования долгосрочных заемных средств в деятельности кредитополучателя к группе показателей рентабельности проекта целесообразно добавить *коэффициент рентабельности перманентного капитала*. Анализ показателя рентабельности перманентного капитала позволит банкам проанализировать информацию о получении и дополнительном приращении финансового результата предприятия от использования долгосрочного заемного капитала, что в свою очередь охарактеризует качество управленческих решений и рациональность распределения привлеченных в проект ресурсов [Дремова У. В., 2015, с. 17].

Необходимость учета качественных параметров можно свести к применению количественного показателя, оценивающего стабильность эффективной деятельности заемщика. *Коэффициент стабильности эффективной деятельности* заемщика рассчитывается как среднее значение темпов роста прибыли предприятия за период реализации проекта. Использование данного коэффициента при оценке кредитоспособности заемщиков, реализующих инвестиционные проекты, позволит контролировать их способность обслуживать долгосрочные банковские займы.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

С учетом потребностей отечественной экономики в создании и модернизации объектов инфраструктуры возникает необходимость развития рынка долгосрочных инвестиций. Специфика кредитования долгосрочных инвестиций определяет требования к банкам по совершенствованию методического сопровождения оценки кредитоспособности заемщиков в рамках финансирования инвестиционных проектов. Систему показателей оценки кредитоспособности заемщика рекомендуется дополнить показателями финансовой устойчивости кредитополучателя (*коэффициент структуры долгосрочных вложений* и *рентабельности перманентного капитала*) и показателем стабильности его эффективной деятельности. Необходимо развивать механизмы сотрудничества банка и заемщика с целью минимизации дополнительных факторов риска, прогнозируемых в процессе реализации инвестиционного проекта. В качестве инструментов развития долгосрочного кредитования предлагается развитие практики синдицированного кредитования и совершенствование механизма государственных гарантий, что влечет за собой необходимость повышения качества нормативно-правовой базы и развитие соответствующей инфраструктуры.

Список источников

Верников А. В., Мамонов М. Е. Долгосрочное банковское кредитование: какие банки им занимаются и почему? // ЭКО. 2016. № 9. С. 135–150.

Дремова У. В. Совершенствование подходов к оценке кредитоспособности заемщиков при долгосрочном кредитовании // Финансы и кредит. 2015. № 11 (635). С. 15–23.

Ершов Д. Н. Использование государственных гарантий при управлении рисками инвестиционных проектов // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2019. № 1. С. 34–42. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-1-34-43.

Ильина Е. В. Банковское кредитование на синдицированной основе как способ активизации инвестиционного кредитования российской экономики // Финансы и кредит. 2014. № 46 (622). С. 19–26.

Макиров И. В. Проблема долгосрочности в банковском кредитовании России: правовой аспект // Актуальные проблемы экономики и права. 2016. № 1. С. 133–143.

- Тихомирова Е. В. Рынок синдицированных кредитов: тенденции и перспективы развития // Деньги и кредит. 2011. № 2. С. 30–35.
- Bae K.-H., Goyal V. K. Creditor Rights, Enforcement, and Bank Loans // The Journal of Finance. 2009. Vol. 64. Iss. 2. P. 823–860. URL: <http://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01450.x>.
- Berkowitz D., Hoekstra M., Schors K. Bank privatization, finance, and growth // Journal of Development Economics. 2014. Vol. 110. P. 93–106. DOI: 10.1016/j.jdeveco.2014.05.005.
- Bertay A. C., Demirgüç-Kunt A., Huizinga H. Bank ownership and credit over the business cycle: Is lending by state banks less procyclical? // Journal of Banking & Finance. 2015. Vol. 50. P. 326–339. URL: <http://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.03.012>.
- Bezemer D. Schumpeter might be right again: the functional differentiation of credit // Journal of Evolutionary Economics. 2014. Vol. 24. Iss. 5. P. 935–950.
- Carvalho D. The Real Effects of Government-Owned Banks: Evidence from an Emerging Market // The Journal of Finance. 2014. Vol. 69. Iss. 2. P. 577–609. DOI: 10.1111/jofi.12130.
- Chernykh L., Theodossiou A. K. Determinants of Bank Long-term Lending Behavior: Evidence from Russia // Multinational Finance Journal. 2011. Vol. 15. No. 3–4. P. 193–216. DOI: 10.17578/15-3/4-2.
- Dinc S. Politicians and banks: Political influences on governments-owned banks in emerging countries // Journal of Financial Economics. 2005. Vol. 77. Iss. 2. P. 453–479. DOI: 10.1016/j.jfineco.2004.06.011.
- Fungáčová Z., Herrala R., Weill L. The Influence of Bank Ownership on Credit Supply: Evidence from the Recent Financial Crisis // Emerging Markets Review. 2013. Vol. 15. P. 136–147.
- Karas A., Schoors K., Weill L. Are private banks more efficient than public banks? Evidence from Russia // Economics of Transition. 2010. Vol. 18. Iss. 1. P. 209–244. URL: <http://doi.org/10.1111/j.1468-0351.2009.00364.x>.
- King R., Levine R. Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right // The Quarterly Journal of Economics. 1993. Vol. 108. Iss. 3. P. 717–737. DOI: 10.2307/2118406.
- Nini G., Smith D., Sufi A. Creditor Control Rights and Firm Investment Policy // Journal of Financial Economics. 2009. Vol. 92 (3). P. 400–420.
- Qian J., Strahan P. E. How Laws and Institutions Shape Financial Contracts: The Case of Bank Loans // The Journal of Finance. 2007. Vol. 62. Iss. 6. P. 2803–2834. DOI: 10.1111/j.1540-6261.2007.01293.x.
- Roberts M. R., Sufi A. Control Rights and Capital Structure: An Empirical Investigation // The Journal of Finance. 2009. Vol. 64. Iss. 4. P. 1657–1695. DOI: 10.1111/j.1540-6261.2009.01476.x.

Поступила в редакцию 22 марта 2019 г.
Принята к публикации 5 августа 2019 г.

DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-102-115

Improving the Credit Rating of Loan Recipients Implementing Long-Term Investment Projects

Nataliya G. Filatova¹ (e-mail: Filatovanata@list.ru), ORCID 0000-0002-1121-4376

¹ Siberian Institute of Management – branch of RANEP, Novosibirsk 630102, Russian Federation

Abstract

Development of the long-term investment market is a condition for the formation of the main factors of economic growth and successful implementation of long-term infrastructure projects in modern Russia. The role of bank lending for long-term investment projects is to increase against the background of the consequences of the economic crisis and budget deficit. The article presents bank performance indicators for financing of long-term investment (infrastructure) projects. The author draws a conclusion on the dominant position of banks with state participation in long-term lending. The article considers the factors affecting the tendency of banks to long-term lending. The author also analyzes the practical experience of large domestic banks' participation in financing of long-term investment projects. Problems and credit risks of long-term investment projects are identified. In conclusion, the author formulates recommendations on the directions and tools to improve the system for assessing the credit risks of investment projects in commercial banks. It is recommended to supplement this system with indicators of the structure of long-term investments, profitability of permanent capital and stability of the loaner's efficient operation, as well as to ensure additional consideration of risk factors. The author defines the measures to expand the practice of syndicated lending, improving the mechanism providing state guarantees, and developing tools for cooperation between the bank and the loaner as promising areas for the development of long-term loans.

Keywords:

long-term loans, investment projects, infrastructure development, assessment of credit-worthiness

JEL: C22, C53, H20

For citation: Filatova N.G. Improving the Credit Rating of Loan Recipients Implementing Long-Term Investment Projects. *Financial Journal*, 2019, no. 4, pp. 102–115 (In Russ.). DOI: 10.31107/2075-1990-2019-4-102-115

References

- Bae K.-H., Goyal V.K. (2009). Creditor Rights, Enforcement, and Bank Loans. *The Journal of Finance*, vol. 64, iss. 2, pp. 823–860. DOI: 10.1111/j.1540-6261.2009.01450.x.
- Berkowitz D., Hoekstra M., Schors K. (2014). Bank privatization, finance, and growth. *Journal of Development Economics*, vol. 110, pp. 93–106. DOI: 10.1016/j.jdeveco.2014.05.005.
- Bertay A.C., Demirgüç-Kunt A., Huizinga H. (2015). Bank ownership and credit over the business cycle: Is lending by state banks less procyclical? *Journal of Banking & Finance*, vol. 50, pp. 326–339. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2014.03.012.
- Bezemer D. (2014). Schumpeter might be right again: the functional differentiation of credit. *Journal of Evolutionary Economics*, vol. 24, iss. 5, pp. 935–950.
- Carvalho D. (2014). The Real Effects of Government-Owned Banks: Evidence from an Emerging Market. *The Journal of Finance*, vol. 69, iss. 2, pp. 577–609. DOI: 10.1111/jofi.12130.
- Chernykh L., Theodossiou A.K. (2011). Determinants of Bank Long-Term Lending Behavior: Evidence from Russia. *Multinational Finance Journal*, vol. 15, no. 3–4, pp. 193–216. DOI: 10.17578/15-3/4-2.
- Dremova U.V. (2015). Enhancing Approaches to Borrower's Creditworthiness Assessment in Case of Long-term Lending. *Finance and Credit*, iss. 11, pp. 15–23 (In Russ.).
- Dinc S. (2005). Politicians and banks: Political influences on governments-owned banks in emerging countries. *Journal of Financial Economics*, vol. 77, iss. 2, pp. 453–479. DOI: 10.1016/j.jfineco.2004.06.011.
- Fungáčová Z., Herrala R., Weill L. (2013). The Influence of Bank Ownership on Credit Supply: Evidence from the Recent Financial Crisis. *Emerging Markets Review*, vol. 15, pp. 136–147.
- Ershov D.N. (2019). Using State Guarantees in Risk Management of Investment Projects. *Finansovyj zhurnal – Financial Journal*, no. 1, pp. 34–42. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-1-34-43 (In Russ.).
- Il'ina E.V. (2014). Bank Lending on a Syndicated Basis as a Way to Step up Investment Lending of the Russian Economy. *Finance and Credit*, iss. 46 (622), pp. 19–26 (In Russ.).
- Karas A., Schoors K., Weill L. (2010). Are private banks more efficient than public banks? Evidence from Russia. *Economics of Transition*, vol. 18, iss. 1, pp. 209–244. DOI: 10.1111/j.1468-0351.2009.00364.x.
- King R., Levine R. (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 108, iss. 3, pp. 717–737. DOI: 10.2307/2118406.
- Makerov I.V. (2016). Problem of Long-Datedness in Banking Crediting in Russia: Legal Aspect. *Aktual'nye problemy ekonomiki i prava – Actual Problems of Economics and Law*, no. 1, pp. 133–143 (In Russ.).
- Nini G., Smith D., Sufi A. (2009). Creditor Control Rights and Firm Investment Policy. *Journal of Financial Economics*, vol. 92 (3), pp. 400–420.
- Qian J., Strahan P.E. (2007). How Laws and Institutions Shape Financial Contracts: The Case of Bank Loans. *The Journal of Finance*, vol. 62, iss. 6, pp. 2803–2834. DOI: 10.1111/j.1540-6261.2007.01293.x.
- Roberts M.R., Sufi A. (2009). Control Rights and Capital Structure: An Empirical Investigation. *The Journal of Finance*, vol. 64, iss. 4, pp. 1657–1695. DOI: 10.1111/j.1540-6261.2009.01476.x.
- Tikhomirova E.V. (2011). The Market for Syndicated Credits: Tendencies and Perspectives. *Russian Journal of Money and Finance*, no. 2, pp. 30–35 (In Russ.).
- Vernikov A.V., Mamonov M.E. (2016). Long-Term Bank Loans in Russia: Which Banks Provide Them and why? *ECO*, no. 9, p. 135–150 (In Russ.).

Received 22.03.2019

Accepted for publication 05.08.2019