

# БАНКОВСКОЕ ДЕЛО

**Е. В. Тихомирова<sup>1</sup>**

канд. экон. наук, доцент кафедры банковского дела Санкт-Петербургского государственного университета экономики и финансов

## **БАНКОВСКОЕ КРЕДИТОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ: ОСОБЕННОСТИ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ**

Одной из наиболее актуальных проблем, которую пытаются решить российские товаропроизводители, является поиск источников финансирования обновления основных фондов, начиная с реконструкции и модернизации действующих производств и заканчивая диверсификацией производства путем организации новых видов деятельности. Нарастающее технологическое отставание российской экономики, выражающееся в высокой степени износа основных фондов (на уровне 50% и более), низком коэффициенте их обновления (по разным видам экономической деятельности в диапазоне от 3 до 7%)<sup>2</sup>, значительном среднем возрасте оборудования (более 20 лет, что вдвое превышает соответствующий показатель в развитых странах) (Глазьев, 2007, с. 30–31), может привести к необратимой деградации научно-технического потенциала и, как следствие, к затяжным системным кризисам в экономике России. Для преодоления таких негативных тенденций срочно необходимо наращивание инновационно-инвестиционной активности в реальном секторе экономики, что, в свою очередь, требует создания соответствующей инфраструктуры финансирования инвестиционных процессов.

Важнейшим элементом инвестиционной инфраструктуры являются банки, роль которых выражается в аккумуляровании временно свободных ресурсов и их последующей трансформации в инвестиционные кредиты реальному сектору экономики. В России ведущая роль банков в финансовом обеспечении инвестиционных процессов обусловлена, во-первых, наличием высокого ресурсного потенциала банков; во-вторых, лидирующими позициями последних в сегменте корпоративного кредитования, обусловленными функциональным назначением банков в экономике; в-третьих, высоким организационным, интеллектуальным и информационным потенциалом банков; в-четвертых, типом банковской системы страны, складывающейся в направлении континентальной модели с преимущественной ролью универсальных банков в аккумулятивно-трансформационных процессах; в-пятых, недостаточным развитием фондового рынка; и наконец, в-шестых, возможностью проведения через банки государственной политики, направленной на экономическое стимулирование кредитования народного хозяйства. Вопросы кредитной поддержки товаропроизводителей и, на этой основе, обеспечения экономического роста, занятости населения, со-

<sup>1</sup> Эл. адрес: [tihom06@mail.ru](mailto:tihom06@mail.ru)

<sup>2</sup> Данные с сайта: <http://www.gks.ru>

здания платежеспособного спроса и, как следствие, снижения инфляции являются особо актуальными сегодня и широко обсуждаются на государственном уровне учеными и практиками в плане разработки комплекса антикризисных мер.

В России в период благоприятной экономической конъюнктуры происходило существенное увеличение кредитных вложений банков в экономику. Так, в докризисные годы<sup>1</sup> (2000—2007) среднегодовой темп роста банковских кредитов, предоставленных организациям нефинансового сектора, составлял 35—40%, в то время как темп роста ВВП за тот же период был на уровне 6—7% в год. Тем не менее в этот благоприятный период, по мнению многих экономистов, которое мы поддерживаем (это, например, банковское сообщество в лице Ассоциации российских банков (см.: Тезисы XIX съезда Ассоциации российских банков, 2008, с. 13—14), А. Е. Дворецкая (Дворецкая, 2007, с. 23—28), М. В. Ершов (Ершов, 2007, с. 34), Г. И. Летунов, А. И. Проскурин (Летунов, Проскурин, 2007, с. 5)), российская экономика «страдала от недостатка кредита», роль банковской системы в финансировании инвестиций была невысока, банковские кредиты, связанные с движением основного капитала, практически не влияли на динамику капитальных вложений и не играли активной роли в инвестиционном процессе, что подтверждают данные табл. 1.

Таблица 1

**Структура инвестиций предприятий и организаций в основной капитал по источникам финансирования, %<sup>2</sup>**

Показатели	Годы								
	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Инвестиции в основной капитал — всего	100	100	100	100	100	100	100	100	100
в том числе по источникам финансирования:									
собственные средства	49,0	47,5	49,4	45,0	45,2	45,4	44,5	42,1	41,5
привлеченные средства — всего	51,0	52,5	50,6	55,0	54,8	54,6	55,5	57,9	58,5
из них:									
а) кредиты банков	н. д.	2,9	4,4	5,9	6,4	7,9	8,1	9,5	9,4
б) заемные средства других организаций	н. д.	7,2	4,9	6,5	6,8	7,3	5,9	6,0	6,1
в) бюджетные средства	21,8	22,0	20,4	19,9	19,6	17,8	20,4	20,2	21,2
г) средства внебюджетных фондов	11,5	4,8	2,6	2,4	0,9	0,8	0,5	0,5	0,5
д) прочие привлеченные средства	н. д.	15,6	18,3	20,3	21,1	20,8	20,6	21,7	21,3

И с т о ч н и к: данные с сайта: <http://www.gks.ru>

Как свидетельствуют данные табл. 1, за рассматриваемый период в финансировании инвестиций предприятий в основной капитал произошел сдвиг от использования собственных источников к привлеченным. При этом наблюдалось повышение доли кредитов банков в общей структуре источников финансирования основного капитала (с 2,9% в 2000 г. до 9,4% в 2007 г.). Однако в структуре источников инвестиций предприятий в основной капитал доля банковских кредитов оставалась еще достаточно низкой — до 10%, что означало серьезное отставание России в институциональном и экономическом развитии рынка капиталов от экономически развитых стран. Для сравнения: в развитых странах

<sup>1</sup> Здесь и далее имеется в виду финансовый и экономический кризис второй половины 2008 г.

<sup>2</sup> С 2000 г. без субъектов малого предпринимательства и параметров неформальной деятельности.

с использованием банковских кредитов финансируется свыше половины инвестиционных проектов.

В рассматриваемый докризисный период особых проблем с формированием кредитных ресурсов у российских банков не наблюдалось. Внушительные остатки средств на корреспондентских счетах банков позволяли сделать вывод об избыточном денежном предложении в стране, о том, что существующий кредитный потенциал денежного рынка оставался невостребованным. Существовало несколько причин такого положения дел. Первая из них заключалась в том, что после кризиса августа 1998 г. значительно сократился рынок государственного долга, а альтернативных государственным долговым бумагам надежных и высокодоходных финансовых инструментов практически не появилось на внутреннем финансовом рынке. Другая причина — повышение спроса на долгосрочные кредиты со стороны предприятий и, наоборот, снижение потребности в краткосрочных кредитах, что свидетельствовало об улучшении экономической ситуации в стране. Однако в связи с этим банки лишились части процентных доходов, а их краткосрочные ресурсы не находили применения. Российские банки специализировались на перераспределении доходов между предприятиями, направляя ресурсы на кредитование быстрокупаемых и высококоррентабельных сделок (это кредитование торгово-посреднических операций, операций по купле-продаже ценных бумаг, иностранной валюты), а не на трансформации сбережений в инвестиции, тем самым посредническая функция кредитного рынка реализовывалась крайне слабо. Неэффективное посредничество банков способствовало уходу потребителей банковских кредитных продуктов на другие сегменты российского кредитного рынка или на международные рынки.

Институциональный анализ российского кредитного рынка демонстрировал растущую активность небанковских финансовых посредников, таких как факторинговые и лизинговые компании, страховые организации, инвестиционные компании, фонды и др., что усиливало сегментацию кредитного рынка. В ходе конкурентной борьбы продукты лизинговых и факторинговых компаний, предлагаемые малому и среднему бизнесу, начали постепенно вытеснять менее привлекательные и доступные банковские кредитные продукты. Недостаточная оперативность и доступность получения банковских кредитов побуждала крупных корпоративных заемщиков отдавать предпочтение рынку долговых инструментов, на котором активно функционировали небанковские финансовые посредники.

Поэтому для банков настоятельно требовалось решение вопроса, каким образом избыточные ресурсы денежного рынка можно перебросить на рынок инвестиций. Основные барьеры, которые мешали, да и сегодня мешают, такому перемещению ресурсов, — это высокие риски долгосрочного инвестирования, недостаточная капитализация банковской системы и преимущественно краткосрочный характер привлеченных средств (табл. 2), что не позволяет банкам на массовой основе выдавать долгосрочные инвестиционные кредиты без нарушения своей ликвидности. Как показывают данные табл. 2, доля долгосрочных ресурсов в ресурсном пуле банковской системы России хоть и растет, но все еще мала относительно потребности в инвестиционных ресурсах для качественного обновления производственной базы российской промышленности и экономики в целом<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> По оценке МЭРТ России, для достижения устойчивого развития экономики РФ на период до 2020 г. ей необходимы инвестиции на уровне 100 млрд долл. в год. По расчетам Института экономики переходного периода, потребность в инвестициях в основной капитал только в промышленности составляет более 1 трлн руб. Для сравнения: объемы инвестиций в экономику США и Японии составляют 2 и 1 трлн долл. в год соответственно.

Таблица 2

## Структура привлеченных банками ресурсов в динамике по состоянию на начало года

Показатели	Годы				
	2004	2005	2006	2007	2008
1. Общий объем привлеченных банками ресурсов*, млрд руб., в том числе:	2553	3292	4568	6667	9471
1.1. На срок от 1 года до 3 лет (среднесрочные ресурсы), млрд руб.	872	1347	1843	2682	3952
1.2. На срок свыше 3 лет (долгосрочные ресурсы), млрд руб.	90	214	351	536	805
2. Удельный вес среднесрочных ресурсов в общем объеме привлеченных банками средств, % (п. 1.1 : п. 1)	34,2	40,9	40,3	40,2	41,7
3. Удельный вес долгосрочных ресурсов в общем объеме привлеченных банками средств, % (п. 1.2 : п. 1)	3,6	6,5	7,7	8,1	8,5

\* На основе депозитных операций и путем выпуска долговых обязательств.

И с т о ч н и к: рассчитано по данным сборника «Бюллетень банковской статистики» за соответствующие годы.

Некоторые исследователи (Барон, Захарова, 2003, с. 106—107) оценивают потенциальный кредитный спрос исключительно на основе потребности в краткосрочных кредитах под оборотный капитал, полагая, что функции финансирования инвестиций должен взять на себя фондовый рынок по опыту развитых стран. Однако такой подход не подтверждается практикой развития финансового рынка в России, где банки преобладают в институциональной структуре финансового посредничества по объему активов и по количеству. Поэтому на них ложится основная нагрузка в обеспечении инвестиционными ресурсами реального сектора.

В условиях глобального кризиса 2008 г. проблемы с ликвидностью в производственном секторе экономики усугубились при одновременном сокращении объемов банковского кредитования предприятий (например, в январе 2009 г. корпоративные кредиты банков выросли лишь на 0,1% (Милуков, 2009, с. 9)). Сегодня многие отечественные банки, в том числе крупные банки с участием государства, получившие от него ресурсы для кредитования реального сектора экономики, накопили значительные резервы ликвидности по мере того, как они отказывались от предоставления новых кредитов и рефинансирования надежных заемщиков<sup>1</sup>. Эти резервы созданы в связи с тем, что банки в условиях экономического спада и всеобщего кризиса недоверия ужесточили требования друг к другу и к своим заемщикам, боятся паники среди вкладчиков и, как следствие, массового оттока средств, лишились возможности заимствования средств на внешних рынках и по-прежнему вовлечены в спекулятивные операции на валютном рынке.

В период экономического подъема для осуществления капитальных затрат предприятия были готовы брать кредиты даже на срок до года, предполагая, что всегда смогут их рефинансировать в этом или другом банке, пусть и на менее выгодных условиях. В результате кредиты, выданные изначально как краткосрочные, на практике оказывались средне- и долгосрочными. Сегодня наблюдается волна невозврата кредитов по причине наступления сроков их погашения, в том числе и в досрочном порядке по требованию банков-кредиторов, Агентства по страхованию вкладов физических лиц<sup>2</sup>, и отсутствия у компаний возможностей рефинансировать долг.

<sup>1</sup> Доля высоколиквидных активов на балансе банков достигает до 20%.

<sup>2</sup> Под контроль которого, как временного управляющего, перешла деятельность ряда проблемных банков в условиях финансового кризиса.

Это рикошетом сказывается и на самих банках, у которых также ограничены возможности привлечения ресурсов и которые вынуждены увеличивать резервы ликвидности в связи с ростом просроченных кредитов. Аналитики планируют увеличение объема просроченной задолженности банков к концу 2009 г. до 20—30%, в то время как в докризисный период удельный вес просроченных кредитов в кредитном портфеле банков составлял в среднем до 1% и свидетельствовал о его качестве. Как автор отмечала ранее<sup>1</sup>, российская банковская система в плане ее кредитной экспансии (в отличие от банковских систем зарубежных стран, например США) была далека от перегрева, не характеризовалась ухудшением качества активов и не несла в себе повышенных системных рисков. Поэтому последовавшие во второй половине 2008 г. события в российском банковском секторе являются в большей степени отражением мирового финансового кризиса, а не свидетельством накопившихся фундаментальных проблем в отечественных банках. Сегодня рост просроченной задолженности в российских банках далеко не всегда свидетельствует о реальном ухудшении качества их кредитных портфелей, что было обосновано выше.

Таким образом, в настоящее время российские банки располагают ресурсами для кредитования экономики, но нестабильность производства, ограниченный доступ к рефинансированию и высокий риск паники среди кредиторов вынуждают их сдерживать кредитные операции. В свою очередь, создание значительных резервов ликвидности негативно отражается на промышленном секторе экономики. Компании вынуждены накапливать средства с целью погашения кредитов, которые ранее они планировали рефинансировать, и, соответственно, им приходится сокращать другие расходы (отказываться от новых проектов, увольнять сотрудников, откладывать не срочные платежи) (Хейнсворт, 2008, с. 41). Все это усиливает неблагоприятные тенденции в экономике и банковской системе страны.

Выходом из данной ситуации является возобновление кредитной деятельности банков с достижением докризисных темпов кредитной экспансии и их последующим наращиванием. Данная цель требует от банков разработки новых кредитных продуктов на основе выявления специфики деятельности заемщиков, их конкретных потребностей и учета стратегических планов развития.

Необходимыми предпосылками функционирования кредитного рынка, определяющими его существенные характеристики, являются (Мусина, 2008, с. 7—8): полнота информации, которой должны обладать потенциальные кредитор и заемщик; создание системы доверия; обладание интерпретативной рациональностью, позволяющей кредитору и заемщику интерпретировать намерения друг друга и на этой основе находить оптимальное решение с учетом риска, доходности и ликвидности сделки. Пока же, как показывает анализ банковской практики кредитования, отсутствует необходимая система доверия между его участниками, банки и предприятия-заемщики не способны правильно понять намерения друг друга ввиду отсутствия полной и прозрачной информации и, следовательно, не могут выработать оптимальный подход к участию в кредитной сделке с учетом риска, доходности и ликвидности.

Таким образом, российской банковской системе необходимы качественные изменения в плане перехода с уровня кредитно-депозитного посредничества на уровень финансового конструирования (финансовой индустрии), обеспечивая инновационное развитие российской экономики. Под финансовым конструированием (финансовой индустрией)<sup>2</sup> мы понимаем разработку банками сбалан-

<sup>1</sup> В статье «Перспективы развития кредитной деятельности российских банков» (Тихомирова, 2008, с. 59).

<sup>2</sup> В контексте кредитных операций коммерческих банков.

сированных по риску, доходности и надежности кредитных продуктов, максимально учитывающих, предвосхищающих и стимулирующих потребности заемщиков. Такими новыми кредитными продуктами банки, прежде всего, должны нацеливать предприятия-заемщики на осуществление инвестиционных проектов, направленных на модернизацию действующих производств или на освоение новых видов деятельности. Иными словами, банки должны стать инициаторами инновационных планов развития реального сектора экономики.

При всей важности краткосрочного кредитования на пополнение оборотного капитала предприятий экономический рост может быть обеспечен только за счет инвестиций в основной капитал, которые дадут прирост производственных мощностей. В зависимости от сложности проекта, его стоимости и прочих факторов возможно использование как одного, так и нескольких источников ресурсов, что предоставляет возможности по диверсификации рисков, оптимизации стоимости капитала и формированию пула инвестиционных ресурсов, отвечающего стратегическим инвестиционным целям компании. Такими перспективными для банков и отвечающими потребностям их клиентов инвестиционными кредитными продуктами являются инвестиционные кредиты, проектное кредитование, проектное финансирование, синдицированные кредиты, лизинговое финансирование.

Под инвестиционным банковским кредитованием мы понимаем целевое долгосрочное вложение ресурсов банков в объекты реального инвестирования (т. е. в производство), обеспечивающее расширенное воспроизводство основного капитала заемщика на основе реализации инвестиционного проекта. Источниками погашения инвестиционного кредита являются денежные потоки от текущей хозяйственной деятельности заемщика, а также денежные потоки от реализации проекта. В банковском кредитовании предприятий инвестиционному кредитованию, на наш взгляд, должно придаваться значение отдельной сферы кредитных отношений. Это обусловлено спецификой сущности инвестиционного кредита и особенностями его ресурсного, организационного, информационного, аналитического обеспечения, связанными с реализацией заемщиками инвестиционного проекта. В широком смысле инвестиционный проект можно определить как организационно-экономическую систему решений, создаваемую для реализации эффективного вложения капитала в предприятие в течение ограниченного периода времени с целью достижения им поставленных целей. Собственно, последние определяют масштабы, формы и содержание проектов — от создания новых производств до увеличения объемов продукции на действующих предприятиях — и, как следствие, характер и масштабы деятельности банков-кредиторов: от специализированных банков инвестиционного (проектного) кредитования до универсальных банков.

Сравнительную характеристику инвестиционного кредитования с другими формами финансирования инвестиционных проектов можно представить в виде данных табл. 3 (Байнина, 2005, с. 13—14). На основании данных табл. 3 можно сделать вывод, что инвестиционное банковское кредитование — это начальная стадия финансового обеспечения инвестиционных проектов реального сектора экономики, без принятия банком на себя рисков, связанных с реализацией проекта, а соответственно, и без его участия в распределении прибыли предприятия от этого проекта. На современном этапе в Российской Федерации из-за нестабильности ситуации в экономике и на финансовых рынках развитие схем проектного кредитования и проектного финансирования затруднено и их примеры носят единичный характер. Инвестиционные проекты по данным схемам осуществляются лишь в приоритетных отраслях экономики (добывающие отрасли, ТЭК, металлургическая, химическая промышленность, транспортная

Таблица 3

**Сравнительная характеристика отдельных форм финансирования инвестиций  
в реальный сектор экономики**

Характерные элементы	Инвестиционное кредитование	Проектное кредитование	Проектное финансирование
Специфика процесса	Кредитная операция	Кредитная операция	Синтетическая операция, сочетающая в себе элементы кредитования и финансирования
Субъекты процесса	1. Банк. 2. Предприятие — инициатор проекта	1. Банк. 2. Предприятие — инициатор проекта	1. Банк, инвестиционные компании, пенсионные фонды, лизинговые компании. 2. Предприятие — инициатор проекта
Объект процесса	Инвестиционный проект	Инвестиционный проект	Инвестиционный проект
Создание проектной компании	Проектная компания не создается	Проектная компания создается	Проектная компания создается
Источник погашения задолженности	Денежные потоки от текущей деятельности предприятия, а также от реализации проекта	Исключительно денежные потоки от реализации проекта	Исключительно денежные потоки от реализации инвестиционного проекта
Распределение рисков между участниками	1. Нет разделения риска по проекту между кредитором и заемщиком; предприятие несет ответственность по всем рискам проекта. 2. Кредитор сохраняет право полной компенсации всех обязательств заемщика	1. Риски проекта распределены между кредитором и заемщиком. 2. Кредитор имеет ограниченное право перевода на заемщика ответственности за непогашение кредита	1. Риски разделены таким образом, что кредитор берет на себя большинство рисков. 2. Кредитор берет на себя полную ответственность за реализацию проекта
Участие кредитора в распределении прибыли компании, полученной от проекта	Кредитор не принимает участия в распределении прибыли компании	Кредитор принимает участие в распределении прибыли компании в объеме принятого риска по проекту	Кредитор принимает участие в распределении прибыли предприятия пропорционально доле участия в объеме финансирования проекта

инфраструктура). В современных условиях банки предпочитают финансировать инвестиционные проекты по схеме инвестиционного кредитования.

В России с развитием инвестиционного банковского кредитования особую актуальность приобретают вопросы технологии его организации. В экономической литературе (в частности: Москвин, 1999, с. 25—29; Мазурина, 2001, с. 84—133; Байнина, 2005, с. 16—22; Печалова, 2005, с. 26—33; Баринов, 2007, с. 49—50; Ефимова, 2008, с. 60—67) достаточно подробно освещены отдельные этапы технологии инвестиционного банковского кредитования. Обобщая мнения экономистов и подходы современной практики, необходимо представить данную технологию в системном виде с определением ее специфики и ключевых этапов. Специфика технологии инвестиционного банковского кредитования заключается в том, что при выдаче инвестиционного кредита в технологию кредитования должен включаться этап подробного изучения технико-экономического обоснования инвестиций (ТЭО), бизнес-плана и осуществления финансового анализа инвестиционного проекта, а также этап проведения банком обследования пред-

приятия — потенциального заемщика с целью реальной оценки его инвестиционной кредитоспособности, которая существенно отличается от текущей.

Бизнес-план инвестиционного проекта служит концентрированным выражением сущности последнего, включает его детальную проработку в виде отдельных функциональных составляющих и выступает основанием для принятия решений по кредитованию, постепенно вытесняя ТЭО из сферы плановой деятельности бизнеса. Российское законодательство не предусматривает разработки бизнес-планов в обязательном порядке. Кроме того, возможности привлечения инвестиций под бизнес-планы ограничены неготовностью российских менеджеров квалифицированно управлять реализацией проектов, а со стороны банков — квалифицированно оценивать эти проекты. Видимо, этим объясняется формальный характер отечественных бизнес-планов, ограниченное предложение квалифицированных консалтинговых услуг по подготовке и анализу бизнес-планов (особенно в небольших городах), отсутствие массового характера информационных маркетинговых технологий и инфраструктуры рыночных исследований.

В то же время в условиях экономического кризиса, как отмечают аналитики и участники консалтингового рынка (Хорошева, 2009, с. 18—19), клиенты все чаще стали заказывать услуги по диагностике компаний с целью сокращения затрат, разработке бизнес-планов для получения заемных средств в банках, сопровождению сделок по продаже непрофильных активов, услуги по бизнес-аудиту приобретаемых компаний. «Антикризисный консалтинг» наиболее всего востребован при освоении новых рынков сбыта, поскольку компании не просто заказывают маркетинговые исследования рынков, а хотят получить конкретные рекомендации, какой рынок наиболее перспективен с коммерческой точки зрения.

Для повышения качества документации по инвестиционным проектам, на наш взгляд, целесообразно создание системы государственно-частного партнерства по направлениям: 1) организации за счет бюджетных средств (например, Инвестиционного фонда РФ) инфраструктуры «признанных» консультантов в сфере проектов; 2) методической подготовки проектов, являющихся «точками роста» экономики, государственными специализированными органами и выставление таких проектов на конкурсы частных инвесторов, в том числе банков; 3) создание государственно-региональной системы научно-технической информации (далее — НТИ), включающей территориальные базы нововведений. Система НТИ должна осуществлять подбор результатов законченных НИОКР по поручению предприятий (при разработке последними планов развития производства, технического перевооружения и реконструкции) и обеспечивать их соответствующей документацией; 4) создание единого банка данных инновационных инвестиционных проектов, имеющих отраслевое и региональное значение.

Комплексно разработанный бизнес-план инвестиционного проекта должен позволить банку-кредитору провести не только анализ финансового плана инвестиционного проекта, как общепринято, но и оценить потенциал развития предприятия, качество его маркетинговых исследований и менеджмента, и в итоге — состоятельность проекта и способность предприятия эффективно его реализовать.

В отличие от универсального понятия кредитоспособности заемщика<sup>1</sup>, содержание инвестиционной кредитоспособности недостаточно проработано в отечественной экономической литературе и в банковской практике. Это обусловлено рядом причин, среди которых следует выделить: во-первых, высокий удельный вес краткосрочных кредитов в портфелях банков; во-вторых, распро-

<sup>1</sup> Которое не учитывает тип задолженности, вид кредита, его срок.



страненный<sup>1</sup> коэффициентный анализ текущего финансового состояния заемщиков на основе бухгалтерской (финансовой) отчетности; в-третьих, нестабильность макроэкономической среды бизнеса банков и их клиентов, что делает неточными какие-либо длительные прогнозы. Поэтому применяемые сегодня на практике методы оценки кредитоспособности в основном ориентированы на анализ текущего состояния заемщика, не учитывают риски внешней среды, а также прогнозную составляющую, что ограничивает возможности их использования в плане оценки заемщиков, нуждающихся в инвестиционных кредитах. В связи с этим возникает необходимость разработки банками методики анализа инвестиционной кредитоспособности предприятия.

Оценка инвестиционной кредитоспособности должна осуществляться в целях определения финансового состояния заемщика и вероятности выполнения им своих обязательств с учетом участия в реализации проекта. Важность такого анализа очевидна, поскольку реализация инвестиционного проекта действующим предприятием может существенно затронуть параметры его текущей операционной деятельности, доходы от которой также являются источником погашения банковского кредита. Оценивать инвестиционную кредитоспособность предприятия необходимо, увязывая его текущее финансовое состояние с денежными потоками проекта, что позволяет, с одной стороны, спрогнозировать, как реализация инвестиционного проекта повлияет на финансовое состояние предприятия и как предприятие с индуцируемыми им рисками способно снизить эффективность проекта либо оказаться не в состоянии его реализовать. С другой стороны, такой подход позволяет идентифицировать и оценить общий риск операции и повысить тем самым степень обоснованности решений о выдаче инвестиционных кредитов.

В этой связи не всегда бесспорным представляется утверждение некоторых исследователей (Москвин, 1999, с. 6—7), что при отрицательной оценке текущей кредитоспособности заемщика нет смысла определять его инвестиционную кредитоспособность и поэтому ему не следует предоставлять инвестиционный кредит. Подобная точка зрения справедлива для предприятий, попавших в затруднительное положение, обусловленное, помимо макроэкономических внешних факторов, действием неблагоприятных внутренних факторов (неконкурентоспособность продукции, неэффективность систем управления, маркетинга и др.), что банк может достаточно легко определить. Но наряду с такими предприятиями есть целый ряд других предприятий и целых отраслей, попавших в затруднительное положение в связи с глобальным финансовым кризисом и спецификой их деятельности, но имеющих благоприятные прогнозы на будущее. В отношении таких предприятий целесообразна реализация инвестиционного проекта, направленного на устранение отклонений между текущими и стратегическими показателями деятельности, источником финансирования которого как раз и должны выступать банковские кредиты.

Банки при оценке инвестиционной кредитоспособности предприятия, на наш взгляд, могут использовать два подхода: 1) построение отчета о движении денежных средств с учетом реализации проекта (превышение притока денежных средств над его оттоком с учетом реализации проекта свидетельствует об инвестиционной кредитоспособности компании); 2) расчет показателей по оценке эффективности проекта на основе построения прогнозной отчетности предприятия (инвестиционная кредитоспособность определяется с помощью стандартных финансовых коэффициентов, используемых при оценке текущей

<sup>1</sup> В том числе по причине выполнения банками требований Банка России в плане анализа финансового состояния заемщиков и формирования резервов на возможные потери по ссудам.

кредитоспособности, значения которых должны удовлетворять требованиям банка на всем периоде анализа).

Оценка инвестиционной кредитоспособности заемщика является главным этапом технологии инвестиционного кредитования, определяющим не только целесообразность предоставления кредита, но и структуру операции в целом. Хорошо подготовленный инвестиционный проект и качественно проработанный бизнес-план его практической реализации являются самым надежным способом обеспечения возвратности инвестиционных кредитов. Мировая практика в подтверждение этого тезиса разработала соответствующую форму инвестирования средств — проектное финансирование, в основу которого заложена идея возврата инвестированных в проект средств и получения дохода от инвестиций исключительно за счет денежных потоков, генерируемых проектом в будущем.

Проектное финансирование, равно как и проектное кредитование являются оптимальными и прогрессивными моделями взаимодействия банков с реальным сектором экономики по сравнению с инвестиционным кредитованием. В целом, такая многовариантная технология участия банков в инвестиционных проектах позволит им оптимизировать клиентскую базу, перейти к комплексному обслуживанию корпоративных клиентов, обеспечивая последним реализацию их стратегических планов и одновременно создавая защиту от проектных и финансовых рисков для банков-кредиторов.

В рамках проектного финансирования банки предоставляют долгосрочные займы проектным компаниям, специально создаваемым для реализации инвестиционных проектов. В мировой практике на банки приходится около 80% всех займов, привлеченных для проектного финансирования. За последние 10 лет объем банковских кредитов для нужд проектного финансирования в мире вырос в 3,3 раза, достигнув в 2007 г. 220 млрд долл. Крупнейшим игроком на этом рынке выступает Западная Европа, на долю которой приходится 31% общего объема банковского проектного финансирования.

Что же касается России, то схем проектного финансирования с участием банков у нас крайне мало; в год, как правило, финансируются один-два новых проекта, имеющих преимущественно промышленно-сырьевую направленность. В 2007 г. банковские инвестиции в рамках проектного финансирования в Российской Федерации составили 2,1 млрд долл. В проектное финансирование участвуют как зарубежные, так и российские кредитные институты. Ведущие среди них — Сбербанк РФ и Раффайзенбанк (Крутова, 2008, с. 59—61).

Как показал анализ, основные причины, сдерживающие развитие проектного финансирования в России, состоят в следующем:

1) нет единого понимания инвестиционного проекта как схемы взаимоотношений всех его участников. Это обусловлено отсутствием нормативно-правовой базы проектного финансирования, в том числе с участием банков, которое должно регулироваться не только кредитным, но и инвестиционным законодательством. Кроме того, причиной такого положения является отсутствие качественного консалтинга сделок проектного финансирования;

2) плохая подготовка бизнес-планов инвестиционных проектов их инициаторами;

3) малая доля участия инициаторов проектов собственными средствами в проекте (в случае «чистого» проектного финансирования<sup>1</sup> она должна, согласно мировой практике, составлять как минимум 50% стоимости проекта);

4) отсутствие у предприятия — инициатора проекта опыта реализации подобных проектов, что существенно повышает риски банка;

<sup>1</sup> Когда регресс на действующий бизнес инициатора проекта (или сам этот бизнес) отсутствует.

5) отсутствие серьезных налоговых льгот для банков, осуществляющих кредитование инвестиционных проектов реального сектора (например, освобождение от налога на прибыль процентов, полученных банками от кредитования инвестиционных проектов);

6) недостаточность обеспечения кредитов. В случае «чистого» проектного финансирования обеспечением требований банка являются активы и денежные потоки, создаваемые (генерируемые) в ходе реализации проекта. Однако в современных кризисных условиях такой подход представляется достаточно рискованным, поскольку в случае невыхода проекта на расчетную окупаемость реализация активов проекта по стоимости, достаточной для погашения обязательств проектной компании перед кредиторами, может оказаться нереальной. Кроме того, в ходе проекта создаются сложные объекты, представляющие комплекс активов, которые могут быть реализованы только вместе, а при продаже по отдельности они имеют низкую стоимость. В практике проектного финансирования используется как обеспечение залог акций проектной компании, но этот вид обеспечения, на наш взгляд, должен использоваться только как дополнительное обеспечение, дающее возможность банку-кредитору влиять на ход реализации проекта и защищающее от неблагоприятных действий инициаторов проекта. Серьезным препятствием для банков на пути реализации залогов вообще является несовершенство действующей нормативно-правовой базы залоговых отношений, не создающей для банков эффективного механизма защиты их интересов.

В отличие от инвестиционного кредитования, проектное финансирование является синтетической операцией, сочетающей в себе элементы кредитования и финансирования, предполагает принятие банками ответственности за реализацию проекта и, следовательно, сопряжено для банков с более высокими рисками. Главная задача банков состоит в том, чтобы определить приоритетные цели, к которым стремится инициатор проекта, и выработать предложения по наиболее оптимальным путям их достижения.

В пользу развития проектного финансирования в России говорят его преимущества, которые ощущают на себе его участники. К выгодам для банков, помимо привлечения новых клиентов и удержания завоеванных на рынке позиций, следует отнести: возможность воздействовать на ход реализации проекта<sup>1</sup> (например, на основе покупки на условиях обратной продажи крупного пакета акций инициатора проекта или на основе введения в кредитный договор ограничений по операционным и стратегическим планам заемщика (по расширению производства, диверсификации рынков сбыта, привлечению в проект новых партнеров и т. д.), ограничений по выплате дивидендов в течение срока действия кредитного договора); формирование предсказуемой ресурсной базы на длительный период (в кредитный договор банку целесообразно включить условие о проведении расчетов по проекту через расчетный счет, открытый в этом банке, а также оговорить обязательство заемщика о поддержании определенного объема поступлений по расчетному счету в данном банке); увеличение прибыли банка, поскольку маржа за риск по долгосрочным кредитам выше, чем по краткосрочным; продажа сопутствующих банковских продуктов (расчетно-кассовое обслуживание клиентов, кредитование на пополнение оборотных средств, торговое финансирование, реализация зарплатных продуктов для сотрудников кредитуемой компании, консалтинг и др.).

Основные преимущества для компаний — инициаторов проектов состоят в возможности финансового обеспечения модернизации производства; разделении денежных потоков по действующему и проектному бизнесу (что важно

<sup>1</sup> Поскольку банк принимает на себя ответственность за реализацию проекта.

в плане регресса на действующий бизнес инициаторов проекта); привлечении средств на длительные сроки при отсутствии действующего бизнеса, генерирующего доходы, и без предоставления обеспечения; индивидуальном подходе банка и комплексном банковском обслуживании, в том числе получении от банка услуг по организации инвестиционного проекта (Ахметов, 2008, с. 58—59).

В зависимости от полученных результатов экспертизы инвестиционного проекта банк должен разработать оптимальную схему своего участия в проекте. Выбор технологии финансирования определяется как желаемой степенью контроля за ходом реализации проекта, так и уровнем рисков, которые готов принять на себя банк. Например, в случае высокорискованного классического проектного финансирования банки могут формировать фонды, аналогичные венчурным, средства которых будут инвестироваться в проекты с повышенным риском. Для экспертизы таких проектов необходимо привлекать независимые инжиниринговые и консалтинговые компании. Кроме того, участие банков в капитале проектной компании даст им возможность контроля за целевым использованием кредитов и управления проектом.

Несмотря на отмеченные преимущества проектного финансирования и на наличие богатого мирового опыта в области проектного финансирования, в России на сегодняшний день из-за нестабильности экономической ситуации развитие схем проектного финансирования затруднено. Несмотря на то что многие российские банки уже предлагают своим клиентам банковский продукт, именуемый «проектное финансирование», он в целом ряде случаев не соответствует сущностным характеристикам проектного финансирования. Так, в частности, в России существует практика проектного финансирования без учреждения проектной компании, т. е. отдается предпочтение финансированию с полным регрессом на инициаторов проекта. Большинство банков требуют обеспечения в качестве различных видов залога. Оценка проекта производится банками на предмет возможности инициаторами проектов обслужить ссудную задолженность исключительно за счет текущей коммерческой деятельности. Проектное же финансирование с частичным регрессом на инициаторов проекта, а тем более без регресса, когда обеспечением выступает качество самого проекта, как источника генерации денежного потока, применяется в современных условиях только в порядке исключения. Таким образом, можно сделать вывод, что российские банки в настоящее время под видом проектного финансирования осуществляют проектное кредитование, и то с отступлениями от мирового опыта, т. е. без создания проектной компании. Финансирование вновь создаваемых предприятий для банков является рискованным делом в силу нестабильности экономических условий, а иногда и в силу недостаточности собственного капитала для реализации крупных дорогостоящих проектов.

Проблемы ограниченности капитала отдельного банка при кредитовании масштабных проектов могут быть решены на основе синдицированного кредитования. В России рынок синдицированных кредитов в полной мере оформился в 2004 г., необходимость его появления была обусловлена низким уровнем капитализации банковской системы и требованиями ЦБ РФ по соблюдению банками нормативов кредитного риска. В целом для банковской системы России развитие синдицированного кредитования способствовало повышению ее устойчивости. В мировой практике синдицированные кредиты причисляются к категории высококачественных банковских активов. Это объясняется тем, что при проработке вопроса о предоставлении кредита весь пакет кредитной документации проходит всестороннюю проверку представителями всех банков, участвующих в синдикате. Таким образом, риск принятия необоснованного решения о выдаче кредита ниже, чем при кредитовании одним банком.

Основную долю на отечественном рынке синдицированных кредитов занимают банки с участием иностранного капитала. Согласно действующей практике, большинство кредитов предоставляется на «общекорпоративные» цели и на торговое финансирование, что, на наш взгляд, не вполне соответствует предпосылкам возникновения данного вида кредита — выступать источником финансирования масштабных капитальных проектов. Для развития синдицированного кредитования в Российской Федерации необходимо решение ряда проблем, сдерживающих его рост, а именно таких, как: 1) несовершенство нормативно-правовой базы, в которой<sup>1</sup> приводится только понятие синдицированного кредита и не содержится правил (стандартов) его организации; 2) отсутствие государственных гарантий по синдицированным проектам банков как инновационной составляющей рынка банковских услуг; 3) отсутствие налоговых льгот для банков при кредитовании инвестиционных проектов реального сектора; 4) отсутствие отработанных банковских технологий для активного поддержания рынка. Для координации деятельности региональных банков в плане синдицированного кредитования инвестиционных проектов целесообразно создание единого Банка-агента, основными функциями которого будут являться: сбор воедино аккумулируемых банками ресурсов и ведение непрерывного мониторинга их использования; установление единых норм финансовой политики банков — участников синдиката в рамках конкретного инвестиционного проекта.

Благодаря своей двойственной природе, банковский кредит может проявлять как инвестиционную, так и спекулятивную составляющую. Правильно выбранное направление развития кредитных отношений, целевое использование кредита (инвестиции в реальный сектор) превращают его в мощный антиинфляционный механизм, способствующий экономическому росту. На современном этапе в Российской Федерации реализуется спекулятивный характер банковского кредита, поскольку сохраняется низкая доля долгосрочных кредитов (по данным ЦБ РФ, на уровне 15%), банковский кредит остается незначительным источником инвестиций в основной капитал предприятий (9,4% (см. табл. 1)), банки по-прежнему вовлечены в проведение спекулятивных операций на валютном рынке, недостаточно развиты гарантийные кредитные операции банков. На данный момент единственным отечественным инструментом именно долгосрочного<sup>2</sup> финансирования инвестиционных проектов выступает лизинг. В перспективе расширение лизинга может инициировать рост услуг страховых компаний (страхование кредитных и проектных рисков при условии страхования у них также и предмета лизинга).

На наш взгляд, по мере стабилизации экономической ситуации в России широкое развитие получит именно проектное финансирование, являющееся наиболее прогрессивной и оптимальной моделью финансирования инвестиций в реальный сектор экономики. Вместе с тем необходимо государственное участие в стимулировании развития проектного финансирования. Оно видится автору в создании такой структуры, как Фонд защиты инвестиций, задачей которого будет являться имущественное покрытие государственных гарантий в целях снижения рисков банков по причине временного отсутствия у них сформированного заемщиком залогового обеспечения. Государство также должно предпринять комплекс мер в плане целевой поддержки банков, стимулируя их к расширению кредитования инвестиционных проектов, а именно: обеспечить предсказуемость экономической политики в стране; создать систему государственных гарантий в части обязательств по инвестиционным кредитам, напри-

<sup>1</sup> Имеется в виду Положение ЦБ РФ от 31 августа 1998 г. № 54-П.

<sup>2</sup> Доля лизинга сроком более трех лет составляет 40% всех лизинговых соглашений.

мер, предприятий малого и среднего бизнеса; субсидировать процентные ставки по инвестиционным кредитам банков; ввести налоговые льготы для участников инвестиционного процесса; разработать нормативную базу, регулирующую организацию кредитования инвестиционных проектов, повышающую эффективность функционирования кредитных бюро, рейтинговых агентств, информационно-аналитической базы данных ЦБ РФ<sup>1</sup>, коллекторских агентств, а также упрощающую порядок обращения взыскания и реализации залогов.

Создание комплексного механизма стимулирования инвестиционной активности коммерческих банков позволит решить взаимосвязанные задачи роста инвестиционной привлекательности реального сектора экономики, увеличения инвестиционного потенциала банковской сферы и повышения качества управления инвестиционным портфелем в банках.

### Источники

- Бюллетень банковской статистики (официальное издание ЦБ РФ), 2004—2009 гг.
- Ахметов Р. Р.* О перспективах проектного финансирования в России // *Финансы и кредит*. 2008. № 38 (326). С. 57—62.
- Байнина Н. И.* Кредитование инвестиционных проектов: автореф. дисс. ... канд. экон. наук. СПб., 2005.
- Баринов А. Э.* Снижение рисков при кредитовании и инвестировании проектов в России // *Банковское дело*. 2005. № 6. С. 64—72.
- Баринов А. Э.* Проектное финансирование в России: особенности и перспективы развития // *Финансы и кредит*. 2007. № 6 (246). С. 38—52.
- Барон Л., Захарова Т.* Диспропорции в развитии банковского и нефинансового секторов экономики России // *Вопросы экономики*. 2003. № 3. С. 48—56.
- Глазьев С. Ю.* О стратегии экономического развития России // *Вопросы экономики*. 2007. № 5. С. 18.
- Дворецкая А. Е.* Долгосрочное банковское кредитование как фактор эффективного финансирования экономического роста // *Деньги и кредит*. 2007. № 11. С. 23—30.
- Ершов М. В.* Задачи экономического развития и денежно-кредитные подходы // *Деньги и кредит*. 2007. № 6. С. 31—35.
- Ефимова Ю. В.* Анализ качества инвестиционного проекта на основе метода оценки его доходности // *Финансы и кредит*. 2008. № 47 (335). С. 60—67.
- Крутова М. Н.* Банки как источник проектного финансирования // *Банковское дело*. 2008. № 11. С. 59—61.
- Летунов Г. И., Проскурин А. И.* Рефинансирование банков: привлечение неиспользованных накопленных и валютных резервов в качестве ресурсов кредитования // *Бизнес и банки*. 2007. № 24 (860).
- Мазурина Т. Ю.* Кредитование реальных инвестиций в условиях переходной экономики: дисс. ... канд. экон. наук. СПб., 2001.
- Милоков А. И.* Кредитная поддержка производства — центральная проблема // *Деньги и кредит*. 2009. № 4. С. 9—11.
- Москвин В. А.* Определение инвестиционной кредитоспособности предприятия-заемщика // *Банковское дело*. 1999. № 7. С. 4—8.
- Москвин В. А.* Банки проектного кредитования — рычаг подъема реального сектора // *Банковское дело*. 1999. № 11. С. 25—29.
- Мусина Л. А.* Кредитный рынок России: современное состояние и перспективы развития: автореф. дисс. ... канд. экон. наук. СПб., 2008.
- Печалова М. Ю.* Инвестиционный проект: участие банков // *Банковское дело*. 2005. № 10. С. 26—33.
- Тезисы XIX съезда Ассоциации российских банков: расширение кредитования — важнейший фактор экономического роста России // *Деньги и кредит*. 2008. № 4.
- Тихомирова Е. В.* Перспективы развития кредитной деятельности российских банков // *Финансы и бизнес*. 2008. № 4. С. 53—66.
- Хейнсворт Р.* Поворот в кризисе // *Банковское дело*. 2008. № 12. С. 41.
- Хорошева С.* Точный финансовый расчет // *Деловой Петербург*, приложение «Аудит и консалтинг». 2009. № 071. 22 апр. С. 18—19.
- Шевченко И. В., Станкевич А. С.* Банковское проектное финансирование в РФ — объективное наличие или субъективное отсутствие? // *Финансы и кредит*. 2007. № 32 (272). С. 53—56.

<sup>1</sup> В плане обеспечения широкого доступа коммерческих банков к результатам анализа отдельных регионов и предприятий РФ Банком России.