

# 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 (более 50%), низком коэффициенте их обновления (менее 2%), 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 названных негативных тенденций срочно необходимо наращивание инновационно-инвестиционной активности в реальном и финансовом секторах экономики, что предполагает создание эффективной инфраструктуры инвестиционных процессов.

Важнейшим элементом инвестиционной инфраструктуры являются банки, роль которых выражается в аккумулировании временно свободных ресурсов и их последующей трансформации в инвестиционные кредиты реальному сектору экономики. Ведущая роль банков в финансовом обеспечении инвестиционных процессов в России обусловлена, во-первых, наличием ресурсного потенциала банков; во-вторых, лидирующими позициями последних в сегменте корпоративного кредитования, обусловленными функциональным назначением банков в экономике; в-третьих, 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, создания 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 период благоприятной экономической конъюнктуры в России происходило существенное увеличение кредитных вложений банков в экономику. Так, в

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

докризисные годы (2000–2007 гг.) 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 относительно благоприятный период, по мнению многих экономистов (Тезисы XIX съезда Ассоциации российских банков, 2008, с. 13, 14; Дворецкая, 2007, с. 23–28; Ершов, 2007, с. 34; Летунов, Проскурин, 2007, с. 5), которое мы разделяем, российская экономика «страдала от недостатка кредита», роль банковской системы в финансировании инвестиций была невысока, долгосрочные кредиты, связанные с движением основного капитала, практически не влияли на динамику капитальных вложений и не играли активной роли в инвестиционном процессе. В условиях же глобального кризиса проблемы с ликвидностью в производственном секторе экономики усугубились, а объем банковского кредитования при этом сократился (например, в январе 2009 г. корпоративные кредиты банков выросли лишь на 0,1%) (Милюков, 2009, с. 9).

В настоящее время 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 ужесточили требования друг к другу и к своим заемщикам в условиях спада в экономике и всеобщего кризиса недоверия, боятся паники среди вкладчиков и, как следствие, массового оттока средств, к тому же они лишились возможности заимствования средств на внешнем рынке и по-прежнему вовлечены в спекулятивные операции на валютном рынке. В период экономического подъема 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, и отсутствия у компаний возможности рефинансировать долг. 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 качестве их кредитного портфеля. Как уже отмечалось автором (Тихомирова, 2008, с. 59), 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 с конца 2008 г. события в российском банковском секторе являются в большей степени отражением мирового кризиса, а не свидетельством накопившихся фундаментальных проблем в отечественных банках. Сегодня рост просроченной задолженности в российских банках далеко не всегда свидетельствует об ухудшении качества их кредитных портфелей, что было обосновано выше.

Таким образом, сегодня крупные российские банки располагают ресурсами для кредитования экономики, но нестабильность производства, ограниченный доступ к рефинансированию и высокий риск паники среди кредиторов вынуж-

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

дают их сдерживать кредитные операции. В свою очередь, создание значительных резервов ликвидности негативно отражается на промышленном секторе экономики. Компании обязаны 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 несрочные платежи). (Хейнсворт, 2008, с. 41). Все это усиливает экономический спад. Выходом из данной ситуации является возобновление кредитной деятельности банков с достижением докризисных темпов кредитной экспансии и их последующим наращиванием. Это требует проведения банками гибкой политики в плане формирования кредитных продуктов с учетом специфики пожеланий заемщиков.

Учитывая спрос клиентов на «длинные» ресурсы и потребность экономики в обновлении основных средств, банки должны ориентироваться на инвестиционные кредитные продукты. При всей важности краткосрочного кредитования на пополнение оборотного капитала, экономический рост может быть обеспечен только за счет инвестиций в основной капитал, которые дадут прирост производственных мощностей. Таким образом, сфера инвестиционного кредитования связана с производством, поскольку именно в нем заложены необходимые условия достижения целей инвестиций (получение экономического и (или) социального эффекта) и обеспечения возвратности вложенных средств. 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 банков с клиентами. Это обусловлено спецификой сущности инвестиционного кредита и особенностями его ресурсного, организационного, информационного, аналитического обеспечения, связанными с реализацией заемщиками инвестиционного проекта (под ним понимается согласно Федеральному закону от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» обоснование инвестиций в основной капитал (капитальных вложений), или технико-экономическое обоснование (далее – ТЭО), а также описание практических действий по осуществлению инвестиций, или бизнес-план), направленного на достижение поставленной цели. 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.

Инвестиционные проекты можно структурировать по классификационным признакам. Так, *по направлению вложений* различают проекты, связанные с заменой или реконструкцией оборудования; расширением производства выпускаемой продукции; строительством нового предприятия; выпуском новой продукции или освоением новых рынков; увеличением безопасности производства или защитой окружающей среды; прикладными исследованиями и опытно-

конструкторскими разработками, направленными на создание новых базовых технологий и необходимой для их реализации техники и т. п. По сроку реализации можно выделить проекты кратко-, средне- и долгосрочные. По форме финансирования проектов наиболее полная сравнительная характеристика разных форм финансирования инвестиций представлена в табл. 1 (Байнина, 2005, с. 13, 14). На основании данных табл. 1 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 России из-за нестабильности ситуации в экономике и на финансовых рынках развитие схем проектного кредитования и проектного финансирования затруднено. Осуществление инвестиционных проектов по данным схемам возможно лишь в приоритетных отраслях экономики (добывающие отрасли, топливно-энергетический комплекс, металлургическая и химическая промышленность, машиностроение, лесная промышленность, транспортная инфраструктура) при поддержке государства. Поэтому в современных условиях банки предпочитают финансировать инвестиционные проекты по схеме инвестиционного кредитования.

Субъектами инвестиционного кредитования являются стороны, имеющие непосредственное отношение к объекту кредитования (т. е. инвестиционному проекту). При этом с точки зрения роли в организации инвестиционного кредитования их целесообразно разделить на основных и потенциальных участников. К основным участникам относятся учредители-инициаторы, кредиторы и подрядчики, участие которых является необходимым для организации инвестиционного кредитования. Взаимоотношения между ними, в особенности между учредителями и кредиторами, определяют характер инвестиционного кредитования. Потенциальными участниками выступают государство, поставщики и покупатели, страховые компании, агентства по ипотечному кредитованию и др., которые могут участвовать в проекте в зависимости от их заинтересованности и складывающихся обстоятельств.

Таблица 1

### 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

Окончание табл. 1

Характерные элементы	Инвестиционное кредитование	Проектное кредитование	Проектное финансирование
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

В России с развитием инвестиционного банковского кредитования особую актуальность приобретают вопросы технологии его организации. В экономической литературе (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 включается этап подробного изучения ТЭО инвестиций, бизнес-плана и осуществления финансового анализа инвестиционного проекта, а также этап проведения банком обследования предприятия – 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, основное назначение которых заключается в обосновании экономической целесообразности, объема и сроков инвестиций, 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.

Для повышения качества документации по инвестиционным проектам целесообразно создание системы государственно-частного партнерства по направлениям: 1) организации за счет бюджетных средств (например, Инвестиционного



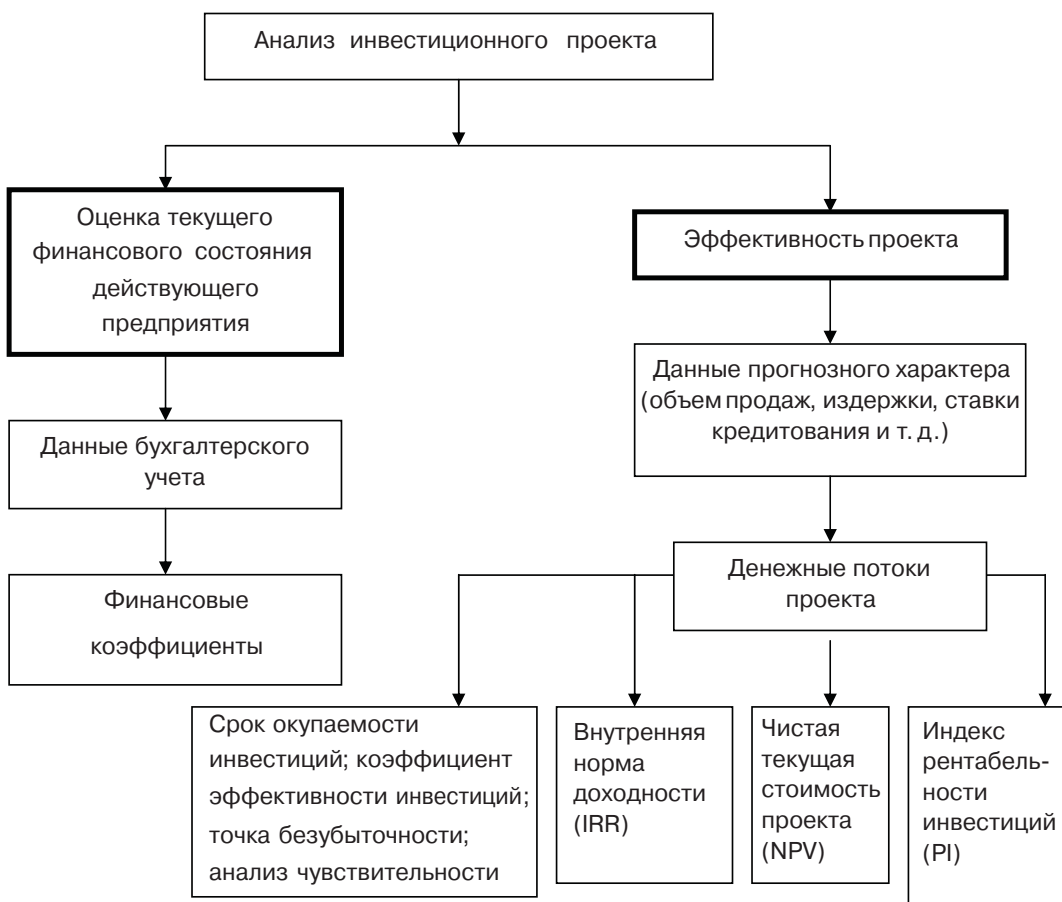
фонда РФ) инфраструктуры признанных консультантов в сфере проектов; 2) методической подготовки проектов, являющихся точками роста экономики, государственными специализированными органами и выставление таких проектов на конкурсы частных инвесторов, в том числе банков; 3) создание государственно-региональной 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 этой связи структура бизнес-плана должна быть ориентирована на предоставление банкам информации, содержащей: 1) описание товара (услуги); 2) рынки сбыта товара (услуги); 3) описание преимуществ конкурентов; 4) план маркетинга; 5) план достижения необходимого качества продукции; 6) обеспечение конкурентоспособности; 7) план производства; 8) организационный план; 9) юридический план; 10) характеристику рисков; 11) финансовый план; 12) стратегию финансирования и 13) стратегию развития бизнеса.

Отдельным этапом работы банка выступает финансовый анализ инвестиционного проекта, который должен включать в себя приемы и методы оценки его эффективности за весь срок жизненного цикла проекта, причем во взаимосвязи с текущей деятельностью действующего предприятия, что наглядно представлено на рис. 1.

Банкам для принятия долгосрочного инвестиционного решения требуется прогнозная финансовая отчетность (баланс, отчет о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств), что предполагает расширение информационной базы для комплексного финансового анализа эффективности проекта. На основании прогнозной отчетности предприятия можно рассчитать совокупность финансовых коэффициентов – показателей, широко используемых в практике аналитических расчетов для комплексной характеристики состояния дел на предприятии в будущем, т. е. оценить его инвестиционную кредитоспособность.

В отличие от универсального понятия кредитоспособности заемщика, которое не учитывает тип задолженности, вид кредита, его срок, содержание инвестиционной кредитоспособности недостаточно проработано в отечественной экономической литературе и в банковской практике. Это обусловлено рядом причин, среди которых следует выделить высокий удельный вес краткосрочных кредитов в портфелях банков; распространенный, в том числе по причине выполнения банками требований Банка России в плане анализа финансового состояния заемщиков и формирования резервов на возможные потери по ссудам, коэффициентный анализ текущего финансового состояния заемщиков на основе бухгалтерской (финансовой) отчетности; нестабильность макроэкономической среды бизнеса банков и их клиентов, что заведомо обрекает на неудачу 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,



**Рис. 1. Финансовый анализ инвестиционного проекта**

нуждающихся в инвестиционных кредитах. В связи с этим возникает необходимость оценки инвестиционной кредитоспособности и разработки банками методики ее анализа.

Анализ инвестиционной кредитоспособности должен осуществляться в целях определения финансового состояния заемщика и вероятности выполнения им своих обязательств с учетом участия в реализации проекта. Целесообразность и важность такого анализа очевидна, поскольку реализация инвестиционного проекта действующим предприятием может существенно затронуть параметры текущей операционной деятельности заемщика, доходы от которой также являются источником погашения банковского кредита.

Инвестиционная кредитоспособность характеризует способность предприятия своевременно и в полном объеме погасить инвестиционный кредит вместе с процентами по кредиту на основе реализации инвестиционного проекта. Тем самым в этом определении заложена необходимость учета банками-кредиторами, помимо анализа текущей кредитоспособности заемщика, ряда аспектов деятельности предприятия, связанных с реализацией инвестиционного проекта (прежде всего это качество подготовки и эффективность проекта; способность заемщика его реализовать; устойчивость компании в действующем бизнесе; оценка рисков, связанных с реализацией конкретным заемщиком конкретного проекта; качество маркетинговых исследований компании и конъюнктура рынка в сфере реализации проекта).

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 банками инвестиционных ссуд.

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 внутренних факторов бизнеса (неконкурентоспособностью продукции, неэффективностью систем управления, маркетинга и др.), что банк может легко определить. Но наряду с такими предприятиями есть целый ряд других предприятий и целых отраслей, хотя и попавших в затруднительное положение в связи с глобальным финансово-экономическим кризисом и спецификой их деятельности, но имеющих благоприятные прогнозы на будущее. В отношении таких предприятий целесообразна реализация определенной инвестиционной стратегии, направленной на устранение отклонений между текущими и стратегическими показателями их деятельности, источником обеспечения которой как раз и должны выступать долгосрочные 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;

2) расчет показателей по оценке эффективности проекта на основе построения прогнозной отчетности предприятия (баланс, отчет о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств).

Суть первого подхода заключается в анализе будущего потока денежных средств с ежемесячной разбивкой. Превышение притока денежных средств над его оттоком с учетом реализации проекта свидетельствует об инвестиционной кредитоспособности компании.

Второй подход основан на построении прогнозных отчетов при использовании исходных данных о текущей деятельности предприятия и проекте. На основании построенных прогнозных отчетов инвестиционная кредитоспособность предприятия определяется с помощью стандартных финансовых коэффициентов, используемых при оценке текущей кредитоспособности. Их значения должны находиться в допустимом диапазоне на всем протяжении интервала анализа. При этом непременным условием реализации данной методики должна быть также положительная оценка самого инвестиционного проекта и показателей его коммерческой эффективности, которые в обязательном порядке должны удовлетворять требования кредитора, а именно таких основных показателей, как:

- чистая текущая стоимость проекта (NPV);
- внутренняя норма доходности (IRR);
- индекс рентабельности инвестиций (PI);
- срок окупаемости инвестиций;
- коэффициент эффективности инвестиций;



- точка безубыточности;
- анализ чувствительности проекта.

Эти общепризнанные показатели оценки коммерческой эффективности инвестиционных проектов опираются в основном на методические подходы ЮНИДО и достаточно подробно освещены в экономической литературе с их разделением на две группы. Первая группа показателей основана на концепции дисконтирования и включает в себя (из числа представленных здесь) показатели NPV, IRR, PI; вторая группа методов включает остальные показатели, которые основаны уже на учетных оценках.

При определении шага расчетного периода в целях дисконтирования банку целесообразно руководствоваться данными бюджета движения денежных средств, показывающего прогнозные распределение потоков во времени. Кроме того, важным вопросом является выбор нормы (ставки) дисконта. Здесь банку следует руководствоваться наиболее высокой из альтернативных ставок, освобожденных от инфляционной составляющей, поскольку при прочих равных условиях выполняется правило – чем выше ставка дисконтирования, тем меньше чистая приведенная стоимость (NPV), и наоборот. При выборе нормы дисконта банк может ориентироваться на следующие показатели: средние текущие или ожидаемые ставки по банковским кредитам; внутренние нормы доходности (IRR) альтернативных инвестиционных проектов, имеющих в инвестиционном портфеле; среднегодовую ставку LIBOR по еврокредитам в долларах США или евро (при этом должен вычитаться годовой темп инфляции в соответствующей стране); ставку рефинансирования и др. Вопрос о включении премии за риск в норму дисконта не является однозначным, поскольку при построении денежных потоков проекта последние уже могут быть откорректированы с учетом риска невозврата вложенных банком средств, и требует рассмотрения банком.

Кроме того, на показатели эффективности проекта оказывает влияние уровень инфляции, в связи с чем представляется необходимым корректировка на индекс инфляции одной из следующих величин: 1) ставки дисконтирования (по формуле<sup>1</sup>:  $p = r + i + (r \times i)$ , где  $p$  – учитывающая уровень инфляции номинальная ставка дисконтирования;  $r$  – реальная ставка дисконтирования, не учитывающая фактор инфляции;  $i$  – индекс инфляции); или 2) будущих денежных потоков. При этом лучшие результаты будут получены, если в расчетах будет учтена неоднородность инфляции, т. е. различные темпы роста цен по отдельным отраслям. При проведении банками экспертизы проектов зачастую в целях исключения фактора инфляции потоки денежных средств строятся в иностранной валюте. Такой подход ошибочен, поскольку темпы изменения валютного курса, как правило, не соответствуют темпам инфляции внутри страны и за рубежом.

Следующим важным и отдельным этапом кредитного процесса банка должно выступать обследование предприятия, которое позволит выявить основные факторы, влияющие на организацию работы на предприятии, точнее определить риски вложения средств в инвестиционный проект и принять более обоснованное решение о предоставлении кредита и его условиях, чем если бы банк был знаком лишь с бизнес-планом и отчетностью предприятия. Данный этап состоит в выезде на предприятие представителей банка в сопровождении группы специалистов, включая аудиторов, юристов, технологов, бизнес-аналитиков в целях проверки на месте достоверности представленной финансовой документации, правильности оформления проектной документации, ее полноты, соответствия действующему законодательству, анализа технологических про-

<sup>1</sup> Выведена из формулы Фишера.

цессов в целях подтверждения предположений, заложенных в бизнес-план, а также изучения организационной структуры предприятия, его систем маркетинга, менеджмента качества, финансового планирования и риск-менеджмента. К сожалению, необходимые для этого знания сегодня не входят в программы подготовки банковских специалистов, да и далеко не всегда приобретаются в инициативном порядке банками и их сотрудниками.

Результатом обследования предприятия является оценка банком риска вложений средств в инвестиционный проект и принятие решения о выдаче кредита. В научной литературе широко освещаются вопросы рисков, методов их идентификации, количественной оценки и способов управления. Вместе с тем банкам важно понимать, что риски предприятия, реализующего проект (корпоративные риски), и риски проекта взаимосвязаны, обладают кумулятивным эффектом и поэтому их надо оценивать вместе и анализировать их общее влияние на кредитный риск банка. В свою очередь, риски предприятия и проекта принято подразделять на внешние (экзогенные), не зависящие от деятельности предприятия, но которые оно обязано учитывать в своей деятельности, и внутренние (эндогенные), генерируемые самим предприятием и являющиеся индивидуальными для каждого заемщика.

Перечень факторов, влияющих на риск инвестиционной деятельности предприятия-заемщика, которые должны исследоваться банком для принятия решения о предоставлении инвестиционного кредита, представлен нами в табл. 2. При оценке кредитных рисков банку также следует акцентировать внимание на значении рисков предприятия и рисков проекта. Так, по оценкам А. Э. Баринаова (Баринов, 2005, с. 66, 67), если объем финансирования по проекту составляет не более 25% чистых активов компании – инициатора проекта, то проектные риски считаются минимальными и главное внимание следует уделять рискам предприятия. Здесь следует оценивать бизнес компании по основным направлениям, выявляя слабые и сильные стороны, непрофильные активы, анализировать действия менеджеров по выводу бизнеса из кризисных ситуаций, качество кредитной истории компании и др.

Если объем финансирования составляет от 25 до 50% чистых активов предприятия, то проектные и корпоративные риски распределены в равной степени, и поэтому здесь надо учитывать, какие результаты принесет проект, является ли его целью продолжение деятельности компании или его реализация связана с освоением новых рынков. В последнем случае возникает риск некачественного управления новым видом деятельности. Здесь важно оценить наличие профессиональных менеджеров, ранее работавших над подобными проектами, и внешние условия<sup>1</sup>. Наконец, если сумма проектных издержек составляет 50 и более процентов от величины чистых активов предприятия, то акцент смещается в пользу детального анализа рисков проекта. В этом случае, помимо всего прочего, банку следует оценивать наличие за последние годы убытков в деятельности предприятия, выявлять конкретные причины их возникновения<sup>2</sup>. Наличие убытков может свидетельствовать о некомпетентности руководства и сотрудников предприятия и может потребовать назначения менеджера (рабочей группы) проекта из числа профессиональных сотрудников компании и (или) специалистов банка.

<sup>1</sup> Банк положительно должен решать вопрос о выдаче кредита в случае благоприятной рыночной конъюнктуры в сфере реализации проекта.

<sup>2</sup> Такими причинами могут быть, в частности, просчеты в хозяйственной политике, например наличие экономически неоправданной организации производства, ошибки при составлении смет и планов, невыгодные взаимоотношения с поставщиками и покупателями, содержание непрофильных активов, освоение новых производств; специфика правовой, финансовой и отраслевой организации компании; форс-мажор.

Таблица 2

## Факторы, влияющие на риск инвестиционной деятельности предприятия — заемщика инвестиционного кредита

1-й блок факторов: «Внешняя среда предприятия»					
1. Экономическая ситуация в отрасли и регионе	2. Уровень конкуренции, ценовая политика	3. Зависимость от покупателей и поставщиков	4. Нормативно-правовое регулирование	5. Общественное мнение	6. Экология
2-й блок факторов: «Внутреннее состояние предприятия»					
1. Диверсификация бизнеса, период работы компании на рынке и ее доля на рынке, преимуществ перед конкурентами и прочие факторы делового риска	2. Официальная бухгалтерская отчетность (налоговые риски), отчетность по МСФО	3. Реорганизация предприятия, изменение формы собственности	4. Возможный конфликт интересов собственников, их профессиональные качества	5. Риск изъятия денежных средств из бизнеса	
6. Источники формирования собственного капитала	7. Финансовая устойчивость по балансу, качество кредитной истории	8. Прибыльность (анализ отчета о прибылях и убытках)	9. Ликвидность ( <i>cash-flow</i> )	10. Развитие оборотов в динамике (стабильность, сезонность)	
3-й блок факторов: «Характеристика инвестиционных проектов»					
1. Источники финансирования инвестиционного проекта и их достаточность	2. Доходность инвестиционного проекта	3. Использование новых технологий и инновационных решений	4. Соответствие инвестиционного проекта стратегическим задачам компании	5. Четкая рыночная ориентация проекта и благоприятность рыночной конъюнктуры в сфере реализации проекта	
6. Участие высшего руководства в реализации проекта	7. Научно-технический потенциал предприятия	8. Оценка клиентом стоимости проекта	9. Состоятельность проекта, способность реализовать проект		
4-й блок факторов: «Характеристика обеспечения инвестиционного кредита»					
1. Оценка обеспечения при кредитовании проекта (стоимости залога, ответственности поручителей (гарантов), суммы страхового возмещения)	2. Диверсификация обеспечения, его доступность для сотрудников банка в целях мониторинга (с целью проверки состояния и сохранности залога, оценки кредитоспособности поручителей (гарантов))	3. Ликвидность обеспечения при соблюдении банком установленных требований к его юридическому оформлению (возможность реализации залога, обращения взыскания на поручителей (гарантов), получения возмещения от страховой компании)			

В конечном итоге технологический процесс организации инвестиционного кредитования можно представить в виде схемы (рис. 2). При этом оценка инвестиционной кредитоспособности заемщика является главным элементом технологии инвестиционного кредитования, определяющим не только целесообразность предоставления кредита, но и структуру операции в целом. Хорошо подготовленный инвестиционный проект и 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.

По мере стабилизации экономики в России проектное финансирование, равно как и проектное кредитование, получают широкое развитие, поскольку являются оптимальными и прогрессивными моделями взаимодействия банков с реальным сектором экономики по сравнению с инвестиционным кредитованием.

Разработка такой многовариантной технологии участия в инвестиционных проектах позволит банкам оптимизировать клиентскую базу, перейти к комплексному обслуживанию корпоративных клиентов, обеспечивая последним реализацию их планов и одновременно создавая защиту от проектных и финансовых рисков для банков.

Проектное финансирование как особая финансовая технология для реализации капиталоемких проектов возникла в 70-х гг. прошлого века в США. В рамках этой технологии 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 сферах нефтегазовой промышленности, добычи угля, производства алюминия, стали, металла, стекла). В 2007 г. банковские инвестиции в рамках проектного финансирования в России составили 2,1 млрд долл. В проектном финансировании участвуют как зарубежные, так и российские кредитные институты. Ведущие среди них — Сбербанк РФ и Раффайзенбанк (Крутова, 2008, с. 59–61).

Проектное финансирование можно определить как высокорисковую форму целевого долгосрочного финансирования инвестиционных проектов, предполагающую помимо инвестирования собственных средств инициаторов проекта (как правило, не менее 30% стоимости проекта) привлечение других источников финансирования (банковских кредитов, лизингового финансирования, привлечения средств на фондовом рынке и др.), при котором кредитор рассматривает доходы, генерируемые проектом в будущем, как единственный источник возврата вложенных средств и получения дохода от инвестиций. В отличие от инвестиционного и проектного кредитования проектное финансирование является синтетической операцией (технологией), сочетающей в себе как элементы кредитования, так и финансирования. Проектное финансирование имеет ряд специфических особенностей: 1) финансирование проектов



**Рис. 2. Технология инвестиционного банковского кредитования**



осуществляется на основе создания нового предприятия (проектной компании) со специальным режимом правоспособности и целями деятельности; 2) на этой основе достигается обособление имущества инициатора проекта (заемщика) от активов проекта; 3) носит нерегрессивный либо ограниченно-регрессивный характер и, соответственно, 4) кредитор рассматривает доходы от проекта как единственный (в случае отсутствия регресса на инициаторов проекта/их действующий бизнес) или как основной (в случае регресса при определенных условиях на инициаторов проекта / их действующий бизнес) источник возврата вложенных средств; 5) отсутствие традиционного обеспечения по предоставленным проектной компании кредитам (залога, поручительства); 6) долгосрочный (до 20 лет) и целевой характер кредитования проектной компании; 7) использование специальных инструментов снижения кредитного риска на основе применения методик оценки финансовых потоков проекта и анализа финансового положения заемщика, распределения рисков между участниками проекта с учетом долгосрочного характера кредитования и отсутствия обеспечения; 8) сочетание банками в ряде случаев кредитно-финансовых и организационных функций. Проектное финансирование, являясь более рискованным по сравнению с инвестиционным кредитованием, в целом предполагает применение банками той же технологии анализа эффективности проекта, что и при инвестиционном кредитовании. Отличием и одновременно выгодой для заемщиков здесь является возможность привлечения ими кредитов при отсутствии действующего бизнеса и, следовательно, отсутствие для банков необходимости оценки текущей кредитоспособности заемщиков – инициаторов проекта.

В современных условиях России по причине неразвитости фондового рынка и финансового кризиса основным кредитором инвестиционных проектов и локомотивом проектного финансирования должны стать банки. Проектное финансирование имеет важные плюсы как для банков, так и для предприятий, иницирующих проекты. К выгодам проектного финансирования для банков следует отнести возможность привлечения новых клиентов и удержания старых клиентов для расширения своих позиций на рынке; формирование предсказуемой ресурсной базы на долгосрочный период (в кредитный договор банк может включить условие о проведении расчетов по проекту через расчетный счет, открытый в данном банке, а также оговорить обязательство заемщика о проведении определенного объема кредитовых оборотов по расчетному счету в данном банке); увеличение прибыли банка, поскольку маржа по долгосрочным кредитам выше, чем по краткосрочным кредитам, в силу более высокого уровня риска; продажа сопутствующих проектному финансированию банковских продуктов (расчетно-кассовое обслуживание, кредитование на пополнение оборотных средств и предоставление овердрафтов, торговое финансирование, реализация зарплатных и иных продуктов банковского розничного бизнеса для сотрудников кредитруемой компании, консалтинг, организация облигационных займов и др.).

Основные выгоды для компаний при реализации инвестиционных проектов по схеме проектного финансирования с привлечением банковских кредитов состоят в возможностях финансового обеспечения модернизации производства; разделения финансовых потоков по действующему и проектному бизнесу (что важно в плане регресса на действующий бизнес инициаторов проекта); привлечения средств на длительные сроки при отсутствии действующего бизнеса, генерирующего доходы, и без предоставления обеспечения; в индивидуальном подходе банка и комплексном банковском обслуживании, в том числе в получении от банка услуг по организации проекта (Ахметов, 2008, с. 58, 59).

Подводя итоги, можно отметить, что в зависимости от полученных результатов экспертизы 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 банк. Так, например, в случае выбора схемы проектного финансирования участие банка в капитале проектной компании даст ему возможности контроля за целевым использованием инвестированных средств и управления проектом. С позиции принимаемых рисков для банков оптимальным является проектное финансирование с правом частичного регресса на заемщика, когда банк имеет право обратиться взыскание на имущество заемщика только при определенных условиях. Кроме того, проблемы снижения рисков и ограниченности ресурсов банка при кредитовании масштабных проектов могут быть решены на основе синдицированного кредитования.

Все это говорит о наличии возможностей активизации банковского кредитования инвестиционных проектов реального сектора экономики. В перспективе наиболее выгодное положение на рынке банковских услуг смогут занять те банки, которые уже сейчас развивают данное направление деятельности.

### Источники

*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. дис. ... 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.

*Глазьев С. Ю.* О стратегии экономического развития России // *Вопросы экономики.* 2007. № 5. С. 112–121.

*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 накоплений и валютных резервов в качестве ресурсов кредитования // *Бизнес и банки.* 2007. № 24 (860).

*Мазурина Т. Ю.* Кредитование реальных инвестиций в условиях переходной экономики: дис. ... канд. экон. наук. СПб., 2001.

*Милюков 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.

*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. 41–47.

*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.