

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Гаибов Турал Сохбат оглы

УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ
ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ
В КОММЕРЧЕСКИХ БАНКАХ В УСЛОВИЯХ
ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Ларионова Ирина Владимировна,
доктор экономических наук, профессор

Москва – 2020

Диссертация представлена к публичному рассмотрению и защите в порядке, установленном ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с предоставленным правом самостоятельно присуждать ученые степени кандидата наук, ученые степени доктора наук согласно положениям пункта 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике».

Публичное рассмотрение и защита диссертации состоятся 15 апреля 2021 г. в 12:00 часов на заседании диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.107 по адресу: Москва, Ленинградский проспект, д. 51, корп. 1, аудитория 1001.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125993, Москва, ГСП-3, Ленинградский проспект, д. 49, комн. 200 и на официальном сайте Финансового университета в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» по адресу: www.fa.ru

Персональный состав диссертационного совета:

председатель – Лаврушин О.И., д.э.н., профессор;
заместитель председателя – Абрамова М.А., д.э.н., профессор;
ученый секретарь – Амосова Н.А., д.э.н., профессор;

члены диссертационного совета:

Вахрушев Д.С., д.э.н., профессор;
Господарчук Г.Г., д.э.н., доцент;
Дубова С.Е., д.э.н., профессор;
Евлахова Ю.С., д.э.н., доцент;
Кропин Ю.А., д.э.н., профессор;
Ларионова И.В., д.э.н., профессор;
Масленников В.В., д.э.н., профессор;
Рудакова О.С., д.э.н., профессор;
Халилова М.Х., д.э.н., профессор.

Автореферат диссертации разослан 25 декабря 2020 г.

Ученый секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.107,
д.э.н., профессор

Амосова Наталия Анатольевна

I Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. Современная модель функционирования банковской системы Российской Федерации характеризуется переходом к более жесткой модели макропруденциального регулирования, консолидацией банковского сектора, очищением его от недобросовестных участников и повышением требований к резервированию деятельности кредитных организаций, сопровождающиеся давлением на их капиталы и ограничением возможности выполнения своих базовых функций. Такое состояние ставит кредитные организации в сложное положение наряду с воздействием санкционного режима и ограничением доступа к зарубежному фондированию. Для преодоления возникших перед кредитными организациями вызовов возникает потребность внедрения современных технологий, высокой диверсификации активов банков, применением передовых механизмов финансирования.

Несмотря на возникающие трудности, банки остаются основными посредниками на рынке капитала, выполняя функцию кредитной поддержки национальных проектов, содействуют обновлению основных фондов и повышению качества инфраструктуры страны. Реализация данной функции предполагает использование различных механизмов, обеспечивающих взаимодействие между бизнесом, государством и кредитными организациями. Особое место среди таких механизмов в условиях сложившейся экономической нестабильности принадлежит проектному финансированию, инициация и развитие которого в последние годы поддерживается на государственном уровне. Эта важная роль и функция не снижает, а напротив повышает требования к системам управления рисками на фоне сохраняющихся рисков макроэкономической нестабильности.

Наличие проблем в данной области подтверждается результатами инспекционных проверок регулятора, в ходе которых выявляются недостатки в системах риск-менеджмента кредитных организаций, обуславливая потребность в разработке и совершенствовании методик управления рисками, в том числе

проектного финансирования, как наиболее высокорискованного механизма кредитного обеспечения реализации инвестиционных проектов.

Выбранный национальным регулятором вектор на проведение политики пропорционального регулирования, дифференцированного подхода в регуляторной практике соответственно масштабу принятых кредиторами рисков обуславливает потребность в разработке унифицированных и практико-ориентированных методик ограничения рисков, а также теоретического обоснования их формирования.

Степень разработанности темы исследования. В научной литературе теоретические и методологические подходы оценки рисков, организации проектного финансирования для компаний и банков в целом находили отражение в трудах зарубежных ученых и практиков. Среди научных трудов, в которых отражены общетеоретические вопросы риск-менеджмента в коммерческих банках, а также управления рисками следует выделить отечественных авторов: М.А. Абрамова, Н.А. Амосова, Н.И. Валенцева, Л.Л. Иголина, В.Ю. Катасонов, А.М. Карминский, Н.В. Кузнецов, О.И. Лаврушин, И.В. Ларионова, И.И. Мазур, Е.И. Мешкова, Д.С. Морозов, И.А. Никонова, М.А. Поморина, И.И. Родионов, С.Н. Сильвестров, А.Л. Смирнов, Н.Э. Соколинская, М.А. Федотова, М.А. Эскиндаров.

Научно-практические подходы к определению проектного финансирования, принципов и методов управления присущих ему рисков встречаются в работах ряда зарубежных ученых: Э. Бодмер (E. Bodmer), С. Гатти (S. Gatti), Р. Брейли (R. Brealey) и С. Майерс (S. Myers), Э. Булжевич (E. Buljevich) и Ю. Пак (Y. Park), Г. Винтер (G. Vinter) и Г. Прайс (G. Price), Э. Йескомб (E. Yescombe), П. Невитт (P. Nevitt) и Ф. Фабоцци (F. Fabozzi), Р. Тинсли (R. Tinsley), Э. Файт (A. Fight), Д. Финнерти (D. Finnerty), Б. Эсти (B. Esty).

Вместе с тем, несмотря на наличие целого ряда исследований и ценность полученных учеными и практиками результатов, ряд важных теоретических проблем и методических подходов остаются проработанными лишь частично. В частности, не находят отражения в научных публикациях проблемы

теоретического обоснования выбора и построения систем ограничения рисков с учетом факторов усиливающих их влияния на деятельность кредитных организаций.

Цели и задачи исследования. Целью диссертационного исследования является решение научно-практических задач по управлению рисками проектного финансирования в коммерческом банке в условиях экономической нестабильности.

Для достижения цели исследования поставлены следующие **задачи** теоретического и прикладного характера:

а) Уточнить понятийный аппарат, раскрывающий представление о проектном финансировании с учетом сформировавшихся в российской и зарубежной научной литературе, исследованиях трактовок.

б) Определить критерии классификации рисков проектного финансирования в контексте управления ими с позиции коммерческого банка.

в) Выявить тенденции развития методических подходов к оценке рисков проектного финансирования в России и за рубежом.

г) Дополнить критерии эффективности управления рисками специализированного кредитного портфеля, уточнить границы риска и доходности проектного финансирования в условиях нестабильной экономической среды.

д) Разработать на методическом уровне модель оценки портфельного риска портфеля специализированного кредитования банка (проектного финансирования), а также рекомендации по совершенствованию регулирования рисков проектного финансирования в коммерческих банках в условиях экономической нестабильности.

Объектом исследования являются риски, возникающие у российских коммерческих банков при кредитовании сделок проектного финансирования.

Предметом исследования являются теоретико-методические подходы управления рисками проектного финансирования в коммерческих банках.

Область исследования. Диссертационное исследование выполнено в соответствии с п. 3.22. «Формирование эффективной системы проектного

финансирования» и п. 10.12. «Совершенствование системы управления рисками российских банков» Паспорта научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

Научная новизна исследования заключается в развитии теоретико-методических положений управления рисками проектного финансирования в коммерческих банках на основе оптимизационной модели формирования портфеля специализированного кредитования (проектного финансирования), имеющих существенное значение для повышения эффективности регулирования и управления рисками проектного финансирования.

Положения, выносимые на защиту:

а) Предложено рассматривать проектное финансирование в широкой трактовке - через структуру взаимоотношений и состав участников проекта, механизм финансирования, и узкой, как процесс предоставления банком-кредитором сложноструктурированного продукта (С. 20-21).

б) Разработана укрупненная классификация рисков проектного финансирования с позиции банка-кредитора на базе трех критериев: риски продукта, риски контрагента и портфельный риск (С. 39-42). Предложено использовать инструменты их минимизации (С. 96-103), в том числе с применением мезонинного финансирования (С. 103-108).

в) На основе анализа и обобщения российской и зарубежной литературы, систематизации методических подходов к оценке рисков проектного финансирования выделены общие (объем сделок, приоритетные источники, направление источников финансирования) (С. 90-93) и локальные тенденции (развитие моделей оценки и управления рисками проектного финансирования с учетом комплексности и универсальности используемых подходов) (С. 65; С. 88-89) в России и за рубежом.

г) С учетом специфики проектного финансирования сформулировано понятие эффективности управления рисками портфеля специализированного кредитования (проектного финансирования), отраслевой принадлежности и

продукта (С. 116-117), а также расширен перечень критериев эффективности (С. 115-116).

е) Разработан комплекс научно обоснованных подходов по совершенствованию мер управления рисками проектного финансирования в коммерческих банках, базирующиеся на формировании на методическом уровне трехуровневой системы лимитов: на портфель специализированного кредитования, на отрасль кредитования, на продукт (проект) (С. 118-127). Разработаны рекомендации по совершенствованию нормативно-правового регулирования рисков проектного финансирования (С. 136-142).

Теоретическая значимость исследования заключается в развитии теоретических положений, характеризующих проектное финансирование как совокупность экономических отношений, возникающих в процессе реализации инвестиционного проекта, а также как сложнострутурированный банковский продукт. Предложен комплексный подход классификации рисков проектного финансирования, который подразделен на три группы, в соответствии с которым обоснована оптимизационная модель управления рисками портфеля, отрасли и продукта, а также соответствующая система лимитов на риски.

Практическая значимость исследования состоит в том, что полученные результаты диссертации могут найти применение в практике коммерческих банков в процессе управления рисками портфеля специализированного кредитования. В частности, практическую значимость имеют разработанные методические рекомендации по оценке рисков проектного финансирования в целях классификации кредитного требования с учетом его качества и формирования достаточных резервов на возможные потери (предложения в Положение Банка России № 590-П), предложенная система лимитов на портфель специализированного кредитования (проектного финансирования), а также рекомендации по совершенствованию системы регулирования рисков проектного финансирования в коммерческих банках.

Методология и методы исследования. Теоретико-методологической основой диссертационного исследования стали фундаментальные и прикладные

работы отечественных и зарубежных специалистов в области банковского менеджмента, банковского дела, риск-менеджмента в коммерческих банках, проектного финансирования, а также аспектов управления его рисками. Для решения поставленных в диссертационном исследовании конкретных задач были использованы общенаучные методы (анализ, синтез, индукция, дедукция, сравнение), методы решения оптимизационных задач и другие.

Информационная база. В качестве информационных источников были использованы акты органов законодательной и исполнительной власти Российской Федерации, материалы Росстата, Банка России, официальные материалы Правительства Российской Федерации и Минэкономразвития России, международных консалтинговых компаний (McKinsey & Company, Ernst&Young), аналитические материалы российских информационных агентств (РБК, система СПАРК-Интерфакс), базы данных IJ Global, информационно-аналитической базы данных Thomson Reuters, а также аналитические материалы российских и зарубежных кредитно-рейтинговых агентств (АКРА, Эксперт РА, Moody's, Fitch Ratings, Standard & Poor's), инвестиционных и консалтинговых компаний (InfraOne).

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Достоверность и обоснованность выводов и результатов исследования подтверждается применением известных положений основных теорий риск-менеджмента в коммерческих банках; подходов к формированию методик оценки и управления рисками проектного финансирования; данных, опубликованных в монографиях, материалах периодической печати, официальной отчетности российских и зарубежных банков; а также апробацией основных положений диссертационной работы в установленном порядке.

Основные теоретические положения и практические рекомендации исследования апробированы на следующих международных конференциях: на Международной научно-практической конференции аспирантов и магистрантов «Научный поиск молодых исследователей» (Москва, Финансовый университет, 2 апреля 2016 г.); на Международной научно-практической конференции

аспирантов и магистрантов «Научный поиск молодых исследователей» (Москва, Финансовый университет, 29 апреля 2017 г.); на Международной научно-практической конференции «Государство и рынок в условиях глобализации мирового экономического пространства (г. Волгоград, Международный центр инновационных исследований Omega Science, 28 сентября 2017 г.).

Диссертация подготовлена в Финансовом университете в рамках исследований Общеуниверситетской комплексной темы «Финансовое обеспечение развития экономики и социальной сферы» на период 2014-2018 гг. по подтеме: «Стратегические направления развития банковского сектора России в условиях глобальных изменений».

Материалы диссертации используются в практической деятельности Управления проектного финансирования и Департамента контроля рисков ПАО «Московский индустриальный банк», в частности применяются рекомендации при структурировании сделок проектного финансирования и управлению рисками портфеля специализированного кредитования, отраслей кредитования и непосредственно оцениваемых проектов.

Диссертационное исследование связано с подготовкой в Финансовом университете научно-исследовательской работы в 2016 году по теме «Разработка концепции создания и функционирования финансовой компании развития инфраструктуры» (номер государственной регистрации АААА-А16-116053150083-3).

Материалы диссертации используются Департаментом банковского дела и финансовых рынков Финансового университета в преподавании учебной дисциплины «Риск-менеджмент в коммерческом банке и прикладные аспекты управления».

Апробация и внедрение результатов диссертационного исследования подтверждены необходимыми документами.

Публикация результатов исследования. Основные положения и результаты исследования отражены в 5 работах общим объемом 2,6 п.л. (авторский объем 2,3 п.л.), в том числе 4 работы общим объемом 2,35 п.л. (авторский объем

2,05 п.л.) в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России. Все публикации по теме диссертации.

Структура и объем диссертации определены целью, задачами и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы из 111 наименований и 1 приложения. Текст диссертации изложен на 173 страницах, содержит 10 таблиц, 19 формул и 21 рисунок.

II Основное содержание работы

В соответствии с поставленной целью и задачами исследования диссертационная работа структурно разделена на три главы, в каждой из которых изложены группы вопросов, решения которых отражены в разработанной модели управления рисками портфеля специализированного кредитования, а также рекомендациях по совершенствованию регулирования рисков проектного финансирования в российских коммерческих банках.

Первая группа вопросов связана с определением сущности проектного финансирования, раскрытием содержания и выявлением его роли в стратегии банка. В целях настоящего исследования, стратегия — это концептуальная цель развития бизнеса, зафиксированная в совокупности основополагающих документов, в которых находят отражение количественные параметры деятельности, используемые методы и инструменты их достижения в долгосрочном периоде времени. Учитывая задачи, стоящие перед экономикой России в среднесрочной перспективе, в стратегии развития кредитных организаций значимое место должно отводиться инвестиционной деятельности, поддержке кредитными ресурсами новых производств. В этой связи проектное финансирование относится к наиболее перспективной форме организации финансирования, что обусловлено возможностью привлечения к участию широкого круга заинтересованных сторон, распределения рисков, а также использования широкого многообразия других финансовых инструментов (синдицированные кредиты, проектные облигации, мезонинное финансирование, производные финансовые инструменты).

Проведенный в рамках исследования анализ трактовок проектного финансирования зарубежных и отечественных авторов показал, что на Западе проектное финансирование является устойчивым понятием и в общем смысле определяется как способ привлечения долгосрочных займов. В отечественной литературе среди ученых и экспертов есть разногласия по определению проектного финансирования.

Целесообразно трактовать проектное финансирование в широком и узком смысле.

В широкой трактовке под проектным финансированием следует понимать экономические отношения и их последствия, возникающие между группой кредиторов, инвесторов и других участников по поводу финансирования уникального проекта на основе сложноструктурированной сделки.

В прикладном, *узком значении* проектное финансирование – это специфический механизм финансирования сложноструктурированного продукта (проекта), реализуемый в рамках четко очерченных правовых, организационных и экономических взаимоотношений, возникающих по поводу участия в финансировании вовлеченных субъектов, распределения рисков и дохода между ними. Источником возвратности предоставленного финансирования выступает денежный поток, генерируемый уникальным проектом.

Вторая группа вопросов связана с классификацией рисков проектного финансирования банками. Проведенный анализ существующих классификаций рисков проектного финансирования выявил разнообразие подходов среди российских и зарубежных авторов, что обусловлено, наличием большего опыта реализации проектного финансирования в зарубежной банковской практике. Более того, зарубежные авторы акцентируют внимание прежде всего на наиболее существенных типах рисков, не привязывая их к стадиям реализации проекта. В свою очередь, российские авторы, классифицируют риски проектного финансирования подразделяя их на две категории:

– стадии реализации проекта: прединвестиционная (подготовительная), инвестиционная и эксплуатационная;

– наиболее значимые и укрупненные группы рисков, не привязанные к стадиям реализации проекта и существующие на каждой стадии его реализации.

Разделяя мнения российских и зарубежных ученых по критериям и перечню рисков, сопутствующих проектному финансированию, в целях приближения к предмету исследования – управления рисками в коммерческом банке, целесообразно выделить три группы критериев:

- риски продукта;
- риски контрагента;
- риски портфеля специализированного кредитования.

Такая декомпозиция позволит приблизить критерии классификации рисков к специфике рисков банковской деятельности. Проектное финансирование является кредитным продуктом, связанным с предоставлением заемных средств под инвестиционный проект, следовательно, этому продукту прежде всего сопутствует кредитный риск. Оценка этого риска существенно отличается от традиционных подходов (оценки кредитоспособности заемщика), в связи с тем, что средства предоставляются под будущие денежные потоки, которые будет генерировать проект. Схематично структуру рисков проектного финансирования с позиции банка-кредитора можно представить согласно рисунку 1.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1 – Классификация рисков проектного финансирования с позиции коммерческого банка

С учетом вышесказанного, с позиции банка, как основного кредитора сделки проектного финансирования, целесообразно классифицировать риски исходя из трех критериев.

Риски продукта. Под продуктом в данном контексте понимается проект. В процессе реализации проекта банк является, как правило, основным кредитором сделки, структурирует сделку, согласовывает договора в рамках финансового закрытия, оказывает консультационные услуги, выполняет другие важные функции. Таким образом, с позиции банка, структурирование сделки проектного финансирования можно рассматривать как предоставление банковского продукта.

Риски контрагента. С точки зрения концепции проектного финансирования, контрагентами банка выступает проектная компания (SPV), а также ряд других кредиторов – банков и инвесторов. Риски, связанные с проектной компанией, реализуются при наступлении дефолта по ее обязательствам в связи с недостаточностью или отсутствием денежных потоков, доступных для обслуживания долговых обязательств. Последствием риска является превращение обеспечения в доход банка и, как следствие, проведение реклассификации ссуды в более низкую категорию, начисление резерва в соответствии с Положением Банка России от 28.06.2017 № 590-П (редакция от 16.10.2019) «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности», что приводит к дополнительным расходам. Вместе с тем могут реализоваться риски, связанные с деятельностью других контрагентов – банков. Ярким примером российской банковской практики является отзыв лицензии на осуществление банковской деятельности либо проведение санации кредитных организаций. Потеря платежеспособности (реализация риска несбалансированной ликвидности) банка–участника синдиката в рамках проектного финансирования, может привести к потере части запланированного в денежном потоке финансирования – реализации риска фондирования.

Портфельный риск. Данному виду риска отводится особое внимание в связи с рекомендациями Базельского Комитета по Банковскому Надзору (БКБН)

Базель II, а также с введением нами понятия риска концентрации портфеля специализированного кредитования в совокупном кредитном портфеле. В рамках Базель II данный риск называется риском специализированного портфеля.

Третья группа вопросов связана с определением основных тенденций развития методических подходов к оценке и управлению рисками проектного финансирования.

На основе анализа и обобщения российской и зарубежной литературы, систематизации методических подходов к оценке рисков проектного финансирования выделены две группы тенденций.

К *общим* тенденциям развития проектного финансирования можно отнести:

– Объем сделок мирового рынка проектного финансирования демонстрирует положительную динамику.

– Синдицированные кредиты и выпуск проектных облигаций остаются приоритетными источниками финансирования проектов, реализуемых посредством механизма проектного финансирования. На них суммарно приходится около 80% (63,5% и 16,2% соответственно) источников финансирования сделок проектного финансирования.

– Почти 2/3 сделок проектного финансирования направляется на первичное финансирование, то есть на реализацию новых проектов.

К *локальным* тенденциям развития проектного финансирования можно отнести следующие:

а) *Отсутствие комплексного подхода проведения оценки и управления рисками проектного финансирования.* Обзор методических подходов оценки рисков проектного финансирования показал, что нормативные документы Банка России нацеливают на пассивное управление рисками путем создания резервов на возможные потери по ссудам, а Федеральное законодательство не определило комплексного подхода к оценке и управлению рисками проектного финансирования. Анализ диссертационных работ по теме исследования показал, что развитию методов оценки рисков проектного финансирования посвящено крайне мало диссертаций. Проведенный анализ сформировавшихся в современных

условиях количественных и качественных моделей оценки рисков показал, что они не обладают универсальностью. В основе качественных моделей лежит субъективная оценка конкретного эксперта, зачастую, исключая возможность перепроверки объективности результатов оценки. В свою очередь, количественные модели являются громоздкими, дорогостоящими в использовании и требующие установки специализированного программного обеспечения. В связи с этим, российские банки, в том числе в связи с внедрением рекомендаций Базель II и Базель III, активно внедряют практику оценки рисков проектного финансирования на основе присвоения рейтингов проекту.

б) *Модели оценки рисков не отвечают принципу универсальности и комплексности.* Анализ современной практики оценки рисков проектного финансирования в практике российских коммерческих банков показал, что на данном этапе развития банковской практики в области оценки рисков в сделках проектного финансирования преимущество отдается индивидуальным моделям оценки рисков, что связано со спецификой данного механизма финансирования и проблематичностью разработки универсальной модели оценки рисков для подобных сделок. Анализ отдельных моделей оценки рисков, предложенных некоторыми авторами и экспертами отрасли позволяет сделать выводы о субъективности этих моделей и порою неверной трактовкой концептуальных для проектного финансирования понятий. Также следует отметить, что применение рейтинговых моделей и определение вероятности дефолта заемщиков наиболее целесообразно применять при оборотном финансировании и инвестиционном кредитовании, в связи с наличием достаточного объема дефолтной статистики. По сделкам проектного финансирования подобная статистика в российской банковской практике обладает низкой репрезентативностью, что приводит к грубой оценке вероятности дефолта, а значит и самого кредитного риска, вследствие чего объем созданных резервов существенно влияет на финансовые показатели банка. В свою очередь концентрированный анализ методик оценки рисков, применяемых сегодня в банках и методик оценки кредитоспособности проектных компаний, предлагаемых российскими кредитно-рейтинговыми

агентствами, показал, что российская специфика предполагает комплексный анализ рисков проекта, с присуждением рейтинга конкретному заемщику – проектной компании, что связано с нормативно-правовым регулированием сделок проектного финансирования и созданием банками резервов на возможные потери по ссудам на субъекта кредитных отношений (проектную компанию), а не объекта кредитования (проекта).

Четвертая группа вопросов связана с определением понятия эффективности управления рисками проектного финансирования.

Понятие эффективности достаточно широко представлено в научной литературе, однако не получило однозначного толкования. Зачастую авторы сводят эффективность к полученному эффекту посредством сравнения произведенных затрат и полученного дохода. Такое представление, хотя и отличается количественной определенностью, но не раскрывает глубины понятия эффективности. По своей сути количественная трактовка приближена к понятию «коммерческая эффективность», которая зачастую отождествляется с рентабельностью.

С теоретической точки зрения в научной литературе и экспертном сообществе выделяют два вида эффективности: общественную и коммерческую. В нормативной среде эффективность зачастую приравнивается к понятиям «устойчивости» и «надежности» банка. Однако, эффективность является более широким теоретическим понятием, требующим комплексной оценки. Эффективность – комплексное понятие, отражающее способность банка извлекать максимальную прибыль путем оптимального распределения риска и доходности. Два названных критерия следует дополнить такими как *ликвидность* и *транзакционные издержки*. Целесообразность предлагаемых дополнительных критериев обусловлена потребностью формирования банком такой структуры кредитного портфеля, когда доля краткосрочного, среднесрочного и долгосрочного его сегментов позволяет обеспечивать способность банка с разной скоростью высвобождать средства (возвратность ссудной задолженности), для инвестирования без ущерба риска и доходности.

Дополнение критериев эффективности кредитного портфеля банка оптимизацией транзакционных издержек, обусловлено постоянным ростом затрат банка на соблюдение регулятивных требований. Это наглядно проявляется во внедрении международных стандартов регулирования, в частности, моделей оценки вероятности дефолта, МСФО 9 и других новшеств. Очевидно, что транзакционные издержки и поддержание в кредитном портфеле значительной доли долгосрочных кредитов сдерживают доходность и ограничивают ликвидность кредитного портфеля. Рост доли долгосрочных кредитов в совокупном кредитном портфеле снижает его доходность и ликвидность, приводит к концентрации рисков. Вызовом современного времени является стремление банков оптимизировать затраты, которые, с одной стороны не всегда возможно включить в стоимость продукта, с другой, – современным трендом является постоянный рост этих затрат. Проектное финансирование является механизмом долгосрочного инвестирования кредитных ресурсов, сопряжено с высокими издержками проведения оценки, значительными неопределенными затратами по формированию резервов, сопровождению сделки, значительными рисками невыполнения обязательств.

Эффективность управления рисками проектного финансирования целесообразно рассматривать на трех уровнях: портфеля, отраслевой концентрации и отдельных продуктов:

– Под эффективностью управления рисками корпоративного кредитного портфеля, в том числе портфеля специализированного кредитования, следует понимать оптимальное соотношение совокупного риска и доходности продуктов, составляющих данный портфель. При этом под «оптимальным соотношением» следует понимать такое распределение активов в портфеле, при котором, в случае дефолта по обязательствам части заемщиков, нормативы достаточности капитала банка не будут нарушены.

– Эффективность управления рисками отраслевой концентрации в портфеле специализированного кредитования определяется таким распределением активов в разрезе отраслей кредитования, при котором их концентрация остается умеренной.

– Под эффективностью управления рисками продукта представляется способность банка оптимизировать риски и доходность продукта посредством использования различных хеджирующих инструментов (долевых, долговых, производных) и ограничений (стратегических лимитов) на объем кредитования, направленные на минимизацию потерь в случае дефолта заемщика.

Выработка направлений повышения эффективности управления рисками проектного финансирования должна учитывать специфику этого продукта.

Пятая группа вопросов связана с направлениями повышения эффективности управления рисками проектного финансирования в коммерческих банках.

Учитывая сохраняющиеся риски макроэкономической нестабильности начиная с 2014 года объем проблемных и безнадежных кредитов в целом по банковскому сектору не покрывается сформированными резервами на возможные потери, что наглядно проиллюстрировано на рисунке 2.



Источник: Обзоры банковского сектора Российской Федерации № 123-208. Официальный сайт Центрального Банка Российской Федерации. – Москва.
 – URL : https://cbr.ru/statistics/bank_sector/review/ (дата обращения 07.03.2020).
 – Текст : электронный.

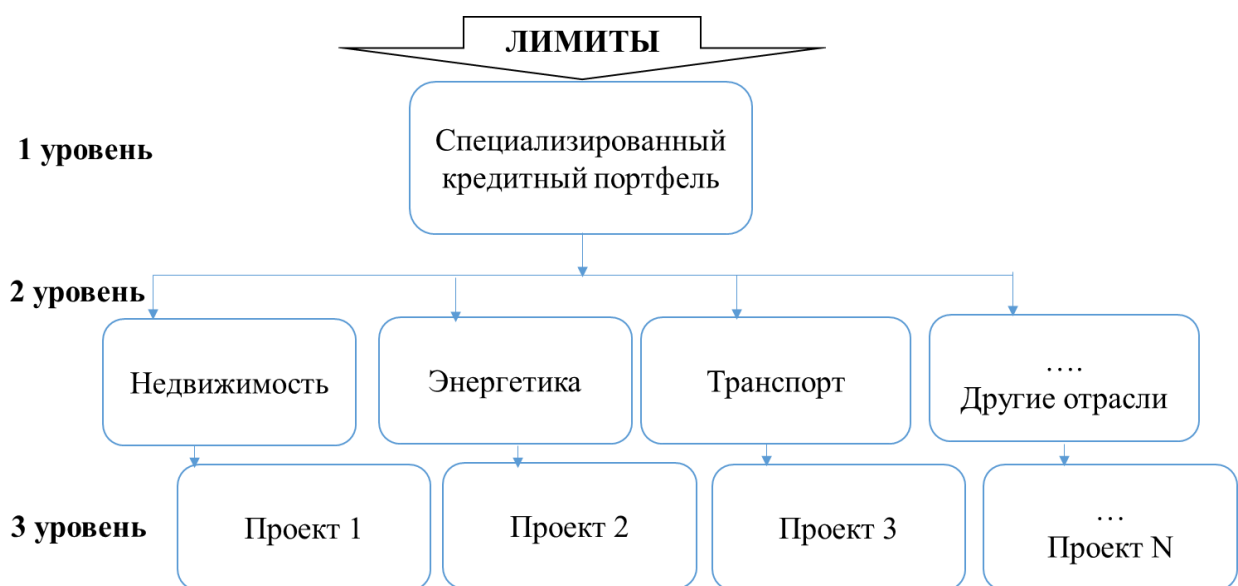
Рисунок 2 - Динамика проблемных и безнадежных кредитов банковского сектора

С учетом этого, очевидно, что коммерческие банки находятся в поиске способов оптимизации издержек и повышения эффективности по всем направлениям деятельности. Одним из методов ограничения рисков, в том числе

проектного финансирования, является установление внутренних ограничений в виде лимитов.

Исходя из предложенного ранжирования рисков (риски портфеля, отраслевые риски и риски продукта) их ограничения имеют многоуровневый характер, то есть находят отражение в разработке многоуровневых лимитов:

- 1 уровень – Портфель специализированного кредитования
- 2 уровень – Отрасль кредитования
- 3 уровень – Продукт (проект).



Источник: составлено автором.

Рисунок 3 – Структура трехуровневых лимитов

Несмотря на возможность лимитов ограничивать риски, очевидно, что они снижают потенциал доходности. Можно сделать вывод, что эффективность управления рисками представляет собой некий компромисс между уровнем доходности и рисков.

Если в случае с лимитом на продукт ограничение на сумму сделки закладывается в нормативных документах банка по определению риск-аппетита, а решение о выдаче принимает коллегиальный орган банка, то определить оптимальную структуру отраслевой диверсификации портфеля задача достаточно сложная. Отраслевая диверсификация портфеля специализированного кредитования – это распределение ссуд в портфеле между заемщиками, которые

осуществляют деятельность в разных сферах экономической деятельности. Ключевую роль в этом процессе играет определение уровня цикличности отдельных отраслей. Эффект отраслевой диверсификации достигается, когда заемщики осуществляют деятельность в областях с противоположными фазами колебания деловых циклов. Циклические отрасли, как правило, процветают в период подъемов и тяжело переживают спады, возникающие в результате внешних экономических циклов. Типичными циклическими отраслями являются производство автомобилей, строительство, воздушные перевозки, электронная промышленность. Существует ряд отраслей, находящихся в противофазе к этим циклам, например, жилищное строительство (поскольку правительство в эти периоды может финансировать объекты социального назначения), торговля продуктами питания. Для достижения оптимального риска портфеля решающее значение имеет отбор таких отраслей экономики, которые имеют приемлемый для банка уровень риска.

Банком разрабатывается система лимитов, включающая структуру лимитов совокупных и индивидуальных рисков с учетом внешних и внутренних факторов и требований регулятора, а также «триггерных» лимитов, которые будут сигнализировать о возможности нарушения установленных лимитов, принципы и порядок установления, использования, изменения (в том числе перераспределения) и контроля ограничений на совершение операций.

Благодаря проведенному анализу существующих методик оценки рисков проектного финансирования, выявлены проблемы и обоснованы методические подходы ограничения рисков посредством формирования оптимизационной модели согласно формулам (1) и (2):

$$\sum_{j=1}^m \sum_{i=1}^n PD_{ij} \cdot S_j \cdot Kp_{ij}(A_{ij} - P_{ij}) \rightarrow \min, \quad (1)$$

$$\left\{ \begin{array}{l} \frac{K_0}{\sum_{i=1}^n Kp_i(A_i - P_i) + C} \geq 0,08 \\ \frac{\sum_{i=1}^n PVCF_i^{PF} \cdot k_i}{\sum_{i=1}^n PV_i^{PF}} \leq \frac{\sum_{z=1}^x PVCF_z^F \cdot d_z}{\sum_{z=1}^x PV_z^F} \\ \frac{NP^{PF}}{K_0} \geq \frac{NP^{CP}}{K_0} \\ \sum_{j=1}^m S_j^2 < 0,1 \\ \sum_{j=1}^m S_j = 1 \\ \sum_{j=1}^m \sum_{i=1}^n PD_{ij} = 1 \\ Kp_3 \leq 0,25 \cdot K_0 \\ C = const \end{array} \right. \quad (2)$$

где K_0 – размер собственных средств банка;

$PVCF_i^{PF}$ – приведенная стоимость денежных потоков i -го актива в портфеле специализированного кредитования (проектного финансирования);

PV_i^{PF} – текущая стоимость i -го актива в портфеле специализированного кредитования (проектного финансирования);

k_i – количество дней погашения i -го актива в портфеле специализированного кредитования (проектного финансирования);

$PVCF_z^F$ – приведенная стоимость денежных потоков z -го источника фондирования банка;

PV_z^F – текущая стоимость z -го источника фондирования банка;

d_z – количество дней привлечения z -го источника фондирования банка.

ROE^{PF} – рентабельность портфеля специализированного кредитования, а ROE^{CP} – рентабельность совокупного кредитного портфеля;

NP^{PF} – чистая прибыль специализированного кредитования (проектного финансирования);

NP^{CP} – чистая прибыль совокупного кредитного портфеля;

PD_{ij} – вероятность дефолта i -го проекта j -й отрасли.

Решение данной задачи может быть получено путем применения функций Microsoft Excel градиентными методами. Целевая функция является уравнением оптимизации, в котором при заданной доле портфеля отрасли S_j и коэффициенте риска i -того актива Kp_{ij} , размера резерва Pk_{ij} , созданного под i -тый актив A_{ij} , а также вероятности дефолта PD_{ij} совокупный риск портфеля специализированного кредитования стремится к минимуму. Вероятность дефолта продукта (проекта) определяется в соответствии со внутренней методикой банка на основе дефолтной статистики.

Анализ методических подходов к оценке рисков проектного финансирования выявил ряд проблем, существующих сегодня на российском рынке банковского проектного финансирования. Совокупность проблем и ограничений развития этого рынка можно разделить на несколько направлений:

- консервативный подход российских банков в применении механизма проектного финансирования и предпочтение другим более легким и краткосрочным формам финансирования (оборотное и инвестиционное кредитование);
- недостаток высококвалифицированных кадров в области структурирования сделок проектного финансирования и оценки их рисков;
- наличие долгосрочных пассивов у ограниченного числа банков;
- проблема несовершенства нормативно-правового регулирования проектного финансирования и его рисков.

Если первые три проблемы являются объективными, решение которых зависит от стратегий функционирования самих банков, то последняя причина находится в компетенции регулятора и законодательной власти, а также экспертного сообщества. Правительство Российской Федерации совместно с Банком России принимают важные шаги в направлении повышения эффективности управления рисками проектного финансирования, применяя меры стимулирующего банковского регулирования.

Тем не менее, ценность исследования данной области развития банковского сектора Российской Федерации заключается в разработке предложений и

рекомендаций по направлениям совершенствования нормативно-правового регулирования рисков проектного финансирования. Проектное финансирование ввиду своей многогранности и привлечения широкого круга заинтересованных сторон затрагивает широкий круг нормативно-правовых актов, среди которых можно выделить наиболее значимые с точки зрения регулирования рисков банка-кредитора и которые требуют доработки для стимулирования развития рынка проектного финансирования в части адекватной оценки его рисков:

– Положение Банка России от 28 июня 2017 г. № 590-П (редакция от 16.10.2019) «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности» целесообразно было бы дополнить в части послаблений по льготной ставке кредитования при реализации проектного финансирования без участия в Фабрике проектного финансирования ВЭБ.РФ. Это даст банкам стимул совершенствовать свои методики оценки и отбора проектов и, полагаем, существенно повысит объем сделок российского рынка проектного финансирования. Кроме того, целесообразно учесть в Положении 590-П послабления при оценке банками кредитоспособности корпоративных заемщиков при предоставлении им мезонинного финансирования с использованием производных финансовых инструментов. Развитие мезонинного финансирования как расширит возможности банков в предоставлении кредитов под проектное финансирование в случаях отсутствия у инициатора проекта достаточных средств, так и станет стимулом развития отечественного фондового рынка;

– Инструкция Банка России от 29 ноября 2019 г. № 199-И «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией»: положения второго абзаца подпункта 3.3.4.3 в части исключения применения коэффициента риска 130% по проектам в инвестиционной фазе в рамках реализации механизма проектного финансирования на базе ВЭБ.РФ применяются по 31.12.2021 включительно. Было бы целесообразно положение указанного абзаца, в тестовом режиме, распространить и на коммерческие банки;

– Целесообразно принятие послаблений в нормативно-правовые акты Банка России (590-П; 483-П; 199-И и другие) в части расширения банкам возможности привлечения долгосрочных ресурсов, в частности, упрощения процедуры выпуска облигаций под реализацию конкретных проектов.

III Заключение

Реализация инвестиционных проектов посредством механизма проектного финансирования позволяет привлекать финансирование для проекта из различных источников, диверсифицируя структуру капитала кредитуемой сделки, достигая оптимального соотношения риска и доходности. В то же время многообразие участников проекта и наличие большого количества рисков является одним из критериев, ограничивающих желание кредиторов в применении этого механизма финансирования. Изучение теоретико-методических положений и разработка предложений по совершенствованию инструментария и процедур управления рисками проектного финансирования имеет важное стимулирующее значение для коммерческих банков – основных участников рынка проектного финансирования.

IV Список работ, опубликованных по теме диссертации

*Публикации в рецензируемых научных изданиях,
определенных ВАК при Минобрнауки России:*

1. Гаилов, Т.С. Проектное финансирование как перспективный инструмент реализации инфраструктурных проектов в условиях ограничения доступа к зарубежному фондированию / Т.С. Гаилов, Д.С. Вахрушев // Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ». - 2016. - № 4(35). – ISSN 2223-5167. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL : <http://naukovedenie.ru/PDF/32EVN416.pdf> (дата обращения: 20.10.2019).

2. Гаибов, Т.С. Теоретические аспекты интерпретации проектного финансирования как механизма финансирования сложноструктурированного банковского продукта / Т.С. Гаибов // Экономика и предпринимательство. – 2017. - № 12 (часть 1). - С.944-947. – ISSN 1999-2300.

3. Гаибов, Т.С. Критерии в классификации рисков проектного финансирования в целях управления рисками портфеля специализированного кредитования / Т.С. Гаибов // Мир новой экономики. – 2018. - № 2. - С. 58 - 64. – ISSN 2220-6469.

4. Гаибов, Т. С. Банковское проектное финансирование: модель эффективности управления рисками / Т.С. Гаибов // Банковские услуги. – 2020. – № 9. – С. 22–30. – ISSN 2075 – 1915. – DOI : 10.36992/2075-1915_2020_9_22.

Публикации в других научных изданиях:

5. Гаибов, Т.С. Реализация инвестиционных проектов в форме проектного финансирования в коммерческих банках Российской Федерации: преимущества и риски / Т.С. Гаибов // Государство и рынок в условиях глобализации мирового экономического пространства : сборник статей Международной научно-практической конференции. – Уфа : МЦИИ ОМЕГА САЙНС, 2017. – С.12-15 – ISBN 978-5-906970-69-5.