



ИНДЕКСЫ 74886, 74882

## РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ

**В.И. ТАРАСОВ**, заведующий кафедрой банковской и финансовой экономики БГУ, доктор экономических наук, профессор – председатель Редакционного совета  
**Н.И. БОГДАН**, декан факультета БГУ, доктор экономических наук  
**С.Г. ГОЛУБЕВ**, начальник управления Информационно-аналитического центра при Администрации Президента Республики Беларусь, доктор экономических наук  
**Г.А. ЕГОРОВ**, Председатель Правления ОАО «Белнешэкономбанк»  
**В.А. ЗАНЬКО**, Заместитель Председателя Правления – директор департамента персонала ОАО «АСБ Беларусбанк»  
**П.В. КАЛЛАУР**, Первый заместитель Председателя Правления Национального банка Республики Беларусь, кандидат экономических наук  
**М.М. КОВАЛЕВ**, декан экономического факультета Белорусского государственного университета, доктор физико-математических наук, профессор  
**Н.В. ЛУЗИН**, Заместитель Председателя Правления Национального банка Республики Беларусь, кандидат экономических наук, доцент  
**А.И. ЛУЧЕНОК**, зав. отделом Института экономики Национальной Академии наук, доктор экономических наук  
**С.А. ПЕЛИХ**, зав. кафедрой Академии управления при Президенте Республики Беларусь, доктор экономических наук, профессор  
**С.Н. РУМАС**, Председатель Правления ОАО «Беларопробанк», кандидат экономических наук  
**А.Е. РУТКОВСКИЙ**, Председатель Правления ОАО «Белинвестбанк», Председатель Совета Ассоциации белорусских банков  
**П.А. СИМОНОВ**, шеф-редактор журнала «Вестник Ассоциации белорусских банков»  
**А.Н. ТУР**, Заместитель Министра экономики Республики Беларусь, доктор экономических наук  
**Ф.И. ЧЕРНЯВСКИЙ**, Председатель Ассоциации белорусских банков, кандидат экономических наук, доцент  
**В.Н. ШИМОВ**, Ректор Белорусского государственного экономического университета, доктор экономических наук, профессор

## РЕДАКЦИЯ

Шеф-редактор Павел Симонов  
 Технический редактор Елена Левина  
 Правовое обеспечение Анна Ковалева

Редакция и издатель ООО «Банковское дело»  
 УНП 190247197

Адрес редакции:  
 220005, г. Минск, ул. Смольячкова, 9, к.206,  
 тел./факс 227-58-41, e-mail: vestnik@abbanks.by  
 Журнал зарегистрирован в Министерстве информации Республики Беларусь 28.09.2005г.  
 Свидетельство о регистрации №1171.

Издается с июля 1995 года.  
 Лицензия Министерства юстиции Республики Беларусь на осуществление деятельности по распространению правовой информации №02240/0071693 от 12.09.2006г.  
 Подл. в печ. 16.09.2008 г. Ф. 60x84 1/8. Печ. офсетная.  
 Печ. л. 6, тир. 520 экз. Зак. №1004. Цена свободная.  
 Отпечатано в ОДО «Друк-С».  
 220102, г. Минск, ул. Ангарская, д. 2, корп. 3.  
 Лицензия на полиграфическую деятельность №02330/0131651 от 30.04.2004г.  
 Перепечатка материалов – согласно Закону Республики Беларусь «Об авторском праве и смежных правах».  
 Точка зрения редакции не всегда совпадает с мнением авторов.  
 Научные материалы подлежат рецензированию.  
 Материалы, помеченные значком ©, являются рекламными.  
 Ответственность за содержание рекламных материалов несут рекламодатели.

**№35 (487)**  
**19 сентября 2008 г.**

**В номере:**

<b>В АССОЦИАЦИИ БЕЛОРУССКИХ БАНКОВ</b>	<b>6</b>
<b>В НАЦИОНАЛЬНОМ БАНКЕ</b>	<b>10</b>
<b>ДАЙДЖЕСТ БЕЛОРУССКИХ НОВОСТЕЙ</b>	<b>11</b>
<b>ИЗ ПЕРВЫХ УСТ</b>	
Маргарит РАЙЗЕР: <b>БЕЛАРУСЬ ИМЕЕТ УСТОЙЧИВОЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ПОЛОЖЕНИЕ</b>	<b>13</b>
<b>ПРОБЛЕМЫ И МНЕНИЯ</b>	
Борис ЖЕЛИБА, доктор экономических наук, профессор <b>ИНФЛЯЦИЯ И СТАВКА РЕФИНАНСИРОВАНИЯ</b>	<b>14</b>
К.ЖУЙРИКОВ, доктор экономических наук, профессор <b>ЭКОНОМИЧЕСКАЯ НЕОБХОДИМОСТЬ СОЗДАНИЯ РЕЗЕРВНЫХ ФОНДОВ</b>	<b>19</b>
К.ШАЯХМЕТОВА, кандидат экономических наук <b>СИСТЕМА УПРАВЛЕНИЯ РИСКОМ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ</b>	<b>23</b>
<b>БАНКОВСКОЕ ПРАВО</b>	
Денис САФАРЕВИЧ <b>НОВЕЛЛЫ БЕЛОРУССКОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА ОБ ИПОТЕКЕ</b>	<b>33</b>
<b>КРЕДИТНЫЕ ОПЕРАЦИИ</b>	
Наталья ДАВЫДОВА, соискатель кафедры банковского дела БГУ <b>МЕТОДИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ В УСЛОВИЯХ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ</b>	<b>40</b>
<b>РОССИЙСКИЙ ОПЫТ</b>	
<b>НА РОССИЮ НАДВИГАЕТСЯ САМЫЙ ТЯЖЕЛЫЙ КРИЗИС СО ВРЕМЕН ДЕФОЛТА?</b>	<b>45</b>
<b>ИНДИКАТОРЫ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ</b>	
Денис ГОРЕГЛЯД <b>ИТОГИ АВГУСТА: ДОЛЛАР НЕ СДАЕТСЯ</b>	<b>46</b>



**бухгалтерские  
архивные  
гардеробные**

# ШКАФЫ

**сейфы  
картотеки  
стеллажи  
депозитные ячейки**

ООО «ИЗМЕТ»  
**IZMET**  
[www.izmet.by](http://www.izmet.by)

**лучшие цены**

УНП 690325966 **МНОГОКАНАЛЬНЫЙ т. 284-64-00, (029) 333-30-18, (029) 260-40-60**



Наталья ДАВЫДОВА,  
соискатель кафедры банковского дела БГЭУ

## МЕТОДИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ В УСЛОВИЯХ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ

Участие банков в инвестиционно-финансовом обеспечении инновационного развития определяет необходимость совершенствования методик и процедур оценки кредитоспособности клиентов, планирующих реализацию инвестиционных проектов. Наряду с поиском проектов с высоким уровнем инновационности, их экспертиза на стадии оценки кредитоспособности является важной составляющей содействия банков инновационному развитию экономики страны.

В наиболее общем плане кредитоспособность – способность кредитополучателя своевременно и в полном объеме вернуть кредит и уплатить проценты<sup>1</sup>.

Следовательно, субъектом, проводящим оценку, является банк, предоставляющий кредитные ресурсы на условиях возвратности, срочности и платности, объектом анализа – деятельность кредитополучателя.

Следует согласиться с мнением Г.И.Кравцовой, подчеркивающей двунаправленный характер анализа кредитоспособности – «определение возможности заемщика своевременно и в полном объеме погасить» кредит и проценты, «а также учесть степень риска банка»<sup>2</sup>.

С точки зрения В.А.Москвина, «инвестиционная кредитоспособность – способность (и готовность) вернуть инвестиционный кредит в результате успешной реализации инвестиционного проекта»<sup>3</sup>.

В данном определении присутствует указание на особый характер кредитных отношений, возникающих между банком и кредитополучателем, а также на необходимость достиже-

ния благоприятного результата реализуемого проекта.

Основным условием инвестиционной кредитоспособности В.А.Москвин считает уровень инвестиционной привлекательности предприятия, которую, в свою очередь, определяет комплекс финансовых и нефинансовых факторов. Этой точки зрения придерживается и О.А.Распорова, рассматривающая инвестиционную привлекательность как состояние предприятия, «характеризующееся совокупностью показателей финансовой и конкурентной устойчивости» и создающее условия для получения и своевременного возврата инвестиционного кредита банка<sup>4</sup>.

Подобный подход представляется не вполне корректным, поскольку, на наш взгляд, инвестиционная кредитоспособность и привлекательность являются не подчиненными, а равноправными понятиями, характеризующими состояние предприятий-реципиентов в рамках инвестиционного процесса.

Необходимо отметить, что анализ и инвестиционной кредитоспособности, и инвестиционной привлекательности носит комплексный характер и проводится, как правило, по одинаковому перечню направлений.

Инвестиционная привлекательность предприятия-реципиента анализируется при изучении возможности и оценки рисков вложения средств экономических субъектов для финансирования конкретного проекта (или без детализации направлений использования). При этом данный проект является инвестиционным как с точки зрения реципиента (привлекающего источник

<sup>1</sup> Деньги, кредит, банки / Г.Н.Белоглазова [и др.]; под ред. Г.Н.Белоглазовой. М., Юрайт-издат, 2006. С. 533.

<sup>2</sup> Финансы и кредит: учеб. пособие / Л.Г.Колпина [и др.]; под ред. М.И.Плотницкого. Минск, Мисанта, 2005. С. 287.

<sup>3</sup> Банковское дело. Управление и технологии: Учебник / Под ред. А.М.Тавасиева. М., Юнити-Дана, 2005. С. 539, 541-545.

<sup>4</sup> Распорова О.А. Банковское кредитование реальных инвестиционных проектов. Саратовский гос. соц.-экон. ун-т, Саратов, 2004. С. 13.



дополнительных финансовых ресурсов для финансирования инвестиционной деятельности), так и с точки зрения организации, предоставляющей ресурсы (долевые участия и займы за счет и в пределах собственных средств).

Поэтому, думается, что оценка инвестиционной привлекательности предприятия определяет целесообразность вложения свободных денежных средств любым инвестором, в том числе банком, осуществляющим инвестиционную деятельность. Субъектами, проводящими оценку, являются организации, изучающие возможные направления размещения средств, рейтинговые агентства, другие независимые организации.

Субъектом, проводящим оценку инвестиционной кредитоспособности, является только банк. Анализ кредитоспособности предшествует установлению отношений между предприятием и банком по поводу возвратного предоставления кредитных средств. При этом именно характеристики конкретного инвестиционного проекта (срок окупаемости, уровень рентабельности, отраслевые и рыночные особенности реализации), наряду с текущим финансовым состоянием предприятия, являются определяющими при изучении способности кредитополучателя обеспечить возвратность кредитных ресурсов. Оценка инвестиционной кредитоспособности обычно дополняет анализ качества и достаточности обеспечения по кредиту, что не свойственно практике анализа инвестиционной привлекательности.

В международной практике рейтинг обязательств организации, отражающий уровень инвестиционной привлекательности, может различаться с ее кредитным рейтингом, являющимся критерием кредитоспособности, по причине различия принимаемых во внимание рисков.

На наш взгляд, *инвестиционная кредитоспособность* – возможность (способность) кредитополучателя в существующих экономико-правовых условиях на основе эффективной реализации инвестиционного проекта вернуть предоставленные банком кредитные ресурсы и уплатить проценты за счет денежных потоков от реализации проекта, а при их недостатке – и от текущей деятельности.

Инвестиционная кредитоспособность количественно выражается уровнем (группой) кре-

дитного риска, определяемым банком на базе комплексного анализа деятельности кредитополучателя и реализуемого им инвестиционного проекта.

Преимуществами предлагаемого определения является его комплексный характер, включающий указания на важность оценки внешних рисков (условий) в деятельности кредитополучателя, источники возврата кредитных ресурсов и уплаты процентов (совокупность денежных потоков), необходимость обеспечения эффективной реализации инвестиционного проекта, что определяет взаимную заинтересованность (банка и клиента) в результатах кредитования, требование сбалансированного подхода к определению основных условий кредитования. Способность клиента вернуть кредит имеет вероятностный характер, что отражает работу банка по отнесению клиента к одной из групп кредитного риска.

В экономической литературе методики оценки кредитоспособности подразделяются на классификационные модели (рейтинговые, прогнозные) и модели на основе комплексного анализа (PARTS, CAMPARI, правило «шести Си») <sup>5</sup>.

Проведенный нами анализ применяемых в отечественной и зарубежной банковской практике методик позволил сделать вывод об их методологическом родстве. Все методики включают:

а) Отбор количественных и качественных параметров (групп параметров или показателей), характеризующих финансово-хозяйственную деятельность кредитополучателя, его экономическую среду, организационно-управленческие аспекты и другие факторы.

Различие применяемых методик в данном аспекте определяется полнотой охвата всех сторон деятельности кредитополучателя в соответствии с задачами анализа. Таким образом, формируется вектор показателей-критериев кредитоспособности, характеризующих состояние кредитополучателя:

$$\bar{P} = (P_1, P_2, \dots, P_n), \quad (1)$$

где  $P_i$  – количественные показатели, аналитические коэффициенты, индексы, экспертные оценки, характеризующие деятельность предприятия.

<sup>5</sup> Ендовицкий Д.А. Анализ и оценка кредитоспособности заемщика. М., Кнорус, 2005. С. 56.



б) Выбор способа интеграции (математической свертки) вектора показателей:

$$\Pi_{\Sigma} = F(\bar{\Pi}). \quad (2)$$

в) Определение сводной количественной оценки, имеющей сравнительный характер и позволяющей отнести кредитополучателя к одному из выделенных банком классов (групп, кластеров) кредитоспособности.

Таким образом, все методики оценки кредитоспособности по существу являются рейтинговыми, и их классификация может осуществляться на основе предлагаемых нами уточняющих признаков:

1) В зависимости от используемых источников информации:

а) *бухгалтерские*, основанные на данных финансовой отчетности предприятий; *экспертные*, представляющие собой интерпретацию оценок квалифицированных сотрудников на основе комплекса показателей; *комбинированные*, включающие различные сочетания показателей, основанных на использовании финансовой отчетности и экспертных оценках;

б) *финансовые*, базирующиеся на расчете количественных показателей; *нефинансовые*, основой которых является качественная информация о кредитополучателе; *комбинированные*, как совокупность финансовых и нефинансовых характеристик предприятия.

2) В зависимости от цели и объектов анализа необходимо разграничивать методики оценки *текущей* и *инвестиционной* кредитоспособности. Инвестиционное кредитование предусматривает углубленный анализ на основании бизнес-плана инвестиционного проекта.

3) В зависимости от субъектов анализа необходимо различать *внутрибанковские* и *надзорные* методики (если действует универсальная методика оценки), методики рейтинговых агентств, кредитных бюро.

Разновидностью бухгалтерских методов анализа кредитоспособности является модель CART (Classification and regression trees), предполагающая классификацию кредитополучателей на основе соответствия финансовых показателей их нормативным значениям (многоэтапная отсечка).

Особый класс составляют методики, базирующиеся на статистических методах обработки данных. В частности, статистический анализ предполагают Z-методики (Альтмана, Чессера и

аналоги), назначение которых – определение вероятности банкротства предприятия. Сводный показатель Z рассчитывается как взвешенная сумма аналитических коэффициентов, рассчитанных по балансу предприятия, причем весовые коэффициенты определяются на основе множественного регрессионного (дискриминантного – МДА) анализа, обобщающего данные однотипных предприятий отрасли.

Следует отметить, что, во-первых, методически неверным является использование в отечественной практике весовых коэффициентов (нормативов), полученных в результате статистического анализа отраслевой экономики другого государства (например, модель Альтмана получена в США в 1968 году по предприятиям машиностроения).

Для нахождения значений весов необходимо накопить статистику невозврата кредитов, определить число групп для классификации предприятий-кредитополучателей, обосновать состав показателей, входящих в Z-оценку, построить их классификацию по значимости, а затем рассчитать коэффициенты на основе множественного регрессионного анализа. Подобная задача может быть поставлена не перед отдельным банком, а перед уже созданным в Республике Беларусь кредитным бюро.

Во-вторых, Z-методы, базирующиеся на использовании небольшого количества аналитических коэффициентов, не предполагают интерпретацию в анализе характера и специфических рисков кредитуемого проекта, а следовательно, малоприменимы при инвестиционном кредитовании.

Банки Республики Беларусь самостоятельно разрабатывают способы анализа кредитоспособности субъектов хозяйствования. Как правило, при предоставлении инвестиционных кредитов отечественные банки не используют специальные методики, и в дополнение к обычным показателям проводят экспертизу бизнес-плана для оценки эффективности предлагаемого проекта.

На основании изучения методик оценки кредитоспособности, используемых некоторыми ведущими банками республики, были систематизированы показатели, применяемые для оценки деятельности потенциальных кредитополучателей, выделены недостатки применяемых методик:

– анализу подвергается значительное число финансовых и нефинансовых показателей, при этом система показателей является статичной; отраслевые особенности клиентов, а также характер кредитуемых проектов могут учитываться только на стадии балльной оценки анализируемых параметров;

– применяемые методики интеграции результатов финансового и нефинансового анализа являются громоздкими, усиливающими субъективизм балльной оценки анализируемых параметров как в части определения их весов, так и определения весов групп показателей;

– применяемые в практике банков методы автоматизации расчетов кредитного рейтинга не позволяют объективно оценить предлагаемые к кредитованию проекты с точки зрения возможностей предприятий за счет их реализации существенно улучшить экономические показатели;

– при инвестиционном кредитовании анализ инвестиционного проекта обычно не предшествует, а дополняет результаты анализа текущего финансового состояния; уровень инновационности проекта, его значимости для развития экономики страны (региона) не имеет решающего значения при определении группы кредитного риска;

– субъективно оцениваемые нефинансовые характеристики имеют значительный вес в общей рейтинговой оценке;

– у одного из рассмотренных банков значимой составляющей является качество обеспечения; у другого – качество обеспечения – фактор, корректирующий кредитоспособность. Данный подход представляется не вполне корректным, поскольку в рамках оценки кредитоспособности анализируются первичные источники возврата кредита – совокупность денежных потоков.

Выявленная нами единая методологическая основа всех методик оценки кредитоспособности обуславливает невозможность разработки методики, принципиально отличающейся от применяемых с точки зрения используемых данных и способа их интеграции. Совершенствование оценки инвестиционной кредитоспособности возможно на основе детального определения приоритетов в отборе показателей-критериев кредитоспособности в рамках следующих методических положений:

– во-первых, базисной составляющей анализа инвестиционной кредитоспособности дол-

жно являться изучение бизнес-плана, характеризующего перспективы развития предприятия в рамках реализуемого инвестиционного проекта;

– во-вторых, целесообразно использование финансовых показателей, расчет которых осуществляется на основании традиционных форм финансовой отчетности – бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках и др., имеющих общепринятые критериальные уровни, являющиеся объектами внутреннего контроля и управленческого анализа в организациях;

– в-третьих, нефинансовый анализ должен, с одной стороны, ориентироваться на объективные сведения, представленные в бизнес-плане инвестиционного проекта (разделы «характеристика организации и стратегия ее развития», «описание продукции», «анализ рынков сбыта, стратегия маркетинга»), с другой стороны, ограничиваться анализом перспектив рыночного развития предприятия;

– в-четвертых, считаем недопустимой ситуацию, когда предприятия с неудовлетворительной структурой баланса, невыполнением нормативных коэффициентов, тем не менее, на основе суммарной балльной оценки с преобладанием нефинансовых критериев могут быть отнесены банками к высоким классам кредитоспособности. В связи с этим для адекватной оценки инвестиционной кредитоспособности целесообразны отказ от суммарной балльной оценки и последовательное «отсечение» предприятий по установленным на этапах анализа критериям;

– в-пятых, думается, что эффективность и высокий уровень инновационности проекта позволяют уточнять класс кредитоспособности предприятия в сторону его повышения независимо от текущего финансового состояния. Данный подход обусловлен первичностью денежных потоков от реализации проекта в качестве источника погашения задолженности по кредиту и определяет для банков приоритетность проектов, основанных на новых и высоких технологиях.

Предлагаемая нами методика оценки инвестиционной кредитоспособности базируется на принципах системности, полноты, объективности, стратегического и сравнительного характера, универсальности, приоритетности инновационности в анализируемых проектах, минимизации количества рассчитываемых показателей при максимальном охвате деятельности кредито-



лучателя, предполагает последовательное «отсечение» предприятий, не соответствующих предлагаемым критериям по этапам анализа (рис. 1):

1 этап – изучение проектной документации по критерию уровня инновационности и эффективности; определение степени достоверности представленных расчетов;

2 этап – экспресс-анализ на соответствие признакам платежеспособности и удовлетворительной структуры баланса («отсечка» по нормативам текущей ликвидности и обеспеченности собственными оборотными средствами);

3 этап – финансовый анализ. В систему анализируемых показателей нами включены коэффициенты абсолютной ликвидности, обеспеченности финансовых обязательств активами; финансового рычага; показатели динамики размера чистых активов и соотношение темпов роста совокупных активов, объема продаж и прибыли;

4 этап – анализ нефинансовых показателей (доля на рынке, зависимость от поставщиков и покупателей, стратегия развития, кредитная история).

Преимущества предлагаемой методики:

– кредитоспособность изучается на основе последовательного изучения бизнес-плана инвестиционного проекта, финансовых коэффициентов и нефинансовых параметров, что предполагает многоэтапность проводимого анализа, позволяющую дать достоверную, полную и точную оценку способности предприятия реализовать инвестиционный проект;

– дифференциация потенциальных кредитополучателей по отраслевой принадлежности осуществлена в предлагаемой методике на этапах экспресс-анализа, финансового и нефинансового анализа;

– предлагаемая методика отличается простотой и отсутствием дублирования показателей на различных этапах анализа, системностью анализа основных количественных и качественных показателей, характеризующих деятельность предприятия, их расчет уточняет и детализирует информацию, содержащуюся в бизнес-плане;

– нефинансовые показатели оцениваются не на основе субъективного мнения кредитного работника, а на основе информации, представленной в обосновании суммы запрашиваемого кредита, что позволяет уточнить и формализовать данные критерии;

– принцип построения методики и присвоения класса кредитоспособности отражает приоритетность кредитования инновационных проектов и представляет предлагаемый к кредитованию инвестиционный проект как самостоятельный целостный объект анализа, изучение которого, дополненное анализом финансово-экономического состояния предприятия, позволит сделать обоснованное заключение о возможности предоставления кредитных ресурсов, целесообразности кредитования для инновационного развития экономики страны (отрасли, региона).

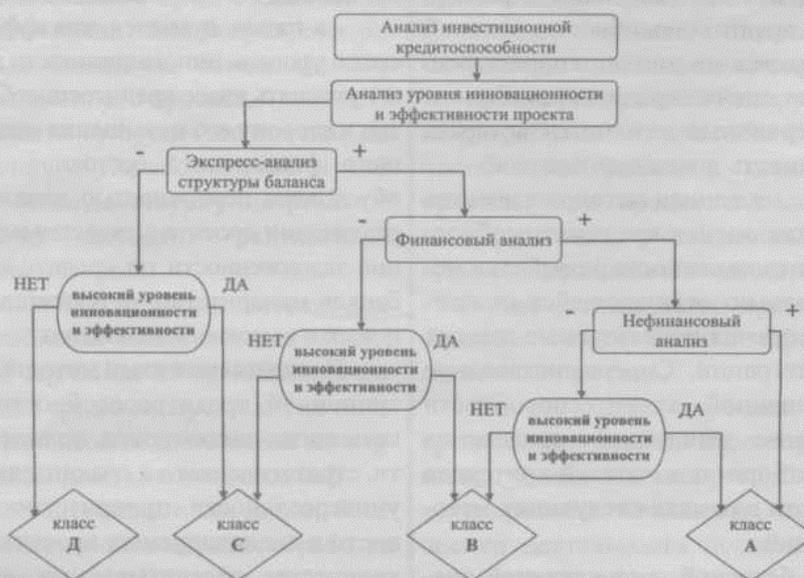


Рис. 1. Блок-схема анализа инвестиционной кредитоспособности