

ЭКОНОМИКА

МРНТИ 06.73.55

М.Т. Кулубеков¹, А.Ж. Ахметова¹

¹Кокшетауский университет им. Абая Мырзахметова,
г. Кокшетау, Казахстан

ОСОБЕННОСТИ РЕГУЛИРОВАНИЯ РИСКОВ ПРИ ИНВЕСТИЦИОННОМ КРЕДИТОВАНИИ В ПРОЕКТНОМ ФИНАНСИРОВАНИИ

Аннотация. Определены особенности регулирования рисками при инвестиционном кредитовании в проектном финансировании. Описано инвестиционное кредитование и проектное финансирование, когда банк выступает в качестве кредитора. Рассмотрены виды долгосрочного кредитования и особенности финансируемых затрат в рамках осуществления инвестиционного проекта. Установлено, что роль банка в определенной степени близка к роли предпринимателя, осуществляющего инвестиционный проект. Данное обстоятельство расширяет представление о регулировании банковских рисков при осуществлении инвестиционных проектов путем внедрения в банковскую деятельность концепции, получившей название "реальные опционы". Результаты исследования важны тем, что гораздо шире раскрывают потенциальную сферу применения метода реальных опционов для регулирования банковских рисков.

Ключевые слова: банковские риски, инвестиционное кредитование, проектное финансирование, реальные опционы, долгосрочное кредитование.

• • •

Түйіндеме. Зерттеудің мақсаты жобалық қаржыландыру инвестициялық несиелер бойынша тәуекелдерді басқару сипаттамаларын анықтау болып табылады. Мақала инвестициялық кредиттеуді және жобалық қаржыландыруды (банк кредитор ретінде оған әрекет еткенде) сипаттайды, әсіресе инвестициялық жобаны іске асыруға арналған шығындар қаржыландыру, несиелеу ұзақ мерзімді түрлерін қарастырды. Ол инвестициялық жобаны жүзеге асыру, кәсіпкердің рөлін ұқсас, банктің рөлі айтарлықтай артатынын бекітеді және, белгілі бір дәрежеде болады. Бұл факт бізге нақты опциндар ретінде белгілі, банк ұғымын енгізу арқылы инвестициялық жобаларды іске асыру банк тәуекелдерді басқарудың түсінігімізді кеңейтуге мүмкіндік береді. Тұжырымдар нақты параметрлердің әдісін әлеуетті көлемі әлдеқайда кең, өйткені, нақты параметрлер әдісі инвестициялық

жобаларды іске асыру банк тәуекелдерді басқару мақсаттарына үшін пайдалануға болады маңызды болып табылады.

Түйінді сөздер: банктік тәуекелдерді, инвестициялық кредит беру, жобалық қаржыландыру, нақты опциондар, ұзақ мерзімді кредиттеу.

• • •

Abstract. The aim of the study is to determine the characteristics of the risk management at the investment loans in project financing. The article describes the investment lending and project financing (when the bank acts in him as a creditor), considered a long-term types of lending, especially financing costs in the implementation of the investment project. It can be argued that the bank's role is significantly expanded and, to some extent, similar to the role of the entrepreneur, carrying out the investment project. This fact gives us the opportunity to expand our understanding of bank risk management in the implementation of investment projects by introducing the concept of banking, known as real options. The findings are important because the potential scope of the method of real options are much wider, real options method can be used for banking risk management objectives in the implementation of investment projects.

Key words: Bank risks, investment lending, project finance, real options, long-term loans.

Введение. Риски являются неотъемлемой частью банковской деятельности, в том числе при осуществлении инвестиционных проектов необходимость их регулирования приобретает особое значение.

Несомненно, риски присутствуют в любой банковской операции, но могут быть в разной степени опасны. Поэтому для банковской деятельности важно не само исключение риска, а предвидение и снижение его до минимального уровня. Для этого принимаются во внимание степень концентрации кредитной деятельности банка в какой-либо сфере экономики, а также удельный вес кредитов и других банковских сделок, приходящийся на клиентов. Следует учитывать внесение частых изменений в кредитную политику банка и политику формирования портфеля ценных бумаг, долю вновь привлеченных клиентов и пр. Риск кредитования зависит от размеров, цели, вида и обеспечения кредита, специфики заемщика, характера дебиторов.

Система рисков при инвестиционном кредитовании в проектное финансирование достаточно сложна и любой из ее элементов рискует стать причиной невозврата инвестиционного кредита. Отсюда следует объективная необходимость специальной проработки кредитной политики банка [1-3].

Основной целью исследования является установление особенностей регулирования рисков при инвестиционном кредитовании в проектное финансировании. Определенные аспекты деятельности коммерческих банков в области регулирования рисков в проектное финансировании были представлены в работах ведущих зарубежных ученых-экономистов: К.Д.Валправена, Р.Коттера, Е.Бригхмана, П.Роуза, Э.Дж.Долана.

По проблемам рисков при инвестиционном кредитовании в проектное финансировании и их регулировании проведены исследования общеэкономического и специального характера, которые отражены в трудах российских и отечественных ученых (А.С. Шапкина, О.И. Лаврушина, В.М. Усоскина, Н.К. Мамырова, Г.С. Сеиткасымова, Н.К. Кучуковой и др.).

Однако данная проблема для банковской системы Казахстана остается еще недостаточно исследованной, поскольку каких-либо фундаментальных трудов в этой области не опубликовано. В связи с этим изучение вопросов, касающихся регулирования рисков при инвестиционном кредитовании в проектное финансировании для повышения эффективной деятельности коммерческих банков, становится наиболее актуальной проблемой.

Методы исследования. Регулирование представляет собой "совокупность методов, направленных на защиту банка от риска". Обращаясь к семантике данного понятия, отметим, что оно может быть определено как:

- направление развития, движение с целью упорядочения системы;
- подчинение определенному порядку, правилам;
- упорядочение;
- воздействие на работу механизма и его частей для протекания какого-либо процесса.

Исследование проблемы регулирования рисков при инвестиционном кредитовании в проектом финансировании требует применения методов системного анализа, абстракции, классификации, графической иллюстрации и т.д.

Основываясь на вышесказанном, можно считать, что регулирование банковских рисков позволяет упорядочить, систематизировать рисковую составляющую банковской деятельности, направить на предотвращение и/или минимизацию возможных потерь банка, обусловленных наличием рисков, осуществление которых происходит за счет выработки и применения на практике особых методов и инструментов.

В научном обиходе понятие регулирования часто используется применительно к комплексу мер, предполагающих воздействие извне, с вышестоящего уровня. Так, в различных областях экономики регулирование осуществляется государством, а применительно к банковской деятельности – банком Казахстана. Вместе с тем в контексте данного исследования регулирование рисков рассматривается преимущественно на микроуровне, т.е. на уровне конкретного банка, выполняющего инвестиционный проект. Возможность и целесообразность использования термина "регулирование" для конкретного экономического субъекта, каким является банк, вытекает из того, что воздействие банка на риски с целью их упорядочивания при осуществлении инвестиционных проектов имеет преимущественно внешний характер, что определяется спецификой рисков [1].

При рассмотрении особенностей регулирования банковских рисков уточним понятия инвестиционного кредитования и проектного финансирования, которые рассматриваются в настоящем исследовании, а также определим их взаимосвязь с другими понятиями, такими, как долгосрочное кредитование, кредитование на основные и оборотные средства, банковские инвестиции.

Для упрощения данной задачи представим взаимосвязь обозначенных нами понятий схематично (рисунок) относительно предоставления такого банковского продукта, как долгосрочный кредит. Критерием отнесения к долгосрочному кредиту, без-

условно, является срок кредитования. Так, в казахстанской практике долгосрочными кредитами признаются все кредиты, предоставленные на срок свыше 1 года. В зарубежной практике более характерно считать долгосрочными кредиты, выданные на сроки свыше 3-х и даже 5 лет, что, на наш взгляд, является оправданным.

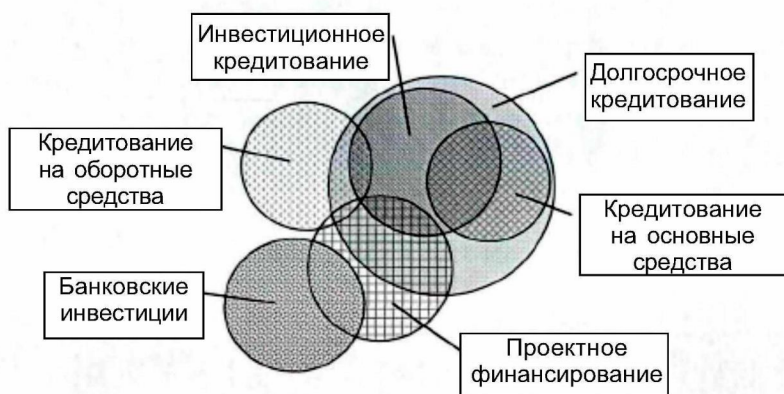


Схема взаимосвязи понятий

Также дополнительным критерием "долгосрочного" кредита является его целевое использование на капитальные вложения, так как кредиты на срок 1-5 лет могут предоставляться и на капитальные вложения, и на цели пополнения оборотного капитала, причем разница между ними существенная. При этом верно подчеркивается, что целевое использование может подразумевать финансирование приобретения оборотных средств, которые вместе с основными средствами представляют определенную целостность.

Полагаем, что совокупность срока и цели кредитования действительно предопределяет особенность банковского продукта. Однако, когда речь идет о долгосрочном кредитовании инвестиционных проектов, что нас в наибольшей степени интересует, целевое использование должно предусматривать при-

обретение нематериальных активов, формирование оборотного капитала (как связанного с производственной деятельностью, так и первичного оборотного капитала для нового предприятия), а также финансирование работ по созданию проектной документации. При таком широком толковании целевого использования долгосрочного кредита теряется та грань, которая позволила бы обособить данный вид кредита. Критерием "долгосрочного" кредита наряду со сроком кредитования должно быть не целевое использование, а источник погашения (для долгосрочного кредита таким источником является денежный поток в виде прибыли и амортизации, в то время как для краткосрочного кредита – выручка предприятия) [2].

Вместе с тем в целях упрощения в настоящем исследовании мы будем понимать под долгосрочным кредитом тот кредит, который выдан на срок свыше 1 года (как противопоставление краткосрочному кредиту на срок до 1 года, предоставляемому на цели финансирования оборотных средств).

Инвестиционное кредитование, а также проектное финансирование (когда банк выступает в нем в качестве кредитора) могут рассматриваться как виды долгосрочного кредитования, особенностью которых является прежде всего целевое назначение кредитных ресурсов, т.е. финансирование затрат в рамках осуществления инвестиционного проекта. В связи с этим требуется уточнить понятие инвестиционного проекта [3]. Наиболее полно сущность инвестиционного проекта раскрывается в инвестиционной оценке и может использоваться в двояком смысле:

1) как комплект документов, формулирующих и обосновывающих цель предстоящей деятельности (т.е. как документация). Такое толкование близко к определению, данному в Законе "Об инвестиционной деятельности";

2) как комплекс действий, направленных на достижение поставленной цели (т.е. как деятельность) – данное толкование будет использоваться нами далее [4].

Любому инвестиционному проекту присущи ограничения прежде всего денежно-ресурсные и технико-экономические, а также ограничения, накладываемые внешней средой. И в этом

смысле можно говорить о том, что инвестиционный проект предусматривает те мероприятия, которые позволяют достичь поставленной цели при наличии различных ограничений.

Как специфический вид деятельности инвестиционный проект имеет следующие признаки:

– Ориентация на достижение конкретной цели. Как правило, цель проекта определяют его инициаторы. В большинстве случаев реализация инвестиционных проектов связана с желанием инициаторов увеличить стоимость действующего бизнеса за счет расширения и/или модернизации производства, либо с желанием создать новый бизнес. Прежде всего речь идет о коммерческих инвестиционных проектах.

– Ограниченная протяженность во времени. В начале реализации любого проекта, как правило, устанавливаются достаточно жесткие сроки завершения работ и достижения проектом заданных параметров. Отклонение от сроков может быть следствием непредвиденных обстоятельств, либо ошибок бизнес-планирования, наиболее распространенными из которых являются нехватка финансирования и неспособность участников проекта выполнить свои обязательства в срок, сложности технологического или маркетингового характера.

– Координированное выполнение взаимосвязанных действий. Практически любой инвестиционный проект сложен по своей сути, так как сочетает в себе целый комплекс действий, которые в определенной последовательности необходимо осуществить для достижения одного единственного результата. Реализация данного комплекса действий осуществляется за счет усилий множества участников (подрядчики, поставщики, кредиторы и прочие). Поэтому основная задача, стоящая перед инициаторами, – правильно скоординировать действия всех участников.

– Уникальность. Среди множества инвестиционных проектов, реализуемых на практике, нельзя найти хотя бы два, которые были бы полностью идентичными друг другу. Поэтому реализация каждого нового проекта преподносит разнообразные "сюризы".

В основе инвестиционного кредитования лежит особый долгосрочный банковский продукт – инвестиционный кредит, суть которого заключается в предоставлении заемщику целевых кредитных средств для реализации инвестиционного проекта, который юридически и/или экономически неотделим от деятельности его инициаторов. Таким образом, источником погашения инвестиционного кредита является вся финансово-хозяйственная деятельность заемщика (или его акционеров при кредитовании вновь созданной компании) с учетом эффекта, получаемого от реализации инвестиционного проекта. Как правило, инвестиционные кредиты привлекаются на цели реализации инвестиционных проектов, направленных на модернизацию либо на расширение действующего производства, под имущественное обеспечение, имеющееся в распоряжении заемщика.

Следует отметить, что инвестиционное кредитование по своей сути очень близко к кредитованию на основные средства, особенно, когда речь идет о приобретении действующим предприятием в рамках проекта оборудования и прочих основных средств. Но, несмотря на схожесть и определенную взаимосвязь данных понятий, между ними существуют различия, позволяющие нам говорить о двух самостоятельных видах долгосрочного кредитования:

- отсутствие в одном из случаев инвестиционного проекта;
- целевое использование инвестиционного кредита не ограничивается осуществлением капитальных вложений (включает также финансирование нематериальных активов, подготовительных работ, оборотных средств);
- кредитование на основные средства с точки зрения заемщика имеет своей целью простое воспроизводство, в то время как инвестиционное кредитование – на расширенное воспроизводство;
- кредит на основные средства может, по нашему мнению, иметь непроектовый характер, в то время как инвестиционный кредит – это всегда производительная форма кредита.

Как следствие, данные виды долгосрочного кредитования имеют и разные источники погашения: кредит на основные сред-

ства предоставляется под текущие потоки заемщика, а инвестиционный кредит – под прогнозные потоки (текущие потоки + потоки от инвестиционного проекта).

Существует также взаимосвязь между инвестиционным кредитованием и кредитованием на оборотные средства. Несмотря на то, что, как правило, основное назначение инвестиционного кредита – финансирование капитальных вложений, в рамках реализации инвестиционного проекта часть кредитных средств направляется на формирование оборотного капитала. То же самое справедливо и для кредитования в рамках проектного финансирования (в этом случае за счет кредитных средств формируется в том числе первичный оборотный капитал).

Проектное финансирование в отличие от инвестиционного кредитования представляет собой более сложное понятие, которое в теории и практике до сих пор не получило однозначного определения. Наиболее частым заблуждением является отождествление проектного финансирования – с финансированием проектов, что неверно.

Основой проектного финансирования, как и инвестиционного кредитования, является инвестиционный проект. Вместе с тем, как уже было отмечено ранее, особенность проектного финансирования состоит в юридическом и экономическом обособлении инвестиционного проекта от деятельности его инициаторов. Например, проектное финансирование можно определить в качестве способа обеспечения инвестиционного проекта необходимыми ресурсами, предполагающего его реализацию специально созданной проектной компанией и ориентацию исключительно на денежные потоки, генерируемые самим проектом. Отсутствие регресса на действующий бизнес определяет необходимость наличия при проектном финансировании механизма распределения проектных рисков между его участниками.

Отличительной чертой проектного финансирования для банка является широкий перечень ролей, которые последний может выполнять: начиная от традиционной для банка роли кредитора и заканчивая ролью консультанта или платежного аген-

та. В этом контексте проектное финансирование может быть определено как "комплексный банковский продукт, предоставляемый для реализации обособленного инвестиционного проекта и основанный на сочетании услуг по кредитованию, долевого финансированию, параметры которых определяются исходя из оценки генерируемого проектом денежного потока, и других банковских услуг, необходимых для обеспечения финансовой возможности реализации проекта".

При участии банка в проектном финансировании в качестве кредитора можно говорить о предоставлении им проектного кредита. Проектный кредит является особым банковским продуктом, имеющим сходство с инвестиционным кредитом (предоставляется для финансирования затрат в рамках инвестиционного проекта). Проектный кредит по праву должен быть отнесен к разновидности долгосрочного кредита, особенностью которого является погашение исключительно из денежных потоков, генерируемых инвестиционным проектом (табл. 1).

Участие банка в проектном финансировании в качестве инвестора, так или иначе предоставляющего средства для финансирования инвестиционного проекта, заставляет нас говорить о банковских инвестициях. Под банковскими инвестициями понимаются вложения ресурсов банка (собственных и привлеченных) с целью получения дохода или иного полезного эффекта. Как правило, употребляя термин "банковские инвестиции", имеют в виду вложения в ценные бумаги и прочие финансовые активы (финансовые инвестиции). Однако применительно к осуществлению инвестиционных проектов речь идет прежде всего о реальных инвестициях, а также финансовых инвестициях, которые предваряют собой реальные инвестиции (например, вложения в ценные бумаги проектной компании) [5].

Если рассматривать понятия "банковские инвестиции" и "банковское долгосрочное кредитование", то следует подчеркнуть, что данные понятия не имеют точек пересечения, а потому несопоставимы. Безусловно, когда речь идет об осуществлении инвестиционных проектов, банковские кредиты рассматриваются в качестве одного из методов финансирования инвести-

Таблица 1

**Сравнительная характеристика инвестиционного
и проектного кредитов**

Критерий	Инвестиционный кредит	Проектный кредит
Самостоятельность и достаточность	Самостоятельный вид финансирования ИП, может быть единственным источником	Является частью проектного финансирования, не может быть единственным источником
Цель (объект)	Реализация инвестиционного проекта на действующем предприятии или с регрессом на него	Реализация обособленного инвестиционного проекта на балансе проектной компании
Суть ИП	Модернизация / расширение / создание производства (бизнеса)	Создание нового производства (бизнеса)
Ответственность	Несет инициатор проекта	Несет проектная компания
Масштаб проекта	Сопоставим, но меньше масштаб деятельности предприятия	Несопоставим с масштабами деятельности проектной компании
Источник погашения обязательств	Денежные потоки от всей финансово-хозяйственной деятельности предприятия с учетом проекта	Денежные потоки, генерируемые обособленным инвестиционным проектом
Вид обеспечения	Имущество заемщика и третьих лиц, в том числе "вне проекта", поручительства и пр.	Активы в рамках проекта, поручительства, гарантии и пр.
Риски	Преобладают риски контрагента, значительные проектные риски	Преобладают проектные риски

ций. Вместе с тем с позиции самого банка (а именно в таком контексте ведется данное исследование) долгосрочный кредит инвестицией не является. Проектное финансирование можно представить как связующее звено для этих двух понятий. В зависимости от того, какую роль выполняет банк, оно может быть отнесено и к виду долгосрочного кредитования, и к разновидности банковских инвестиций.

При осуществлении инвестиционных проектов в любой из возможных форм перед кредитной организацией стоит задача по созданию адекватной системы регулирования рисков, которая будет направлена на защиту банка, а также по поддержанию ее функционирования [6].

При инвестировании банк, как правило, вступает в отношения собственности, что дает основание судить о его большей защищенности по сравнению с позицией кредитора инвестиционного проекта, вступающего в отношения «кредитор – заемщик» и имеющего право на взыскание залогов, собственником которых он не является.

Учитывая данное обстоятельство, полагаем целесообразным сосредоточить наше внимание на особенностях регулирования банковских рисков при кредитовании инвестиционных проектов (инвестиционном кредитовании и проектном финансировании), которое в большей степени востребовано на практике. При этом целесообразно выделить два подхода к регулированию банковских рисков при осуществлении инвестиционных проектов:

- продукто-ориентированный подход;
- интегративный подход.

В основе продукто-ориентированного подхода лежит тщательная проработка банковского продукта таким образом, чтобы он в наибольшей степени соответствовал потребностям контрагента внутренним возможностям и интересам банка. При разработке продукта банк ориентируется прежде всего на внутренние риски, которые возникают в связи с его предоставлением клиенту (как правило, наибольшее внимание уделяется вопросам ликвидности, валютным рискам и т.п.). Можно даже сказать,

что регулированию подлежат преимущественно комплексные банковские риски. По нашему мнению, данный подход наиболее точно характеризует современную казахстанскую банковскую практику [7].

Что касается внешних банковских рисков (при кредитовании это риск контрагента), то банки до недавнего времени играли роль "стороннего наблюдателя". Можно в определенной степени утверждать, что при продукто-ориентированном подходе регулирование рисков контрагентов отодвигалось банками на второй план. Так, например, при рассмотрении сделки по предоставлению средств компании, планирующей реализовывать инвестиционный проект, банки оценивали общий уровень рисков, присущих данной сделке.

Если риски контрагента (заемщика) были высоки, банки, как мы полагаем, отказывались от финансирования проекта. Если же данные риски находились на приемлемом уровне, то вставал вопрос об оценке и регулировании комплексных рисков, которые непосредственно не были связаны с данной сделкой, но в то же время могли быть вызваны ее осуществлением. И в том, и в другом случае банки особо не стремились регулировать риски, выходящие за рамки их деятельности, ограничиваясь их идентификацией и оценкой. В свете финансового кризиса данная позиция банков в отношении регулирования внешних рисков должна быть пересмотрена.

Основываясь только на продукто-ориентированном подходе, банк теряет значительные возможности, что может проявляться либо в потере клиентов (банк не участвует в инвестиционных проектах с высокими рисками и, таким образом, перечень потенциальных клиентов значительно сужается), либо в отклонении финансового результата от запланированного (процесс реализации инвестиционных проектов, выходящий из-под контроля банка, что в итоге может отразиться на возможности погашения обязательств).

Помимо этого, как уже было показано, риски, возникающие при осуществлении, инвестиционных проектов, значительно взаимосвязаны друг с другом, что делает неправильной ориента-

цию банка только на регулирование "собственных" (внутренних) рисков.

Не следует забывать и того факта, что в данном случае внутренние риски банка играют второстепенную роль по сравнению с риском контрагентов. Вследствие этого продукто-ориентированный подход к регулированию банковских рисков при осуществлении инвестиционных проектов должен быть дополнен интегративным подходом.

Интегративный подход является своеобразным нововведением в регулировании банковских рисков и заключается в ином осмыслении рисков, которые должны регулироваться банком. Суть данного подхода состоит в активном участии банка в регулировании не только внутренних, но и внешних рисков, которое достигается за счет объединения усилий банка и его контрагентов. Следует заметить, что идея интеграции не является новой для мировой практики. Отчасти она проявляется в том, что некоторые успешные компании пришли к пониманию того, что необходимо заботиться не только о себе, но и об успешности своих партнеров, так как бережное отношение к своим партнерам позволяет существенно снижать собственные риски. Полагаем, что данный подход должен быть внедрен в практику осуществления банками инвестиционных проектов.

Взаимодействие банка с его клиентами (контрагентами) в процессе реализации инвестиционных проектов может быть рассмотрено в виде виртуального объединения.

Здесь сразу оговорим, что при осуществлении инвестиционных проектов виртуальное объединение может быть создано только в рамках каждой конкретной сделки. То есть объединение усилий, знаний и ресурсов банка и его контрагентов может быть реализовано в рамках конкретного инвестиционного проекта. К тому же следует отметить, что формирование виртуального объединения вокруг банка не зависит от его успешности, а во многом определяется желанием банка и его готовностью использовать интегративный подход.

В наибольшей степени заинтересованными в создании интегративной структуры должны стать банки, поскольку именно

они, как правило, не обладают должными интеллектуальными ресурсами, столь необходимыми для осуществления инвестиционных проектов. Построение системы регулирования банковских рисков на базе интегративного подхода делает возможным решение наиболее трудных задач за счет совместных усилий банков и их контрагентов по сделке, последние из которых обладают более значительным опытом [8]. Таким образом, регулирование банковских рисков при осуществлении инвестиционных проектов, наряду с продукто-ориентированным, должно также носить интегративный характер (табл. 2).

Таблица 2

Сравнительная характеристика продукто-ориентированного и интегративного подходов к регулированию банковских рисков

Характеристика	Продукто-ориентированный подход	Интегративный подход
Область применения	Преимущественно внутренние риски банка	Риски микроуровня
Концепция поведения	Каждый за себя	Каждый за себя и за своего контрагента
Роль банка	Активно-пассивная	Активная
Используемые ресурсы	Ресурсы банка	Ресурсы банка и его контрагента
Риски контрагента	Регулирование осуществляется контрагентом	Регулирование осуществляется совместно контрагентом и банком

Как мы полагаем, оба рассмотренных подхода не должны быть взаимоисключающими, а наоборот, должны дополнять друг друга, так как не лишены недостатков. Продукто-ориентированный подход позволяет эффективно регулировать внутренние риски банка, однако сужает его возможности влиять на общий уровень рисков по сделке. Интегративный подход, концентрируясь на регулировании рисков контрагентов, приводит к смещению в пользу интересов клиентов банка, что в итоге может сни-

зять эффективность регулирования внутренних рисков банка. В связи с этим считаем необходимым при регулировании банковских рисков, сопутствующих инвестиционным проектам, разумно сочетать оба подхода. При этом приоритет продукто-ориентированному подходу целесообразно отдавать при осуществлении наиболее стандартных, не слишком сложных проектов, на принципах инвестиционного кредитования, в то время как для крупномасштабных, сложных проектов, особенно, если они предусматривают механизм проектного финансирования, основным должен стать **интегративный** подход к регулированию банковских рисков [9].

В соответствии с данными подходами должна быть построена и соответствующая система регулирования банковских рисков при инвестиционном кредитовании и проектом финансировании. При этом ядро системы должны составлять:

- принятая в банке политика по регулированию рисков, определяющая перечень рисков, которые банк готов принять, цели, задачи и принципы регулирования рисков;
- процедуры принятия решений по регулированию рисков и их реализации на практике (ответственность сотрудников и руководства, разграничение полномочий);
- арсенал методов регулирования, применяемых в банке.

Помимо этого система регулирования банковских рисков включает в себя такие элементы, как субъекты и объекты регулирования рисков. Применительно к регулированию банковских рисков в соответствии с продукто-ориентированным и интегративным подходами целесообразно выделить 3 уровня регулирования: уровень контрагента, уровень банковского продукта и уровень банка в целом.

Выделение уровня контрагента в наибольшей степени отвечает сути интегративного подхода. На данном уровне осуществляется совместное регулирование рисков текущей деятельности и/или проектных рисков, субъектами которого выступают сотрудники подразделения банка, отвечающего за осуществление инвестиционных проектов (подразделение ИП), а также сотрудники компании-контрагента.

На уровне банковского продукта субъектами регулирования являются сотрудники и руководство подразделения, ответственного за осуществление инвестиционных проектов, а также внештатные эксперты, привлекаемые банком в процессе осуществления инвестиционных проектов (финансовые и юридические консультанты, независимые эксперты в различных областях знаний и т.п.). Регулирование рисков на этом уровне осуществляется в отношении конкретного банковского продукта, а также портфеля инвестиционных проектов" (как в разрезе отдельных проектов и контрагентов/заемщиков, так и в отношении всей совокупности проектов). Уровень банковского продукта в наибольшей степени соответствует сути продукто-ориентированного подхода к регулированию банковских рисков.

На уровне банка в целом субъектами регулирования рисков являются руководство банка, определяющее общую стратегию и имидж банка, казначейство (управление активами и пассивами, привлечением и размещением средств) и подразделение рисков (анализ, оценка и контроль уровня рисков, разработка методик). В качестве объекта регулирования рисков на уровне банка в целом выступает совокупный риск и в конечном счете – финансовая устойчивость и деловая репутация банка.

Несмотря на методическую схожесть регулирования банковских рисков при осуществлении инвестиционных проектов, имеются и определенные отличия.

При инвестиционном кредитовании в центре внимания банка находятся субъект - компания-заемщик. Компания осуществляет текущую деятельность, которая генерирует определенный денежный поток, рассматриваемый банком наряду с потоками проекта в качестве основного источника погашения выдаваемого кредита. Данное обстоятельство предопределяет особую важность оценки и регулирования рисков, связанных с текущей деятельностью контрагента (заемщика). Как следствие, основой регулирования рисков служит тщательная оценка долгосрочной кредитоспособности компании-заемщика. При этом, несмотря на необходимость прогноза потоков проекта (банк тщательно оценивает состоятельность и эффективность инвестицион-

ного проекта), анализ рисков имеет в значительной степени ретроспективный характер, так как основан на данных о деятельности заемщика в прошлые периоды.

Основой проектного финансирования служат денежные потоки, генерируемые данным проектом, которые являются единственным источником возврата банковских средств [10]. Ценность компании-контрагента (проектная компания) заключается исключительно в ее юридическом статусе оператора проекта и держателя заключенных в рамках сделки контрактов, а также в наличии команды, обладающей знаниями и опытом для реализации проекта. По сути никаких денежных потоков вне рамок осуществляемого проекта (потоков от текущей деятельности) у этой компании нет и быть не может. Поэтому риски банка непосредственно связаны с успехом реализации проекта. Данное обстоятельство делает необходимым смещение акцента исключительно на объект кредитования / инвестирования (инвестиционный, проект), т.е. регулирование проектных рисков. Кроме того, данное обстоятельство накладывает определенный отпечаток и на состав субъектов регулирования рисков. Если при инвестиционном кредитовании банк зачастую может ограничиться собственными силами (знаниями и опытом своих сотрудников), то при осуществлении проектного финансирования одним из важных условий является привлечение специализированных консультантов в областях деятельности, требующих особых знаний, которыми сотрудники банка, как правило, не обладают (прежде всего речь идет о производственных и строительных технологиях и т.п.).

Использование в банковской деятельности интегративного подхода значительно сближает функции банка по регулированию рисков с функциями инициатора проекта. Следовательно, можно утверждать, что роль банка значительно расширяется и в определенной степени близка к роли предпринимателя, осуществляющего инвестиционный проект. Данное обстоятельство дает нам возможность расширить наше представление о регулировании банковских рисков при выполнении инвестиционных проектов путем внедрения в банковскую деятельность концеп-

ции, получившей название "реальные опционы".

Прежде чем рассматривать метод реальных опционов применительно к теме нашего исследования, кратко остановимся на сути данного метода, являющегося достаточно новым и еще не до конца признанным.

Реальные опционы, как и финансовые, представляют собой право (но не обязанность) купить либо продать определенный актив по заранее фиксированной цене в оговоренный период. Отличие реального опциона заключается в том, что в его основе лежит не финансовый, а реальный актив. Для нас реальные опционы имеют особый интерес, поскольку могут использоваться применительно к инвестиционным проектам.

Суть данного метода сводится к тому, что процесс осуществления инвестиционных проектов, а также сами инвестиционные проекты могут быть представлены в виде опционов. Можно сказать, что это особая концепция мышления, подкрепленная математическим аппаратом, позволяющая учитывать управленческую гибкость при принятии решений, которая рассматривается как фактор ценности инвестиционного проекта. В соответствии с тем, какое воздействие оказывается на инвестиционный проект, выделяются и разнообразные виды реальных опционов.

Реальные опционы предоставляют возможность изменять ход и параметры реализации инвестиционного проекта. Но следует принимать во внимание то, что такие возможности присутствуют не в каждом инвестиционном проекте, а использование данного метода полностью зависит от способности и желания менеджеров находить в проектах встроенные в них опционы.

Следует заметить, что современная теория и практика рассматривают метод реальных опционов как метод оценки эффективности инвестиционных проектов, который в дополнение к ставшему традиционным показателю чистой текущей стоимости (МРУ) должен давать более объективную характеристику проекта. Для темы настоящего исследования оценка инвестиционных проектов не представляет столь большого интереса, так как стоит несколько в стороне от непосредственного регулирования рисков. Ее можно рассматривать как подготовительный этап, фор-

мирующей базу для принятия управленческого решения об участии в проекте.

Вместе с тем полагаем, что потенциальная сфера применения метода реальных опционов гораздо шире, нежели та сфера, о которой говорится в большинстве источников. Так, например, метод реальных опционов может быть применен для регулирования банковских рисков при осуществлении инвестиционных проектов. Необходимость и возможность использования данного метода в регулировании банковских рисков можно обосновать следующими аргументами:

- традиционные подходы исходят из того, что неопределенность ведет к риску, а метод реальных опционов позволяет учитывать неопределенность как дополнительную возможность. Буквальный перевод термина "реальный опцион" с английского – "реальная возможность". Метод реальных опционов соответствует сути банковских рисков, которые, как мы выяснили, наряду с опасностями заключают в себе скрытые возможности;

- инвестиционные проекты часто реализуются в несколько этапов. При этом осуществление последующего возможно только после завершения предыдущего. Реализация каждого этапа проекта - это не обязанность, а право инициатора. Исходя из такой логики, многие проекты могут быть представлены в виде опциона либо последовательности опционов. Таким образом, использование метода реальных опционов в регулировании банковских рисков позволяет учитывать специфику инвестиционных проектов;

- метод реальных опционов в отличие от других методов позволяет учитывать как вариационные, так и невариационные риски осуществления инвестиционных проектов, что важно для банка;

- метод реальных опционов может быть рассмотрен как основа интегративного подхода к регулированию банковских рисков.

С точки зрения банка, который, как мы уже отмечали, при осуществлении инвестиционного проекта играет роль, схожую с ролью предпринимателя, реальный опцион можно представить двояко:

– как срочный контракт, позволяющий хеджировать риск за счет его передачи третьей стороне;

– как концепция мышления относительно будущих перспектив инвестиционного проекта.

Интерпретация реального опциона как срочного контракта наиболее привлекательна. Так, в частности, большой интерес может представлять контракт с третьей стороной, позволяющий банку в любой момент осуществить продажу своих требований к контрагенту, если осуществление инвестиционного проекта пойдет не по лучшему сценарию (реальный опцион на выход из бизнеса). Вместе с тем полагаем, что подобное применение реальных опционов в банковской деятельности является скорее исключением, так как поиск третьей стороны, которая захотела бы и смогла заключить подобный контракт, значительно затруднен.

Выводы

Таким образом, можно определить специфические принципы регулирования банковских рисков, которыми, по нашему мнению, должен руководствоваться банк при осуществлении инвестиционных проектов. В качестве таких принципов предлагаем выделить:

1) *Принцип дифференцированности*, который заключается в том, что выбор методов регулирования рисков должен базироваться на индивидуальных особенностях осуществляемого инвестиционного проекта, с учетом его уникальности. Инструментарий регулирования рисков является достаточно широким. Однако это не означает, что при осуществлении инвестиционного проекта банк должен использовать все имеющиеся в его арсенале методы и инструменты. Выбор метода регулирования должен базироваться на анализе рисков, присущих конкретной сделке, и отвечать требованиям целесообразности и уместности.

2) *Принцип непрерывности во времени*. Осуществление инвестиционных проектов представляет собой динамический процесс в том смысле, что условия и параметры могут постоянно меняться. Принимая решение об участии в инвестиционном

проекте, банк должен четко осознавать, что успех будет зависеть не только от его собственных действий/бездействия и его непосредственных контрагентов, но также от макроэкономических условий и третьих лиц, тем или иным образом связанных с инвестиционным проектом. На этапе вхождения в сделку банк не имеет возможности просчитать все риски, которые могут возникнуть в будущем, и принять адекватные меры по их регулированию. В связи с этим регулирование банковских рисков при осуществлении инвестиционных проектов должно иметь постоянный характер, т.е. осуществляться на непрерывной основе.

3) *Принцип комплексности* вытекает из рассмотренного нами интегративного подхода. Банковские риски при осуществлении инвестиционных проектов, как было показано ранее, являются сильно взаимосвязанными. Поэтому регулирование данных рисков должно быть комплексным, т.е. направлено не на регулирование отдельных рисков, а на регулирование всей совокупности рисков в их взаимосвязи.

4) *Принцип гибкости* выражается в потенциальной способности и готовности банка к инновациям в регулировании рисков инвестиционных проектов, а также к изменению условий соглашений с контрагентами (в том числе условий кредитных соглашений) в соответствии с потребностями реализации инвестиционного проекта.

5) *Принцип преобладания нетрадиционных для банковской деятельности методов регулирования рисков.* Как известно, кредитные организации являются по своей сути консервативными институтами, которые очень неохотно отступают от принятых ими норм "поведения". Но осуществление банками инвестиционных проектов само по себе выходит за рамки "консервативного банковского поведения", так как сопряжено с повышенными рисками. Данное обстоятельство требует от банков ориентации на использование менее привычных и менее характерных при осуществлении стандартных банковских операций методов регулирования банковских рисков.

6) *Принцип аутсорсинга.* Как мы уже отмечали ранее, проектная деятельность часто требует особых знаний в тех облас-

тях, которые далеки от банковской деятельности. Поэтому полагаем необходимым часть функций по регулированию банковских рисков при осуществлении инвестиционных проектов передавать сторонним специалистам, не являющимся сотрудниками банка.

Использование метода реальных опционов как особой концепции мышления при регулировании банковских рисков осуществления инвестиционных проектов представляет для нас особый интерес. Рассмотрение проекта с учетом имеющихся в нем опционов позволяет банку выстроить гибкую систему регулирования банковских рисков, которая дает возможность не только вмешиваться в ход реализации инвестиционного проекта, но и адекватно реагировать на происходящие в процессе осуществления инвестиционного проекта изменения его основных параметров.

Список литературы

- 1 *Ахметов Д.* Стратегия управления банковскими рисками и факторы, влияющие на нее. – Алматы: Экономика, 2005. – 149 с.
- 2 *Балабанов И.Т.* Риск-менеджмент. – М.: ФиС, 2010. – 221 с.
- 3 *Bray J.* Requestfor Comment: Global Project Finance Methodology forthe Construction Phase // Conflict Risk, Environmental Challenges and the Bottom-Line. – UNEP, 2012. – 12 p.
- 4 *Дамодаран А.* Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов / пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес-Бук, 2011. – 1341 с.
- 5 *Essert H.* The role and function of insurance company board of directors' risk committees // Risk and capital management, 2015. URL: <http://www.pwc.com>
- 6 *Серебряков А.М.* Управление банковскими рисками финансирования инвестиционных проектов. – М.: Проект, 2012. – 257 с.
- 7 *Crouhy M., Galou D., Mark R.* A comparitive analysis of current credit risk models // Journal of Banking & Finance. – 2012. – № 24. – P. 145-150.

8 *Seillier-Moiseiwitsch F., Dawid A.P.* On testing the validity of sequential probability forecasts // *Reproducing Statistical Results*. – 2013. – 88 (421). – P. 355-359.

9 *Шумский А.А.* Управление финансовыми рисками в деятельности коммерческих банков. – М.: Экономика, 2011. – 227 с.

10 *Jackson P., Penvudin W.* The nature of credit risk: the effect of maturity, type of obligor, and the country of domicile // *Financial Stability Review*. – 2014. – № 7. – P. 128-133.

Кулубеков М.Т., кандидат экономических наук, доцент
e-mail: kmaksat_79@mail.ru

Ахметова А.Ж., старший преподаватель кафедры "Финансы"
e-mail: 3_aziya@mail.ru