

**ФИНАНСЫ, ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ И КРЕДИТ:  
ТЕОРИЯ, МЕТОДОЛОГИЯ И ИНСТРУМЕНТЫ  
УПРАВЛЕНИЯ**

**FINANCE, MONETARY CIRCULATION AND CREDIT:  
THEORY, METHODOLOGY AND TOOLS OF CONTROL**

Научная статья  
УДК 336.774.3  
<https://doi.org/10.24143/2073-5537-2022-1-103-112>

**Анализ кредитоспособности корпоративного заемщика:  
комплексный подход**

---

*Александр Евгеньевич Ушанов*

*Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,  
Москва, Россия, Ushanov\_0656@mail.ru*

---

**Аннотация.** Отмена регуляторных послаблений из-за пандемии COVID-19, которые позволили банкам экономить на резервах по реструктурированным кредитам, не повлияла заметно на устойчивость системы в 2021 г. В то же время вероятность реализации отдельных видов системных рисков, в том числе кредитных, сохраняется. В период пандемии долги российского бизнеса выросли на 14 % и достигли 62,6 % ВВП страны, что значительно повысило кредитные риски для банков. В России высока концентрация корпоративных обязательств – значительная часть долга приходится на небольшое количество крупных заемщиков, которые обслуживаются в крупных банках. Отмечено, что снижение кредитных рисков и повышение эффективности кредитной деятельности участников рынка может быть достигнуто как методами макроэкономического регулирования, так и усовершенствованием механизма анализа кредитоспособности корпоративных заемщиков на уровне кредитных организаций. Перечислены меры по минимизации кредитных рисков. Приведена формула для итогового расчета уровня кредитного риска. Проанализированы показатели на основе Российских стандартов бухгалтерского учета (РСБУ) и на основе Международных стандартов финансовой отчетности (МСФО), рассматриваются значения показателей долговой нагрузки. Предложен вариант модели такого анализа на основе смешанной комплексно-индивидуальной модели, включающей оценку отраслевых и структурных показателей на основе экспертного заключения, существующих угроз со стороны конкурентов или рынка, прозрачности деятельности заемщика, а также экспертизу ведущих международных рейтинговых агентств. Модель позволяет спрогнозировать будущее положение заемщика на рынке, а также учесть специфику условий кредитования.

**Ключевые слова:** кредитные риски, оценка кредитоспособности заемщика, комплексно-индивидуальная модель, экспертная оценка, отраслевые и структурные показатели

**Для цитирования:** Ушанов А. Е. Анализ кредитоспособности корпоративного заемщика: комплексный подход // Вестник Астраханского государственного технического университета. Серия: Экономика. 2022. № 1. С. 103–112. <https://doi.org/10.24143/2073-5537-2022-1-103-112>.

Original article

**Analysis of corporate borrower's solvency: complex approach**

---

*Aleksandr E. Ushanov*

*Financial University under the Government of the Russian Federation,  
Moscow, Russia, Ushanov\_0656@mail.ru*

---

**Abstract.** The cancellation of regulatory relief due to the Covid-19 pandemic, which allowed banks to save on reserves for restructured loans, did not significantly affect the stability of the system in 2021. At the same time, there remains the probability of certain types of systemic risks, including credit risks. During the pandemic the Russian

business debts increased by 14% and reached 62.6% of the country's GDP, which significantly increased credit risks for banks. There is a high concentration of corporate liabilities in Russia - a great part of the debt falls on a small number of large borrowers who are serviced by large banks. It is found that reducing the credit risks and increasing the credit activity of market participants can be achieved both by methods of macroeconomic regulation and by improving the mechanism for analyzing the creditworthiness of corporate borrowers at the level of credit institutions. Measures to minimize credit risks are listed. The formula for the final calculation of the level of credit risk is given. The indicators are analyzed on the basis of the Russian Accounting Standards (RAS) and on the basis of the International Financial Reporting Standards (IFRS), the values of debt burden indicators are considered. There is offered a model of such an analysis based on a mixed complex-individual model including an assessment of industry and structural indicators based on expert opinion, existing threats from competitors or the market, transparency of the borrower's activities, as well as the expertise of leading international rating agencies. The model allows predicting the future position of the borrower in the market, as well as taking into account the specifics of lending conditions.

**Keywords:** credit risks, assessment of the borrower's solvency, complex-individual model, expert assessment, industry and structural indicators

**For citation:** Ushanov A. E. Analysis of corporate borrower's solvency: complex approach. *Vestnik of Astrakhan State Technical University. Series: Economics*. 2022;1:103-112. (In Russ.) <https://doi.org/10.24143/2073-5537-2022-1-103-112>.

### Введение

Рост экономической неопределенности, глобальной макроэкономической нестабильности вызывает увеличение кредитных рисков и повышенное внимание к управленческим решениям в банковском секторе. Примером эффекта снежного кома в банковском секторе является глобальный экономический кризис 2007–2009 гг., вызванный большими объемами спекулятивных финансовых операций рискованного кредитования и, как следствие, значительным увеличением проблемной задолженности по кредитам, кризисом ликвидности в банковском секторе и дестабилизацией в финансово-кредитной системе в целом. Поэтому изучение кредитного риска, как в системе макроэкономического равновесия, так и в микроэкономических реалиях, является весьма актуальным. В современной научной литературе существует несколько подходов к определению понятия кредитного риска: кредитный риск как вероятность, как объективный результат субъективной вероятности, как распределение финансовых потерь из-за неожиданных изменений кредитного качества контрагента.

Имеются различные инструменты решения проблемы резких подъемов и спадов в оценке кредитного портфеля; например, один из них – стресстестирование как инструмент для анализа влияния различных весовых параметров риска кредитного портфеля (изменение наклона или изгиба кривой доходности, ее абсолютного значения и др.). Важно изучить динамику параметров портфеля (доходности, текущей стоимости) как при краткосрочных, так и при долгосрочных колебаниях рынка, выражающихся в изменениях доходности инструментов и их соотношений, для моделирования кризисных ситуаций.

### Системные риски

Если обратиться к текущему состоянию качества корпоративного кредитного портфеля в России, то следует отметить, что отмена регулятивных

послаблений из-за пандемии COVID-19, которые позволили банкам экономить на резервах по реструктурированным кредитам, несильно повлияла на устойчивость системы к концу 2021 г. (хотя многие эксперты и практики высказывали серьезные опасения по этому поводу):

- риски просрочки не реализовались (здесь не учитывается рост просроченной задолженности по корпоративным ссудам в российских банках в ноябре 2021 г., который, вернувшись к пандемийным максимумам, составил сразу +184 млрд руб. (6,5 %), превысив 3,03 трлн руб.: основной прирост обеспечил проблемный заемщик «Траста» – «Открытие Холдинг», поэтому Банк России отнес задолженность к разряду «технических»);

- по итогам 2021 г. вновь побит рекорд по прибыли сектора (2,5 трлн руб.);

- запас капитала банков вырос до 6,5 трлн руб., что позволяет сравнительно спокойно смотреть в ближайшее будущее.

Вместе с тем нельзя не учитывать, что в наступившем году вероятность реализации отдельных видов системных рисков сохраняется. Так, по оценке Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования, проанализировавшего опережающие индикаторы системных финансовых и макроэкономических рисков, в 2022 г. вероятность возникновения системного банковского кризиса до мая 2022 г. оценивается как высокая, системных кредитных рисков до ноября 2022 г. – как средняя [1].

Нельзя игнорировать и тот факт, что в период пандемии долги отечественного бизнеса увеличились на 14 %, достигнув 62,6 % ВВП страны, что существенно повысило риски для кредиторов. Отличительная особенность российской банковской отрасли – высокая концентрация корпоративных обязательств: существенная часть задолженности приходится на небольшое число крупных компаний, обслуживающихся в ведущих банках. Как отметили в конце 2021 г. в Банке России, это может быть источником системного риска для финан-

сового сектора, поэтому банкам следует внимательно следить, как заемщики выходят из кризиса: «На текущей фазе кризиса можно ожидать активной реализации кредитных рисков. Важно, чтобы признание потерь по невозвратным кредитам не откладывалось на длительный срок, так как это может приводить к появлению «зомби-заемщиков» [2] («зомби-заемщики» – это компании, которые не смогут восстановить платежеспособность после реструктуризации долгов).

Кроме этого, имеют место факторы, сдерживающие рост кредитования банками реального сектора, хотя известно (как бы тривиально это не звучало), что эта область, являющаяся базовой составляющей работы банка, – значительный инвестиционный ресурс, содействующий непрерывности и ускорению воспроизводственного процесса, укреплению экономического потенциала хозяйствующих субъектов. Речь идет, в частности, о том, что многие кредитные организации считают более выгодным вложение в приобретение государственных ценных бумаг, а не кредитование экономики (если на 01.01.2014 объем вложений банков в долговые обязательства Российской Федерации составляли 814,1 млрд руб., то на 01.01.2018 – уже 3,6 трлн руб.). Практически это означает, что государство конкурирует с корпоративными заемщиками кредитных ресурсов, снижая долю их кредитования банками.

Кредитный риск, управленческое поведение и макроэкономическое равновесие в структуре активных операций современных банков также сокращают доступ корпоративного сектора (как и домашних хозяйств) к банковским кредитам, стимулируя рост их стоимости. Например, политика Банка России в отношении процентных ставок по абсорбированию избыточной ликвидности негативно влияет на динамику кредитования.

#### **Меры по минимизации кредитных рисков**

Представляется, что для улучшения функционирования кредитного рынка необходимо принять ряд организационных мер, которые позволят улучшить качество рыночной среды в целом и повысить эффективность кредитной деятельности всех участников рынка, а именно:

- улучшить макропруденциальный надзор;
- стимулировать развитие инструментов кредитного рынка;
- публиковать рейтинги финансовых учреждений (банковских и небанковских);
- усовершенствовать процедуру раскрытия публичной информации в отчетности;
- ввести повышение квалификационных требований к сотрудникам банков, которые непосредственно предоставляют кредиты и участвуют в отборе банковских заемщиков (кредитные инспекторы и клиентские менеджеры);

– внести в законодательную базу изменения, облегчающие процедуру реализации заложенного имущества в случае требования о взыскании в целях выполнения обязательств по кредитным соглашениям.

Предлагаемые институциональные и организационные меры обеспечат благоприятные условия для развития современных форм кредитования при одновременном совершенствовании механизма защиты прав кредиторов и заемщиков.

Не менее важным способом снижения кредитных рисков является разработка банками эффективной системы оценки кредитоспособности заемщика, призванной снизить потери банков от их невозврата. Несмотря на то, что оценка способности клиента своевременно и в полном объеме вернуть кредит практикуется в банковской практике десятилетиями, в экономической литературе до сих пор отсутствуют единые подходы к определению понятия кредитоспособности, а методы ее оценки никак не регулируются законодательно.

#### **Степень разработанности проблемы**

Анализ методических подходов к оценке кредитоспособности заемщика [3–10], их достоинств и недостатков позволяет выделить критериальный и интегральный подходы. Критериальный подход представлен правилом «шести СИ», методиками CAMPARI, PARTS и др. Их отличительная особенность – отсутствие синтетического показателя, шкал оценки и базы сравнения, что затрудняет интерпретацию полученных результатов. Чаше применяется интегральный подход, однако преодолеть свойственные для него ограничения (субъективность отбора факторов модели, недостаточная комплексность и системность из-за неполного их количества в модели, компенсация дефицита одних факторов избыточностью других и т. д.) пока не удается.

Как правило, анализируются такие показатели, как общий анализ ликвидности, оборачиваемости, прибыльности, финансовой устойчивости, вероятности банкротства по моделям, применяются пятифакторная модель Альтмана, методика кредитного скоринга Д. Дюрана, пятифакторная модель Р. С. Сайфулина и Г. Г. Кадыкова и др. Интегральный подход представлен методиками оценки кредитоспособности Центрального банка РФ и ряда коммерческих банков, а также методиками, построенными с помощью мультипликативного дискриминантного анализа.

Недостаточная комплексность анализа, базирующегося в первую очередь на расчете финансовых показателей компании-заемщика, приводит к ошибкам. Среди них наиболее распространены следующие:

- убеждение, что чем выше ликвидность активов предприятия, тем более кредитоспособен клиент;
- игнорирование репутации заемщика;

– игнорирование общих экономических условий;  
– анализ только финансовых показателей без учета фактических обстоятельств, в частности выяснения истинных намерений учредителей по данной задолженности [11].

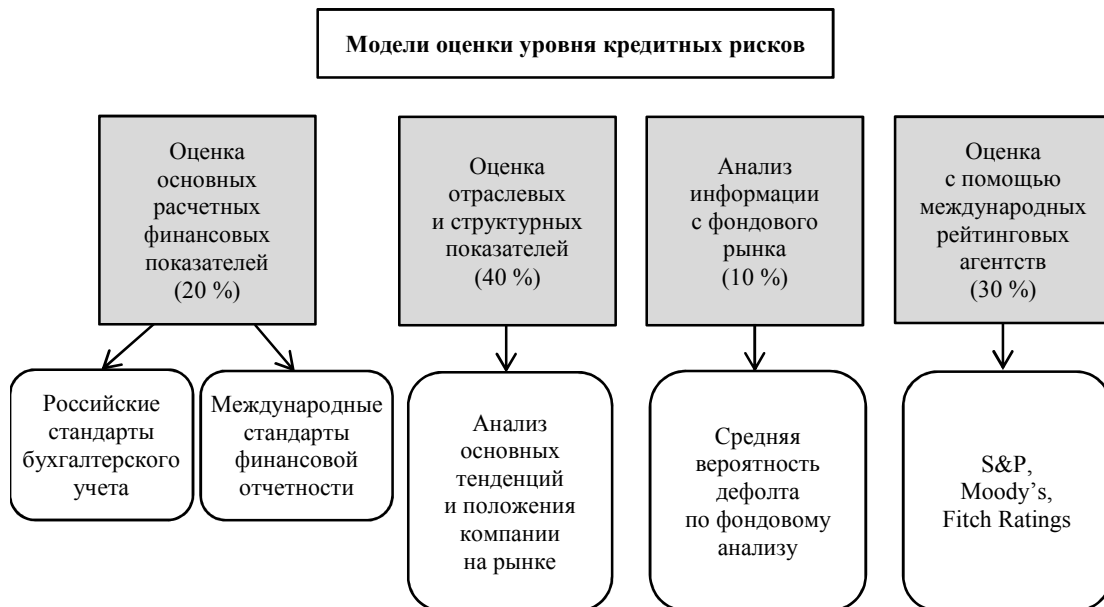
#### Смешанная комплексно-индивидуальная модель

Обобщение теоретического исследования и лучшего практического опыта анализа кредитоспособности корпоративных заемщиков приводит к целесообразности применения смешанной комплексно-индивидуальной модели, учитывающей оценку отраслевых и структурных показателей на основе профессионального экспертного заключения, существующие угрозы со стороны конкурентов или рынка (отдельно – фондового), прозрачность деятельности заемщика, заключения ведущих международных рейтинговых агентств. Благодаря такому подходу оценка величины кредит-

ного риска становится гораздо точнее, т. к. можно спрогнозировать будущее положение заемщика на рынке, а также учесть специфику условий кредитования.

Предлагаемая методика, обобщающая лучшие практики, является комплексной, т. е. показатели не равнозначны в рамках оценки кредитоспособности заемщика, а рассматриваются в комплексе – у каждого из них имеется свой вес, что делает оценку более точной и объективной.

Для расчета величины итогового кредитного риска предлагается использовать взвешенную оценку по четырем моделям (рисунок). Результат каждой модели будет иметь свой вес в итоговой групповой оценке величины риска. С помощью данного анализа представляется возможным количественно оценить вероятность невыполнения заемщиком своих обязательств или просрочки в их исполнении перед банком.



Модели оценки уровня кредитных рисков

Models for assessing the level of credit risks

Итоговый расчет уровня кредитного риска будет рассчитываться по формуле

$$R_{\text{кр}} = \frac{\sum(w_j x_j)}{\sum w_j},$$

где  $w_j$  – весовая доля модели в итоговой интегративной групповой модели;  $x_j$  – оценка уровня кредитного риска в модели  $j$ .

Итоговая групповая оценка уровня кредитного риска может принимать значения от 0 до 1. В зави-

симости от того, в какой интервал попадает значение  $R_{\text{кр}}$ , делается вывод об уровне кредитного риска заемщика и о дальнейшей возможности его кредитования:

- значение от 0 до 0,3 свидетельствует о высоком уровне кредитного риска;
- значение от 0,31 до 0,7 соответствует среднему уровню кредитного риска;
- значение от 0,71 до 1 соответствует низким кредитным рискам.

Модель оценки основных расчетных финансовых показателей базируется на оценке основных расчетных финансовых показателей заемщика и имеет вес в количестве 20 % в интегральной групповой оценке. Дифференцирован расчет для компаний, ведущих бухгалтерскую отчетность по Российским стандартам бухгалтерского учета (РСБУ) и по Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО). Данное разделение необходимо, т. к. две указанные системы бухгалтерского учета имеют существенные различия, которые не позволяют оценивать показатели, полученные по разным данным, одинаково.

*Показатели на основе РСБУ:*

– изменение выручки за последние 3 отчетных периода (вес в модели – 15 %). Если у компании присутствует положительная динамика размера выручки за последние 3 отчетных периода, а также прирост 10 % и более, то данный коэффициент принимает значение 1. Если при тех же условиях прирост выручки составляет от –10 до 10 %, то коэффициент принимает значение 0,5. В том случае, если динамика выручки отрицательная (более –10 %) или заемщик не получает выручки, то коэффициент принимает значение 0;

– коэффициент автономии (вес в модели – 10 %). Если показатель принимает значение более 0,51, то в модель добавляется единичный коэффициент. Если же показатель находится в интервале от 0,31 до 0,5, то в модель добавляется коэффициент, равный 0,5. Если же показатель менее 0,3, то коэффициент в модель записывается с нулевым значением;

– динамика изменения чистых активов за последние 3 отчетных периода (вес в модели – 15 %). Если заемщик имеет положительную динамику размера чистых активов, а прирост составляет более 10 %, то в модель записывается единичный коэффициент. Если прирост составляет от –10 до 10 %, то коэффициент принимает значение 0,5. Если же прирост отрицательный, то коэффициент равен 0;

– показатели долговой нагрузки (вес в модели – 20 %). Выделяются два подхода: первый – расчет с использованием показателя DSCR (коэффициент покрытия долга, рассчитывается как отношение денежного потока, доступного для погашения долга, к сумме между процентами по кредиту в текущем периоде и запланированной выплате основной суммы долга); второй – TD / EBITDA (расшифровка значений изложена в табл. 1);

– рентабельность продаж (вес в модели – 20 %). Если рентабельность продаж – более 10 %, то коэффициент принимает значение 1; если в интервале от 6 до 10 %, коэффициент – 0,75; если в интервале от 2 до 5 % – 0,5. При уровне рентабельности

от 0 до 2 % коэффициент составит 0,25, при отрицательной – 0;

– коэффициент текущей ликвидности (КТЛ) за текущий отчетный период (вес в модели – 10 %). Если он больше 1,5, то коэффициент принимает значение 1; в интервале от 1 до 1,5 – 0,5; менее 1 – 0;

– изменение доли долгосрочного долга в общей величине долга за последние 3 отчетных периода (вес в модели – 10 %). При стабильно положительной динамике показателя (прирост 10 % и более) коэффициент модели принимается за единицу, при нестабильной (прирост в диапазоне от –10 до 10 %) – 0,5; при более выраженной отрицательной динамике – 0.

Таблица 1

Table 1

**Показатели долговой нагрузки**

**Debt burden indicators**

Диапазон принимаемых значений	Значение коэффициента
<i>При использовании DSCR</i>	
$\geq 1,2$	1
1,05–1,2	0,5
$< 1,05$	0
<i>При использовании Debt / EBITDA</i>	
$\leq 3$	1
3–5	0,5
$< 5$	0

*Показатели на основе МСФО:*

– КТЛ за последний отчетный период (вес в модели – 10 %);

– изменение выручки за последние 3 отчетных периода (вес в модели – 5 %);

– соотношение совокупного объема долга и капитала за последний отчетный период (вес в модели – 15 %) (табл. 2);

– усредненное значение маржи EBITDA за последние 3 отчетных периода (вес в модели – 15 %) (табл. 3);

– соотношение совокупного долга и показателя EBITDA (вес в модели – 15 %) (табл. 4);

– коэффициент автономии за последний отчетный период (вес в модели – 10 %);

– коэффициент покрытия процентных расходов (вес в модели – 15 %) (табл. 5);

– соотношение FCF (свободный денежный поток) и совокупного долга за последние 3 отчетных периода (вес в модели – 15 %) (табл. 6);

– изменение капитализации за последние 3 отчетных периода (вес в модели – 5 %). При приросте не менее 10 % коэффициент модели принимается за единицу; при нестабильной динамике (от –10 до 10 %) – 0,5; при отрицательной (свыше –10 %) – 0.

Таблица 2

Table 2

**Соотношение объема долга и капитала**

**Debt to Equity Ratio**

Диапазон принимаемых значений, %	Значение коэффициента
< 20	1
20–40	0,75
40–60	0,5
60–80	0,25
> 80	0

Таблица 3

Table 3

**Усредненное значение маржи EBITDA**

**Average EBITDA margin**

Диапазон принимаемых значений, %	Значение коэффициента
> 15	1
10–15	0,75
5–10	0,5
1–5	0,25
< 1	0

Таблица 4

Table 4

**Соотношение совокупного долга  
и показателя EBITDA**

**Total debt to EBITDA ratio**

Диапазон принимаемых значений, %	Значение коэффициента
< 1,5	1
1,5–3	0,75
3–4,5	0,5
4,5–6	0,25
> 6	0

Таблица 5

Table 5

**Покрытие процентных расходов**

**Coverage of interest expenses**

Диапазон принимаемых значений, %	Значение коэффициента
> 8	1
5–8	0,75
3–5	0,5
1,5–3	0,25
< 1,5	0

Таблица 6

Table 6

**Соотношение свободного денежного потока  
и совокупного долга**

**Ratio of free cash flow to total debt**

Диапазон принимаемых значений, %	Значение коэффициента
> 15	1
10–15	0,75
5–10	0,5
1–5	0,25
< 1	0

Модель экспертной оценки уровня кредитных рисков на основе отраслевых и структурных показателей включает обязательный анализ отраслевых тенденций и положения компании на рынке и в отрасли, благодаря которым оценка величины кредитного риска становится гораздо точнее, т. к. можно спрогнозировать будущее положение заемщика на рынке, существование угроз со стороны конкурентов или рынка, степень прозрачности деятельности заемщика и ряд других показателей, которые будут перечислены далее (табл. 7).

Таблица 7

Table 7

**Оценка отраслевых и структурных показателей**

**Assessment of industry and structural indicators**

Показатель	Наилучшее значение показателя	Наихудшее значение показателя	Весовая доля, %
Господдержка	Контроль более 50 % капитала	Отсутствует	15
Отраслевые/рыночные позиции	Более 80 % рынка (монопольные)	Менее 5 % рынка (слабые)	15
Деловая репутация	Высокая	Низкая	5
Кредитная история	Положительная, имелись пролонгации по объективным причинам	Имелись существенные нарушения	9
Прозрачность структуры капитала	Высокая: все формы и справки предоставлены, информация о структуре собственников раскрыта в полном объеме	–	7
Доступность данных о компании	Высокая	Низкая	3
Срок ведения активной деятельности в отрасли	Более 5 лет	Менее года	4
Качество финансового менеджмента	Высокое	Низкое	7

Окончание табл. 7

Table cont'd 7

Показатель	Наилучшее значение показателя	Наихудшее значение показателя	Весовая доля, %
Степень диверсификации продукции	Высокая	Низкая	9
Прогнозируемость перспектив отрасли	Более чем на 5 лет	Менее чем на год	4
Конкуренция в отрасли	Низкая	Высокая	4
Входные отраслевые барьеры	Высокие	Низкие	4
Зависимость от конкретных поставщиков / групп поставщиков	Незначительная	Полная	4
Зависимость от конкретных покупателей / групп покупателей	Незначительная	Полная	4
Учет влияния группы взаимосвязанных компаний на деятельность заемщика	Существенная поддержка	Риск негативного влияния группы	6

Показатели, рассматриваемые во второй модели, имеют диапазон значений от 1 до 0. Специалист-андеррайтер, оценивая благоприятность или нежелательность каждого показателя, выбирает значение коэффициента для каждого показателя

в диапазоне от 0 до 1.

В качестве примера рассмотрим содержание такой оценки (в рамках модели) на примере одного из крупнейших российских производителей тяжелых грузовых автомобилей (табл. 8).

Таблица 8

Table 8

#### Экспертная оценка отраслевых и структурных показателей Expert assessment of industry and structural indicators

Показатель	Вес показателя в общей оценке, %	Значение коэффициента	Комментарий
Государственная поддержка	15	0,75	Компания на 47,1 % принадлежит госкорпорации. В 2020 г. включена в список системообразующих и стратегических предприятий. Активно пользуется поддержкой государства
Отраслевые/рыночные позиции	15	0,75	Компания много лет удерживает лидирующие позиции в отрасли. По результатам 11 мес. 2021 г. доля на российском грузовом рынке, по данным Autostat, составила 36,1 %. Доля основных конкурентов не превышала 10 %
Деловая репутация	5	0,5	Согласно данным открытых источников, у компании хорошая платежная дисциплина, отсутствуют факты просрочек/дефолтов. В отношении бенефициаров не выявлено негатива
Кредитная история организации	9	1	Кредитная история положительная, имелись пролонгации, просрочки/дефолты отсутствуют, компания пользуется поддержкой государства в области гарантий, субсидий и льготного кредитования. Ведет несколько крупных инвестиционных проектов в ВЭБе. Кредитный рейтинг подтвержден АКРА на уровне «А+» RU
Прозрачность структуры капитала	7	1	Раскрыты все основные бенефициары, структура правления прозрачна. Компания имеет множество связанных и дочерних лиц, информация представлена в открытом доступе
Доступность данных о компании	3	1	Данные о холдинге и его деятельности имеют высокую доступность, большая часть данных представлена на официальном сайте и обновляется
Срок ведения активной деятельности в отрасли	4	1	Более 20 лет
Качество финансового менеджмента	7	0,5	На данный момент структура финансового менеджмента находится в реформации. Из-за несовершенства организационной структуры качество управления холдинга находится на среднем уровне: отмечаются значительные временные разрывы между выявлением проблем и их решением, а также нехватка квалификации персонала, что оказывает значительное влияние на финансовую и экономическую безопасность предприятия, мешая своевременно отвечать на возникающие угрозы

Ushakov A. E. Analysis of corporate borrower's solvency: complex approach

Показатель	Вес показателя в общей оценке, %	Значение коэффициента	Комментарий
Степень диверсификации продукции	9	1	Основные секторы производства компании: грузовые автомобили, автобусы, прицепы, спецтехника, а также комплектующие. В разрезе по данным группам имеется широкий модельный ряд в каждой категории различных ценовых сегментов и качественных характеристик. Инновационные направления деятельности: развитие газомоторной техники, грузовых автомобилей повышенной комфортности, электробусов. В рамках грузовой техники основные сегменты: крупнотоннажные грузовики, седельные тягачи, бортовые автомобили и самосвалы. Таким образом, вертикальную диверсификацию можно оценить как среднюю
Прогнозируемость перспектив отрасли	4	0,5	Прогнозируемость отрасли рационально оценивается на горизонте 3 лет. По результатам 2021 г. наблюдается рост продаж на 48 %. Положительные факторы: рост числа инфраструктурных проектов, реализация отложенного спроса, увеличение продаж по программам лизинга. Сдерживающие факторы: высокий рост цен и проблемы с поставками иностранных комплектующих, волатильность цен на нефть и курс доллара, рост таможенных пошлин и утилизационного сбора, ужесточение норм экологичности. Прогнозируются сделки M&A
Конкуренция в отрасли	4	0	Доля, приходящаяся на каждого конкурента, не превышает 10 % в отрасли
Входные отраслевые барьеры	4	1	Входные барьеры рынка в свете значительной капиталоемкости отрасли являются высокими. Для вхождения в отрасль требуются большие вложения в производственные фонды и НИОКР. Рынок имеет структурированную иерархию с узнаваемыми брендами. Конкуренция внутри отрасли высокая
Зависимость от конкретных поставщиков/ групп поставщиков	4	0,5	Закупка большого числа комплектующих у иностранных поставщиков. Зависимость от конкурентных поставщиков оценивается как средняя
Зависимость от конкретных покупателей/ групп покупателей	4	0	Высокая зависимость от госзаказов, однако в целях диверсификации состава покупателей компания реализует через дилеров, широкий ряд розничной продукции, в том числе для аграрного и строительного секторов
Учет влияния группы связанных компаний на деятельность заемщика	6	0	Очевидная сложная иерархическая структура, в которую включено множество связанных и дочерних предприятий, участвующих в различных этапах производственного и реализационного процесса, с разным уровнем финансового состояния. Отсюда достаточно высокая степень влияния компаний холдинга на его результаты

Модель, базирующаяся на анализе информации с фондового рынка, необходима для оценки средней вероятности дефолта заемщика (табл. 9).

Таблица 9

Table 9

**Анализ информации с фондового рынка**  
**Analysis of information from the stock market**

Средняя вероятность дефолта по фондовому рынку, %	Оценка по модели
< 0,5	0
0,5–8,5	0,2
8,5–16,5	0,4
16,5–24,5	0,6
24,5–32,5	0,8
> 32,5	1

Модель, базирующаяся на оценке заемщика с помощью международных рейтинговых агентств. В качестве источников информации выступает тройка рейтинговых агентств: S&P, Moody's, Fitch Ratings (табл. 10).

Таблица 10

Table 10

**Оценка международных рейтинговых агентств**  
**Assessment by international rating agencies**

Присуждаемый рейтинг	Оценка по модели
CCC/Caa2 и ниже	0
От CCC/Caa2 до B-/B3	0,2
От B-/B3 до B+/B1	0,4
От B+/B1 до BB/Ba2	0,6
От B+/Ba2 до BBB-/Baa3	0,8
Выше BBB-/Baa3	1



Согласно результатам формирования указанных четырех моделей рассчитывается интегральная групповая оценка, благодаря которой определяется уровень кредитных рисков заемщика.

### Заключение

Обобщая сказанное, следует подчеркнуть, что центральной задачей устойчивости банковской системы и поступательного развития кредитования реального сектора российской экономики является минимизация системных кредитных банковских рисков. Ее решение лежит как в области макропруденциальных мер, так и в сфере деятельности

кредитных организаций, оценивающих степень кредитоспособности заемщиков. Основываясь на научных исследованиях в данной области, а также лучших практиках банков, предложена смешанная комплексно-индивидуальная модель, учитывающая совокупность как формальных, так и неформальных показателей, которая делает возможной количественную и качественную оценку вероятности невыполнения заемщиком своих кредитных обязательств. Практическая значимость статьи состоит в возможности применения полученных результатов в деятельности банков, что не снижает значимости дальнейших исследований в этой сфере.

### Список источников

1. *Что показывают опережающие индикаторы системных финансовых и макроэкономических рисков (по данным статистики на 01.12.202)*. URL: [https://www.arb.ru/banks/analitics/cto\\_pokazyvayut\\_operezhayushchie\\_indikatory\\_sistemnykh\\_finansovykh\\_i\\_makroekonono-10413175/](https://www.arb.ru/banks/analitics/cto_pokazyvayut_operezhayushchie_indikatory_sistemnykh_finansovykh_i_makroekonono-10413175/) (дата обращения: 19.01.2022).
2. *ЦБ предупредил о риске появления «зомби-заемщиков» после пика пандемии*. URL: <https://www.rbc.ru/finances/26/11/2020/5fbf7dfd9a7947a27c02aab1> (дата обращения: 19.01.2022).
3. *Османова Г. Г.* Анализ и оценка кредитоспособности заемщика // Наука: общество, экономика, право. 2020. № 2. С. 217–223.
4. *Серебренникова И. В.* Место анализа кредитоспособности заемщика в системе проведения аудита кредитов // Белгород. экон. вестн. 2017. № 4 (88). С. 117–123.
5. *Олейников И. А.* Мероприятия по улучшению системы внутреннего контроля коммерческого банка и анализа кредитоспособности заемщиков – юридических лиц // Науч.-практ. исслед. 2019. № 7-2 (22). С. 49–54.

6. *Доронина А. О.* Совершенствование оценки кредитоспособности потенциального заемщика российскими банками // Экономика и социум. 2016. № 5-3 (24). С. 306–309.
7. *Зеленская Ж. А.* Подходы к процедуре оценки кредитоспособности заемщика банка // Экономика и бизнес. Взгляд молодых. 2016. Т. 1. № 1. С. 40–43.
8. *Лысак Е. В.* Альтернативные инструменты оценки кредитоспособности заемщика в коммерческом банке // Науч.-метод. журн. Концепт. 2017. Т. 18. С. 72–77.
9. *Ендовицкий Д. А.* Анализ и оценка кредитоспособности заемщика. М.: Кнорус, 2005. 272 с.
10. *Гидулян А. В.* Методические и практические аспекты оценки кредитоспособности предприятий-заемщиков // Банковское кредитование. 2011. № 1. С. 24–42.
11. *Хачатурян Ю. А.* Анализ кредитоспособности: почему классические способы не всегда работают? // Справ. экономиста. 2015. № 2. С. 28–36.

### References

1. *Что показывают опережающие индикаторы системных финансовых и макроэкономических рисков (по данным статистики на 01.12.202)* [What leading indicators of systemic financial and macroeconomic risks show (according to statistics as of 01.12.202)]. Available at: [https://www.arb.ru/banks/analitics/cto\\_pokazyvayut\\_operezhayushchie\\_indikatory\\_sistemnykh\\_finansovykh\\_i\\_makroekonono-10413175/](https://www.arb.ru/banks/analitics/cto_pokazyvayut_operezhayushchie_indikatory_sistemnykh_finansovykh_i_makroekonono-10413175/) (accessed: 19.01.2022).
2. *TsB predupredil o riske pojavleniia «zombi-zaemshchikov» posle pika pandemii* [Central Bank warned of the risk of emergence of zombie borrowers after the peak of pandemic]. Available at: <https://www.rbc.ru/finances/26/11/2020/5fbf7dfd9a7947a27c02aab1> (accessed: 19.01.2022).
3. *Osmanova G. G.* Analiz i otsenka kreditosposobnosti zaemshchika [Analysis and assessment of borrower's solvency]. *Nauka: obshchestvo, ekonomika, pravo*, 2020, no. 2, pp. 217-223.
4. *Serebrennikova I. V.* Mesto analiza kreditosposobnosti zaemshchika v sisteme provedeniia audita kreditov [Role of analysis of borrower's solvency in the system of auditing loans]. *Belgorodskii ekonomicheskii vestnik*, 2017, no. 4 (88), pp. 117-123.
5. *Oleinikov I. A.* Meropriiatiia po uluchsheniui sistemy vnutrennego kontroliia kommercheskogo banka

6. *Doronina A. O.* Sovershenstvovanie otsenki kreditosposobnosti potentsial'nogo zaemshchika rossiiskimi bankami [Improving assessment of potential borrower's lowency by Russian banks]. *Ekonomika i sotsium*, 2016, no. 5-3 (24), pp. 306-309.
7. *Zelenskaia Zh. A.* Podkhody k protsedure otsenki kreditosposobnosti zaemshchika banka [Approaches to assessing bank borrower's solvency]. *Ekonomika i biznes. Vzgliad molodykh*, 2016, vol. 1, no. 1, pp. 40-43.
8. *Lysak E. V.* Al'ternativnye instrumenty otsenki kreditosposobnosti zaemshchika v kommercheskom banke [Alternative tools for assessing borrower's solvency in commercial bank]. *Nauchno-metodicheskii zhurnal Kontsept*, 2017, vol. 18, pp. 72-77.
9. *Endovitskii D. A.* Analiz i otsenka kreditosposobnosti zaemshchika [Analysis and assessment of borrower's solvency]. Moscow, Knorus Publ., 2005. 272 p.
10. *Gidulian A. V.* Metodicheskie i prakticheskie aspekty otsenki kreditosposobnosti predpriiati-

zaemshchikov [Methodological and practical aspects of assessing creditworthiness of borrowing enterprises]. *Bankovskoe kreditovanie*, 2011, no. 1, pp. 24-42.

11. Khachaturian Iu. A. Analiz kreditosposobnosti:

pochemu klassicheskie sposoby ne vseгда rabotaiut? [Solvency analysis: why classical methods do not always work?]. *Spravochnik ekonomista*, 2015, no. 2, pp. 28-36.

Статья поступила в редакцию 22.01.2022; одобрена после рецензирования 29.01.2022; принята к публикации 22.02.2022

The article was submitted 22.01.2022; approved after reviewing 29.01.2022; accepted for publication 22.02.2022

### Информация об авторе / Information about the author

**Александр Евгеньевич Ушанов** – кандидат экономических наук; доцент департамента банковского дела и финансовых рынков; Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации; Москва, Ленинградский проспект, 49; Ushanov\_0656@mail.ru

**Aleksandr E. Ushanov** – Candidate of Economics; Assistant Professor of the Department of Banking and Financial Markets; Financial University under the Government of the Russian Federation; Moscow, Leningradsky Prospekt, 49; Ushanov\_0656@mail.ru

