

**РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ ДОЛГА НА КРЕДИТНОМ РЫНКЕ: ТЕОРИЯ И РОССИЙСКАЯ ПРАКТИКА****Дмитрий Владимирович БУРАКОВ**

кандидат экономических наук, старший преподаватель кафедры денежно-кредитных отношений и монетарной политики, Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва, Российская Федерация  
dbur89@yandex.ru

**История статьи:**

Принята 21.03.2016

Принята в доработанном виде  
11.04.2016

Одобрена 24.05.2016

УДК 336.717

JEL: E44, G21, G32, G34

**Аннотация**

**Предмет.** На фоне усиления проблем в финансово-кредитной сфере России вопрос качества ссудного портфеля коммерческих банков обретает особую значимость. Продолжающийся рост кредитования нефинансового сектора на фоне его стагнации представляет собой эмпирическую аномалию, одним из возможных объяснений которой может стать процесс реструктуризации текущих долгов.

**Цели.** Комплексное рассмотрение проблемы реструктуризационной активности коммерческих банков в части теории, методов измерения и анализа реструктуризационных процессов в ссудной активности отечественных коммерческих банков.

**Методология.** К числу методов данного исследования относятся методы сравнительного и корреляционного анализа. Состав выборки включает в себя крупнейшие по величине портфеля ссуд нефинансовому сектору банковские организации. Исследование проводится за период с 2002 по 2015 г. Базисным периодом для выборки служат как годовые, так и ежемесячные значения переменных.

**Результаты.** Результаты исследования включают теоретический и практический аспекты. С точки зрения теоретических результатов предложена простая модель множественных равновесий для рынка реструктурированных активов. Выявлены факторы, обладающие потенциалом воздействия на масштабы и эластичность спроса и предложения на данном рынке. Результаты оценки специфики реструктуризационной активности российских коммерческих банков позволяют допустить существование устойчивого долгосрочного тренда экспоненциального типа, характеризующего усиление роли реструктуризационного мотива спроса на кредит в российских условиях.

**Выводы.** Доля реструктуризационных ссуд на рынке корпоративного кредитования за исследованный период устойчиво увеличивалась. Сохранение данной тенденции на рынке корпоративного кредита чревато вырождением этого рынка в пирамидальное образование по принципу Понци-финансирования. Основной причиной данной тенденции можно считать дисфункцию экономических институтов в России.

**Ключевые слова:** кредит, банк, реструктуризация, рынок

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

**Введение**

С учетом неопределенности экономических отношений при возвратном движении ссужаемых средств могут возникать ситуации, связанные с проблемой своевременного погашения. Отражение просроченной задолженности в большинстве случаев воспринимается кредиторами как негативный исход, чреватый потерей прибыли. Одни видят в таком поведении кредиторов стремление следовать рыночному тренду, так как отражение просроченной задолженности выше рыночного уровня приведет к снижению цены акций и облигаций банка [1, 2]. В то же время реструктуризация долга служит своего рода страховкой от затратного процесса дефолта заемщика по ссуде [3, 4]. Ряд авторов считает, что постоянное отражение кредитором просроченной задолженности может оттолкнуть качественных заемщиков, которые будут опасаться потери платежеспособности в краткосрочной перспективе из-за действий коммерческого банка [5, 6].

Таким образом, считается, что реструктуризация является ответом на условие неопределенности хозяйствования и отражает ожидания кредиторов относительно качества заемщика и конъюнктуры рынка при прочих равных условиях.

Немаловажным вопросом, связанным с реструктуризацией долга, является вопрос границ использования данного механизма [7–9]. Если отталкиваться от допущения о существовании естественных границ реструктуризационной активности, превышение их пороговых значений может означать изменение роли данного инструмента. Другими словами, реструктуризация долга из механизма стабилизации кредитного рынка может превратиться в фактор повышения хрупкости последнего.

Так, ряд исследователей считает, что реструктуризация при определенных условиях выходит за свои естественные границы и оказывает негативное воздействие на развитие кредитного рынка. К примеру, в работах

Х. Мински предполагается использование реструктуризации в качестве инструмента поддержания на плаву некачественных заемщиков (спекулятивный тип финансирования и Понци-финансирование) [10]. Особенность такого подхода Х. Мински к реструктуризации долга находит свои истоки в гипотезе повзрослевшей экономики (*matured economy*) Дж.М. Кейнса, согласно которой по мере развития экономической системы количество качественных проектов (и соответствующего спроса на кредит) сокращается, а количество спекулятивно настроенных игроков и некачественных проектов увеличивается. Однако Х. Мински рассматривает изменение нормы реструктуризации в долгосрочном периоде, что не соответствует анализу краткосрочной кредитной динамики.

Советские исследователи также обращали внимание на важность реструктуризации кредиторами просроченных ссуд. Так, по мнению Э.Я. Брегеля, в период кризиса доступность кредитных ресурсов сокращается, в то время как спрос на ссуды в целях отсрочки банкротства растет даже большими темпами [11]. К сожалению, во-первых, данная точка зрения не получила количественного подтверждения, а во-вторых, считается, что спрос на реструктуризационные кредиты усиливается в период кризиса.

Таким образом, кажется весьма логичным допустить, что на сегодняшний день единой точки зрения по вопросу роли реструктуризации долга в обеспечении стабильности функционирования национального кредитного рынка не существует. Более того, теоретические положения данного вопроса раскрыты в экономической литературе в недостаточной степени, что и определяет поставленные в настоящем исследовании задачи: формирование наиболее общих теоретических положений для изучения рынка реструктурированных активов; анализ роли механизма реструктуризации долга на примере рынка банковского корпоративного кредитования России; определение места данного механизма в обеспечении стабильности развития банковского сектора России [12, 13].

### **Реструктуризация долга: теоретический аспект**

Как было указано, современные представления о кредитной динамике весьма скудны и зачастую неинформативны. Отсутствие четких и унифицированных подходов к анализу объекта усугубляет положение дел. Действительно, на сегодняшний день теоретические представления о

процессе реструктуризации долгов могут быть найдены лишь в развивающихся странах. Основной причиной такой непопулярности данной тематики является активное развитие стратегий продажи кредитов: выдача кредита сопровождается его «упаковкой» и перепродажей другим игрокам рынка. Секьюритизация активов должна была стать панацеей от кредитного риска, хотя в сущности данный механизм хеджирования рисков лишь переносит кредитный риск с одного рынка на другой. В это же время процесс накопления кредитного риска продолжается.

Вторая причина непопулярности данной темы, вероятно, связана с активным использованием обеспечения (объектов залогового имущества), уровень краткосрочной ликвидности которых может стремиться к 100%. С учетом того что в развитых странах портфель ипотечных ссуд может занимать до 70–75% суммарного кредитного портфеля национальной экономики, логичной видится возможность быстрой реализации залогового имущества, подкрепленная сильной защитой прав кредиторов, это снимает проблему необходимости вхождения в положение заемщика и рефинансирования текущего долга. Можно сказать, что реструктуризация долга является в большей степени бичом индустриальных экономик, нежели постиндустриальных.

В то же время даже исследования в развитых странах подтверждают идею о том, что реструктуризация является существенным механизмом обеспечения стабильности функционирования как кредитного рынка, так и рынка заемщиков [14–16]. Данный механизм выступает своего рода предохранителем от возможной реализации хвостовых рисков на рынке – непредвиденных событий, влекущих за собой повышение вероятности дефолта заемщика по причинам, отнюдь не связанным с его непосредственной хозяйственной деятельностью. Ярким примером такой функции реструктуризации долга является программа медиации долга для субъектов малого бизнеса, использовавшаяся в период Великой Рецессии в США.

Под реструктуризацией долга применительно к кредитным отношениям принято понимать процесс, позволяющий заемщику, столкнувшемуся с дефицитом ликвидности, изменить условия кредитного договора в целях, с одной стороны, восстановления платежеспособности и кредитоспособности, а с другой – выплаты текущих долгов. Другими словами, под реструктуризацией долга зачастую понимается отсрочка долга, увеличение сроков его погашения,

также в отдельных случаях сопровождаемое смягчением требований, например временным снижением долгового бремени. Нередко при реструктуризации долга используется механизм рефинансирования, когда для покрытия текущего просроченного долга и уплаты процентов кредитор предоставляет заемщику новый кредит и тем самым происходит процесс пролонгации реального долга и покрытие номинального.

Описание процесса реструктуризации в теоретическом смысле подразумевает наличие структуры процесса (наличие субъектов и объекта отношений – кредитора, заемщика и объекта реструктуризации). В данном случае считаем обоснованным применение равновесного подхода для анализа этого вида отношений. Так, стороной предложения реструктуризации долга выступают кредиторы, готовые предоставить возможность заемщикам, испытывающим финансовые трудности (временного или постоянного характера), рефинансировать текущий долг.

Далее для определения точек равновесия на рынке необходимо выделить критерий, на который будет возложена клиринговая функция. На рынке товаров и услуг такого рода переменной выступает, как правило, цена. В нашем случае, говоря о спросе и предложении на реструктуризацию, будем учитывать как количественный критерий (количество рефинансированных долгов), так и качественный – готовность кредиторов реструктурировать ссуду. Для кредиторов и заемщиков готовность к реструктуризации определим ожидаемым доходом ( $E_r$ ).

Для того чтобы система отношений по поводу реструктуризации имела место быть, необходимо соблюдение следующих условий:

- 1) выгода для кредитора от реструктуризации – ссуды должны быть выше затрат от процесса реструктуризации;
- 2) чистая выгода (убытки) для кредитора от реструктуризации ссуды должна быть выше (ниже) чистой выгоды (убытков) от запуска процесса дефолта заемщика, получения объекта залогового имущества и дальнейшей его реализации;
- 3) уверенность в выгодности реструктуризации ссуды должна быть выше уверенности в негативном исходе реструктуризации.

Только при соблюдении данных требований система отношений по поводу реструктуризации долга между кредитором и заемщиком может

иметь место. В противном случае при нарушении хотя бы одного из условий кредиторы теряют стимул к реструктуризации в связи с высоким уровнем агентских издержек или в силу поведенческих факторов и ожиданий.

Таким образом, равновесие на рынке реструктуризационных активов принимает следующий вид (рис. 1).

Кривая  $W_s$  отражает готовность кредиторов реструктурировать плохие долги. При этом зависимость от ожидаемого дохода носит реверсный характер. Другими словами, высокие значения ожидаемого дохода ( $Re$ ) от реструктуризации ссуды характеризуют высокую степень риска невозврата по проекту. В данном случае прослеживается аналогия с кредитным рынком и проблемой рационального кредитования. Наличие информационной асимметрии снижает готовность кредиторов ввязываться в реструктуризацию ссуд по крупным проектам, хотя такая готовность имеется. Объясняется это может поведенческими отклонениями, например невозвратными издержками ( $sunk\ costs$ ).

Кривая  $W_d$  отражает готовность заемщиков реструктурировать плохие долги в зависимости от ожиданий прибыли по вложенному проекту и уверенности его окупаемости. В данном случае готовность заемщиков реструктурировать долг также зависит от степени риска проекта. При качественных заемщиках готовность реструктурировать долг весьма высока. Однако такие заемщики, как правило, характеризуются средней нормой доходности. Реструктуризация долга с высокой предполагаемой нормой дохода всегда связана с высоким уровнем риска. И зачастую такие проекты являются проявлением эффекта морального риска – нецелевого использования кредита, что ставит проекты в ранг низкого качества.

Таким образом, на рынке реструктурированных активов формируется два равновесия: одно для некачественных проектов, включающее совокупность контрактов  $H$ , содержащих плоскость  $((Re_2; B; Q_2 - Re_1; B; Q_2)$  на графике, другое ( $L$ ) – для качественных проектов  $(Re_1; A; Q_1)$ . Причем такое, что  $L > H$ . Также стоит заметить наличие мертвой зоны реструктуризации (неценового рационального реструктуризационных активов), находящееся в треугольнике  $ВAM$ . Данная зона на рис. 1 представляет собой совокупность проектов, нуждающихся в реструктуризации, однако в силу ограниченности возможностей кредиторов

определить их качество, оставшихся без финансирования.

### **Реструктуризация долга: методы измерения**

Как правило, кредитные организации, готовые вступать в отношения по поводу реструктуризации долга заемщиков, прибегают к двум основным способам: простой пролонгации долга, подразумевающей внесение изменений в контрактные обязательства заемщика, связанные с изменением сроков погашения ссуженных средств. Однако в случае ухудшения положения заемщика в части платежеспособности и кредитоспособности кредиторы используют способ полной реструктуризации долга, связанный с рефинансированием текущего долга.

Тем не менее при использовании такого метода исследования реструктуризации возникает ряд вопросов: во-первых, с учетом наличия различных по срочности ссудных портфелей как определить «базовый», то есть тот портфель по срочности, который лучше всего отразит динамику движения совокупного корпоративного ссудного портфеля; во-вторых, как отразить с экономической точки зрения целесообразность использования кредиторами тех или иных портфелей срочности для пролонгации ссуд?

Ответ на первый вопрос связан с определением удельных долей портфелей срочности в совокупном портфеле. Согласно данным Банка России на три группы портфелей по срочности приходится порядка 75–80% корпоративного ссудного портфеля на 01.01.2016<sup>1</sup>. В них вошли кредиты со сроком от 91 дня до 180 дней (краткосрочные), от 181 дня до 1 года (среднесрочные), от 1 года до 3 лет (долгосрочные).

Вопрос отражения как первого, так и второго способов подразумевает в зависимости от целей анализ портфелей коммерческих банков (на макроэкономическом уровне – суммарного портфеля отдельного рынка кредита) по срочности. Соотношение показателей динамики удельных весов различных портфелей по срочности позволяет выявить отклонения в движении рынка, которые и признаются реструктурированными активами<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Бюллетень банковской статистики. URL: <http://www.cbr.ru>

<sup>2</sup> Подробнее о методах измерения рынка реструктурированных активов см.: Бураков Д.В. Индикация циклов корпоративного кредитования // Банковское кредитование. 2013. № 3. С. 8–19.

В качестве подтверждения использования коммерческими банками различных портфелей по срочности для обеспечения стабильности функционирования кредитного рынка и непрерывности воспроизводственного процесса обратимся к данным корреляционного теста различных портфелей кредитов, предоставленных нефинансовому сектору рядом крупнейших банков России по портфелям корпоративных ссуд. (рис. 2–4).

Как видно на приведенных рисунках, в период кризиса 2008–2010 гг. отечественные коммерческие банки весьма активно использовали реструктуризационный механизм в целях смягчения последствий кризисного явления для нефинансового сектора экономики. По результатам корреляционных тестов видны положительные данные выводы можно трактовать в пользу нашего допущения об использовании коммерческими банками изменения срочности ссуд в целях сокращения объемов отражаемой просроченной задолженности по ранее ссуженным средствам.

Однако вопрос о долгосрочной роли реструктуризации активов в российской экономике остается открытым и заслуживает пристального внимания.

### **Реструктуризация корпоративного долга: между стабильностью и хрупкостью**

Современная история развития рынка корпоративного кредитования России дает возможность выделить ряд этапов, которые прошел российский кредитный рынок, а также ряд закономерностей в его развитии.

Среди таких закономерностей немаловажно обратить внимание на изменение срочной структуры данного рынка. За период свыше 10 лет (с 2002 г. по настоящее время) доля кредитов, предоставленных нефинансовому сектору России банками с государственным участием, возросла в несколько раз. К примеру, на сегодняшний день на пять крупнейших банков с государственным участием по показателю «Кредиты, предоставленные нефинансовому сектору» приходится почти 80% всех ссуженных средств<sup>3</sup>.

Обращаясь к срочной структуре данного портфеля можно увидеть впечатляющие по масштабам изменения. Так, доля долгосрочных кредитов (свыше 3 лет) увеличилась за 11 лет на 40% (рис. 5).

<sup>3</sup> Обзор банковского сектора Российской Федерации. URL: <http://www.cbr.ru>

Однако данная закономерность не находит рационального рыночного объяснения. Существенный рост долгосрочных кредитов подразумевает несколько возможных объяснений. В одном случае такую динамику можно объяснять увеличением масштабов использования кредита в целях обновления или замены основных фондов.

В ряде случаев причина может крыться в изменении структуры экономической системы России, что подразумевает развитие, если выразаться терминологией Австрийской школы экономики, «капитального» сектора – расширение секторов, связанных с производством средств производства либо усилением в экономике отраслей производства, операционный цикл которого весьма длителен (судостроение, ВПК, и др.).

Еще одной причиной роста доли долгосрочных кредитов в отечественной экономике может стать увеличение удовлетворяемой потребности в заемных средствах в ряде отраслей. Другими словами, в пассивах производителей товаров и услуг доля заемных средств должна существенно увеличиться.

Если обратиться к каждому из данных аргументов в отдельности, то можно сделать следующие выводы.

Во-первых, при увеличении доли долгосрочных кредитов на протяжении как минимум 10 лет степень износа основных фондов лишь продолжает расти по большинству отраслей, что не дает нам возможности списать столь бурный рост длинных кредитов на обновление основного капитала. Так, например, при росте удельного веса длинных кредитов на 12% за 2005 г., степень износа основных фондов увеличилась в среднем по отраслям на 2%<sup>4</sup>.

Во-вторых, изменение структуры экономики должно быть существенным и отвечать требованию увеличения количества необходимых долгосрочных средств для поддержания непрерывности операционного цикла производства. Если мы обратимся к данным структуры ВВП России за анализируемый период, то заметим несколько серьезных изменений в структуре отечественной экономической системы. (рис. 6). Например, за период с 2004 по 2010 г. доля отраслей, связанных с добычей полезных ископаемых, увеличилась в среднем почти в два раза. Однако при этом доля кредитов в составе пассивов данной отрасли

сократилась с 79 до 32%<sup>5</sup>. Данное сокращение сопряжено в первую очередь с отказом нефтегазового комплекса от услуг российских кредиторов и выходом на мировые финансовые рынки для удовлетворения своих потребностей в заемных ресурсах, в связи с невыгодностью предлагаемых в России условий.

Другим потенциальным изменением в структуре мог бы стать рост доли строительных отраслей, однако общие темпы роста удельного веса недостаточны для объяснения существенных увеличений в объемах длинных кредитов. Более того, данные по использованию кредитных ресурсов строительной отраслью начиная с 2003 г. отражают существенную зависимость от кредитов (по состоянию на конец 2003 г. доля кредитов в пассивах строительной промышленности занимала 75%). Данные по отраслевой структуре ссудного портфеля также не подтверждают этот тезис: по состоянию на конец 2003 г. доля кредитов, предоставленных строительным отраслям в общем объеме корпоративного портфеля, составляла 4,21%; по состоянию на конец 2006 г. – 4,84%; на конец 2007 г. – 6,35%. Отраслевая структура в кризисный период уже отражает реструктуризацию долга и не может считаться существенным аргументом в поддержку данного тезиса.

Последнее объяснение сопряжено с общим (суммарным) увеличением кредитов, предоставленных заемщикам различных отраслей за анализируемый период. Учитывая тот факт, что ни изменение структуры экономики, ни обновление основных фондов, ни изменение отраслевой структуры ссудного портфеля не в состоянии объяснить тренд, единственным возможным объяснением может стать пропорциональное увеличение объемов потребности в ссуженных средствах за исследуемый период.

Обратимся к данным по доле обязательств перед банками в общем объеме обязательств предприятий<sup>6</sup> за исследуемый период (рис. 7).

Данные рис. 7 позволяют, с одной стороны, отказаться от тезиса о кумулятивном наращивании долговой нагрузки субъектами хозяйствования, а с другой – выделить три периода, в течение которых доля обязательств перед коммерческими банками возрастала: период с 2004 по начало 2006 г., период с 2008 по 2009 г. и 2015 г. Все данные

<sup>4</sup> Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики. URL: <http://www.gks.ru/>

<sup>5</sup> Обзор банковского сектора Российской Федерации. URL: <http://www.cbr.ru>

<sup>6</sup> Там же.

периоды так или иначе совпадают с кризисными явлениями в банковской сфере: кризисом доверия 2004 г., кризисом 2008–2009 гг. и текущим экономическим кризисом.

Можно подвести промежуточный итог проведенного анализа – ни одна из общеэкономических причин не дает возможности объяснить столь существенный рост длинных кредитов в отечественной экономике. Данные последнего рисунка позволяют выявить скачкообразный характер этого роста долговой нагрузки.

В целях правильной интерпретации результатов приведенного графика обратимся к ежемесячным темпам роста удельного веса длинных кредитов, предоставленных нефинансовому сектору (рис. 8).

Как видно из рис. 8, периоды отклонения темпов роста от среднего значения устойчивы и масштабны в нескольких интервалах: вторая половина 2004 – середина 2005 гг.; вторая половина 2007 г.; конец 2008 г. – 2009 г. и конец 2014 г. – 2015 г.

Другими словами, суммарная долговая нагрузка заемщиков перед кредиторами не носит кумулятивный характер, а увеличивается скачкообразно. Таким образом, все более вероятным и правдоподобным кажется тезис о том, что рост длинных кредитов во многом объясняется реструктуризационной активностью коммерческих банков.

В целях подкрепления данного тезиса обратимся еще к нескольким аргументам.

Во-первых, индекс сверхдолгосрочной/среднесрочной реструктуризации<sup>7</sup> позволяет выделить временные периоды, в которые удельный вес одних портфелей по срочности увеличивается темпами большими, нежели удельный вес другого портфеля. В случае данного индекса речь идет об отношении портфелей сроком свыше 3 лет и портфеля срочностью до 1 года (рис. 9).

Линия средних значений на данном графике позволяет отразить отклонения от общерыночной нормы соотношения динамики различных портфелей по срочности. В данном случае отчетливо видны три периода, в рамках которых динамика портфеля сроком свыше 3 лет существенно и устойчиво превышала рыночные

<sup>7</sup> Методику расчета данного и других индексов реструктуризационной активности коммерческих банков см.: Бураков Д.В. Методика расчета показателей и индикаторов кредитной динамики // Банковское кредитование. 2013. № 4. С. 13–24.

кредиты со сроком до 1 года. Во-первых, период второй половины 2004 г. – середина 2005 г. сопряжен с кризисом доверия 2004 г., который характеризовался двумя кварталами отрицательных темпов роста корпоративного ссудного портфеля и ростом просроченной задолженности относительно тренда на 18% [17]. Во-вторых, период второй половины 2007 г., который характеризовался первой волной реструктуризации плохих долгов: при сокращении рыночного сальдо прибылей и убытков с 177,4% в 2006 г. до 105,6% к концу 2007 г., а также рентабельности экономики с 10,4 до 5,6% к началу 2008 г., доля длинных кредитов резко увеличилась. Третий эпизод – вторая половина 2008 г. – 2009 г. – сопряжен с масштабной реструктуризационной активностью коммерческих банков.

Последним аргументом, к которому стоит обратиться в целях укрепления нашей теоретической позиции, являются результаты корреляционного теста на предмет выявления зависимости между динамикой доли кредитов в общем объеме обязательств предприятий и динамикой реструктуризационных кредитов, выявленных нами посредством ряда индексов. (рис. 10)

Как видно из данных рис. 10, реструктуризация старых долгов и их рефинансирование объясняет как минимум 70% изменений в доле обязательств предприятий перед кредиторами за анализируемый период. Эти аргументы позволяют сделать вывод о том, что большая часть длинных корпоративных кредитов, ссужаемых российскими банками, представляет собой действие механизма реструктуризации долга, причем с весьма впечатляющими масштабами.

Объяснение реструктуризационных процессов на рынке банковского кредита такого масштаба может быть найдено, если допустить институционально неоптимальный характер функционирования кредитного рынка<sup>8</sup>. Так, если считать, что кредитный рынок находится в институциональной ловушке, а удовлетворение спроса на кредит происходит не только в соответствии с критериями рыночного поведения (финансовое и политически аффилированное кредитование), то формирование в долгосрочной перспективе реструктуризационного пузыря (пузыря плохих долгов), с одной стороны, отражает накопленные противоречия в функционировании кредитного рынка, а с другой – является институциональной особенностью

<sup>8</sup> Бураков Д.В. Управление цикличностью движения кредита. М.: Русайнс, 2015. 286 с.

существующей модели экономического развития в России.

Можно добавить, что существование и сохранение данного тренда на рынке банковского кредита служит мощным защитным механизмом экономики поиска и извлечения ренты, механизмом, способствующим сохранению социально-экономической системы России в институциональной ловушке, характеризующейся неоптимальным распределением ресурсов, организацией и функционированием различных отраслей хозяйствования. Выявленный в данном исследовании тренд представляется нам тревожным сигналом состояния институциональной среды банковского кредитного рынка, которая нуждается в серьезном совершенствовании.

### Заключение

Представленное исследование позволяет выявить и отразить важность процесса реструктуризации активов на кредитном рынке. Отсутствие существенных теоретических оснований затрудняет процесс анализа динамики состояния кредитного рынка и ухудшает качество его результатов. Отсутствие возможностей относительно достоверно отразить динамику реструктуризации ослабляет исследовательские позиции, что в целом снижает ценность аналитических разработок по проблеме.

С одной стороны, сформированный теоретический каркас позволяет описать равновесие на рынке реструктурированного долга, раскрыть соотношение спроса и предложения по данному мотиву спроса на кредит.

Вторым важным положением нашего исследования является совокупность представленных методов

для идентификации реструктуризационной активности коммерческих банков. На основе метода сопоставления различных портфелей ссуд по критерию их срочности мы предлагаем выделение базового портфеля, отражающего изменение в рыночном мотиве спроса на кредит.

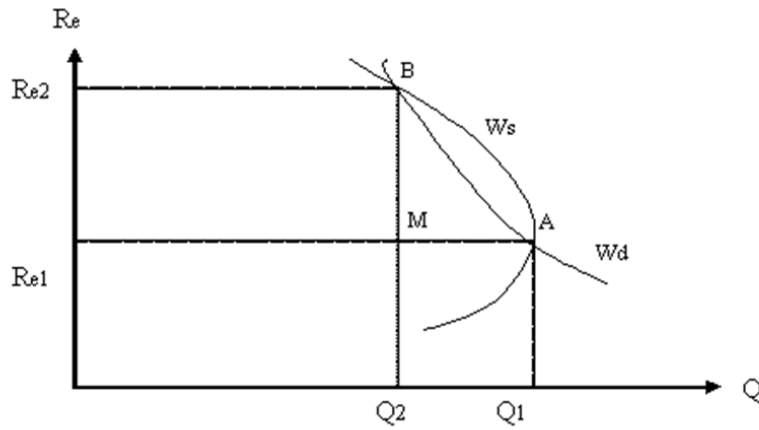
На основе предложенных методов была предпринята попытка проведения анализа динамики реструктуризационной активности коммерческих банков на примере рынка банковского корпоративного кредитования России. В результате проведенного исследования были выявлены базовые для рынка портфели по срочности, проведен критический анализ различных форм аргументации столь быстрого роста длинных кредитов нефинансовому сектору России и их удельного веса в совокупном корпоративном ссудном портфеле.

В результате проведенного исследования мы пришли к выводу о том, что большая часть данных длинных кредитов направлена на рефинансирование текущего долга нефинансового сектора России. Открытым остается вопрос о роли реструктуризации долга на российском рынке банковского корпоративного кредита: в какой степени данный механизм содействует обеспечению стабильности развития российской экономики, а в какой степени способствует формированию хрупкости национального кредитного рынка?

Таким образом, вопрос о месте реструктуризации долга в отечественном банковском секторе, а также ее воздействии на стабильность как национального кредитного рынка, так и всей экономической системы остается открытым и требует дальнейших изысканий.

**Рисунок 1**

**Множественные равновесия на рынке реструктурированных активов**

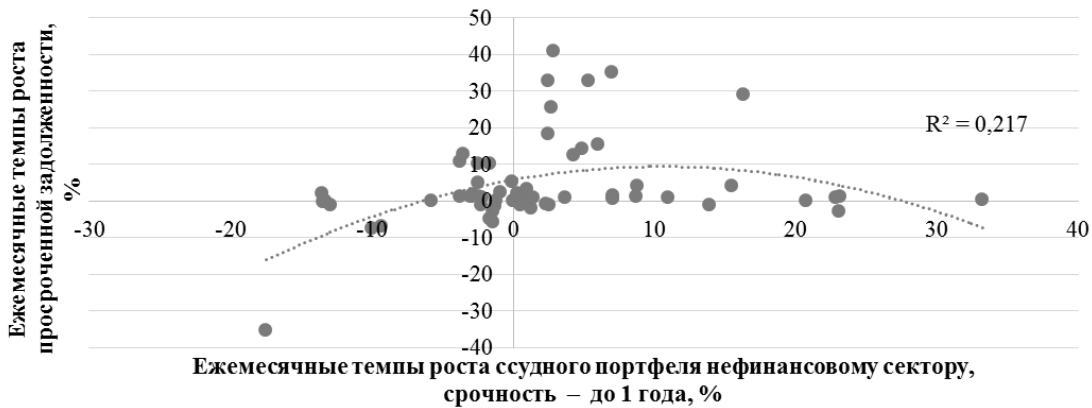


*Примечание.*  $W_s$  – готовность кредиторов реструктурировать плохие долги. Кривая  $W_d$  отражает готовность заемщиков реструктурировать плохие долги в зависимости от ожиданий прибыли по вложенному проекту и уверенности в его окупаемости. Треугольник ВАМ – совокупность проектов, нуждающихся в реструктуризации, но оставшихся без финансирования.

*Источник:* составлено автором

**Рисунок 2**

**Результаты корреляционного теста (ПАО «Банк ВТБ»)**

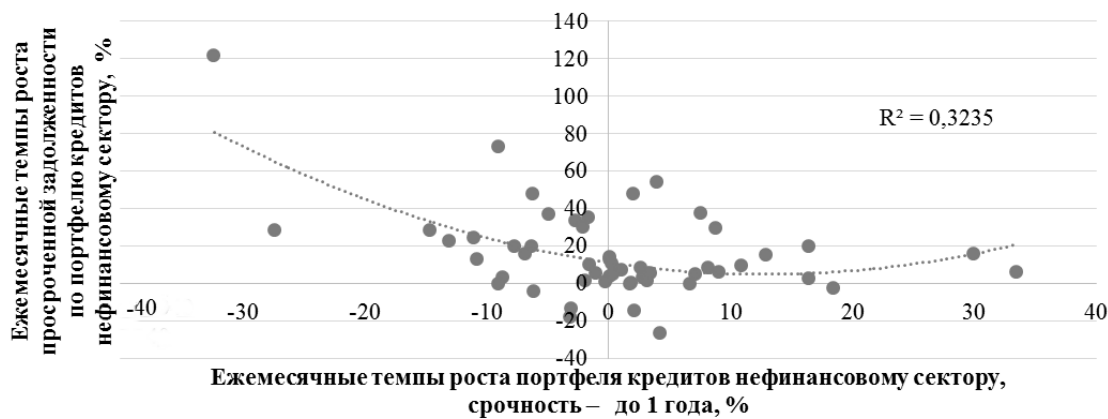


*Источник:* расчеты автора по данным информационного портала Banki.ru



Рисунок 3

Результаты корреляционного теста (ОАО «Банк Москвы»)

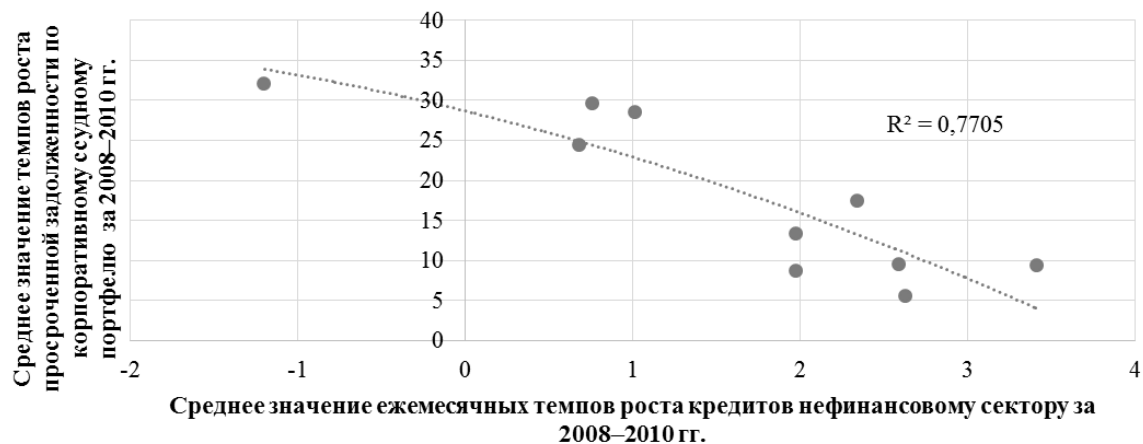


Источник: расчеты автора по данным информационного портала Banki.ru

Рисунок 4

Результаты кумулятивного корреляционного теста

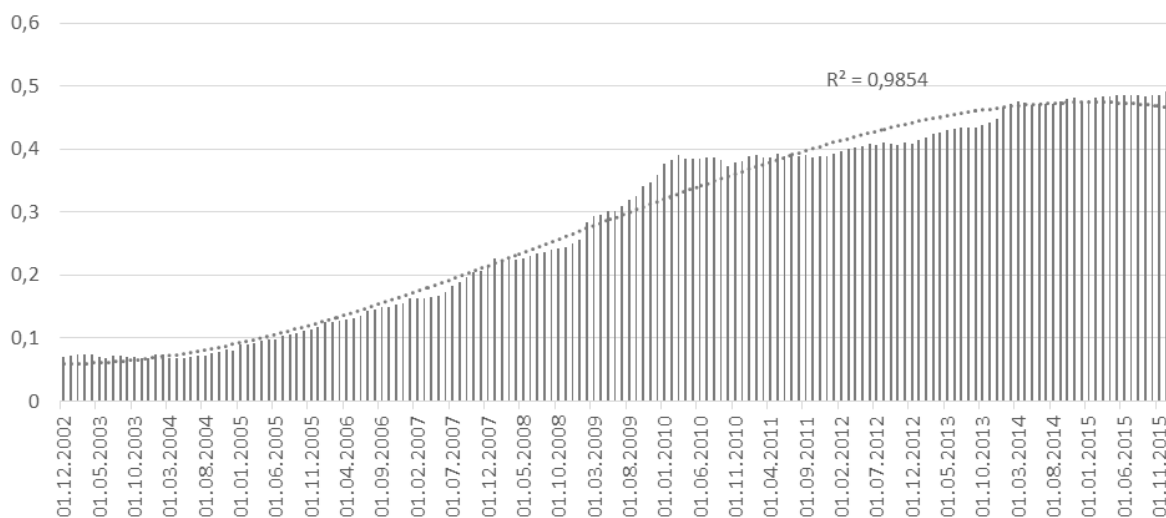
(Топ 10 российских банков по портфелю кредитов нефинансовому сектору)



Источник: расчеты автора по данным информационного портала Banki.ru

**Рисунок 5**

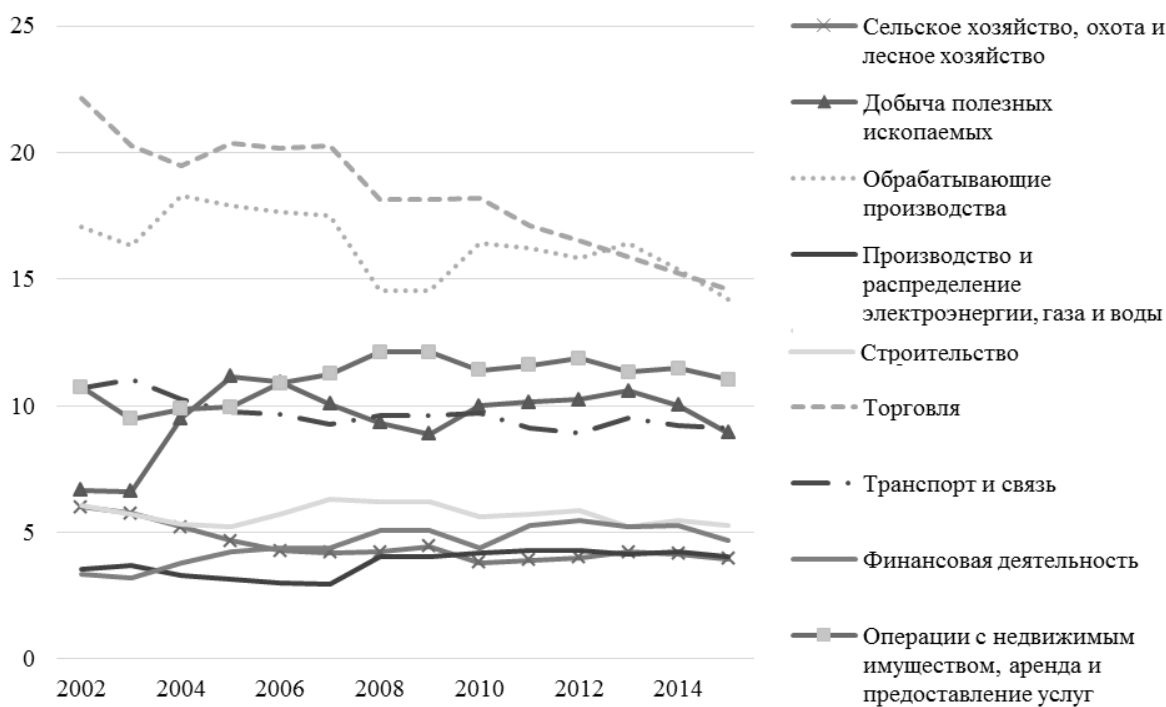
Динамика удельного веса долгосрочных кредитов нефинансовому сектору России 2002–2015 гг., %



Источник: расчеты автора по данным Банка России

**Рисунок 6**

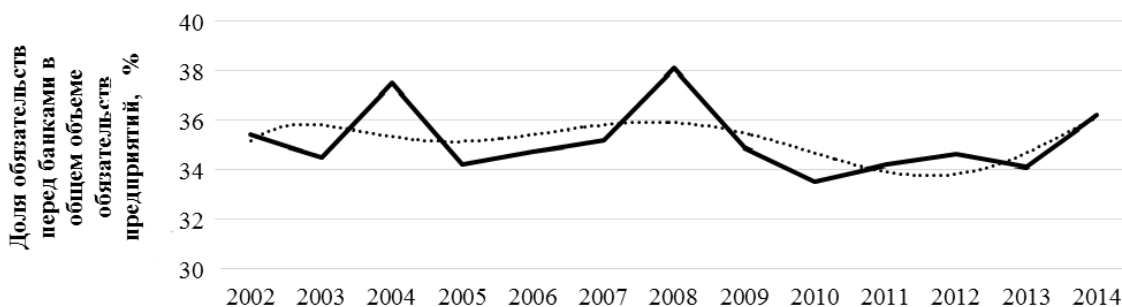
Структура российского ВВП по видам экономической деятельности 2002–2014 гг.



Источник: расчеты автора по данным Росстата

**Рисунок 7**

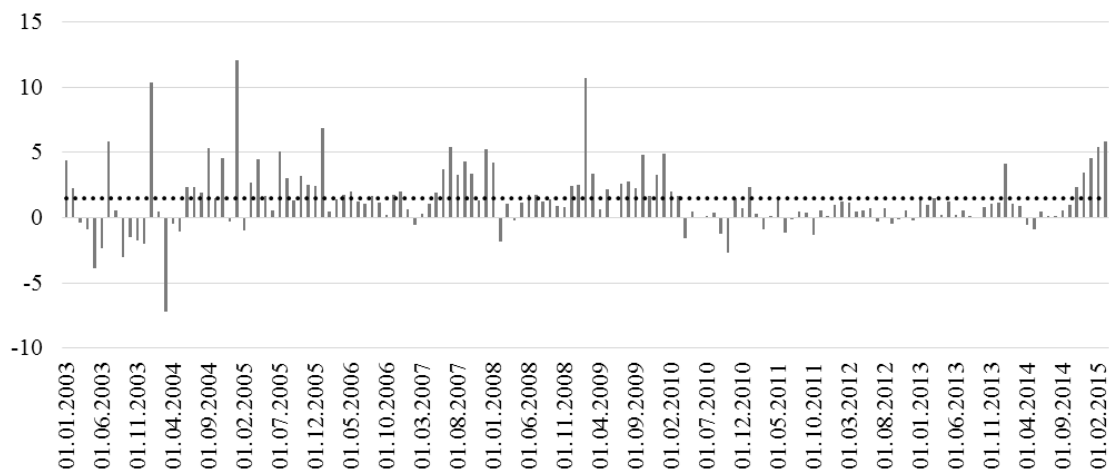
Динамика доли обязательств перед банками в общем объеме обязательств нефинансового сектора экономики РФ (2002–2014 гг.)



Источник: расчеты автора по данным Банка России

**Рисунок 8**

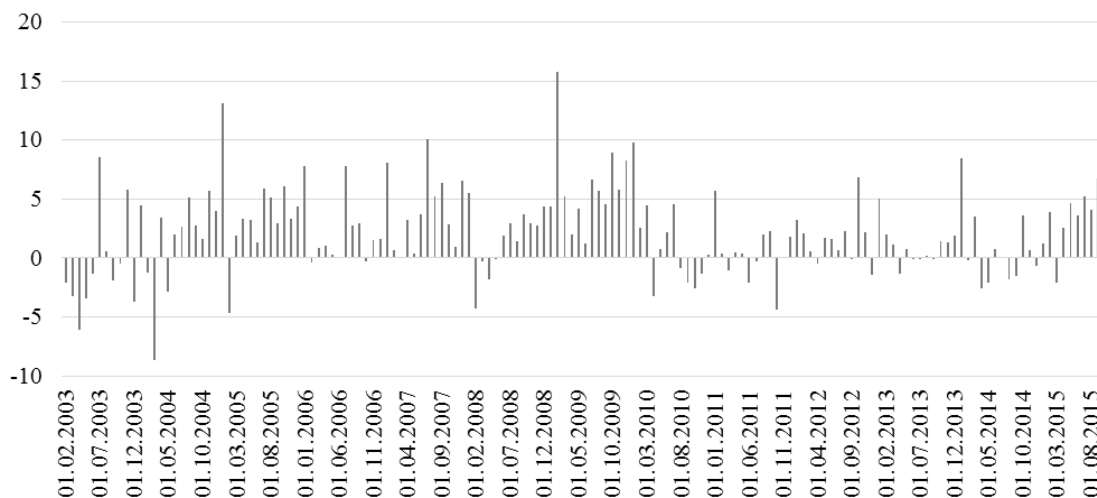
Ежемесячные темпы роста удельного веса долгосрочных кредитов в России (2003–2015 гг.), %



Источник: расчеты автора по данным Банка России

Рисунок 9

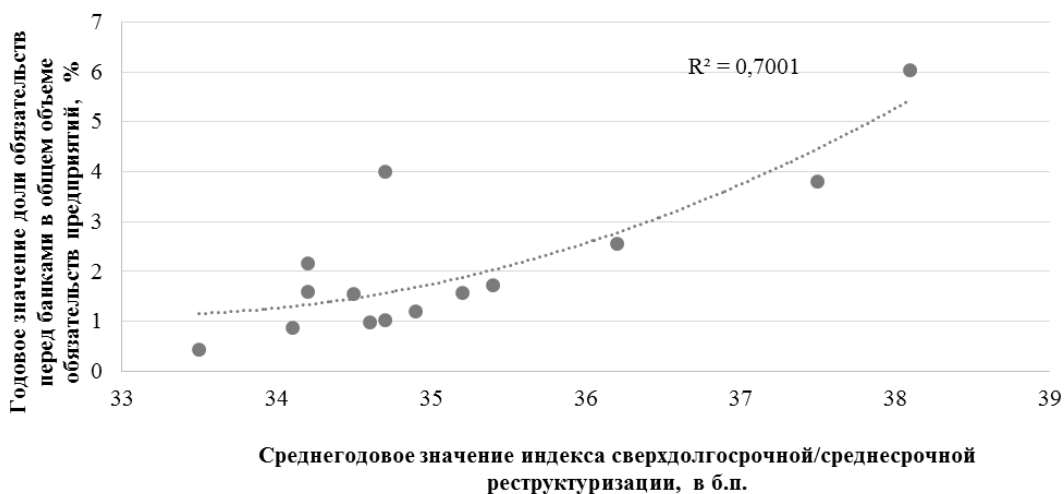
Индекс сверхдолгосрочной/среднесрочной реструктуризации



Источник: расчеты автора по данным Банка России

Рисунок 10

Результаты корреляционного теста за 2003–2013 гг.



Источник: расчеты автора по данным Банка России

**Список литературы**

1. *Rajan R.* Why Bank Credit Policies Fluctuate: A Theory and Some Evidence // *Quarterly Journal of Economics.* 1994. № 109. P. 399–441.
2. *Bernanke B., Gertler M., Gilchrist S.* The Financial Accelerator and the Flight to Quality // *The Review of Economics and Statistics.* 1996. № 78. P. 1–15.
3. *Barth J.R., Caprio G., Levine R.* Rethinking Bank Regulation: Till Angels Govern. Cambridge University Press, 2008. 446 p.
4. *Hauswald R., Marquez R.* Competition and Strategic Information Acquisition in Credit Markets // *Review of Economic Studies.* 2006. № 19. P. 967–1000.

5. *Manove M., Padilla A.J., Pagano M.* Creditor Rights and Project Screening: A Model of Lazy Banks. Boston: United States. Mimeographed document, 1999.
6. *Bester H.* Screening vs. Rationing in Credit Markets with Imperfect Information // *American Economic Review*. 1985. № 75. P. 850–855.
7. *Burakov D.V.* Limited Liability Problem, Bank Capital and Credit Cycles. A Behavioral Economic Approach // *Middle-East Journal of Scientific Research*. 2014. № 41(4). P. 28–32.
8. *Burakov D.V.* Limited Liability Problem, Bank Capital and Credit Cycles. A Behavioral Economic Approach // *Middle-East Journal of Scientific Research*. 2014. № 21(1). P. 28–32.
9. *Padilla A.J., Requejo A.* The Costs and Benefits of Strict Protection of Creditor Rights: Theory and Evidence. URL: <https://core.ac.uk/download/files/153/6441896.pdf>.
10. *Minsky H.* The Financial Instability Hypothesis // The Jerome Levy Economics Institute of Bard College Working Paper. 1992. № 74. URL: <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp74.pdf>.
11. *Брегель Э.Я.* Денежное обращение и кредит капиталистических стран. М.: Финансы, 1955. 376 с.
12. *Шевченко С.И.* Реструктуризация долгов как способ экономического роста // *Управленческий учет и финансы*. 2007. № 1. С. 66–74.
13. *Попов Е.Ю.* Реструктуризация долга и мировое соглашение в предупреждении банкротства физического лица // *Право и экономика*. 2011. № 8. С. 51–57.
14. *Quagliariello M.* Bank's Riskiness Over the Business Cycle: A panel analysis on Italian intermediaries. URL: <https://ideas.repec.org/a/taf/apfiec/v17y2007i2p119-138.html>.
15. *Geanakoplos J.* The Leverage Cycle // Chapter in NBER Book NBER Macroeconomics Annual, 2009. University of Chicago Press, 2010. Vol. 24. P. 1–65.
16. *Acharya V.V.* A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation // *Journal of Financial Stability*. 2009. № 5. P. 224–255.
17. *Бураков Д.В.* Индикация циклов корпоративного кредитования // *Банковское кредитование*. 2013. № 3. С. 8–19.

## DEBT RESTRUCTURING IN THE CREDIT MARKET: THEORY AND RUSSIAN PRACTICE

Dmitrii V. BURAKOV

Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation  
Dbur89@yandex.ru

**Article history:**

Received 21 March 2016

Received in revised form

11 April 2016

Accepted 24 May 2016

**JEL classification:** E44, G21,  
G32, G34**Keywords:** credit, bank,  
restructuring, market**Abstract**

**Importance** The increasing problems in the financial sphere of Russia enhance the importance of commercial banks' loan portfolio quality. The continuing growth of lending to non-financial sector against the backdrop of its stagnation represents an empirical anomaly, which may be explained by the current bank debt restructuring.

**Objectives** The aim of the study is a comprehensive review of restructuring activity of commercial banks in terms of theory, methods of measuring and analyzing the restructuring processes in the lending activity of domestic commercial banks.

**Methods** The methodology of the study includes methods of comparative and correlation analysis. The sample includes the largest banking organizations by loans granted to the non-financial sector. The study includes the time period from 2002 to 2015, the basic period of the sample is both the annual and monthly variables.

**Results** The results of the study include theoretical and practical aspects. So, from the theoretical point of view, I propose a simple model of multiple equilibria for the restructured assets market. I highlight factors that have a potential to impact the scale and elasticity of supply and demand in this market.

**Conclusions** The obtained results allow making the following conclusions: the share of restructured loans in the corporate lending market during the period under investigation has been steadily increasing; the continuation of this trend in the corporate credit market is fraught with its degeneration into a pyramid based on the Ponzi scheme; the main reason of this trend is a dysfunction of economic institutions in Russia.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2016

**References**

1. Rajan R. Why bank credit policies fluctuate: a theory and some evidence. *Quarterly Journal of Economics*, 1994, no. 109, pp. 399–441.
2. Bernanke B., Gertler M., Gilchrist S. The Financial Accelerator and the Flight to Quality. *The Review of Economics and Statistics*, 1996, no. 78, pp. 1–15.
3. Barth J.R., Caprio G., Levine R. Rethinking Bank Regulation: Till Angels Govern. *Cambridge University Press*, 2008, 446 p.
4. Hauswald R., Marquez R. Competition and Strategic Information Acquisition in Credit Markets. *Review of Economic Studies*, 2006, no. 19, pp. 967–1000.
5. Manove M., Padilla A.J., Pagano M. Creditor Rights and Project Screening: A Model of Lazy Banks. Boston, United States. Mimeographed document, 1999.
6. Bester H. Screening vs. Rationing in Credit Markets with Imperfect Information. *American Economic Review*, 1985, no. 75, pp. 850–855.
7. Burakov D.V. Propagation Mechanism of Credit Risk in the Credit Cycle. *European Journal of Social Sciences*, 2014, no. 41(4), pp. 539–545.
8. Burakov D.V. Limited Liability Problem, Bank Capital and Credit Cycles. A Behavioral Economic Approach. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 2014, no. 21(1), pp. 28–32.
9. Padilla A.J., Requejo A. The Costs and Benefits of Strict Protection of Creditor Rights: Theory and Evidence. Available at: <https://core.ac.uk/download/files/153/6441896.pdf>.
10. Minsky H. The Financial Instability Hypothesis. *The Jerome Levy Economics Institute of Bard College Working Paper*, 1992, no. 74. Available at: <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp74.pdf>.

11. Bregel' E.Ya. *Denezhnoe obrashchenie i kredit kapitalisticheskikh stran* [Monetary supply and the credit of the capitalist countries]. Moscow, Finansy Publ., 1955, 376 p.
12. Shevchenko S.I. [Restructuring of debts as a way of economic growth]. *Upravlencheskii uchet i finansy = Management Accounting and Finance*, 2007, no. 1, pp. 66–74.
13. Popov E.Yu. [Debt restructuring and the amicable agreement in preventing the bankruptcy of an individual]. *Pravo i ekonomika = Law and Economy*, 2011, no. 8, pp. 51–57.
14. Quagliariello M. Bank's Riskiness Over the Business Cycle: A panel analysis on Italian intermediaries. Available at: <https://ideas.repec.org/a/taf/apfiec/v17y2007i2p119-138.html>.
15. Geanakoplos J. The Leverage Cycle. Chapter in NBER Book NBER Macroeconomics Annual 2009, University of Chicago Press, 2010, vol. 24, pp. 1–65.
16. Acharya V.V. A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation. *Journal of Financial Stability*, 2009, no. 5, pp. 224–255.
17. Burakov D.V. [Indication of corporate lending cycles]. *Bankovskoe kreditovanie = Bank Lending*, 2013, no. 3, pp. 8–19. (In Russ.)