

## **СРАВНЕНИЕ МЕХАНИЗМОВ УЧАСТИЯ БАНКА В КРЕДИТОВАНИИ И ПРОЕКТНОМ ФИНАНСИРОВАНИИ ИННОВАЦИЙ**

*У статті проведено порівняльний аналіз проектного фінансування і банківського кредитування як альтернативних механізмів фінансово-кредитного забезпечення інноваційних проектів.*

*В статье проведен сравнительный анализ проектного финансирования и банковского кредитования как альтернативных механизмов финансово-кредитного обеспечения инновационных проектов.*

*Постановка проблемы.* В настоящее время бурное развитие экономических отношений в сочетании с научно-техническим прогрессом приводят к увеличению масштабов и сложности планируемых и реализуемых инновационных проектов (ИП), что, в свою очередь, формирует более высокие требования к организации их финансирования. Препятствием для использования традиционных операций кредитования (ОК) зачастую становятся: значительный размер бюджета ИП, который может быть аккумулирован только при участии большого количества инвесторов, большое количество сторон, вовлеченных в процесс реализации ИП, значительное количество рисков, высокая организационная сложность ИП и пр. В последние годы неотъемлемым элементом системы финансового обеспечения инновационного процесса во многих стра-

нах мира стало проектное финансирование (ПФ) как один из наиболее динамичных и перспективных видов современной финансовой деятельности.

*Анализ последних исследований и публикаций.* Отдельные аспекты финансово-кредитного обеспечения инновационной деятельности нашли отражение в работах многих отечественных и зарубежных исследователей, в частности, Степановой В.С., Катасонова В.Ю., Воробьева С.А., Оголевой Л.Н., Шенаева В.Н., Москвина В.А., Пересады А.А., Майоровой Т.В., Луцива Б.Л., Ляховой Е.А., Савчука В.П., Прилипко С.И., Величко Е.Г. и др. Однако, несмотря на значительное число научных публикаций, проблема выбора наиболее эффективного механизма участия коммерческих банков в финансировании ИП остается не решенной окончательно.

*Цель статьи* состоит в осуществлении сравнительного анализа традиционных банковских ОК и механизма ПФ как альтернативных вариантов финансового обеспечения ИП, определении их преимуществ и недостатков.

*Изложение основного материала.*

Систематизация мнений отечественных и зарубежных исследователей относительно выбора оптимальных путей финансово-кредитного обеспечения ИП, а также собственные исследования автора позволяют осуществить сравнение традиционных ОК и механизма ПФ по следующим критериям:

*Сфера применения.* ПФ используется для финансирования крупномасштабных, капиталоемких и долгосрочных ИП, в то время как ОК применимы для финансирования всех типов ИП, особенно – небольших.

*Этапы жизненного цикла ИП, на которых может быть использовано.* Решение об использовании ПФ является определяющим при формировании организационно-экономического механизма реализации ИП, поэтому принимается до начала его реализации, на стадии формирования ТЭО. В свою очередь, ОК могут быть задействованы на любой стадии жизненного цикла ИП, в том числе тогда, когда он уже запущен и генерирует денежные потоки, а также на этапе его ликвидации, когда возникает потребность в дополнительном финансировании для организации его завершения.

*Организационные аспекты осуществления сделки.* При ОК проект реализуется в рамках уже существующих компаний, в то время как в основе ПФ лежит идея обособления ИП от основной деятельности инноваторов, т.е. создается новое юридическое лицо – специальная компания, которая реализует проект и заимствует под него средства.

*Состав кредиторов.* При осуществлении ОК кредитором, как правило, является один банк (реже – консорциум банков), а дополнительными участниками сделки могут быть банк-гарант, банк-поручитель и пр. В рамках ПФ практикуется комплексное использование широкого спектра возможных типов, методов и схем аккумуляции денежных средств, привлечение субординированного долга, (так называемых «подчиненных кредитов»), а в качестве кредиторов могут выступать субъекты разных форм кредита (коммерческого, банковского, государственного, лизингового и т.п.).

*Минимальная граница эффективности.* Инвесторы прибегают к использованию ПФ, когда потребность в инвестициях превышает размер залога, который они готовы предоставить. В мировой практике считается, что порог эффективности операций ПФ составляет 10-15 млн. долл., меньшие проекты целесообразно осуществлять с применением традиционных ОК.

*Гарантии возврата банку вложенных финансовых ресурсов.* В рамках ОК гарантией возврата кредита является устойчивое финансо-

вое положение заемщика (оператора проекта), а также объем и степень ликвидности залога. В свою очередь, ПФ, хотя и характеризуется большей степенью надежности возврата представленных ресурсов за счет тщательной проработки и контроля за ходом реализации ИП, более детальной оценки проектных рисков и рационального их распределения между участниками проекта, урегулированности правовых аспектов и пр. факторов, все-таки основывается на будущей платежеспособности ИП без учета кредитоспособности его участников и гарантий погашения кредитов третьими сторонами.

*Обеспечение предоставляемого банком финансирования.* В рамках ОК банки кредитуют не конкретный ИП, а реализующее его предприятие, обеспечением кредита выступает залог (недвижимость, активы), сформированный в результате всей его коммерческой деятельности, а не только связанной с финансируемым ИП. В условиях ПФ обеспечением долговых обязательств являются только доходы, полученные в результате реализации ИП, а банк не может обращаться взыскания на прочие активы его спонсоров.

*Общий уровень риска для банка.* При осуществлении ОК, в отличие от ПФ, банк принимает на себя меньший риск, поскольку существует возможность погашения долга из доходов от всех видов деятельности заемщика (убытки одного ИП могут быть покрыты из прибыли другого).

*Распределение рисков.* В рамках ОК риски банка диверсифици-

рованы по всему портфелю его активов, а при ПФ – полностью связаны с данным ИП, поэтому банки часто требуют дополнительных компенсаций за отсутствие диверсификации рисков. Однако ПФ распределяет риски более эффективно, чем ОК, поскольку банк принимает на себя только те из них, которые может контролировать, что снижает кредитную нагрузку на него.

*Степень влияния результатов реализации ИП на финансовое состояние его участников.* При ОК денежные потоки и активы участников ИП, относящиеся к различным видам бизнеса, объединены, т.е. в случае неудачи они будут отвечать по своим обязательствам за счет прочих своих активов, что может существенным образом сказаться на их финансовом состоянии. В условиях ПФ ответственность участников ограничена лишь их вкладом в уставный фонд ИП, поэтому в случае неудачной реализации ИП кредиторы не смогут обратить свои требования на активы его участников.

*Взаимоотношения банка и заемщика.* При осуществлении ОК целью банка является только получение дохода от этой сделки и обеспечение возвратности вложенных средств, исходя из чего функцию банка можно назвать «наблюдательно-карательной», а отношения банка с заемщиком – формализованными. При ПФ банк совместно с заемщиком планируют и прогнозируют финансовые потоки, организуют систему управления проектными рисками, оценивают различные виды обеспечения при-

влекаемых денежных средств, согласовывают свои цели, интересы, гарантии и обязательства, сообща принимают решения и координируют совместные действия.

*Участие банка в управлении ИП.* В рамках ОК банк просто предоставляет ресурсы для реализации ИП, не принимая участия в управлении им, в то время как при ПФ он выполняет целый ряд дополнительных функций, а именно: осуществляет формирование проектной документации, оценивает основные риски ИП, принимает участие в подготовке плана мероприятий по управлению ими, активно участвует в подборе основателей проектной компании и участников ИП, в подготовке юридических документов или в их экспертизе, осуществляет мониторинг проектной деятельности.

*Оперативность финансирования.* В рамках ОК необходимое финансирование может быть получено оперативно, поскольку собственные средства и другие активы компании могут быть быстро мобилизованы. Организация ПФ представляет собой длительный процесс, поскольку основывается на целом комплексе долгосрочных, сложных и многосторонних контрактов, структурирование финансирования осуществляется в течение длительного промежутка времени, а высокие транзакционные издержки также снижают оперативность сделки.

*Гибкость сделки в целом.* ПФ в целом является гораздо более гибким и вариативным механизмом финансирования ИП по сравнению с ОК.

*Распределение свободного денежного потока ИП.* В рамках ОК свободные денежные потоки от всех проектов компании объединяются и распределяются в соответствии с корпоративной политикой, а при ПФ денежный поток данного ИП рассматривается отдельно и распределяется среди участников проекта пропорционально вкладу каждого из них.

*Транзакционные издержки.* Вследствие более сложной подготовительной работы ПФ характеризуется более высокими транзакционными издержками, чем традиционные ОК.

*Стоимость сделки.* Для каждого уровня финансового левереджа структуры капитала стоимость долга обычно выше при ПФ, чем при сопоставимых по условиям ОК на 0,4 – 0,6%, что обусловлено следующими причинами: 1) ПФ – это комплексный продукт, синтезирующий ряд некоторых других банковских операций, поэтому его цена складывается на основе отдельных ценовых компонент, учитывающих характер этих операций; 2) большой объем проектной документации и необходимость составления множества договоров; 3) недиверсифицируемость проектных рисков; 4) зависимость полноты возврата заемных средств от степени успешности ИП.

*Условия предоставления долгового финансирования.* При осуществлении ОК банки обращают внимание на субъект кредитования (баланс заемщика, предоставленные им гарантии, объем и уровень ликвидности всего портфеля его активов), т.е. оценивают кредито-

способность заемщика. При ПФ в центре внимания находится объект кредитования (перспективы успешной реализации ИП, его будущая прибыль).

*Объем привлечения долгового финансирования.* При ОК банк предоставляет не более 50-70% требуемого объема ресурсов при условии финансирования оставшейся части за счет собственных средств организаторов ИП, а при ПФ кредиторы покрывают до 90% потребности в капитале.

*Воздействие проекта на баланс организаторов ИП.* В рамках ПФ наносится меньший ущерб балансу и платежеспособности организаторов ИП, чем при ОК, заемные средства для них рассматриваются как внебалансовые обязательства и не ухудшают финансовое положение, поскольку эта задолженность относится на баланс специальной компании.

*Возможность регресса на заемщика.* ОК в основном осуществляются с полным или ограниченным регрессом на заемщика, а при ПФ у кредиторов имеются минимальные права регресса в отношении инициаторов ИП.

*Взаимодействие с другими банками.* При осуществлении ОК другие банки выступают, как правило, в роли гарантов или поручителей, а при ПФ взаимодействие между банками может осуществляться в таких формах: 1) каждый банк заключает с заемщиком кредитное соглашение и финансирует свою часть ИП (субпроект); 2) кредиторы выступают единым пулом (консорциум, синдикат), заключается единое кредитное соглашение,

всю подготовительную работу осуществляет банк-менеджер, контроль за осуществлением ИП и необходимые расчетные операции осуществляет банк-агент; 3) крупный авторитетный банк выступает в роли инициатора сделки, а после выдачи займа передает свои требования по задолженности другим кредиторам, получая за предоставленные услуги комиссионное вознаграждение.

*Выполнение документальных функций.* При осуществлении ОК все операции по подготовке кредитного соглашения и документации, ведению учета, осуществлению расчетных операций и контролю за выполнением договоров осуществляются силами сотрудников одного банка – кредитора, а при ПФ данные функции распределяются между банком-менеджером, банком-организатором и банком-агентом (при этом заключается единое кредитное соглашение, а кредитная документация обычно готовится профессиональными юридическими компаниями).

*Требования к банку – организатору сделки.* Осуществлением ОК могут заниматься практически все банки, а для организации ПФ наиболее подходящими являются банки, входящие в ФПГ или участвующие в проектах международных финансовых институтов, имеющие достаточный уровень собственных средств; устойчивую репутацию; большой опыт организации крупномасштабных финансовых сделок в инновационной сфере.

*Методология оценки эффективности ИП.* Множественность участников ИП в рамках ПФ при-

водит к тому, что нужно оценивать эффективность ИП в целом, в то время как при традиционных ОК банк оценивает исключительно эффективность собственного участия в ИП.

*Выводы.* Операции ПФ нельзя однозначно отнести ни к инвестиционным, ни к кредитным банковским операциям, поскольку они представляют собой синтетический банковский продукт, имеющий смешанную природу и сочетающий в себе элементы многих традиционных банковских операций. ПФ позволяет синхронизировать экономические интересы кредиторов и заемщиков, так как обеспечивает оптимальное соотношение между акционерным и кредитным финансированием инноваций. Однако однозначный вывод о преимуществах ПФ по сравнению с традиционными ОК в инновационной сфере сделать нельзя, поскольку каждый из проанализированных инструментов имеет свои преимущества, недостатки и ограничения в применении.

*Поступила до редакції 18.10.0*

## Литература

1. Бут А. П. Особливості взаємозв'язку інноваційної моделі економіки та банківських інститутів у сучасних умовах // Формування ринкових відносин в Україні. - С. 23-27.
2. Карчева Г. Моделювання інвестиційної діяльності банків // Вісник Національного банку України. - 2004. - № 10. - С. 11-34.
3. Кузнецова А., Карпа Я. Банківський сектор України як джерело фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності // Вісник Національного банку України. - 2004 - № 1. - С. 60-64.
4. Прасолова С. Особливості формування кредитної політики банків України з довгострокового кредитування // Вісник Національного банку України. - 2004. - № 11. - С. 58-69.

Васильева, Т.А. Сравнение механизмов участия банка в кредитовании и проектном финансировании инноваций [Текст] / Т.А. Васильева // Прометей: регіональний зб. наук. праць з економіки / Донецький економіко-гуманітарний інститут МОН України; Інститут економіко-правових досліджень НАН України. - Донецьк, 2007. - Вип. 3 (24). - С. 397-400.