



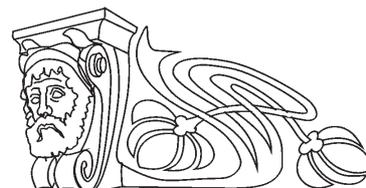
- ⁷ См.: *Anselin L.* Under the hood : Issues in the specification and interpretation of spatial regression models // *Agricultural Economics*. 2002. № 27:3. P. 247–267.
- ⁸ См.: *Anselin L.* Spatial Econometrics : Methods and Models.
- ⁹ См.: *Kim C. W., Phipps T. T., Anselin L.* Measuring the Benefits of Air Quality Improvement : A Spatial Hedonic Approach // *Journal of Environmental Economics and Management*. 2003. Vol. 45. Is. 1. P. 24–39.
- ¹⁰ См.: *LeSage J. P., Pace K. R.* A matrix exponential spatial specification // *Journal of Econometrics, Elsevier*. 2007. Vol. 140(1). P. 190–214.

УДК 330

ПРОБЛЕМЫ УЧАСТИЯ БАНКОВ В ПРОЕКТНОМ КРЕДИТОВАНИИ ИННОВАЦИЙ

С. В. Ермасов

Саратовский государственный университет
E-mail: ermasov@mail.ru



В статье рассмотрены особенности проектного кредитования инноваций на фоне кризиса финансирования инновационных проектов со стороны российских банков. При этом уточнено представление о проектном кредитовании. Выделены причины и факторы недостаточного развития проектного кредитования инноваций у российских банков. Отмечены отдельные элементы проектного кредитования инноваций в практике российских банков.

Ключевые слова: проектное кредитование, финансирование инновационных проектов, проектная компания.

Problems of Banks Participation in Project Lending of Innovation

S. V. Ermasov

The article highlights the project credits innovations as consequences of during recent financial crisis of innovative projects financing in Russia.

At the same time this study presents the factors that impact on the project crediting. The author defines the reasons of underdevelopment innovation project credits by Russian banks. He highlights some important elements of the project credits in the Russian banks practice.

Key words: project financing, financing of innovative projects, project company.

Сегодня Россия переживает кризис финансирования инновационных проектов, когда недостаточное финансирование со стороны государства и инвестиционных фондов не компенсируется ростом кредитного финансирования инновационных проектов со стороны банков (таблица). Банки ведут себя как консервативные инвесторы, которые не принимают высоких рисков инноваций. При этом в банковской сфере концентрируется значительный частный капитал, так необходимый для инновационного развития российской экономики.

Структура российских источников капитала фондов прямого и венчурного инвестирования (%)¹

Источники капитала	2003–2004 гг.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Государство	6	45	16	15	18	32
Банки	10	1	0	0	10	0
Промышленные предприятия	13	13	28	0	0	0
Институциональные инвесторы	71	34	39	49	67	27
Частные лица	0	7	17	36	5	41

Без преодоления этого кризиса финансирование модернизации производства может замедлиться, выпуск промышленной и сельскохозяйственной конкурентоспособной продукции станет незначительным, предпринимательская активность в сфере инноваций будет находиться в стагнации, не произойдет существенного роста доходов населения за счет малых инновационных предприятий, рост техногенных катастроф продолжится. Поэтому так важно развитие про-

ектного кредитования инноваций в российской экономике.

Недавно глава Счетной палаты Сергей Степашин направил письмо премьер-министру Дмитрию Медведеву об итогах проведения экспертно-аналитического мероприятия «Мониторинг деятельности кредитных организаций в сфере модернизации экономики и обеспечения реализации ключевых функций национальной инновационной системы», в котором отметил, что



участие банков в кредитовании наукоемких проектов незначительно. Финансирование направляется в основном на производство традиционных товаров, а не на создание принципиально новых видов продукции и перспективных технологий. В результате объем кредитования, к примеру, обрабатывающей промышленности, снижается, а торговли, наоборот, растет. Сергей Степашин в своем письме выделил банки, которые постепенно вводят кредитные продукты для предприятий, занимающихся инновациями. В их числе Сбербанк, Россельхозбанк, «Возрождение», Промсвязьбанк². При этом важно не количество банков в кредитовании инноваций, а внедрение и распространение в российской банковской практике нового банковского продукта – проектные кредиты для инновационных проектных компаний, прошедших start up и находящихся в стадии развития, когда риски кредитования инноваций значительно меньше.

В России преобладает упрощенное представление о проектном кредитовании как о банковском долгосрочном кредитовании инновационных проектов конкретного промышленного предприятия. При этом часто проектное финансирование определяется как крупные средне- и долгосрочные кредиты предприятию на его инновационные проекты. И тогда получается, что проектное кредитование промышленных инноваций существовало еще в Советском Союзе, где Промстройбанк осуществлял многомиллиардное кредитование промышленных объектов в разных отраслях народного хозяйства. Но это не так, долгосрочное банковское кредитование предприятий с их инновационными проектами может рассматриваться лишь как первоначальная, «зародышевая» форма проектного финансирования.

Развитое проектное финансирование через банковский кредит существенно отличается от своей зародышевой формы. Если осуществляется кредитование предприятия с его проектом, то финансовый профиль проекта по модели $kDCF_t$ (кумулятивный дисконтированный денежный поток по временным интервалам) игнорируется, а условия кредитования навязываются без учета окупаемости и рентабельности проекта (условия кредитования не учитывают особенности окупаемости и рентабельности проекта). При этом принимаются в расчет финансовая устойчивость и кредитоспособность конкретного предприятия как инициатора проекта и заемщика, ликвидность активов предприятия для залога. Если же осуществляется проектное кредитование инновации, то условия кредитования привязываются к финансово-экономическому профилю проекта по модели $kDCF_t$, а условия кредитования производны от экономических, особенно финансово-инвестиционных, параметров проекта (условия кредитования учитывают особенности окупае-

мости и рентабельности проекта, распределение проектных рисков и др.).

Проектное кредитование – это метод привлечения долгосрочного заемного финансирования для крупных инновационных проектов посредством «финансового инжиниринга», основанный на займе под денежный поток, создаваемый только самим проектом; он зависит от детальной оценки создания проекта, операционных рисков и рисков дохода и их распределения между инвесторами, работодателями и другими участниками на основании контрактов и других договорных соглашений.

Сами проектные кредиты для обеспечения инновационной деятельности чаще всего представляют собой целевые синдицированные кредиты со специальной кредитной линией³.

Для проектного кредитования инноваций очень важно отличать организационные формы кредитования проектов от организационных форм кредитования предприятий с их проектами, так как цели кредитования в одном и другом случае различны.

При кредитовании предприятия, реализующего инновационный проект, полученные предприятием средства «растворяются» в его текущей деятельности, не связанной с инновациями, а выделенные инвестиции обременены всеми существующими у предприятия обязательствами (рис. 1, а).

При кредитовании инновационного проекта целью является получение результатов (натуральных, стоимостных) от реализации именно данного проекта – это так называемое «традиционное проектное финансирование» (рис. 1, б), которое заключается:

- 1) в создании компании, реализующей проект, учредителями которой могут быть все заинтересованные в проекте участники (предприятие-инициатор проекта, владельцы изобретения или ноу-хау, лицензий, финансовые институты, включая банки и другие институты, физические лица и т. д.);
- 2) в разработке схемы финансирования этой проектной компании за счет увеличения уставного капитала или долгового финансирования, или смешанной формы;
- 3) в разработке схемы выхода инвесторов из проекта.

Для окончательного различения проектного кредитования инноваций от обычного банковского кредитования предприятий с их инновационными проектами рассмотрим их особенности.

1. В схемах проектного кредитования инноваций в качестве финансовых участников реализации проектов могут выступать не только универсальные коммерческие банки, но также инвестиционные банки, банки развития, инвестиционные фонды и инвестиционные компании,



Рис. 1. Организационные формы работы над проектом⁴: а – схема организации финансирования проекта при реализации его действующим предприятием; б – схема организации проектного финансирования

пенсионные фонды и другие институциональные инвесторы, лизинговые компании, венчурные фонды, фонды посевного финансирования (seed-фонды) и другие финансовые, кредитные и инвестиционные институты.

Инвестиционные фонды, преимущественно венчурные и посевного финансирования, доминируют над инвестиционными банками и банками развития, особенно на начальных и срединных этапах жизненного цикла инновационных проектов, зато в финишных фазах доминируют банки над фондами, банковское кредитование над фондовым финансированием⁵.

2. Преобладающей тенденцией развития проектного кредитования инноваций в промышленно развитых странах Запада является использование всей гаммы источников и методов финансирования инновационных проектов, банковские про-

ектные кредиты находятся в последовательном и параллельном сочетании в режиме софинансирования с эмиссиями акций, паевыми взносами в акционерный капитал, фирменными кредитами, облигационными займами, финансовым лизингом, собственными средствами промышленных компаний (амортизационными фондами и нераспределенной прибылью) и т. д.

В определенных случаях стратегически важных национальных инновационных проектов обычно используются также государственные средства.

Существует специальный термин «финансовое конструирование» (financial designing) обеспечения проекта, означающий деятельность по построению оптимальных по сочетанию прибыльности и надежности схем финансирования проектов⁶.



3. При реализации проектов радикальных инноваций как самых масштабных оказываются задействованными многие участники: спонсоры (и/или инициаторы) проекта; проектная компания (учреждаемая спонсорами и/или инициаторами); кредиторы (банк, банки, банковский консорциум, инвестиционный фонд, фонд фондов, венчурный фонд, фонд посевного финансирования, инвестиционный синдикат, инвестиционный траст или пул); консультанты; подрядчики (генеральный подрядчик, субподрядчики); поставщики оборуду-

ования; страховые компании и банки-гаранты; финансовые портфельные инвесторы (приобретающие акции и другие ценные бумаги, эмитируемые проектной компанией); покупатели товаров и услуг, производимых на объекте инновационной деятельности; оператор (компания, управляющая объектом инновационной деятельности после его ввода в эксплуатацию); другие участники.

Финансовые взаимоотношения участников проектного финансирования инноваций показаны на рис. 2.

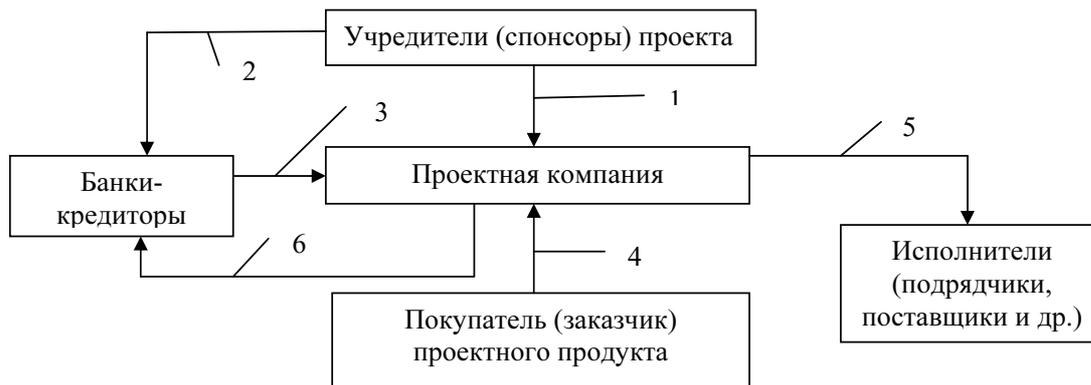


Рис. 2. Финансовая схема реализации инновационного проекта по методу проектного финансирования: 1 – взносы в уставной капитал проектной компании; 2 – гарантии и обязательства; 3 – проектный кредит; 4 – оплата проектного продукта; 5 – оплата контрактов; 6 – возврат кредитов с процентами⁷

4. Для организации финансирования крупных проектов их инициаторы совместно с предполагаемыми участниками и в тесном взаимодействии с коммерческими банками разрабатывают детальное технико-экономическое обоснование (ТЭО) и бизнес-план намечаемого проекта. Только после

этого данные документы могут быть представлены на рассмотрение потенциальным инвесторам и кредиторам (банкам), заинтересованным в реализации проекта. Примерная схема реализации крупного инвестиционного проекта представлена на рис. 3.

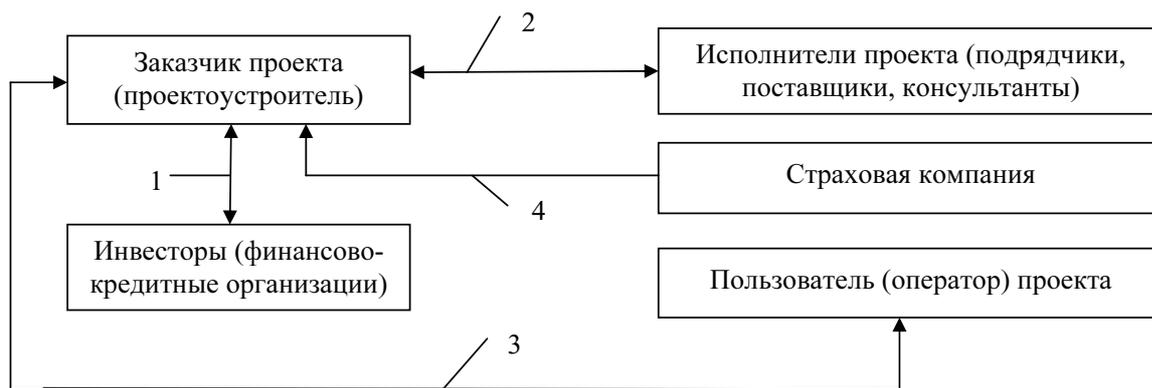


Рис. 3. Основной формат организационно-правового обеспечения крупного инновационного проекта: 1 – договор о финансировании проекта (инвестиционное согласование, кредитный договор); 2 – договоры на поставку материальных ресурсов для строительства, строительного подряда и др.; 3 – договоры аренды, лизинга и др.; 4 – договор о страховании проектных рисков⁸

5. Среди участников реализации инновационного проекта обязательно должна быть проектная компания. Ее наличие относят к числу важнейших признаков проектного финанси-

рования инноваций. Проектная компания создается спонсорами (инициаторами) проекта исключительно в целях реализации инновационного проекта (рис. 4).

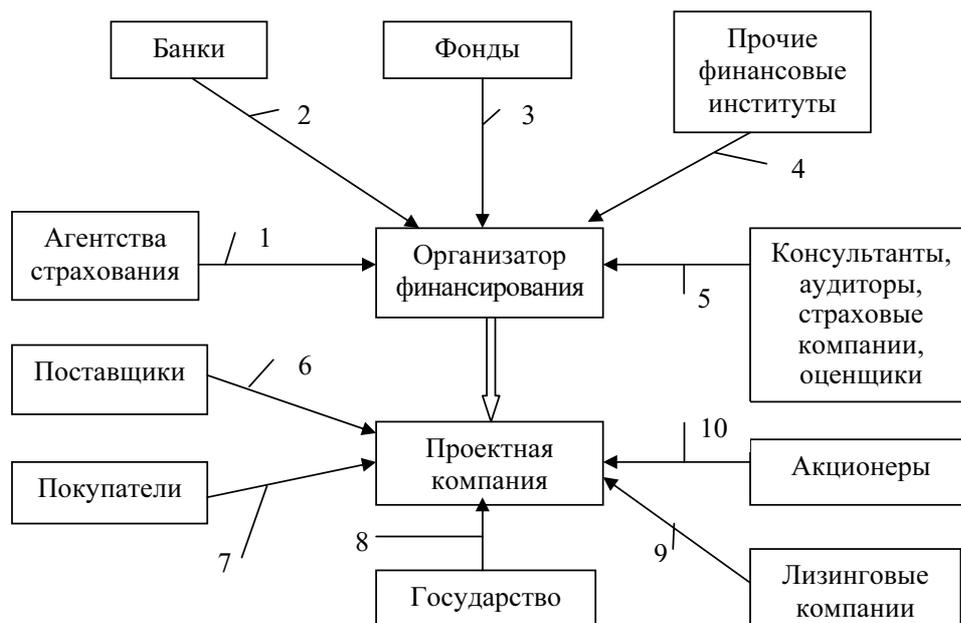


Рис. 4. Участники проектного финансирования вокруг проектной компании: 1 – страхование инвестиций; 2 – проектные кредиты; 3 – финансовые инвестиции с долевым участием; 4 – инвестиции с долевым участием; 5 – финансовые услуги; 6 – материалы, оборудование, кредиты; 7 – авансы; 8 – субсидии; 9 – лизинг; 10 – оплата вкладов⁹

6. В силу повышенных рисков при осуществлении проектного финансирования инновации кредитор особое внимание уделяет вопросам контроля за реализацией проекта. В одних случаях эту функцию выполняет сам кредитор, в других – специальная компания, приглашаемая для осуществления надзорных функций (сопровождения проекта). Нередко с этой целью кредитор от его имени и по его поручению специальной компании подписывает с заемщиком соглашение о реализации проекта, являющееся неотъемлемой частью кредитного договора. В проектном соглашении определяются права кредитора или специальной компании по запросу всей необходимой информации, относящейся к проекту, по доступу инспекторов на площадку и объекты и т. д.

7. Для инвестиционных банков и банков развития проектное финансирование стало новой и достаточно крупной нишей на рынке банковских услуг. На рынке проектного финансирования они выступают во многих качествах: как банки-кредиторы; гаранты; инвестиционные брокеры (инвестиционные банки); финансовые консультанты; инициаторы создания и/или менеджеры банковских консорциумов; институциональные инвесторы, приобретающие ценные бумаги проектных компаний; лизинговые институты и т. д.

8. Для заемщика средств в рамках проектного финансирования, кроме очевидных преимуществ этой схемы (прежде всего ограниченная ответственность перед кредитором), имеются и определенные минусы: повышенный процент

по кредиту в связи с высокими рисками, а также повышенный комиссионный процент (комиссия за оценку проекта, организацию финансирования, надзор и т. д.); высокие затраты по предпроектным работам (подготовка технико-экономического обоснования, работы по уточнению необходимых закупок, оценка воздействия будущего проекта на окружающую среду, углубленные маркетинговые исследования, другие вспомогательные предпроектные работы и исследования) – эти затраты несет потенциальный заемщик, без наличия детально проработанной предпроектной документации банк, как правило, заявку на финансирование проекта не рассматривает; достаточно длительный период времени от подачи заявки до принятия решения о финансировании (это связано с тщательной оценкой предпроектной документации банком и большим объемом работ по организации финансирования (создание банковского консорциума и т. д.); чрезвычайно жесткий контроль за деятельностью заемщика (финансовый, производственный, коммерческий) со стороны банка (банковского консорциума); в некоторых случаях риск потери заемщиком своей независимости (если кредитор оговаривает за собой право приобретения акций компании в случае удачной реализации проекта).

9. При отборе инновационных проектов и их оценке для финансирования инвестиционные банки и банки развития обычно имеют дело с устойчивым потоком заявок и проектных предложений от компаний – спонсоров проектов. Тогда



эти банки создают системы отбора и сортировки заявок на основе целого ряда формальных и неформальных критериев.

10. При переговорах и утверждении инновационного проекта между заемщиками и кредиторами определяются финансовые условия кредитно-инвестиционного соглашения при использовании схемы проектного банковского кредитного финансирования инноваций.

Анализ организации финансирования крупномасштабных инновационных проектов в промышленно развитых странах Запада показывает, что существует бесконечное многообразие схем проектного финансирования. Однако для проектов радикальных инноваций преобладают смешанные, комбинированные формы проектного финансирования: внешнего и внутреннего, недолгового и долгового, банковского и фондового, последовательной и параллельной схем финансирования. В смешанности, комбинированности способов, источников и схем заключается суть финансового инжиниринга.

В настоящее время в Российской Федерации говорить о сколько-нибудь заметном развитии проектного финансирования и кредитования инноваций пока не приходится. На рынке инвестиций России доминируют короткие деньги, а вложение средств в долгосрочные инновационные проекты радикальных инноваций является скорее исключением, чем правилом. Чаще всего такое вложение осуществляется в форме традиционного банковского кредитования с использованием всех возможных форм и методов обеспечения возвратности основной суммы и процентов по кредиту (залог имущества, ценных бумаг и других активов; банковские гарантии; накопительные гарантийные счета (счета эскроу); поручительства).

Участие российских банков в финансировании инновационных и инвестиционных проектов ограничивается в основном небольшими проектами улучшающих или псевдоинноваций (стоимостью от нескольких миллионов до нескольких десятков миллионов долларов). Крупномасштабные проекты радикальных инноваций российским банкам пока не по зубам. Так, для строительства цеха холодной прокатки стали необходимо примерно 700 млн долл. Даже в случае создания консорциума банков ему будет трудно вытянуть такой проект. Пока основная финансовая активность российских банков направлена в сторону тех проектов улучшающих или псевдоинноваций, которые реализуются на принадлежащих им или подконтрольных предприятиях.

В России проектное кредитование не распространено. В качестве одного из аргументов обычно приводится низкая доля банковских кредитов в инвестициях в основной капитал по источникам финансирования (за 2006–2010 гг. она

колеблется от 9 до 10%, а по кредитам иностранных банков – от 1 до 3%)¹⁰. По нашему мнению, говорить о проектном кредитовании в России все же имеет смысл как о развивающемся, но тем не менее уже существующем рынке, что особенно наглядно проявляется в последние годы. Конечно, «классическая» схема проектного финансирования используется в единичных случаях, однако не следует забывать, что оно все же характеризуется по объекту – предприятию с его инновационным проектом или проектами.

В целом же ряд причин и фактов мешает российским банкам на современном этапе осуществлять в сколько-нибудь значительных масштабах проектное кредитование инноваций. Среди них:

- недостаток у банков резервов;
- слабая капитализация банков;
- отсутствие у банков достаточных долгосрочных пассивов;
- высокий уровень рисков инновационных проектов;
- высокие темпы инфляции;
- высокая задолженность российских предприятий как инициаторов проектов;
- тяжелое налоговое бремя и нестабильность налогового законодательства;
- отсутствие опыта при кредитовании инновационных проектов;
- низкое качество проектного менеджмента;
- отсутствие у банков опыта и высококвалифицированных специалистов в области проектного анализа и проектного кредитования инноваций, особенно в управлении высокими проектными рисками;
- неустойчивость общей экономической ситуации в стране.

Отдельные элементы проектного кредитования инноваций присутствуют в операциях международных финансовых инновационно-инвестиционных проектов в России и других государствах СНГ. Но эти операции международных финансовых институтов создают определенный демонстрационный эффект, привносят в российскую банковскую систему новый опыт, в том числе и в области проектного финансирования инноваций. Сегодня неустойчивость банковского проектного кредитования инноваций в Российской Федерации имеет тенденцию к усилению. Банки ищут способы противостоять финансовой неустойчивости инновационных проектов за счет софинансирования с распределением проектных рисков при кредитовании проектов.

К использованию схемы проектного финансирования инноваций российские банки толкают и то обстоятельство, что все большее количество поступающих к ним заявок по размерам инвестиций сопоставимы с активами предприятий-заявителей или даже превышают их. В этих случаях



залоговое покрытие оказывается невозможным. Ряд российских коммерческих банков исподволь готовится к применению принципов проектного финансирования в своей деятельности, создавая в своих структурах отделы и управления проектного финансирования, направляя сотрудников на учебу по вопросам проектного анализа, формируя портфели инновационных проектов. И хотя при выдаче долгосрочных инвестиционных кредитов банки по-прежнему в первую очередь обращают внимание на высоколиквидное обеспечение, а также на финансовое состояние заемщика, они все чаще подвергают предлагаемые к кредитованию инновационные проекты всесторонней и глубокой экспертизе, принятой в практике крупных зарубежных кредитных учреждений.

Примечания

- 1 См.: Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций в России за 2009 год / Российская ассоциация прямого и венчурного инвестирования (РАВИ). 2010. С. 9 (см. электронную библиотеку портала «Венчурная Россия» – www.allventure.ru)
- 2 См.: Власти могут заставить банки финансировать инновации. Дата публикации: 23 мая 2012 г. URL: <http://www.izvestia.ru> (дата обращения: 26.05.2012).
- 3 См.: Банковское дело. Экспресс-курс : учеб. пособие / кол. авторов. под ред. О. И. Лаврушина. 3-е изд. перераб и доп. М., 2009. С. 198–200, 203–204 ; Лав-

рушин О. И. Банковское дело : современная система кредитования : учеб. пособие / О. И. Лаврушин, О. Н. Афанасьева, С. Л. Корниенко ; под ред. проф. О. И. Лаврушина. 3-е изд. доп. М., 2007. С. 210–218, 240–245.

- 4 Никонова И. А. Финансирование бизнеса. М., 2003. С. 91.
- 5 См.: David B. Audretsch, Werner Bonte and Prashanth Mahagaonkar. Financial Signaling by Innovative Nascent Entrepreneurs. The Schumpeter Discussion Papers are a publication of the Schumpeter School of Business and Economics, University of Wuppertal Germany. 2009. P. 21–24 ; Joseph W. Bartlett. Fundamentals of Venture Capital. The College of Business at Western Carolina University. N.Y., 1999. P. 54–59 ; Gilles Duruflé Why Venture Capital is Essential to the Canadian Economy? The Impact of Venture Capital on the Canadian Economy. Canada's Venture Capital & Private Equity Association. Toronto, 2009. P. 7–10.
- 6 См.: Мазур И. И., Шапиро В. Д., Ольдерогге Н. Г. Управление проектами : учеб. пособие / под общ. ред. И. И. Мазура. 2-е изд. М., 2004. С. 174.
- 7 Касатонов В. Ю. Проектное финансирование. М., 2002. С. 114.
- 8 Бочаров В. В. Финансовый инжиниринг. СПб., 2004. С. 119.
- 9 Волков А. С. Искусство финансирования бизнеса. Выбор оптимальных схем. М., 2006. С. 231.
- 10 См.: Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования // Российский статистический ежегодник : стат. сб. М., 2009. С. 653 ; 2011. С. 659.

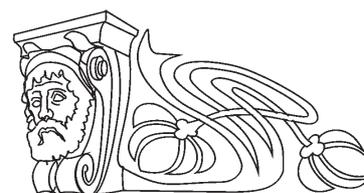
УДК 330.332.16;
338.45.664

СТРУКТУРА ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ ПИЩЕВОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ В ВОЛГОГРАДСКОЙ ОБЛАСТИ

Н. В. Фатина

Волгоградский государственный университет
E-mail: nadezhda_fatina@mail.ru

В статье обсуждается структура финансирования предприятий пищевой промышленности в Волгоградской области. По мнению автора, существование единого механизма финансирования инновационной деятельности предприятий пищевой промышленности создает преимущества их устойчивого развития на основе обеспечения эффективности функционирования механизма управления финансированием инновационной деятельности и заключается в последовательной разработке философии, идеологии, а также тактики и стратегии финансирования инновационной деятельности предприятия.



Ключевые слова: инновации, инвестиции, инвестиционный климат, финансирование, пищевая промышленность.

Structure of Financing of Innovative Activity of the Enterprises of the Food-processing Industry in the Volgograd Region

N. V. Fatina

In article the structure of financing of the enterprises of the food-processing industry in the Volgograd region is discussed. According to