



Функции бюджетно-финансовой стратегии региона:

- определение направлений развития бюджетно-финансовой сферы субъекта Федерации;
- выбор путей и способов достижения целей бюджетно-финансовой стратегии;
- выбор методов и инструментов стратегического развития бюджетно-финансовой сферы;
- формирование комплекса мероприятий, обеспечивающих достижение стратегических целей;
- определение необходимых ресурсов для достижения стратегических целей и реализации комплекса мероприятий;
- координация действий между финансовыми органами исполнительной власти, органами государственного финансового контроля и другими участниками формирования и реализации бюджетно-финансовой системы субъекта РФ;
- осуществление финансового стратегического контроля в регионе.

В качестве основных методов разработки и реализации бюджетно-финансовой стратегии могут быть использованы: методы статистического и бюджетно-финансового анализа; экспертный метод; социологические опросы населения; другие системные подходы к определению методов и форм бюджетно-финансового стратегического планирования⁴.

При таком подходе к разработке и реализации бюджетно-финансовой стратегии региона данный документ будет носить характер самостоятельного отраслевого долгосрочного плана развития бюджетно-финансовой сферы и служить источником достоверной финансовой информации для разработки и реализации стратегии социально-экономического развития территории. Информационной основой для разработки бюджетно-финансовой стратегии субъекта Российской Федерации должны быть следующие документы:

- бюджетная стратегия Российской Федерации;
- бюджетное послание Президента Российской Федерации Федеральному собранию;
- стратегия социально-экономического развития федерального округа Российской Федерации;
- программа социально-экономического развития субъекта Российской Федерации;
- стратегия социально-экономического развития субъекта Российской Федерации;
- бюджет субъекта Российской Федерации на очередной финансовый год и среднесрочную перспективу.

Таким образом, бюджетно-финансовая стратегия субъекта Российской Федерации должна стать неотъемлемой частью системы государственного стратегического планирования, обеспечивающей адекватное развитие бюджетно-финансовой сферы региона, и источником информации о финансовой обеспеченности всех стратегических мероприятий. Успешная реализация стратегических задач и дальнейшее социально-экономическое развитие территорий во многом зависит от качества финансового управления, важнейшей частью которого является долгосрочное стратегическое планирование в бюджетно-финансовой сфере.

Примечания

- ¹ См.: *Лавров А. М.* Руководство по управлению общественными финансами на региональном и муниципальном уровне : в 7 т. М. : Дело, 2007.
- ² См.: *Афанасьев М. П.* Модернизация государственных финансов : учеб. пособие. М. : ИНФРА-М, 2007.
- ³ См.: *Де Брюйн Х.* Управление финансами в государственном секторе : пер. с англ. М. : ЮНИТИ, 2005.
- ⁴ См.: *Программный бюджет : учеб. пособие / под ред. М. П. Афанасьева.* М. : Магистр ; ИНФРА-М, 2012.

УДК 330

ОСОБЕННОСТИ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ ПРИ ПРОЕКТНОМ КРЕДИТОВАНИИ ИННОВАЦИЙ

С. В. Ермасов

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

Даны отличия банковской модели проектного кредитования инноваций от венчурного финансирования инноваций. Выделена специфика оценки и управления высокими рисками при проектном кредитовании инноваций, определены его основные схемы.

Ключевые слова: инновационные проекты, проектное кредитование, проектные риски, схемы кредитования, инновационная проектная компания.



Features of Risk Management in Innovation Project Lending

S. V. Ermasov

The author explains the difference between the banking model of the innovation projects' credits and the financing innovation by venture



funds. This article notes the importance of specific assessment and risk-management in project crediting innovation. The article defines the basic financial structure of project credits. In this study the author highlights the importance of investment consortiums in innovation project financing.

Key words: innovation projects, project financing, project risk, credit schemes, innovative design company.

Инновационные проекты относятся к категории инвестиций наиболее высокого риска. Большинство коммерческих, финансовых организаций и банков не осуществляет вложений в инновации, рассматривая наличие этого условия в проекте как стоп-фактор. В основном финансирование этой сферы идет из бюджетных источников, из средств венчурных и специальных фондов.

Несмотря на осознаваемую важность задач повышения эффективности и конкурентоспособности за счет инноваций, руководители предприятий недостаточно активно переходят к реализации насущных инновационных проектов. Причиной этого является высокий риск инноваций, обусловленный, как правило, отдаленными сроками проявления экономического эффекта (инновационные проекты могут реализовываться в течение нескольких лет) и значительными инвестициями (нередко для реализации инновационного проекта необходимо приобретение оборудования, строительство или модернизация производственных зданий, изменения в инфраструктуре и т.п.). Сложность и рискованность инновационных проектов приводит к тому, что на практике руководители рассматривают инновации как последнее средство обеспечения конкурентоспособности и принимают решение об их реализации только в том случае, если другие возможности развития бизнеса себя исчерпали.

В России управление рисками инновационного развития организаций находится на ран-

ней стадии формирования. Целенаправленное формирование системы управления рисками инновационного развития только начало возникать в российских организациях: в большинстве организаций отсутствуют необходимые службы в системе управления, начинают вводиться должности специалистов или функциональные обязанности по управлению рисками в инвестиционных фондах и банках, осуществляющих проектное финансирование инноваций.

Большинство инвесторов во всем мире достаточно осторожно относятся к принципиально новым разработкам, предпочитая идти по пути незначительных усовершенствований уже существующих продуктов (технологий). Только крупные корпорации и банки развития в состоянии осуществлять значительные вложения в инновации. Все это относится и к российским предприятиям, но с поправкой на функционирование в условиях кризиса, то есть процент отечественных предприятий, способных инвестировать средства в инновационные проекты, невысок. Поэтому при поиске инвестиций из коммерческих источников долгового финансирования инициатор инновационного проекта должен реально оценить свои шансы. Вероятность получения средств из этих источников возрастает со степенью готовности инновации к внедрению. На практике привлечение средств в инновационный проект из коммерческих источников кредитного финансирования становится возможным только тогда, когда существует реальный результат НИОКР, отсутствуют серьезные сомнения в возможности его внедрения и сбыта.

Наиболее привлекательными для инвестиций являются, с точки зрения традиционных частных инвесторов (коммерческих банков и фондов прямых инвестиций), проекты категории 1.1 и 2.1 с самым небольшим риском инноваций (таблица).

Категории инновационных проектов¹

Группа инновационного проекта	Категория	
	Усовершенствованный продукт (технология)	Новый продукт (технология)
Имеющая отношение исключительно к продвижению готового инновационного продукта	1.1	1.2
С незавершенной стадией внедрения	2.1	2.2
С незавершенной стадией ОКР	3.1	3.2
С незавершенной стадией НИР	4.1	4.2
С незавершенной стадией поисковых исследований	5.1	5.2

Значительно выше риск по проектам, ориентированным на продвижение принципиально нового продукта или технологии (проекты категории 1.2). При разработке и реализации таких проектов многие решения приходится принимать на интуитивном уровне, так как в большинстве случаев необходимая и достаточная информация

для рациональной идентификации рисков отсутствует. Для подобных проектов очень непросто разработать маркетинговую концепцию: довольно вероятны ошибки при прогнозировании объемов спроса, возможностей сбыта, позиционировании товара на рынке, установлении цены. Проекты, относящиеся к группам 1.2 и 2.2, при наличии



веских аргументов для инвестора могут получить необходимые инвестиции от венчурных фондов, банков развития, банков проектного кредитования. Самую низкую вероятность финансирования из коммерческих источников имеют проекты 4-й и 5-й категорий. Средства для этих проектов лучше искать в научных фондах, фондах стартового (посевого) инвестирования (seed funds) и венчурных фондах. Риск инноваций данных проектов существенно повышается для инвестора в связи с тем, что в соответствии с российским законодательством риск случайных неудач невыполнения договоров несет заказчик, что признается существенным элементом договорных отношений на выполнение НИОКР, обусловленным их творческим характером.

По мнению В. М. Родионовой, целесообразно сочетание разных источников: бюджетного финансирования и кредитования инновационно-инвестиционных затрат². Подобный подход обусловлен особенностями инноваций (революционных и улучшающих) и разных сфер инвестиций (общественный сектор экономики, сфера коммерческой деятельности и т. д.). По ее оценке, правомерно использовать бюджетное финансирование для инноваций революционного типа, на инвестиции в общественном секторе экономики, затраты по совершенствованию материально-технической базы отраслей социальной инфраструктуры общества, используя финансовые институты, в том числе созданные (государственные корпорации, фонды). С помощью банковского кредитования следует обеспечивать инновации улучшающего типа, привлекать средства на покрытие инвестиционных затрат коммерческих предприятий. Это позволит повысить инновационную активность субъектов хозяйствования и долю инновационной продукции в объеме производства.

Предоставление долгосрочного кредита связано не столько с текущим финансовым положением заемщика, сколько с характером и качеством финансируемого проекта, наличием бизнес-плана. Основанием для предоставления долгосрочного кредита служит проектный анализ, который определяет наличие условий принятия решения о кредитовании проекта: инвестиции сравнительно быстро окупятся и принесут прибыль; риск приемлем, самострахование и страхование надежно; кредит хорошо обеспечен; инвестиция в данный проект превосходит альтернативные вложения³. При этом долгосрочное кредитование инновационных проектов в силу высоких рисков осуществляет небольшое число специальных крупных банков развития или объединения банков – банковские пулы, синдикаты, консорциумы.

Чаще всего в международной практике используется консорциальный кредит для финансирования инновационного проекта⁴. Такой проектный кредит выдается двумя и более банками

на финансирование одного крупного инновационного проекта, заемщиком выступает проектная компания. Возникает консорциум банков для проектного кредитования как временное объединение на договорной основе банков развития или банков инвестиционного кредитования для осуществления отдельного инновационного проекта.

Объединение банков в консорциум для проектного инвестиционного кредитования позволяет:

– увеличить масштаб кредитной операции путем привлечения дополнительных ресурсов от других банков;

– распределить риск кредитной операции между участниками консорциума. Сохранить определенный уровень ликвидности. Решить некоторые маркетинговые задачи: поиск новых клиентов, налаживание деловых связей с другими банками и т.п.

Выделяется два способа предоставления консорциального кредита:

1) кредит выдается несколькими банками путем зачисления суммы участия каждого банка на счет (счета) заемщика;

2) вся сумма кредита выдается одним банком путем зачисления на счет заемщика, а остальные банки-участники консорциума перечисляют банку-кредитору суммы своего участия. Банку-организатору кредитной сделки выплачивается в этом случае специальное вознаграждение, помимо процентов. Второй вариант предполагает наличие банка развития как главного банка среди банков.

Порядок погашения консорциального проектного кредита определяется кредитным договором и может быть следующим:

1) платежи поступают от клиента каждому банку в соответствии с индивидуальным календарем погашения кредита;

2) каждый платеж, поступивший от клиента, распределяется между банками пропорционально их участию;

3) все платежи, поступающие от клиента, идут на полное погашение задолженности перед одним банком-участником. Очередность, по которой происходит погашение задолженности, устанавливается в договоре консорциума между банками.

Заемщиками консорциальных проектных кредитов выступают проектные компания как операторы инновационных проектов.

Если говорить о проектном финансировании инноваций с точки зрения коммерческих банков, то для них кредитные операции в рамках проектного финансирования характеризуются повышенным риском. Дело в том, что обычно по схеме проектного финансирования банк выдает кредит заемщику без права регресса (оборота) на последнего. Единственным источником вознаграждения банка являются доходы, получаемые



от реализации инновационного проекта. В обмен на принятие рисков коммерческий банк получает право на повышенный процент, премию.

Естественно, что банк идет на высокий риск только в том случае, если инновационный проект обещает очень высокую прибыль. Во многих случаях он действует как предприниматель, активно вникая в вопросы разработки и реализации инновационного проекта, управления введенного в эксплуатацию объекта. Иногда в кредитном договоре банк резервирует за собой право на приобретение части акций нового высокотехнологического предприятия как объекта успешной реализации проекта. В этом случае проектное финансирование становится инструментом активного сращивания банковской и промышленных сфер, банковского и акционерного капиталов в сфере инноваций.

При дефиците проектов радикальных инноваций, которые обещали бы сверхвысокие и сверхрискованные прибыли, и избытке проектов улучшающих инноваций на грани псевдоновизны, которые обещают низкорискованные прибыли около среднего уровня, в проектном финансировании инноваций начинают преобладать схемы с ограниченным оборотом банка на заемщика и с полным оборотом банка на заемщика.

В схемах проектного финансирования радикальных инноваций без оборота и с ограниченным оборотом на заемщика особое внимание уделяется вопросам выявления, оценки и снижения рисков при реализации инновационных проектов. При этом ведущую роль в этом играет банк, который силами своих сотрудников и привлеченных консультантов осуществляет оценку инновационного проекта: стоимости затрат, цены привлеченного финансирования, окупаемости и рентабельности инвестиций, динамики релевантных и нерелевантных денежных потоков, ожидаемой рыночной капитализации, условий инвестиционной привлекательности, перспектив реализации продукции, запаса финансовой прочности, проектных рисков и т.д.

Одним из основных методов управления проектными рисками инноваций является распределение этих рисков между всеми участниками реализации проектов. На разных стадиях проектного цикла роль отдельных участников в покрытии рисков меняется. Так, на инвестиционной стадии кредитуемый банк, как правило, снимает с себя ответственность за качественное и своевременное завершение строительно-монтажных работ. Риски, связанные с качеством объекта и сроками его ввода в эксплуатацию, возлагаются на заемщика, подрядчика, поставщиков машин и оборудования. На этапе эксплуатации объекта банк обычно берет на себя часть коммерческих, страновых, валютных и иных рисков.

Поскольку проектное финансирование радикальных инноваций связано с повышенными ри-

сками для кредитора, особое внимание уделяется вопросу оценки запаса прочности проекта. Этот показатель определяется или как разница планируемой выручки-нетто и порога рентабельности, или как разница внутренней нормы рентабельности и средневзвешенной стоимости капитала, или как коэффициент покрытия задолженности (*debit coverage ratio – DCR*), который рассчитывается как отношение суммы ожидаемых чистых поступлений от проекта к планируемым выплатам по кредитной задолженности.

Проектное финансирование инноваций, характеризуясь в целом повышенными рисками для банка-кредитора, имеет внешнее сходство с венчурным (рисковым) финансированием инноваций. Однако эти механизмы финансирования принципиально различны, как различны модели банковского проектного кредитования и фондового финансирования. Венчурное финансирование в проектном финансировании осуществляется из фондов венчурного бизнеса, которые специально создаются для финансирования проектов радикальных инноваций с высокими и очень высокими рисками. Соответственно, в венчурном финансировании инноваций преобладают риски научно-технического характера, производственного освоения и коммерческой реализуемости. Банковская модель проектного кредитования имеет дело в большинстве случаев с проектами улучшающих продуктовых или процессных инноваций. Главное же различие между банковской моделью проектного кредитования и фондовой моделью венчурного финансирования инноваций заключается в этом, что в венчурное финансирование закладываются высокие допустимые нормы убытков, которые для участников банковского проектного кредитования являются неприемлемыми, самоубийственными. Для венчурных фондов обычное дело, когда в убытки из-за провалов в реализации проектов радикальных инноваций списывается 50 и более процентов инвестированного капитала. На учредителях венчурных фондов такие убытки не отражаются сколько-нибудь серьезно⁵.

Инновационной компании-заемщику всегда предоставляется льготный период на выплату основной суммы долга, а нередко и процентов. Это связано с тем, что при использовании схемы проектного кредитования погашение задолженности происходит за счет доходов, генерируемых инновационным проектом. Льготный период обычно равен сроку реализации инновационного проекта (то есть сроку инвестиционной фазы проектного цикла), плюс срок, необходимый для накопления первого платежа в погашение задолженности по кредиту.

В отношении схемы погашения долга в кредитно-инвестиционном соглашении достаточно часто предусматриваются аннуитетные платежи (особенно в тех случаях, когда заемщик получает



и использует периодически возобновляемую гарантию на фиксированную сумму). Применяются и погашение равными долями основной суммы плюс проценты на остаток непогашенного долга, и единовременное погашение основной суммы долга на завершении инвестиционной фазы, если заемщик продает готовый объект и сразу же получает за него 100% цены. В проектном кредитовании инноваций могут использоваться и более экзотические способы погашения задолженности, например, в виде заданного процента от проектного дохода за установленные отрезки времени (*devoted percentage*). В этом случае срок погашения оказывается плавающим. Наконец, применяются так называемые соглашения ройалти (*royalty agreement*). Фактически это уже не банковский процент, а участие в прибылях: кредитор может получать определенный процент от чистой проектной выручки за оговоренный срок (в качестве которого может быть взят срок действия лицензии). Грань между кредитным и инвестиционным финансированием инновационного проекта может стираться в том случае, когда кредитный договор предусматривает выплату заемщиком только ссудного процента, а основная сумма долга в конце действия кредитного соглашения конвертируется в акции (*convertible unsecured loan stock*).

В проектном кредитовании инноваций применяется принцип дифференциации процентных ставок по кредиту в зависимости от стадии проектного цикла. Повышенная ставка используется в течение инвестиционной фазы, а более низкая – применительно к эксплуатационной фазе проектного цикла.

При контроле за реализацией инновационного проекта финансирующий банк вмешивается в ход реализации проекта только в том случае, если он работает по схеме проектного финансирования, то есть берет на себя полностью или частично проектные риски (соответственно, проектное финансирование без регресса на заемщика и проектное финансирование с ограниченным регрессом на заемщика). При этом часто банк является еще и инвестором при использовании им схемы проектного финансирования без регресса, то есть участвует в капитале инновационной проектной компании. В этом случае он фактически осуществляет уже не только контроль над реализацией инновационного проекта, но и частичное управление инновационным проектом, и тогда различие между участием в управлении и контролем над реализацией становится достаточно размытым. Например, когда банк в кредитном соглашении оговаривает за собой право замены участников реализации инновационного проекта, это можно квалифицировать как право на вмешательство в управление инновационным проектом при определенных обстоятельствах.

В отношении проектной компании (инициатора проекта) для удешевления кредитования и повышения эффективности управления проектными рисками все чаще начинает использоваться схема беззалогового кредитования инновационного проекта, которая представляет собой процесс предоставления кредита инициатору проекта с участием кредитора в управлении реализацией инновационного проекта инициатора до момента возврата заемных средств и уплаты начисленных процентов (рис. 1).

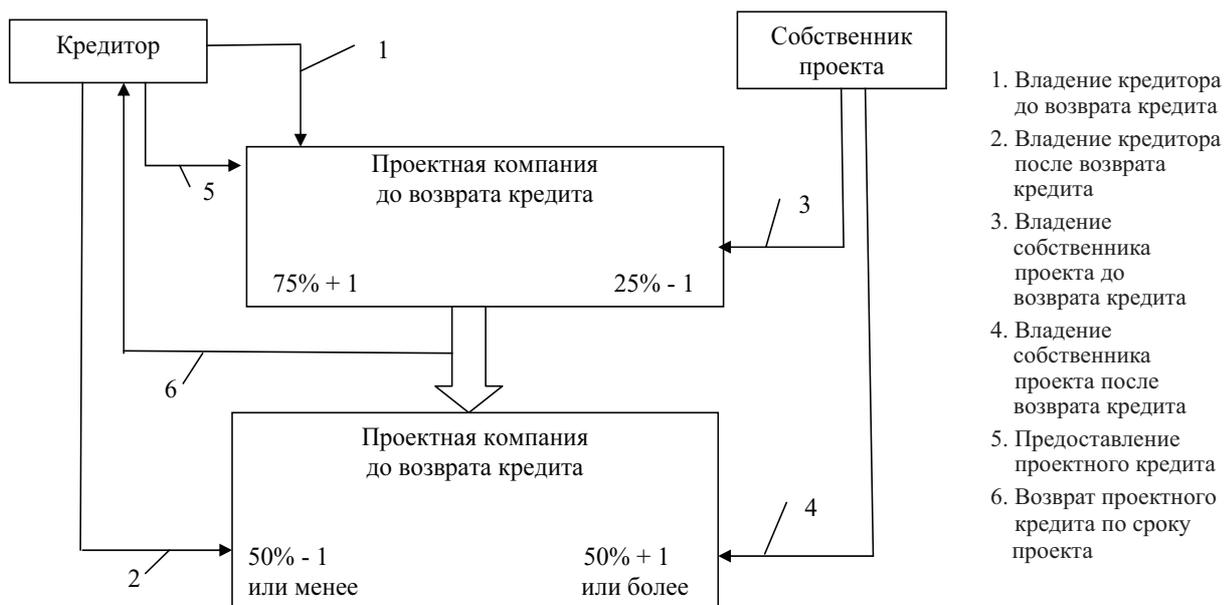


Рис. 1. Беззалоговое кредитование инновационной проектной компании⁶



Беззалоговое кредитование инновационной проектной компании имеет следующие особенности:

- форма финансирования – кредит для реализации инновационного проекта;
- для реализации проекта и получения финансирования создается специальное юридическое лицо с участием кредитора и инициатора проекта (проектная компания);
- сумма финансирования обычно составляет от 500 тыс. до 10 млн долл. и обосновывается в бизнес-плане;
- срок кредитования обычно составляет до 7 лет с возможностью пролонгации кредитного договора;
- срок от момента начала работ до момента начала финансирования обычно занимает 6–12 месяцев;
- размер кредитной ставки при полном отсутствии залога может составлять от 17% до 25% годовых и зависит от предложенных инициатором условий реализации инновационного проекта.

Конкретный размер доли кредитора и размер процентной ставки на заемные средства будет предметом переговоров. Существенное значение на размер кредитной ставки оказывают следующие факторы:

- предложение инициатора на участие кредитора в распределении прибыли после завершения срока действия кредитного соглашения;
- предложение инициатором оцененного ликвидного залога, гарантии или поручительства третьих лиц, других условий и предложений, которые инициатор сочтет нужным предложить в ходе рассмотрения кредитного дела.

Основными преимуществами схемы являются следующие:

- инициатору необязательно иметь какое-либо обеспечение;
- схема позволяет не только гарантированно реализовать свой проект, но и обеспечить его эксплуатацию и получение прибыли, так как кредитор не допустит, чтобы компания с его участием плохо работала;
- кредитор всегда рассмотрит вопросы дополнительного кредитования в ходе действия кредитного договора, если будет предложено обоснованное выгодное предложение.

Данная схема может применяться и для получения кредитов из-за рубежа от институциональных или частных инвесторов. В этом случае:

- необходимо учитывать законодательства России и страны кредитора, а также индивидуальность каждого проекта;
- обязательно привлекать инвестиционных консультантов для определения правильного подхода к зарубежным кредиторам;
- заявки инициаторов очень тщательно рассматриваются кредиторами, и этот процесс потребует от инициатора терпения, грамотности, настойчивости, безупречной истории и безопасных условий сохранности и прибыльности вложенных капиталов.

Для труднопрогнозируемых и высокорискованных проектов радикальных инноваций чаще стало использоваться кредитование с правом конвертации в долю, которое основано на желании банка как инвестора «подстраховаться» на случай неудачи проекта и «остаться на коне» при удачной реализации инновационной проектной компании (рис. 2).

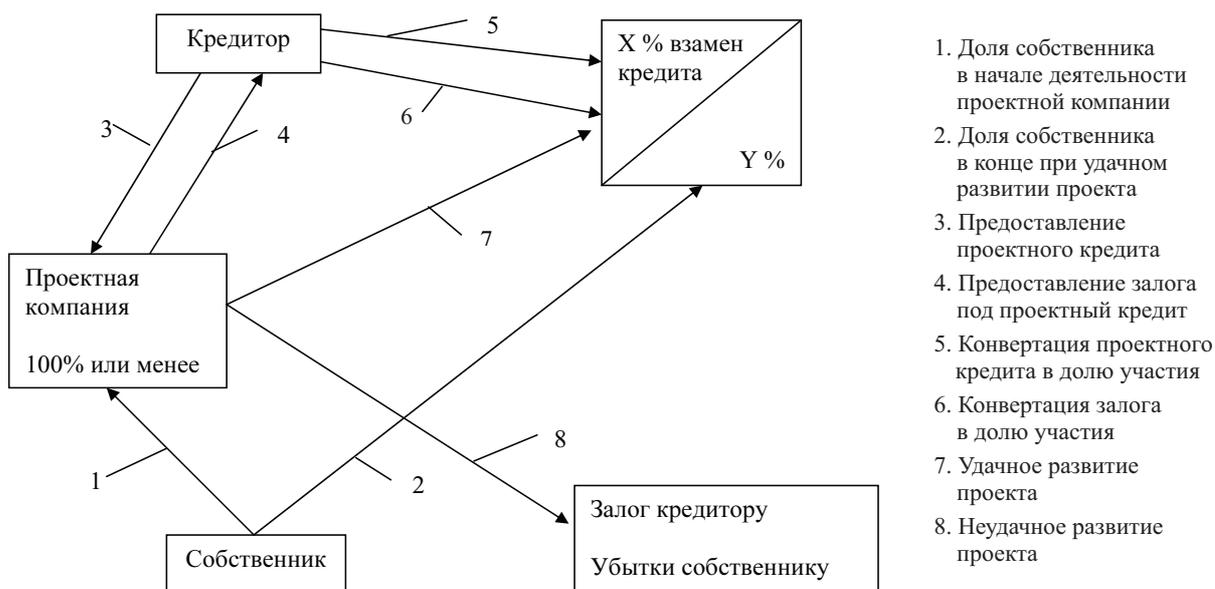


Рис. 2. Кредитование с правом конвертации в долю⁷



Логика схемы проста: инвестор кредитует инновационную проектную компанию и берет залог. При этом заключается дополнительно договор, по которому инвестор имеет право по своему желанию в течение определенного промежутка времени конвертировать заем в доленое участие.

Инвестору имеет смысл осуществить конвертацию, если он видит, что проект радикальной инновации развивается благополучно по рыночной капитализации и вероятность достижения запланированных благоприятных показателей рентабельности высокая. Если же риск неудачи проекта в ходе его реализации повышается, то инвестор в случае невозврата кредита заберет залог.

Таким образом, только эффективное управление рисками инноваций позволит постепенно преодолеть традиционный консерватизм банков, их нежелание кредитовать инновационные проекты даже на финишных стадиях, когда риски инноваций невысокие. Рассмотренные схемы беззалогового кредитования и кредитования с правом конвертации в долю при внедрении в российскую практику финансирования позволят банкам активно участвовать в развитии новой инновационной предпринимательской экономики страны, подхватывая финансированием инновационные проекты на финишных стадиях инвестиционного цикла.

Примечания

- ¹ См.: *Городничев П. Н.* Инновационный менеджмент. М., 2005. С. 403 ; *Медынский В. Г., Скамай Л. Г.* Инновационное предпринимательство. М., 2002. С. 421.
- ² См.: Стратегия инновационного развития экономики России : роль финансовой и банковской систем : материалы круглого стола // Научный альманах Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации. М., 2010. С. 32–33.
- ³ См.: *Костерина Т. М.* Банковское дело. М., 2009. С. 162–163.
- ⁴ См.: *Филина Ф. Н., Толмачев И. А., Сутягин А. В.* Все виды кредитования. М., 2009. С. 34.
- ⁵ См.: *Bronwyn H. Hall and Josh Lerner.* The Financing of R&D and Innovation. Handbook of the Economics of Innovation. Maastricht Economic and social Research and training centre on Innovation and Technology. Maastricht, 2009. P. 12–14, 31–33 ; *Cumming D. J., MacIntosh J. G.* A Cross-Country Comparison of Full and Partial Venture Capital Exits / University of Toronto, Faculty of Law. Toronto, 2002. P. 4–7.
- ⁶ *Волков А. С.* Искусство финансирования бизнеса. Выбор оптимальных схем. М., 2006. С. 238.
- ⁷ Там же. С. 243.