

## КРЕДИТ КАК ИСТОЧНИК ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

© 2010 А.С. Тютин\*

**Ключевые слова:** кредит, инвестиционное кредитование, проектное финансирование.

Показано, что в России основным источником “длинных” денег, получаемых предприятиями на инвестиционные цели, в негосударственном секторе экономики являются банки, а формой участия банков в инвестиционных проектах чаще всего выступает долгосрочный кредит.

В рыночных странах создана развитая инфраструктура инвестиций - финансовые фонды “длинных” денег. Наиболее крупные из них - это средства накопительных пенсий, которые формируются из ежемесячных отчислений граждан, предприятий и государства. Другой источник долгосрочных ресурсов - фонды страховых компаний, в которых аккумулируются значительные средства за счет обязательного страхования по всем источникам возможной опасности. На третьем месте в рыночном мире по “длинным” финансовым ресурсам стоят паевые фонды, в которых население хранит свои основные, рассчитанные на длительный срок сбережения. Банки как источники финансирования инвестиционных проектов в развитых странах занимают лишь четвертое место, при этом на Западе широко распространены различные формы инвестиционного банкинга - непосредственного участия банков в бизнесе инициаторов инвестиционных проектов и получения не столько процентов, сколько части прибыли от реализации проекта. Таким образом, можно сделать вывод о том, что основные источники инвестиций в странах рыночной ориентации, имеющих развитую финансовую систему, не носят кредитного характера.

В России в результате социально-экономической нестабильности сложились иные условия осуществления инвестиционной деятельности. Так, низкие доходы основной массы населения и недостаточный уровень пенсионного обеспечения не позволяют рассматривать данные ресурсы в качестве источника финансирования инвестиций. Касательно страховых ресурсов, необходимо отметить,

что в России пока нет закона об обязательном страховании даже крупных общественных зданий. Такие важные финансовые инструменты, как паевые инвестиционные фонды, различные формы доверительного управления не получили достаточного развития. Отдельной проблемой является значительный разрыв между финансовым и реальным секторами экономики. В таких условиях основным источником длинных денег, получаемых предприятиями на инвестиционные цели, в негосударственном секторе экономики России становятся банки, причем формой участия банков в инвестиционных проектах чаще всего выступает долгосрочный кредит. В связи с этим возникает необходимость рассмотрения сущности и содержания кредита.

Формулировка категории “кредит” происходит от лат. *creditum* - нечто, переданное другому с уверенностью в возврате; англ. *credit*. В отличие от инвестиций, кредит изначально подразумевает полный регресс на заемщика - требование по возврату долга независимо от результативности его использования заемщиком и принятие последним на себя всех рисков.

Кредит как экономическая категория выражает отношения между кредиторами и заемщиками по поводу перераспределения свободных денежных средств и функционирует на основе определенных принципов, отражающих ее сущностную сторону. Содержание принципов отражает сущность кредита как экономической категории, выражает основные взаимоотношения между кредитором и заемщиком, а также определяет выполнение требований основных экономических законов в области кредитных отношений. Кредит

\* Тютин Антон Сергеевич, аспирант Самарского государственного экономического университета.  
E-mail: nauka@sseu.ru.

обеспечивает трансформацию денежного капитала в ссудный, при его помощи свободные денежные капиталы и доходы физических, юридических лиц, государства в рамках экономической системы аккумулируются, превращаясь в ссудный капитал, передаваемый за плату во временное пользование.

Проявлением сущности кредита в действительности являются его функции. Большинство ученых-экономистов выделяют следующие основополагающие функции кредита: аккумуляции временно свободных денежных средств, перераспределительную, замещения наличных денег и сокращения издержек обращения. Выделение и придание категории "кредит" определенного набора принципов является дискуссионным вопросом. Ученые-экономисты выделяют следующие основные принципы: возвратность, срочность, платность, обеспеченность, целевой характер использования, дифференцированный подход при кредитовании.

В теории также сложились различные позиции ученых в определении сущности кредита. Ведущие ученые (А.М. Бабич, Л.Н. Соколова, А.Г. Мнацаканян и др.) рассматривают кредит как совокупность экономических отношений, выделяют субъекты кредитных отношений - кредиторов и заемщиков, многие включают в определение кредита его основные принципы - возвратность, срочность, платность. Ряд других экономистов (О.И. Лаврушин, О.Б. Веретенникова, М.С. Марамыгин, В.К. Сенчагов, А.И. Архипов, В.Е. Леонтьев, Н.П. Радковская и др.) определяют кредит как форму движения ссудного капитала и акцентируют внимание на перераспределительной функции кредита. Отдельные авторы выделяют возможность предоставления кредита как в денежной, так и в товарной форме, другие - подчеркивают его производительный характер, общественную значимость, участие в расширенном воспроизводстве.

Современный финансово-кредитный словарь определяет кредит - как ссуду в денежной или товарной форме, предоставляемую кредитором заемщику на условиях возвратности, платности и других, на основе заключения между кредитором и заемщиком кредитного договора<sup>1</sup>. В определении происходит выделение возможности выполнения кре-

дитной сделки на дополнительных условиях (целевой характер и т.д.), а также учитывается юридический аспект, который обозначает оформление данной сделки только в документарной форме.

В экономической литературе можно встретить множество различных классификаций кредита, позволяющих систематизировать многообразие форм и видов кредитных отношений в зависимости от дифференциации тех или иных критериев, определяющих сущность кредита. Поскольку объектом исследования настоящей работы является кредитование инвестиционных проектов, целесообразно попытаться определить место подобных кредитов в системе кредитных отношений.

Формы кредита тесно связаны с его структурой и в определенной степени с сущностью кредитных отношений. Мы придерживаемся позиции проф. О.И. Лаврушина, рассматривающего классификацию кредитов на основе следующих признаков<sup>2</sup>:

1. В зависимости от ссуженной стоимости целесообразно различать товарную (исторически предшествующую денежной), денежную и смешанную (товарно-денежную) формы кредита.

2. По составу субъектов кредитных отношений О.И. Лаврушин выделяет банковскую, хозяйственную (коммерческий, вексельный кредит), государственную и международную формы кредита. Кредит, рассматриваемый в целях настоящей работы, подразумевает именно банковскую форму.

3. Исходя из целевой направленности кредит можно классифицировать на две формы: производительную и потребительскую.

Вид кредита - это более детальная его характеристика по организационно-экономическим признакам, используемая для классификации кредитов. О.И. Лаврушин выделяет следующие признаки классификации форм кредита:

1) стадии воспроизводства, обслуживаемые кредитом (производство, распределение и потребление валового продукта);

2) отраслевая направленность (промышленность, торговля, сельское хозяйство и др.);

3) объекты кредитования (сырье, материалы, товары для перепродажи, основные средства и др.);

4) обеспеченность (прямое и стороннее обеспечение, основное и дополнительное обеспечение, полное и неполное обеспечение, необеспеченные или бланковые кредиты);

5) срочность (краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные (как правило свыше одного года)).

Различные виды и формы кредита зачастую взаимосвязаны друг с другом особым образом. Так, банковская форма кредита всегда реализуется через денежную его форму. В видах кредитования по мнению автора целесообразно в первую очередь выделять кредитование юридических лиц и индивидуальных предпринимателей, а также кредитование физических лиц, т.е. классифицировать кредит по субъектам кредитных отношений. Кредиты физическим лицам при этом по сути соответствуют потребительской форме кредита, кредиты юридическим лицам и предпринимателям - производительной форме кредита.

Место инвестиционного кредита в многогранной системе кредитных отношений представлено в следующей схеме (см. рисунок).

Исходя из категориальной сущности кредита, его форм и видов, можно выделить характерные особенности инвестиционного кредита. Вне всякого сомнения кредит как источник финансирования инвестиций в ре-

альный сектор экономики относится к денежной форме кредита. Субъектами кредитных отношений здесь выступают банки и юридические лица. Инвестиционный кредит носит производительный характер, как и сами по себе инвестиции. В современной экономике кредит сужается не просто в форме денег, а в форме денег как капитала. Движение денег как капитала, как возрастающей стоимости обуславливает производительное использование ссуды, требует от заемщика такого размещения заемных средств, которое предполагает их рациональное использование, создание новой стоимости, прибыли, частично уплачиваемой кредитору в виде платы за временное заимствование ссуженной стоимости. Это не исключает случаи покрытия кредитом убытков от деятельности предприятий. В этом случае форма кредита вступает в противоречие с его содержанием, в конечном счете нарушаются законы кредита, ход кредитного процесса, кредит из инструмента экономического роста превращается в фактор обострения диспропорций в развитии экономики.

На основании проведенного анализа можно сформулировать определение инвестиционного кредита. Инвестиционный кредит - это вид производительной формы кредита, выражающий совокупность экономических отношений по поводу долгосрочного движения

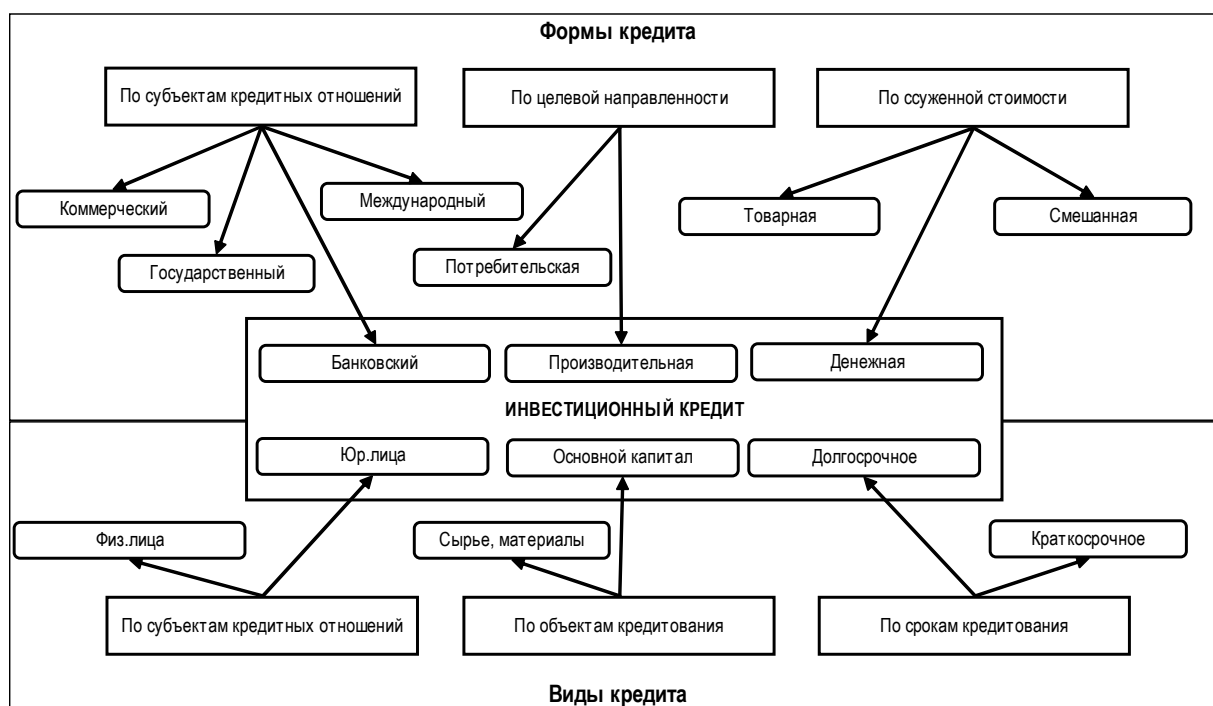


Рис. Инвестиционный кредит в системе кредитных отношений

суженой стоимости между кредитором (банком) и заемщиком (юридическим лицом) в денежной форме, на цели, связанные с вложением средств в основной капитал заемщика и его использованием для получения прибыли, на условиях возвратности, срочности и платности. Важной отличительной чертой инвестиционного кредитования является строго целевой характер ссуды и повышенный контроль со стороны кредитора за использованием заемщиком средств со стороны банка.

Инвестиционное кредитование - предоставление долгосрочных кредитов участникам инвестиционного проекта, целевым назначением которых является финансирование конкретного проекта. В зависимости от той или иной схемы финансирования проекта банк может кредитовать как инициатора проекта, так и инвесторов или других участников, но исключительно на цели финансирования проекта. При инвестиционном кредитовании размеры предоставляемых банком ресурсов на реализацию проекта сопоставимы с выручкой и масштабами текущей деятельности заемщика, источником погашения таких кредитов могут являться как доходы, генерируемые впоследствии самим объектом вложений, так и вся выручка от хозяйственной деятельности заемщика.

Несколько иной формой кредитования банком инвестиционного проекта является проектное финансирование. Под проектным финансированием понимается предоставление компании финансовых ресурсов для реализации инвестиционного проекта в виде заемных средств и долевого участия инвесторов в деятельности проектной компании.

В мировой практике, как правило, наиболее часто под термином "проектное финансирование" подразумевают такой способ организации финансирования, когда доходы, полученные в результате реализации финансируемого проекта, являются единственным источником погашения долговых обязательств и получения прибыли участниками проекта. При этом в различных странах термин "проектное финансирование" трактуется по-разному. "В США под проектным финансированием подразумевается такая организация финансирования, при которой значительная часть инвестиционных проектов финансиру-

ется за счет собственных средств учредителя, а единственным источником погашения долговых обязательств являются доходы от реализации проекта. В Европе этот термин применяется в отношении различных вариантов и способов предоставления необходимых финансовых ресурсов для осуществления проектов. В последнее время термин "проектное финансирование" применяется для наименования системы финансовых и коммерческих операций, основанных как на предоставляемых банками кредитах, так и на опосредованной бюджетной поддержке, поддержке различных государственных организаций, инвестиционных фондов, страховых компаний и других инвесторов"<sup>3</sup>.

В теории нет однозначного толкования термина "проектное финансирование". Однако основные подходы сводятся к тому, что это форма кредитования инвестиционного проекта, при которой источником погашения кредита, а также обеспечением рисков, являются доходы, которые в будущем будет генерировать кредитуемый проект. Большинство ученых в своих определениях отмечают возможность ограниченного регресса на заемщика, преимущественно долгосрочный и целевой характер выделяемых средств и другие особенности данной формы кредитования. В соответствии с определением, данным Базельским комитетом по банковскому надзору, проектное финансирование является методом финансирования, при котором кредитор рассматривает в первую очередь доходы, приносимые одним и тем же проектом, как в плане источника погашения, так и в плане обеспечения риска. Проектное финансирование может принимать форму нового капитального строительства или рефинансирования существующих объектов с улучшениями или без таковых<sup>4</sup>.

Проанализировав различные толкования термина "проектное финансирование" можно выделить его классические характерные черты:

1) целевое кредитование заемщика для реализации инвестиционного проекта без права регресса или с ограниченным регрессом на заемщика;

2) источником погашения кредита являются денежные потоки, генерируемые проектом;

- 3) мобилизация финансовых ресурсов за счет различных источников финансирования;
- 4) множественность участников процесса проектного финансирования;
- 5) создание отдельного юридического лица в виде проектной компании;
- 6) повышенные риски;
- 7) распределение рисков между участниками проектного финансирования.

Кроме инвестиционного кредитования и проектного финансирования, банк может участвовать в финансировании инвестиционного проекта в роли инвестора, в том числе посредством создания специализированных дочерних компаний. Банковское инвестирование в реальный сектор экономики, т.е. предоставление средств на невозвратной основе, чаще всего называют инвестиционным

**Отличительные черты инвестиционного кредитования, проектного финансирования и инвестиционного банкинга**

<b>Инвестиционное кредитование</b>	<b>Проектное финансирование</b>	<b>Инвестиционный бандинг</b>
<b>1. Участники</b>		
Кредиторы (коммерческие банки) Заемщики (инвесторы, инициаторы проекта -хозяйствующие субъекты)	Кредиторы (коммерческие банки) Заемщики (инвесторы, инициаторы проекта -хозяйствующие субъекты) Инвесторы (инвестиционные банки, инвестиционные фонды и компании, лизинговые компании)	Инвесторы (коммерческие, инвестиционные банки, хозяйствующие субъекты и др.)
<b>2. Регресс</b>		
Полный регресс на заемщика	Частичный, полный регресс на заемщика, либо отсутствие регресса на заемщика. Распределение рисков между участниками проекта	Отсутствие регресса, распределение рисков между участниками проекта
<b>3. Источники финансирования</b>		
Банковские кредиты Собственные средства заемщиков (инвесторов, инициаторов проекта)	Банковские кредиты Собственные средства заемщиков (инвесторов, инициаторов проекта) Средства соинвесторов Облигационные займы Долевое финансирование Финансовый лизинг Государственное финансирование	Собственные средства инвесторов
<b>4. Обеспечение рисков финансирования</b>		
Общие результаты деятельности предприятия Денежные поступления от проекта Залог действующих активов заемщика Залог имущества, созданного в процессе инвестиционной деятельности Поручительства (гарантии)	Денежные поступления от проекта Залог имущества, созданного в процессе инвестиционной деятельности Поручительства (гарантии)	Денежные поступления от проекта Права на имущество, созданное в процессе инвестиционной деятельности
<b>5. Контроль за реализацией продукции проекта</b>		
Коммерческий банк не вмешивается в процесс осуществления проекта	Коммерческий банк является активным участником проекта до момента погашения кредита	Коммерческий банк становится одним из собственников результатов реализации проекта
<b>6. Риски</b>		
Низкие, компенсированы наличием текущей деятельности и работающих активов заемщика	Высокие, частично компенсируются регрессом на заемщика, принципом возвратности кредита	Максимальные риски, невозвратный характер предоставления средств
<b>7. Доходность</b>		
На уровне цены кредитных ресурсов, предоставляемых на соответствующий срок (в основном долгосрочных). Ограничена периодом кредитования	Повышенная доходность в связи с высокой ценой предоставления средств, компенсирующей повышенный риск. Ограничена периодом кредитования	На уровне рентабельности реализуемого проекта (права на получение части прибыли, генерируемой проектом). Ограничена сроком жизни инвестиционного проекта

банкинг. Различные его формы получили свое распространение в развитых странах, однако в России в настоящий момент практически не осуществляются в связи с высоким уровнем рисков. Представим отличительные черты инвестиционного кредитования, проектного финансирования и инвестиционного банкинга (см. таблицу).

К основным преимуществам проектного финансирования, по мнению автора, следует отнести тщательную проработку инвестиционного проекта, обусловленную множественностью источников его финансирования и участников проекта, как следствие - более широкие возможности привлечения значительных объемов финансирования, а также распределение рисков между участниками проекта. В то же время можно выделить ряд недостатков проектного финансирования, которые сдерживают развитие данной формы реализации инвестиционных проектов в нашей стране. В первую очередь это высокие затраты по обслуживанию проекта, которые должны учитывать интересы всех его участников, более высокие проценты по кредитам вследствие повышенных рисков для банка, высокие затраты по предпроектным работам, позволяющие привлечь необходимых участников реализации проекта, длительный период времени по принятию решения о финансировании в связи с множественностью источников, жесткий контроль за ходом реализации проекта со стороны банка, возможность потери заемщиком своей независимости.

В России на практике сложилось более упрощенное понимание термина проектное

финансирование. По сути проектное финансирование также является инвестиционным кредитованием, однако в этом случае размеры кредита, как правило, существенно превышают объемы доходов от иной деятельности заемщика, а основным источником возврата кредита служат денежные потоки, генерируемые самим проектом.

Условия предоставления кредита при проектном финансировании по сравнению с инвестиционным кредитованием обычно намного жестче. При инвестиционном кредитовании оценивается финансовое состояние компании, ее положение на рынке, эффективность проекта, ликвидность обеспечения. Риски, связанные с реализацией инвестиционного проекта, существенно снижаются наличием альтернативных источников погашения кредита. При проектном финансировании риски значительно выше, к негативным последствиям могут привести любые сбои как на инвестиционной стадии, так и на стадии освоения мощностей и выхода на новые рынки.

<sup>1</sup> Современный финансово-кредитный словарь / под общ. ред. М.Г. Лапуста, П.С. Никольского. М., 1999. С. 194.

<sup>2</sup> Лаврушин О.И. Деньги, кредит, банки : учебник. М., 2008. С. 260.

<sup>3</sup> Оголева Л.Н. Проектное финансирование инновационной деятельности // Экон. анализ: теория и практика. 2007. № 6. С. 20-29.

<sup>4</sup> Баринов А.Э. Некоторые аспекты реализации инвестиционных проектов в российских условиях // Финансы и кредит. 2007. № 8 (248). С. 34.

*Поступила в редакцию 12.10.2010 г.*