

Инвестиционная деятельность

УДК 336.77.01

МЕЗОНИННЫЙ КРЕДИТ КАК АЛЬТЕРНАТИВА ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Е. М. ПЕТРИКОВА,
кандидат экономических наук,
доцент кафедры финансов и цен
E-mail: petrikova@mail.ru
Российский экономический университет
имени Г. В. Плеханова

В статье отмечается, что мировой кризис создал множество трудностей для банков и инвесторов по финансированию инвестиционных проектов, заставив кредиторов пересмотреть принципы своей денежно-кредитной политики, а инициаторов – искать альтернативные инструменты привлечения денежных средств под проект. Одним из таких инструментов является мезонин. Рассматриваются плюсы и минусы мезонинного финансирования по сравнению с другими формами проектного финансирования. Особое внимание уделяется вопросам изменения резервов банка и анализу российской практики коммерческих кредитных организаций по мезонинному и субординированному финансированию инвестиционных проектов. Делаются выводы о перспективах и формах применения мезонинного финансирования в России.

Ключевые слова: мезонинное финансирование, субординированный заем, кредит, долговое финансирование, долевое финансирование, фонд частных инвестиций, отсрочка платежа, специальная проектная компания.

Основными закономерностями функционирования глобального финансового рынка в фазе экономического роста до мирового финансово-экономического кризиса 2008 г. принято считать:

- активизацию процессов глобализации, интеграции и конвергенции международного финансового рынка;

- рост международной конкуренции между участниками рынка;
- рост количества слияний и поглощений;
- вымывание посредничества;
- усиление международной финансовой регионализации.

В качестве результата проявления данных закономерностей выступала низкая стоимость кредитных ресурсов на мировом финансовом рынке.

В период экономического кризиса наблюдались следующие процессы:

- усиление несбалансированности мировой экономики и дисбаланса платежных балансов развитых и развивающихся стран;
- резкое ослабление связей финансовых рынков с реальной экономикой;
- отрыв капитализации компаний и доходности вложений в финансовый сектор от доходности вложений в реальный сектор;
- снижение эффективности системы функционирования международного финансового рынка.

Все это привело к резкому росту стоимости заемных денежных средств и обесценению стоимости заложенных активов. Кроме того, указанные процессы стали результатом тенденций, присущих глобальному финансовому рынку в посткризисный период развития. Назовем некоторые из этих тенденций:

1) повышение емкости и прозрачности финансового рынка, повышение эффективности работы его глобальной рыночной инфраструктуры, резкое ослабление связей финансовых рынков с реальной экономикой;

2) укрепление устойчивости мировой финансовой системы путем развития диверсифицированной системы резервных валют и международных финансовых центров, объединяющих глобальный финансовый рынок в режиме «on-line»;

3) создание возможности для секьюритизации широкого круга активов и начало формирования современной системы управления рисками, адекватной степени развития финансовых технологий [1];

4) унификация регулирования всех сегментов организованного финансового рынка, формирование системы стимулов к рациональному поведению участников финансового рынка, основанному на сбалансированной оценке рисков и возможностей [3].

Мировой кризис создал множество трудностей для банков и инвесторов по финансированию инвестиционных проектов, поиску финансовых ресурсов для реализации проектов. Он заставил кредиторов пересмотреть принципы своей денежно-кредитной политики, а инициаторов – искать финансирование через механизмы рынка капитала, а также гибридные формы финансирования. В связи с этим актуальными становятся альтернативные инструменты привлечения денежных средств под проект. В частности – мезонинный кредит.

Мезонин – это некий симбиоз долгового финансирования (debt financing) и финансирования собственным капиталом (equity financing). Как известно, долг – это самые дешевые деньги, а собственный капитал – самые дорогие деньги. Мезонинное финансирование занимает промежуточное положение: предоставляемый финансовый ресурс стоит дороже долговых денег, но дешевле собственных.

Мезонинный кредит (mezzanine loan) – это, как правило, необеспеченный кредит (предоставляемый без залога имущества) или имеющий глубоко субординированную структуру обеспечения (скажем, залоговое право на имущество третьей очереди, но без права регресса в отношении заемщика). Такой кредит предоставляется на срок не менее 3–5 лет с погашением тела кредита в конце срока. Суть мезонина состоит в том, чтобы позволить компаниям — инициаторам проектов осуществлять большие инвестиции, не обладая при этом значительным капиталом. Кредиторы по

мезонинным кредитам, совмещая в одном лице и кредитора, и инвестора (акционера), обычно предпочитают заемщиков с мощным потенциалом роста. При этом инвестор несет повышенные риски по сравнению с обычным заемным (банковским) финансированием и, соответственно, рассчитывает на повышенную доходность от своих инвестиций. С точки зрения условия финансирования мезонин является гибридом между долговым финансированием и прямыми инвестициями, а его использование может позволить оптимизировать условия параллельного получения банковского займа под определенный проект [2].

Мезонинный кредит следует отличать от мезонинного финансирования. Несмотря на то, что границы между этими двумя терминами практически отсутствуют, понятие «мезонинное финансирование» более широкое, чем понятие «мезонинный кредит». Оно включает в себя также финансовые инструменты (акции, облигации, опционы и пр.), работающие на рынке ценных бумаг. Этот кредит работает только на кредитном сегменте финансового рынка и подразумевает способ финансирования инвестиционных проектов, при котором:

- инвестор не может рассчитывать на проектное финансирование по причине недостатка собственных средств в проекте;

- кредиты и займы для компании недоступны по причине уже существующей долговой нагрузки по проекту;

- кредитор предоставляет дополнительные средства собственнику (без дополнительного залогового обеспечения для банка) под более высокие кредитные ставки, чем по так называемому «старшему» (senior debt – долг первой очереди) долгу (табл. 1).

Мезонинное финансирование начинается в момент, когда генерируемых денежных потоков от проекта становится недостаточно для обслуживания долга по мезонинному кредиту. Тогда вступает в действие опцион, дающий право на приобретение определенного числа акций или облигаций специальной проектной компании (SPV – Special Purpose Vehicle) по указанной цене в течение определенного срока, или аналогичный механизм, предоставляющий кредитору возможность участвовать в будущем успехе проекта.

Обычно мезонинное финансирование используется компаниями с положительным денежным потоком для финансирования:

Таблица 1

Сравнительный анализ видов финансирования инвестиционных проектов

Критерий	Кредиты (на стройку)	Кредиты (на рефинансирование)	Мезонинные кредиты
Максимально доступный объем привлекаемых средств	До 70% от общей суммы затрат по проекту	До 70% от рыночной стоимости объекта	Сумма долга не должна превышать 70% от стоимости активов компании
Сроки погашения кредита	До 3–5 лет	До 10–15 лет	До 3–5 лет
Плата за привлечение денежных средств	10–15 %	9–12 %	20 %
Доля собственных средств, инвестированных в проект	25–35 %	25–30 %	10–15 %
Залоговое обеспечение по кредиту	Права на земельные участки, имущественные права, акции проектных компаний	Права на земельные участки, права собственности на объект, акции проектных компаний	Акции холдинговых и субхолдинговых компаний, акции SPV, акции строящихся компаний
Выборка средств кредитной линии	По необходимости (по мере строительства)	Единовременно	По гибкому графику на основе утвержденного бизнес-плана компании

– дальнейшего роста за счет реализации проектов;
 – поглощений;
 – рекапитализации;
 – выкупа контрольного пакета акций корпорации ее персоналом (MBO – Management Buy Out¹);
 – выкупа контрольного пакета акций с помощью кредитов (LBO – Leveraged Buy Out²) и т. д.

Целью мезонинного инвестора является не владение компанией, а получение искомого уровня возврата на инвестиции. Поэтому оно, как правило, имеет более гибкие (по сравнению с долговыми кредитами) условия погашения и выплаты процентов, приспособленные под реалии инвестиционного проекта. Предполагаемый уровень риска и доходности при мезонинном финансировании всегда

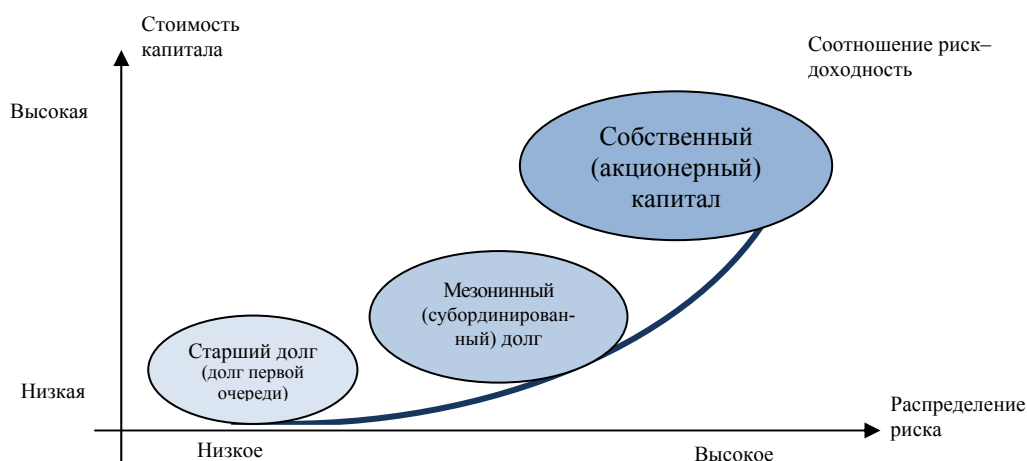


Рис. 1. Уровни распределения риска в инвестиционных проектах

выше, чем у обычного долгового финансирования, но ниже, чем у акционерного капитала (рис. 1).

Мезонинные кредиты при приобретении за счет заемных средств у банка обычно предоставляются под значительно более высокие проценты и комиссии по сравнению с кредитами первой или второй очереди по одной и той же сделке (см. табл. 1). Однако они обходятся дешевле по сравнению с таким инструментом, как оплата в натуральной форме. При оценке ставка мезонинного кредита не должна превышать внутренней нормы доходности (IRR – Internal Rate of Return) капиталовложений по проекту. Для разных проектов характерны разные ставки доходности (рис. 2).

Мезонинный кредит может быть привлечен как на начальном этапе реализации инвестиционного проекта (наравне с долгом первой очереди), когда

¹Менеджированный выкуп (MBO) – внутренний управленческий выкуп (покупка компании или части компании группой ее управляющих).

²Лeverеджированный выкуп (LBO) – приобретение другой компании с использованием существенного количества заемных денег (в форме кредита или облигаций), чтобы профинансировать сделку. Часто активы приобретаемой компании используются в качестве обеспечения по кредитам в дополнение к активам приобретающей компании.

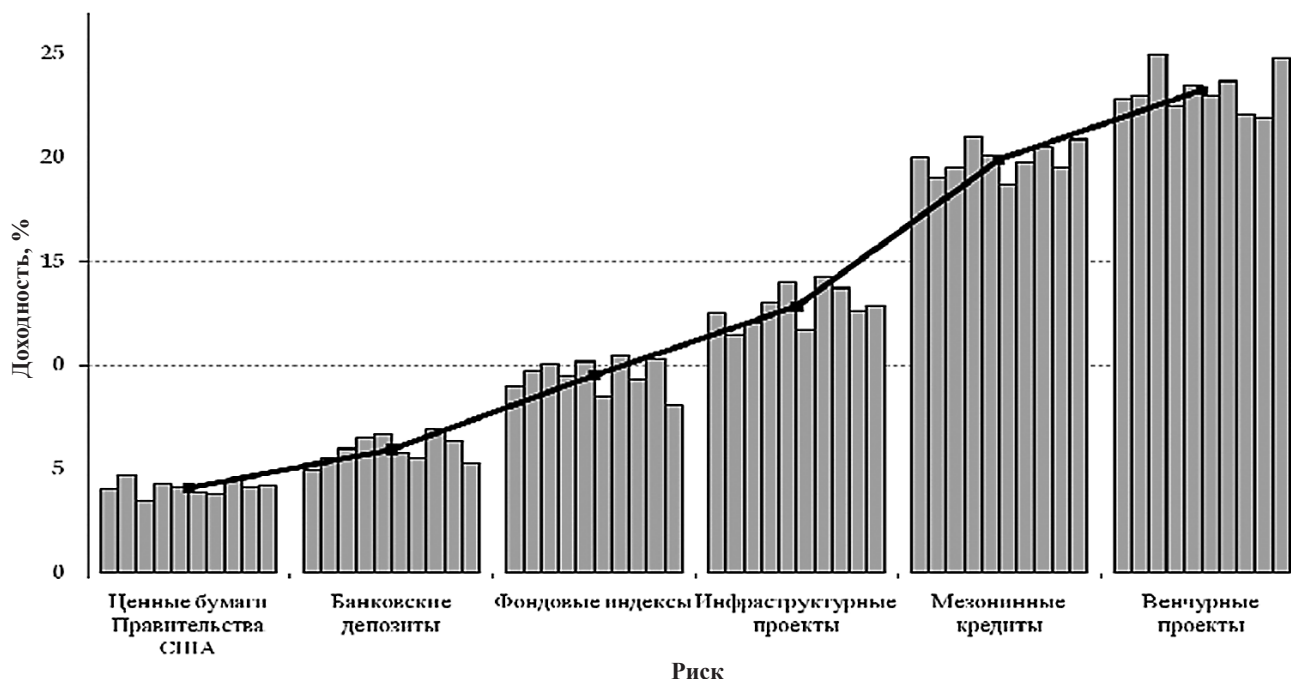


Рис. 2. Мезонинные ставки в сравнении с финансовыми инструментами на рынке, %

еще согласуются условия финансирования в банке, так и на этапе, когда проект уже запущен, но требуется дополнительное финансирование со стороны собственника. В любом случае мезонинное финансирование подменяет или пополняет собственные ресурсы компании, что позволяет проекту получить необходимый собственный капитал (equity).

Мезонин, привлеченный компанией SPV, генерирующей инвестиционный проект на начальной стадии его реализации, привлекается в случае отсутствия достаточного (полного) финансирования со стороны организации-инициатора. Обычно оптимальным соотношением собственного и заемного капитала по инвестиционному проекту является такая структура, при которой залоговое обеспечение, учтенное с дисконтом, позволяет покрыть кредитные риски банка по проекту. Так как мезонинный кредит является необеспеченным, то дополнительное обеспечение по нему не требуется. А в случае дефолта компании SPV ее остальные долговые обязательства будут, как правило, иметь более высокий приоритет, чем обязательства по мезонинному кредиту.

Если инвестиционный проект уже запущен, а кредиты и займы для компании недоступны по причине существующей долговой нагрузки по проекту, то одним из способов дополнительного вливания денежных средств в проект также будет являться мезонинное финансирование. Мезонин может быть использован для увеличения финансового рычага

при наличии финансовых возможностей для обслуживания проекта (коэффициент покрытия выплат по обслуживанию долга денежными потоками, доступными для обслуживания долга – DSCR – Debt Service Coverage Rate > 1,2) дополнительных субординированных кредитов и займов. Если компания имеет высокую капитализацию, то высокие ставки по мезонинному кредиту заменяют опционом на покупку акций заемщика в будущем по цене, зафиксированной в момент осуществления сделки.

Таким образом, возврат инвестиций по мезонину состоит из трех частей.

1. Фиксированный или плавающий процент, который начисляется на остаточную сумму долга и уплачивается регулярно (например раз в квартал).

2. Отложенный процент (PIK – Pay-In-Kind) уплачивается в конце периода, но капитализируется раз в год.

3. Участие в приросте стоимости компании (equity kicker), которое может быть структурировано через опционы, варранты или номинальные варранты (penny warrant).

Мезонинный кредит используют также для софинансирования ГЧП-проектов (по схеме BOT – Built-Operate-Transfer) в случае, если у компании-инициатора недостаточно собственных средств для реализации инвестиционного проекта (рис. 3). Это возможно благодаря множеству различных источников финансирования:



Рис. 3. Место мезонинного финансирования в концессионных проектах типа ВОТ

- частично за счет кредита;
- частично акциями компании SPV, ответственной за реализацию проекта.

Однако поскольку этот инструмент является высокорисковым, то его доля среди прочих невелика (чуть более 10%). Мезонинный кредит является своего рода альтернативой для кредита по проекту, структурированного на принципах проектного финансирования.

Коммерческие банки являются самым большим источником старшего долга для ВОТ-проектов (около 60–70%). Но в подобных ГЧП-проектах предполагается, что срок кредита должен быть намного дольше срока займа для корпоративных целей общего характера. Другими инвесторами могут выступать:

- Правительство РФ или региональные органы власти (в качестве соинвестора или гаранта), на территории которых реализуется ГЧП-проект;
- учреждения-вкладчики;
- небольшие инвесторы, которые приобретают акции компании на национальных и международных фондовых рынках.

Для структурирования источников финансовых средств, необходимых для реализации проекта, компанией – инициатором проекта, как правило, создается компания SPV, ответственная за реализацию проекта, путем инвестирования в ее уставный капитал материальных активов (в виде денежных средств, земельных участков, основных фондов и пр.), необходимых для запуска проекта. Организация-инициатор зачастую является одним

из основных участников создаваемой компании SPV, на которую привлекается основной, а позже и мезонинный кредит, и которая отвечает за их погашение и обслуживание. Обычно в качестве обеспечения по основному кредиту закладываются имеющиеся у SPV активы и создаваемые в процессе финансирования ГЧП-проекта активы. В случае недостаточности обеспечения по основному кредиту компания – инициатор проекта может выступать поручителем. Однако банки, чтобы подстраховать себя, просят предоставить гарантию или оговаривают опцион на приобретение пакета акций SPV, достаточного для контроля за ее деятельностью.

Обслуживание мезонинного кредита в ГЧП-проектах может производиться по двум сценариям.

Во-первых, в случае если у проекта достаточно ресурсов обслуживать высокую процентную ставку по мезонину и, как правило, старшему долгу, то кредит обслуживается за счет денежных потоков, генерируемых проектом. В отличие от кредита, структурированного на принципах проектного финансирования, во время строительного этапа банки хотят получать повышенную прибыль от своего мезонинного кредита по сравнению со старшим долгом, который зачастую имеет отсрочку платежа по процентам и долгу (*grace period*) по кредиту на этапе строительства.

Во-вторых, в случае если проект не может генерировать денежные средства, необходимые для обслуживания мезонинного долга, то обязательства по мезонину трансформируются в акционерный капитал, так как банки хотят иметь возможность

принять на себя контроль над проектом в случае возникновения каких-либо трудностей. С одной стороны, существует потенциальный риск, а с другой – уверенность банков в прибыльности проекта и его способности погасить и оплатить долг. Поэтому для реализации этой схемы в момент подписания кредитного соглашения по мезонину оговаривается опцион, дающий право на приобретение определенного числа ценных бумаг SPV по указанной цене в течение определенного срока, или аналогичный механизм, дающий кредитору возможность осуществлять контроль за деятельностью компании.

Итак, мезонинное финансирование существенно отличается от проектного финансирования и даже является его альтернативой. Существенными факторами, которые определяют различия между этими двумя способами финансирования инвестиционных проектов, становятся следующие:

– погашение в рамках проектного финансирования осуществляется за счет денежных средств, генерируемых проектом, а в рамках мезонинного финансирования – с помощью средств, вырученных от реализации активов или акций компании SPV;

– инструменты мезонинного кредитования неликвидны в отличие от ликвидных инструментов проектного финансирования, обращающихся на рынке (табл. 2).

В то же время мезонинное финансирование отличается от субординированного. Субординированное финансирование – форма движения денежного капитала, при которой погашение обязательств

осуществляется после выплат банкам-кредиторам по старшему долгу, но до распределения прибыли между инвесторами. Такое финансирование в соответствии с положением Банка России от 10.02.2003 № 215-П «О методике определения собственных средств (капитала) кредитных организаций» предоставляется обычно в виде кредита (депозита, займа, облигационного займа), который привлекается кредитной организацией на срок не менее 5 лет и не может быть истребован кредитором до окончания срока действия договора, если заемщик не нарушает его условий.

Субординированный кредит в российском праве существует только для банков. Выплата основной суммы долга происходит одним платежом по окончании срока действия договора. Проценты по такому виду кредита не могут существенно отличаться от рыночных условий предоставления аналогичных кредитов, их нельзя менять в течение срока договора. Без согласования с Банком России невозможны:

- досрочное погашение кредита или его части;
- досрочная уплата процентов за пользование кредитом;
- досрочное расторжение договора кредита и (или) внесение в него изменений.

В случае банкротства кредитной организации-заемщика требования кредитора, предоставившего субординированный кредит, не могут быть удовлетворены до полного удовлетворения требований иных кредиторов.

Таблица 2

Сравнение проектного и мезонинного финансирования

Критерий	Проектное финансирование	Мезонинное финансирование
Источники погашения	Погашение происходит за счет денежных средств, получаемых от операционной деятельности реализуемого проекта	Погашение, как правило, осуществляется с помощью средств, вырученных от реализации активов или акций компании SPV
Источник заемных средств	Обычно заемные средства для проектов привлекаются через открытый рынок (выпуск облигаций) или в результате займа у пула кредиторов	Мезонинное финансирование осуществляется только через инструменты, размещаемые напрямую по результатам переговоров между инвестором и заемщиком
Ликвидность	Векселя, облигации, пулы стандартных кредитов и т. д. – ликвидные инструменты и находятся в обращении на рынке	Инструменты мезонинного кредитования неликвидны и не могут быть проданы на рынке
Объем финансирования	Кредиты под проектное финансирование могут покрывать до 70 % от общего объема стоимости инвестиционного проекта	Мезонинное финансирование предоставляется в небольших объемах (около 10–15 %) от общего проектного финансирования
Обеспечение	Обеспеченный (залог объектов, создаваемых в рамках проекта, с дисконтом от 30 %)	Необеспеченный (иногда в залоге находятся акции, облигации, выпускаемые под вновь созданную компанию SPV)
Стоимость заемных ресурсов	Зависит от уровня кредитоспособности заемщика и риск-класса сделки	Дорогой (учитывает низкий уровень покрытия кредитного риска по мезонинному кредиту)

Денежные средства, полученные по субординированным кредитам, могут включаться в период, превышающий 5 лет до окончания срока действия договора, – в полной сумме. А в последние 5 лет до окончания срока действия договора – по остаточной стоимости в дополнительный капитал банка, который является частью показателя «величина собственного капитала». Это происходит только в том случае, если такой кредит признается и подтверждается Банком России как субординированный. Величина субординированного кредита, включаемого в состав источников дополнительного капитала, не может превышать половины величины основного капитала кредитной организации. Если данная величина превышена, то он учитывается как привлеченные средства.

В отличие от субординированного капитала, увеличивающего собственный капитал банка, мезонинный кредит участвует в формировании резервов за счет собственного капитала банка. С 2013 г. Банк России обязал кредитные организации формировать резервы по ссудам корпоративным заемщикам, в том числе по мезонинному финансированию. Так как мезонинный кредит является высокорискованным банковским продуктом, то отнесение возможных потерь за счет создаваемых резервов – вполне закономерно и логично (рис. 4).

Согласно российскому законодательству субординация кредитов для компаний невозможна. Поэтому на практике банки зачастую прибегают к использованию зарубежной компании, которая получает основное и мезонинное финансирование, а затем предоставляет финансирование российской компании (рис. 5). Компания, получающая кредит, чаще всего регистрируется в иностранном праве. Это делается для того, чтобы в случае дефолта банк не потерял контроль над проектом и не тратил

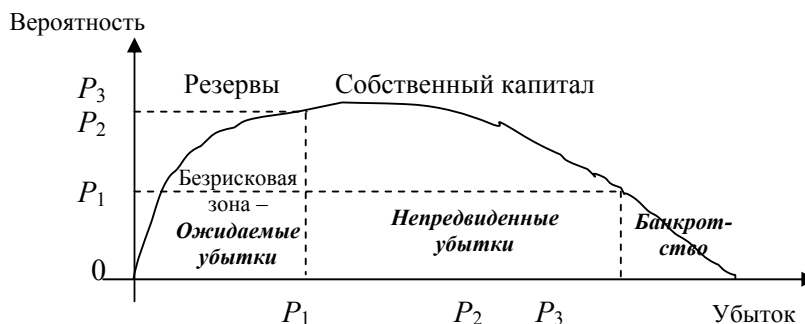


Рис. 4. Нормальное распределение вероятности убытков банка

время на реализацию акций компании через публичные торги, как предусматривает законодательство в России.

Близким «родственником» мезонинного финансирования являются мусорные облигации. Инструменты, используемые при этом типе финансирования, занимают позицию где-то между долговыми и долевыми инструментами. Мусорные облигации (как и мезонинное финансирование) позволяет корпорации проводить выкуп долговым финансированием быстрее и эффективнее, чем это было бы возможно сделать при использовании иных инструментов и источников финансирования.

Капитализация рынка мусорных облигаций во много раз превышает капитализацию рынка мезонинного финансирования. И это несмотря на то, что оба этих инструмента имеют схожие характеристики по риску и доходности. Рассмотрим, в чем же отличия между этими формами финансирования.

Во-первых, мусорные облигации всегда обращаются на открытом фондовом рынке, т. е. являются открытыми ценными бумагами (public securities), в

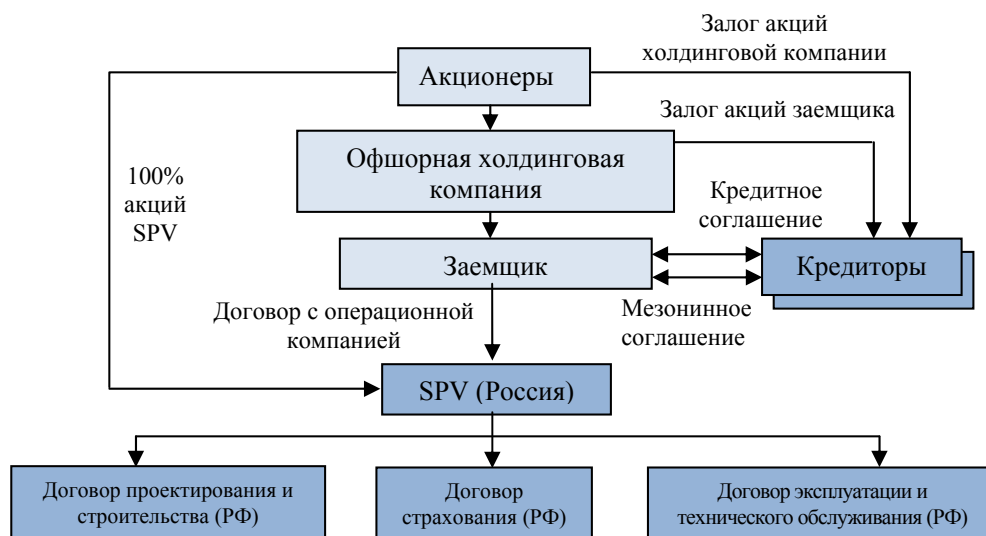


Рис. 5. Схема структурирования проекта под мезонинный кредит

отличие от них инструменты мезонинного финансирования размещаются только частным образом – напрямую, при помощи переговоров между эмитентом и покупателем/группой инвесторов.

Во-вторых, мусорные облигации обращаются на относительно ликвидном вторичном рынке ценных бумаг, а инструменты мезонинного финансирования (несмотря на то, что в мезонинном финансировании присутствуют компоненты долевого финансирования, эмиссию которых необходимо регистрировать) являются абсолютно неликвидными. Они приобретаются инвесторами, которые готовы пойти на долгое ожидание погашения приобретенного выпуска.

В-третьих, объемы эмиссий мусорных облигаций чаще всего превышают 100 млн долл., а объемы эмиссий инструментов мезонинного финансирования обычно составляют до половины этой суммы. Однако падение ликвидности рынка мусорных облигаций в начале 1990-х гг. существенно сократило их использование в качестве источников финансирования выкупов долговым финансированием (это относится и к мезонинному финансированию) и привело к росту использования долевого финансирования для финансирования выкупов в 1990-х гг. (обыкновенных акций, варрантов и т. п.).

Использование мезонинного финансирования параллельно с долгами первой очереди (рис. 6) позволяет:

- оптимизировать структуру капитала;
- получить дополнительные источники финансирования;
- уменьшив необходимый бизнесу объем собственного капитала, избежать размытия акционерного капитала;
- повысить рентабельность капитала (ROE);
- снизить средневзвешенную стоимость капитала (по сравнению с ситуацией использования акционерного капитала для финансирования проектов).

В настоящее время мезонинное финансирование в западной практике доступно для более

крупных частных компаний и открытых акционерных компаний, рассчитывающих с помощью этого финансового инструмента поднять доходность по своим активам. Оно используется для реализации крупномасштабных строительных проектов, создания новых компаний в развивающихся отраслях промышленности. Пока фондовые рынки в значительной степени не используются для финансирования проектов ГЧП по схеме ВОТ (за исключением выпуска американских облигаций для финансирования проектов). Значительная степень риска в таких схемах финансирования связана с возможностью прекращения проекта без значительного увеличения кредита в связи с возникновением дополнительных расходов на этапе строительства. В связи с этим рейтинговые агентства (S&P, Fitch, Moody's) не всегда готовы дать хорошую инвестиционную классификацию ценных бумаг для подобных единичных инвестиционных проектов.

Мезонинными инвесторами зачастую выступают крупные банки и страховые компании, хедж-фонды, фонды частных инвестиций. Небольшие банки, пенсионные фонды, страховые компании работают с этим инструментом очень редко именно по причине его рискованности и невысокой ликвидности. Мезонинные фонды, как правило, выбирают более пассивную роль в управлении и контроле за компанией SPV, в то время как традиционные инвесторы, которые приобретают долю в собственном капитале SPV, обычно ищут способ играть в управлении активную роль. Основная цель мезонинного фонда (как и банка) состоит в том, чтобы предоставить кредиты компаниям, которые останутся прибыльными в течение длительного периода времени. Акции, приобретаемые фондом, выпускаются по установленной цене с ожиданием, что компания с течением времени начнет все более повышать свою прибыльность, увеличивая таким образом и потенциальную прибыль для фонда.

Стоит отметить, что к данному инструменту финансирования также часто прибегают девелоперы, нуждающиеся в дополнительном финансиро-

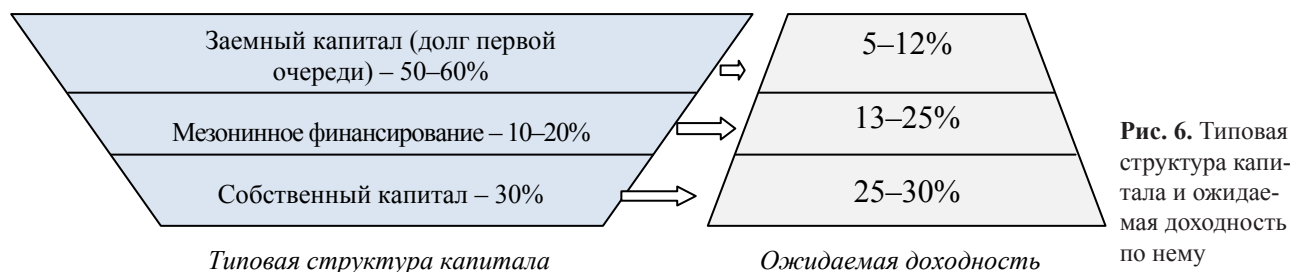


Рис. 6. Типовая структура капитала и ожидаемая доходность по нему

нии строительства своего объекта. Несмотря на все перечисленные плюсы использования мезонинного кредитования для девелоперов, этот финансовый инструмент еще не получил широкой популярности в России. Он находится на этапе становления (в отличие от западных стран). В государствах Европы и США около 20 % девелоперов работают с данным финансовым инструментом. Объем этого рынка, по данным консалтинговой компании Mercer, в 2010 г. составил 500 млрд долл.

В настоящее время в РФ существует тенденция сокращения количества сделок по проектному финансированию из-за падения доходности по этим проектам и их возросшей стоимости (в отношении ожидаемой прибыли). По этой причине мезонинное финансирование в ближайшее время будет использоваться более активно. По мнению автора, в ближайшее время в России мезонинное финансирование может быть востребовано:

- крупными банками для финансирования компаний с хорошей капитализацией

- венчурными фондами и фондами прямых инвестиций для финансирования высокорискованных венчурных проектов субъектов малого и среднего предпринимательства (МСП).

Мезонинные кредиты имеют более высокий приоритет для банка в конкурсной очереди на фи-

нансирование, а опционное соглашение позволяет компании-инициатору рассчитаться с банком в удобной для него форме:

- выплата прибыли (в виде банковских процентов) держателю опциона;

- размещение в его пользу акций.

Кроме того, кредиторы заинтересованы в предоставлении мезонина, так как принимают на себя часть рисков акционера (что может позволить ему получить при этом большую прибыль, чем кредиторы по заемному или проектному финансированию), так как до последнего момента банки будут вправе выбирать – реализовывать принадлежащий им опцион или нет.

Список литературы

1. Бэр Х. П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков / пер. с нем. Ю. М. Алексеева, О. М. Иванова. М.: Волтерс Клувер. 2007.
2. Йескомб Э. Р. Принципы проектного финансирования. М.: Вершина. 2008.
3. Петрикова Е. М. Регулирование платежного баланса и международной инвестиционной позиции России: монография М.: РЭУ им. Плеханова. 2013.