

Уроки «НЕОПОРМа».

Что пошло не так при финансировании важного проекта

В числе стандартов международной банковской практики проектного финансирования есть независимая ретроспективная экспертная оценка качества прединвестиционных исследований, структурирования, управления проектом – своего рода работа над ошибками. Авторы статьи предприняли попытку такого анализа на примере значимого для экономического развития России проекта «Строительство завода по производству теплоизоляционных материалов на основе пеностекла "НЕОПОРМ"» во Владимире.

И. И. РОДИОНОВ,
доктор экономических наук, профессор НИУ «Высшая школа экономики», Школа финансов



А. Л. СМЕРНОВ,
кандидат экономических наук, Консалтинговая группа «Бизнес-КРУГ», партнер, член Комитета по международной деятельности Ассоциации российских банков



На первый взгляд, инвестиционная программа создания отечественного производства теплоизоляционных материалов на основе пеностекла «НЕОПОРМ», отвечающего мировым стандартам¹, представляется почти идеальной для применения технологии проектного финансирования. Цель проекта – инновационный продукт отечественной разработки (он соответствующим образом квалифицирован РОСНАНО). Его зарубежный аналог Foamglas, который выпускается американской компанией Pittsburg Corning, успешно используется несколько десятков лет во всем мире. И вот владимирцы решили вступить в соперничество со старой и заслуженной торговой маркой.

Обреченный на успех

Технология производства теплоизоляционных материалов на основе пеностекла отработана, необходимое оборудование представлено на рынке. Сырьевая база доступна – это обычный песок и стеклобой, а также недефицитные компоненты. Реализация проекта отвечает государственным интересам: улучшение термоизоляции способствует снижению энергопотребления, сокращает неоправданные энергопотери, обеспечивает экономию топлива и сохраняет окружающую среду. Кроме того, проект создает высокопроизводительные рабочие места, предпола-

¹ <http://a-stess.com>.

гает утилизацию отходов (стеклобой), налоговые поступления в бюджет.

Не удивительно, что инвестиционная программа получила поддержку местной администрации. Инициаторы проекта, выступившие как производственная компания «СТЭС-Владимир», располагали опытным производством, рядом патентов и сертификатов. СТЭС, кстати, расшифровывается как Система теплоэнергоэффективного строительства. В собственности у этой команды были и подходящие площади. Словом, при адекватной финансовой поддержке можно было приступить к сооружению нового промышленного комплекса.

Потребности в финансировании были не слишком велики: суммарные инвестиционные затраты составили 5,5 млрд рублей. Предприниматели располагали собственным капиталом и смогли еще привлечь долгосрочные валютный и рублевый кредиты от национального банка развития – Госкорпорации ВЭБ. Небольшой дефицит средств, возникавший на этапах разработки, строительства и запуска производства, был восполнен мезонинным капиталом в форме субординированных займов акционеров. Валютный кредит был фондирован ВЭБом в немецких банках; соответственно расчеты за поставки оборудования велись в целевом порядке по схеме экспортного финансирования – немецкий банк перечислял средства на счет экспортера и записывал задолженность за ВЭБом, а последний – за строящимся заводом.

Уже в начале 2015 года несмотря на трудности с обеспечением бесперебойного финансирования состоялся пуск предприятия в эксплуатацию. Оно приступило к производству продукции по пилотным заказам.

Однако завод, который по всем параметрам был, казалось, просто обречен на успех, не смог выйти на расчетные показатели загрузки производственных мощностей и необходимые объемы продаж. Через три года после пуска госкорпорация инициировала процедуру его банкротства с введением внешнего управления.

Оплошности замедленного действия

Попробуем разобраться в причинах печального финала. Прямо на поверхности – две основные.

- Ожидаемые объемы продаж не стали реальностью, в итоге завод сразу после запуска столкнулся с трудностями при уплате процентов за пользование кредитами и обслуживании основного долга.

- Почти вдвое упал обменный курс рубля в 2014 году (период окончания строительных работ и запуска производства); при существенной доле валютной задолженности в структуре финансирования первоначальные оценки реализуемости и эффективности проекта оказались несостоятельными.

Если говорить о проблеме, связанной с реализацией продукции, то здесь несколько составляющих.

- При анализе рынка инициаторы проекта и его разработчики ориентировались на оценки авторитетных научно-исследовательских и проектно-конструкторских организаций; однако полученные заключения оказались обобщенными для рынка в целом, не относились к конкретным потребителям, к тому же исходили из слишком оптимистичного варианта развития промышленного сектора и благоприятной макроэкономической ситуации в стране; реальность, увы, не подтвердила эти прогнозы.

- Не было учтено то обстоятельство, что будущие ключевые потребители «НЕОПОРМа» обязаны соблюдать определенные процедуры принятия готовых материалов на снабжение; выполнение всех правил требует времени, сократить которое фактически невозможно.

- Продукция нового предприятия не полностью соответствовала по номенклатуре (варианты плотности пеностекла) аналогам основных зарубежных конкурентов, к которым привыкли потребители.

Представляется, что проблема реализации могла быть сглажена, если бы ее, с учетом специфики продукции, осознали на ранней стадии работ. У создателей «НЕОПОРМа» была возможность уточнить запросы будущих потребителей, на которых делалась главная ставка. Следовало заранее предусмотреть процедуры подтверждения технических характеристик изделий, выпущенных за время действия опытного производства, и получения необходимых сертификатов. Требовались конкретные расчеты для проверки реалистичности выполнения таких условий поставки, как наличие действующего производ-

Abstract. An independent retrospective expert analysis of the project feasibility studies, its structuring and management – a sort of «work on mistakes» – ensures along with various other factors a prudent international banking practice of project financing. Authors have made the above attempt using as an example the business-case of the important for the RF economic development the innovative project «Construction of industrial enterprise to manufacture NEOPORM®-based heat-insulating items in the City of Vladimir».

Keywords. Project finance, corporate financing, innovation technologies and materials, independent retrospective project analysis, mismanagement.

Ключевые слова. Проектное финансирование, корпоративное кредитование, инновационные технологии и материалы, независимый ретроспективный проектный анализ, мисменеджмент.

ства, положительное заключение аудиторов, одобрение технической коллегии заказчиков и т. д.

Надо иметь в виду, что такого рода требования в отношении новой продукции не являются российской спецификой. Напротив, это стандартные условия любых крупных покупателей, как зарубежных, так и отечественных. Вместе с тем примеров, когда все срывалось в связи с действующими правилами, немного. Таким образом, причины неудач с выходом на ожидаемые в случае «НЕОПОРМа» объемы продаж, скорее, не финансовые, а организационно-управленческие.

Проблема номенклатуры продукции (выпуска пеностекла разной плотности) могла быть решена уже проектировщиками, пусть и за счет небольшого снижения эффективности производства. Но, по-видимому, она была не в полной мере осознана командой и оставлена на потом. Между тем при выводе нового продукта-заменителя на рынок его безупречный ассортимент служил бы важным фактором завоевания ключевых оптовиков. Невнимание к базовым характеристикам будущих изделий повлекло недоучтенные риски непринятия нового продукта. Потенциальные заказчики предпочли давние взаимовыгодные связи с поставщиками зарубежных аналогов. Кроме того, инициаторы и разработчики проекта недооценили сложности массового принятия рынком нового продукта. Этот процесс номинально (с учетом дополнительных расходов при использовании более дешевых теплоизоляционных материалов, например, из-за их недолговечности, снижения энергосберегающих характеристик с течением времени, расходов по демонтажу, затрат на утилизацию и т. д.) весьма дорогой, однако вложения окупаются на продолжительном временном отрезке. Очевидно, избежать критической ситуации помогли бы своевременные административные и маркетинговые усилия, в том числе привлечение ресурсов государства. Именно в 2014 г. в стране усилилось внимание федеральной власти к проблемам охраны окружающей среды, правительство стремилось вовлечь госкорпорации в поддержку инновационной деятельности (велась даже кампания по «принуждению к инновациям»), так что у «НЕОПОРМа» были хорошие шансы на содействие.

Однако, на наш взгляд, причины неудачи проекта «НЕОПОРМ» глубже, чем вышеперечисленные, и связаны не только с недостаточно глубоким анализом и проработкой идеи, но и с отходом от основных принципов проектного финансирования – там, где они могли и должны были быть применены. С этой точки зрения ответственность за негативные результаты инвестиционной программы лежит в значительной мере на Госкорпорации ВЭБ, удовлетворившей основные финансовые потребности проекта за счет кредитных ресурсов и выступавшей организатором финансирования. В ходе своего взаимодействия с энтузиастами многообещающего начинания

из реального сектора экономики банк, на наш взгляд, не проявил должной последовательности, профессионализма и заинтересованности в успехе дела. И на этом надо остановиться подробнее.

Во власти кредитора

Прежде всего, низкими по качеству были анализ проекта, его структурирование и обоснование решения о финансировании со стороны банка. Никто, по сути, не учел такой фактор, как уникальность будущего производства. А ведь владимирский завод должен был стать первым предприятием такого профиля и масштаба в России. Условно близкими к нему по направлению на территории СНГ можно считать лишь три предприятия: одно в Красноярске, другое на Украине, третье в Белоруссии. При этом два последних закрылись, а первое несопоставимо с владимирским по размеру. За рубежом новые мощности по производству изделий из пеностекла не вводились в течение десятилетия. Массовость, типичность бизнеса, несомненно, облегчает понимание связанных с ним рисков, а значит, проще найти и методы их предотвращения. В случае с «НЕОПОРМом» сама штучность предприятия оказалась дополнительным осложняющим обстоятельством.

При анализе и оценке проекта выпуска «НЕОПОРМа» не были рассмотрены негативные сценарии. Так, никому, похоже, не пришло в голову формировать фонды для возмещения затрат на возможную ликвидацию завода. Не задумались и о перспективах продажи предприятия стратегическому инвестору или о выводе его на публичный рынок через IPO. Это сужение спектра действий в критической ситуации снижает возможности привлечения участников проекта (и прежде всего банка и ключевых потребителей) в качестве акционеров производственной компании и принятия ими на себя части ее рисков.

Изначально не было также предусмотрено участие партнеров проекта, а их насчитывалось немало, в капитале и, соответственно, распределение рисков между акционерами – исходя из принципа, что каждый принимает на себя те угрозы, на которые в состоянии повлиять. Поэтому не использовался стандартный инструментарий управления рисками: контракты *take or pay*, *completion guaranty*, *performance bond*. Сам ВЭБ выступал только в качестве внешнего кредитора, не стремясь, например, снизить валютный риск, что было бы правильно. А ведь привлечь обеспеченные фондированием немецких банков кредиты в иностранной валюте учредителям проекта пришлось по требованию банка – в противном случае не заемщик, а кредитор нес бы валютные риски. И было очевидно, что в случае существенных колебаний курса кредит может стать неподъемным. Целесообразно было бы предусмотреть вхождение банка (и его клиентов из топливно-энергетической отрасли) в капитал проектной компании на основе соглашения об обмене долгов на акции (*debt-equity swap*). Коман-

да создателей «НЕОПОРМа» предлагала этот вариант, но не нашла поддержки (хотя предварительные обещания на этот счет и давались). Не были предприняты шаги по организации хеджирования с участием зарубежных банков – партнеров ВЭБа.

Кредитор, в свою очередь, не потребовал проведения тендеров для выбора ключевых участников проекта, компетентных и надежных. Крайне важно было в первую очередь найти генерального подрядчика – с профильным опытом и хорошей репутацией. «СТЭС-Владимир» вела переговоры с крупным немецким концерном (большая часть оборудования поставлялась из Германии), однако немецкие партнеры оказались не готовы взять на себя ответственность за выходные характеристики конечного продукта. В итоге генподрядчиком выступила местная строительная компания, специализировавшаяся на строительстве жилья. По этой причине в контракте не были зафиксированы обязательства сдачи объекта под ключ. В данном случае, правда, все обошлось, смета не была превышена, сроки соблюдены. Но за отсутствие профессиональной маркетинговой компании, которая бы обеспечила независимую оценку рынка и позаботилась об успешном сбыте продукции, пришлось дорого заплатить; также, вероятно, недоставало квалифицированного оператора производства и хорошо знакомых с продукцией предприятия и особенностями ее использования трейдеров. По мнению экспертов², дефицит заказов стал во многом следствием незнания широкой аудитории, и в том числе специалистов, о возможностях и перспективах нового завода.

Еще о просчетах

В структуре займа не был предусмотрен резервный кредит (*contingency loan*), как это практикуется при проектном финансировании. Тем не менее надо вновь отдать должное «СТЭС-Владимир»: как уже сказано, команде удалось уложиться в изначально установленную смету, лимиты и сроки кредитования несмотря на задержки строительства не по вине инициаторов и другие неблагоприятные факторы. Не были диверсифицированы источники фондирования проекта, что также является отходом от нормальной практики проектного финансирования. Не использована востребованная с учетом инновационного характера продукции возможность установления планового снижения долговой нагрузки в наиболее сложный для завода начальный период обслуживания долга.

Кроме того, кредитором не раз допускалось необоснованное замораживание заемных ресурсов и блокировка средств завода на его текущем счете на длительный (более полугода) период, что привело к перебоям в строительных работах на финальной стадии.

Мониторинг строительства завода осуществлялся таким образом: банковские сотрудники вели неоправданно затяжную переписку с уполномоченной самим кредитором профессиональной надзорной компанией. При этом ставились под сомнение ее выводы – без предъявления каких-либо претензий к заемщику: по договору с надзорной компанией госкорпорация и не являлась его стороной. Уже после пуска завода ВЭБ по непонятным причинам отказался выдать банковскую гарантию возврата аванса, так необходимого для «раскрутки» действующего производства, в пользу крупного турецкого заказчика теплоизоляционных материалов.

Если оценивать деятельность инициаторов проекта, то очевидно, что несмотря на их настойчивую и не прекращавшуюся даже в исключительно сложных условиях работу по продвижению «НЕОПОРМа», начало которой относится еще к нулевым годам, ими были использованы не все возможности для достижения успеха. Перечислим некоторые упущенные шаги.

- Предметные переговоры с ключевыми покупателями (Газпром, Лукойл и др.) начались с опозданием – когда проект уже был запущен и стало очевидно, что поступлений от продажи продукции недостаточно для выполнения обязательств по обслуживанию долга и возврату привлеченных кредитных ресурсов.

- У проекта был определен режим благоприятствования на федеральном уровне, однако неучастие государства в качестве акционера или, по крайней мере, официального спонсора «НЕОПОРМа» привело к тому, что намерения и/или обязательства ключевых потребителей не были подкреплены инструментом *take or pay*.

- Кроме того, проект мог бы войти в региональные программы строительства жилья, поставляя свою продукцию всюду, где возводят дома по современной технологии с эффективной теплозащитой. «СТЭС-Владимир» предпринимала для этого усилия, но результатов они не дали.

- Можно было снизить затраты за счет использования более дешевого оборудования. Однако в бизнес-плане отсутствовало сравнение конкурентных предложений, не была проведена экспертиза для анализа коммерческих условий контрактов на поставку оборудования, как и предшествующая этому независимая инженеринговая экспертиза.

На предынвестиционном этапе рассматривался такой известный вариант оптимизации капитальных затрат, как строительство очередями. Но затем было решено возводить предприятие целиком, а впоследствии сооружать такие же объекты в регионах. В то время ВЭБ поддерживал лишь весьма капиталоемкие инвестиционные проекты, а получить кредит в коммерческих банках «СТЭС-Владимир» не удалось несмотря на ряд положительных экс-

² <https://ardexpert.ru/article/11835>.

пертных заключений. Инициаторы безуспешно обращались, в частности, в ВТБ, Газпромбанк, НОМОС-банк. При варианте поэтапного строительства первая производственная очередь могла бы стать своего рода полигоном для тестирования и сертификации продукции ключевыми потребителями, обрела бы необходимые заключения аудиторов и технических экспертов, а нагрузка по оплате процентов и основного долга была бы значительно меньше.

Наконец, стоило бы найти покупателей на часть будущей продукции среди зарубежных заказчиков. В этом случае можно было пойти даже на демпинг, сознательное занижение оптовых цен. Себестоимость пеностекла «НЕОПОРМ» и так ниже его аналога Foamglas, а после девальвации рубля конкурентоспособность отечественной продукции еще более возросла. Тем не менее с учетом транспортных расходов и специфики продукта (небольшой удельный вес материала) потенциальных потребителей стоило бы искать не за границей, а среди работающих в РФ зарубежных строительных компаний.

Мисменеджмент и ссора с банком

Помимо недочетов, допущенных на этапе разработки проекта, а также в ходе строительства и запуска завода, можно, по-видимому, говорить и о проявлении мисменеджмента в кризисной ситуации. Как известно, например, рубль по отношению к доллару подешевел вдвое не одновременно, а в течение нескольких месяцев. Таким образом, на то, чтобы принять меры по хеджированию валютного риска, у менеджеров проекта был достаточный срок. Однако несмотря на обращения некоторых представителей административных структур на федеральном и региональном уровне с соответствующими предложениями о покупке отечественного пеностекла, что отвечало бы принятому курсу на импортозамещение, убедить ключевых покупателей не удалось. Может быть, и госслужащие не проявили здесь должной активности и заинтересованности? Продажи не превышали 40% проектной мощности, отношения с кредитором испортились. И в начале 2018 года на предприятии было введено внешнее управление, а в мае 2019-го – конкурсное производство. Более того, ссора с ВЭБом привела к декларации банка о ненужности продукта³, а в прессе тогда же появились намеки на финансовые махинации собственников⁴, что подтверждает утрату менеджерами проекта контроля над ситуацией и заставляет задуматься о риске рейдерской атаки на предприятие.

Позднее возник конфликт собственников завода с внешним управляющим, который обвинил их в выводе средств через посредство контролируемой ими

компании «Исток». В действительности за будто бы сомнительными торгово-финансовыми операциями (например, закупка ингредиентов для изготовления пеностекляной массы из шихты по завышенным ценам) стояло стремление не допустить остановки производственного процесса, когда счета предприятия в банке были заморожены. Без этих шагов потребовались бы дополнительные расходы, в частности, на удаление застывшей массы из туннельных печей, перезапуск технологически непрерывного производства, не говоря уже о задержках заработной платы. Собственники представили ВЭБу документы, из которых следовало, что объем средств, направленных «Исткомом» на финансирование текущей деятельности завода, превышает суммы, уплаченные предприятием за полученные у этой компании материалы. Если так, никакого вывода средств не было. Надо сказать, что такого рода практика не нова, к ней прибегают, чтобы разделить или обособить часть финансовых потоков в случае блокирования банковских счетов.

Банкротство не выход

Запущенная ВЭБом процедура банкротства не принесла ожидаемого оздоровления проекта. Составлявшийся много месяцев план внешнего управления так и не был утвержден из-за низкого качества. Более того, за этот период был принят ряд решений, идущих вразрез с задачами стабилизации и развития производства. Так, был расторгнут договор на поставку теплоизоляционной продукции из пеностекла промышленного назначения с крупным подрядчиком ПАО «Сибур» по объекту Запсибнефтехим (Тобольск). По оценкам акционеров, в 2019 г. «СТЭС-Владимир» уже потеряла около 50 млн рублей выручки; практически не поступали заказы и не реализовывалась готовая продукция. В то же самое время из-за срыва сроков исполнения договора поставки были прерваны, по сути, отношения завода с СКГ «Комплектация», крупным предприятием ПАО «Газпром», специализирующимся на материально-техническом обеспечении строящихся объектов отрасли. В результате наряду с прямыми материальными потерями были утрачены возможности получения новых заказов, объем которых измеряется сотнями миллионов рублей в год. Нанесен ущерб деловой репутации предприятия.

В сложившейся ситуации инициаторы проекта предприняли ряд правильных и необходимых для поддержки своего детища шагов:

- подключились к государственной программе импортозамещения,
- попытались привлечь зарубежных подрядчиков госкомпаний⁵,

³ <https://tass.ru/ekonomika/4673448>.

⁴ http://vladimironline.ru/economics/id_135938/.

⁵ <http://asr.ydnz.r=u/Portals/0/Инорм.%20записка%20по%20Совещанию%20в%20РХИ%2018.06.2018.pdf>.

- направили публичное обращение к президенту РФ,

- развернули кампанию по спасению завода в федеральной и муниципальной прессе.

К сожалению, пока эти усилия не дали заметных результатов. Процедура банкротства негативно повлияла на операционную деятельность компании и привела к дальнейшему ухудшению ее финансового положения. С учетом сильной импортной зависимости отечественного рынка пеностекла (до 70% в денежном выражении внутрироссийской потребности в нем удовлетворяется зарубежной продукцией) дефицит понимания и поддержки инновационной идеи «НЕОПОРМа» отрицательно сказался и на экономике его ключевых потенциальных заказчиков – российских нефтехимических комплексов.

Трудно быть партнером

Итак, рассмотренный пример заставляет, на наш взгляд, признать ряд неприятных фактов. Прежде всего, несмотря на многочисленные призывы властей к развитию предпринимательства в реальной сфере экономики эта деятельность по-прежнему сопряжена с большими трудностями и непредвиденными рисками. Новые продукты (например, нетканые материалы в дорожном строительстве) неохотно принимаются отечественным рынком. Требуются значительные усилия в области маркетинга, тесное взаимодействие с будущими ключевыми потребителями для максимального сокращения срока сертификации продукции, а также эффективная помощь государственных органов на федеральном и региональном уровнях.

Госкорпорация ВЭБ, основной кредитор проекта, выступившая одновременно и организатором финансирования, при его структурировании не учла важную инновационную составляющую инвестиционной программы, применив при финансовом монтаже и подготовке кредитной документации в основном стандартные подходы корпоративного кредитования. «СТЭС-Владимир» в этой ситуации была вынуждена идти на любые уступки, чтобы получить необходимые средства. Фактически у команды не было альтернативных возможностей добиться финансирования на более приемлемых с учетом специфики проекта условиях.

Можно полагать, что изначально банк все же исходил из норм проектного финансирования. Так, корпоративный кредит никогда не предоставляется «нулевке» без финансовых потоков, которые были бы сопоставимы с объемом запрашиваемого кредита, и без адекватного обеспечения. Ни первое, ни второе требование ВЭБ не выдвигал. Кредитором был также затребован и зачтен подтвержденный оценщиками собственный вклад инициаторов проекта (около 20% от совокупных затрат). Использовались и другие элементы и процедуры, присущие такому типу финансирования. Однако, к сожалению, от его принципов кредитор считал возможным произвольно отступать.

Ориентация на зарубежное оборудование и привлечение кредитных ресурсов в иностранной валюте неизбежно повышает курсовые риски. Тем не менее опыт наших телекоммуникационных компаний, использующих преимущественно импортное оборудование и комплектующие и переживших несмотря на это два кризиса при относительной стабильности рублевых тарифов, свидетельствует, что такое возможно, если применять специальные режимы кредитования, предлагаемые ведущими зарубежными банками. У нас, увы, даже такой солидный финансовый институт, как ВЭБ, управляющий целой «фабрикой проектов» и располагающий для этого всей необходимой ресурсной и методологической базой, далеко не часто пускает в ход инструменты и технологии проектного финансирования, которые в течение десятилетий успешно используются в мировой практике. А ведь после принятия законодательных мер, вытекающих из Федерального закона от 21.12.2013 № 379-ФЗ, многие эти технологии стали вполне доступны отечественному банковскому сектору не только в зарубежном, но и в российском правовом поле.

Еще раз подчеркнем, что ВЭБ предоставил финансовую поддержку инновационному предприятию преимущественно по стандартам корпоративного кредитования, а не придерживался строго методики проектного финансирования с учетом специфики инновационного объекта. Между тем этот банк как национальный финансовый институт развития получил ряд новых возможностей и полномочий с учетом дополнений в Федеральный закон от 28.11.2018 № 452-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон "О банке развития" и отдельные законодательные акты Российской Федерации». В частности, предусмотрено, что ВЭБ.РФ участвует в проектах, основанных на принципах партнерства, совместного участия в распределении прибыли и убытков. Приоритеты его деятельности (развитие инфраструктуры, промышленности, инновации, защита окружающей среды) совпадают с характеристиками проекта «Пеностекло НЕОПОРМ». А если добавить, что приобретение долей (акций, паев) в уставном капитале хозяйственных обществ является одним из первоочередных инструментов финансовой поддержки реальному сектору экономики, тогда как получение прибыли не относится к целям деятельности госкорпорации ВЭБ.РФ, логичность вхождения банка и ключевых потребителей продукции в капитал в качестве участников проекта, принимающих на себя соответствующие риски, становится очевидной.

Сказанное не означает, что кредитор может абстрагироваться от экономических и финансовых параметров такой операции. Ей должно предшествовать построение финансовой модели, показывающей результат участия госкорпорации в капитале заемщика, сроки возвратности и отдачи вложенных средств – равно как и обоснование соответствия рыночной стоимости доли участия ВЭБ.РФ потенциалу созданного производства.

Если говорить о возникших убытках кредитора, то они, к сожалению, были предопределены уже в ходе структурирования проекта и проистекают из неспособности заемщика отвечать по своим обязательствам в рамках корпоративного кредитования. Именно для предотвращения и минимизации ущерба предназначена технология проектного финансирования. Она предполагает распределение рисков через включение участников проекта в состав его акционеров и использование соответствующих инструментов снижения рисков и управления ими.

Безусловно, выступая в качестве не только кредитора, но и партнера, участника проекта, его финансового консультанта, госкорпорация могла бы оказать содействие заемщику в хеджировании рисков, связанных с валютной частью финансирования, предложив меры по их страхованию через банки-партнеры. Такое решение отвечало бы интересам общего дела. Кроме того, как уже отмечалось, институт развития еще на этапе структурирования проекта и его финансирования должен был настоять на включении в состав акционеров компании ключевых потребителей продукции «СТЭС-Владимир».

В качестве мер по оздоровлению проекта, реальных, на наш взгляд, даже в условиях решения ГК «ВЭБ.РФ» о конкурсном производстве, в рамках которого нельзя исключать сценарий аукционной продажи имущества компании или замещения ее активов с их передачей в другую компанию с ликвидацией «СТЭС-Владимир», представляется возможным предложить следующие шаги.

■ Дождаться начала обращения на фондовом рынке «зеленых облигаций» с субсидированным государством купоном (в 2019 г.), выпустить и разместить на специализированной площадке Московской биржи эти инструменты в целях рефинансирования имеющейся задолженности с прекращением процедуры банкротства. Для этого потребуются сертификация проекта как экологичного в одной из независимых компаний (что в силу его специфики не должно вызвать трудностей), надлежащее обоснование и подача соответствующего обращения.

■ Постараться перейти от корпоративного кредитования к проектному финансированию путем вхождения кредиторов в число акционеров предприятия, а также включения в состав акционеров ключевых потенциальных потребителей нового отечественного продукта.

Опыт проектного финансирования капиталоемких производств в России еще только формируется. В этом отношении пример «НЕОПОРМа» не единственный и весьма знаменательный. Многие перспективные бизнес-идеи в ходе реализации столкнулись с аналогичными проблемами, а в итоге ценные технологии отечественной разработки так и остаются на бумаге. И с этим невозможно примириться. Слишком часто несмотря на все достоинства какого-либо проекта выясняется, что инвестиционная программа не подходит для его финансовой поддержки коммерческими банками на условиях корпоративного кредитования. Вряд ли здесь удастся обойтись без извлечения серьезных уроков и без освоения современных, в том числе партнерских, форм взаимодействия финансовых институтов с предпринимателями.

ИНФОРМБАНК

Аналитики увидели переток капитала в пользу более богатых клиентов банков

Средства россиян, размещенные на депозитах и в инвестиционных продуктах, в 2018 г. выросли, оценила исследовательская компания Frank RG. Аналитики отметили, что финансовый капитал перераспределился и в основном сосредоточен у более обеспеченных клиентов, сообщает РБК.

На фоне падения реальных доходов населения в России растет объем средств, размещенных на депозитах и в инвестиционных продуктах в банках и инвестиционных компаниях. Финансовый капитал теперь в основном находится на счетах обеспеченных клиентов – с накоплениями более 4 млн руб. Данные об этом содержатся в исследовании компании Frank RG «Premium banking в России 2019».

Аналитики компании Frank RG проанализировали данные 13 крупных банков и распределили российских клиентов старше 18 лет на две группы исходя из размера их капитала

(средства, размещенные на депозитах и в инвестиционных продуктах). В качестве отсечки эксперты выбрали капитал на уровне 4 млн руб. Доля клиентов с капиталом ниже 4 млн руб. по объему средств, которые они держат в банках, еще в 2017 г. преобладала (53%), но в 2018 г. снизилась до 48,6%. Капитал концентрируется у более обеспеченной категории – ее доля выросла с 47 до 51,4%.

Всего за 2018 г. общий капитал вырос на 13%: средства на депозитах – на 10%, в инвестиционных продуктах – на 36%. Капитал свыше 4 млн руб. есть лишь у 705,6 тыс. человек, а к менее обеспеченным клиентам Frank RG относит 111,3 млн человек. Причем только 4 млн человек имеют свободный финансовый капитал более 1 млн руб. Тем временем число премиальных банковских клиентов за 2018 г. выросло на 16%, до 2,7 млн человек, следует из данных Frank RG.