
Иван РОДИОНОВ
Алексей СМИРНОВ

В числе стандартов международной банковской практики проектного финансирования важное значение имеет независимая ретроспективная экспертная оценка качества прединвестиционных исследований, структурирования, мониторинга и управления проектом — своего рода «разбор полетов» или «работа над ошибками» для кредитора. Авторы статьи предприняли такую попытку на примере стратегически значимого для экономического развития России проекта «Строительство завода по производству теплоизоляционных материалов на основе пеностекла “НЕОПОРМ” в г. Владимире»¹.

Иван РОДИОНОВ, НИУ «Высшая школа экономики», Школа финансов, профессор, д.э.н.
Алексей СМИРНОВ, Консалтинговая группа «Бизнес-КРУГ», партнер, член Комитета по международной деятельности Ассоциации российских банков, к.э.н.

Типовые ошибки идеального проекта: бизнес-кейс проектного финансирования



Как показывает практика, многие из отмеченных в статье недоработок и просчетов — как со стороны кредитора, так и со стороны заемщика — следует отнести к разряду типовых. В этом контексте, несмотря на то что методология и технологии проектного финансирования нацелены на капиталоемкие инвестиционные программы, представленный в статье бизнес-кейс может быть полезен не только крупным, но и средним российским банкам, кредитующим реальный сектор экономики². Именно на расширение правового поля, инструментов, рынка и количества финансовых институтов — участников проектного финансирования нацелены новации Федерального закона от 21.12.2013 № 379-ФЗ, а также Постановление Правительства РФ от 11.10.2014 № 1044 «Об утверждении Программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования».



¹ <http://a-stess.com>.

² В НОМОС-Банке, который не входил в группу крупнейших российских финансовых институтов, применялись подходы и инструменты проектного финансирования для инвестпроектов на сумму уже свыше \$5 млн. Были разработаны отдельные регламенты и кредитная политика, учитывающие специфику проектного финансирования, функционировало подразделение, сфокусированное на сделках и продуктах проектного финансирования, и т.д.

Типовые ошибки идеального проекта: бизнес-кейс проектного финансирования

Почему «идеальный» проект привел к банкротству и как этого можно было избежать

На первый взгляд инвестиционная программа создания отечественного производства теплоизоляционных материалов на основе пеностекла «НЕОПОРМ», отвечающего лучшим мировым стандартам, выглядит как образцовая и почти идеальная для применения технологии проектного финансирования.

Продукт проекта — инновационный, отечественной разработки (соответствующим образом квалифицирован РОСНАНО), в то же время его брендовый зарубежный аналог (FOAMGLAS) имеет широкую апробацию и успешное применение на протяжении нескольких десятков лет, завоевав популярность на мировом рынке.

Технология производства теплоизоляционных материалов на основе пеностекла отработана, и необходимое современное высокопроизводительное оборудование представлено на рынке. Сырьевая база доступна — это обычный песок и стеклобой, а также недефицитные компоненты.

Реализация проекта в полной мере отвечает государственным интересам РФ: для федерального и регионального уровня важно, что улучшение термоизоляции способствует снижению энергопотребления, сокращает неоправданные энергопотери, обеспечивает экономию топлива и сохраняет окружающую среду.

На региональном уровне проект важен уже тем, что обеспечивает высокопроизводительные рабочие места, утилизацию отходов (стеклобоя), налоговые поступления в бюджет, и, естественно, инвестиционная программа получила поддержку местной администрации. Инициаторы проекта перед началом этапа создания промышленного комплекса располагали как опытным производством и целым рядом сертификатов, так и площадкой для нового строительства, не прибегая на этой важной фазе к внешним займам, а сроки строительства не превышали двух лет.

Потребности в финансировании не слишком велики: суммарные инвестиционные затраты составили 5,5 млрд руб. Инициаторы проекта располагали достаточным собственным капиталом и смогли привлечь долгосрочный валютный и рублевый кредиты национального банка развития — госкорпорации ВЭБ. Определенный дефицит заемных средств, возникающий на этапе разработки, строительства и запуска, был восполнен мезонинным капиталом в виде субординированных займов акционеров. Валютный кредит был фондирован государственной корпорацией развития «ВЭБ.РФ» в немецких банках, соответственно расчеты за поставку оборудования осуществлялись

Иван РОДИОНОВ
Алексей СМИРНОВ

в целевом порядке по схеме экспортного финансирования, то есть немецкий банк перечислял средства на счет экспортера и записывал задолженность за ВЭБ, а последний — за строящимся заводом.

Несмотря на ряд возникших не по вине заемщика трудностей с обеспечением бесперебойного финансирования в ходе строительства, уже на рубеже 2014–2015 гг. состоялся успешный пуск завода и начат выпуск продукции по пилотным заказам. Однако проект, который по всем параметрам был просто «обречен на успех», не смог выйти на расчетные показатели загрузки производственных мощностей и необходимые объемы продаж, и через три года после пуска оборудования в эксплуатацию госкорпорация инициировала процедуру банкротства завода с введением внешнего управления.

Попробуем разобраться в причинах.

Прямо на поверхности — две основные:

— ожидаемые объемы продаж не были достигнуты, и проект прямо после запуска производства столкнулся с трудностями в уплате процентов за пользование кредитами и обслуживании основного долга;

— обрушение почти вдвое обменного курса рубля в 2014 г. (т.е. непосредственно в период финишных работ и запуска проекта) при существенной доле валютной задолженности в структуре финансирования сделало первоначальные оценки реализуемости и эффективности проекта неадекватными.

Если говорить о проблемах с реализацией продукции, то они распадаются на несколько:

— при анализе рынка инициаторы и разработчики проекта ориентировались на оценки уважаемых научно-исследовательских и проектно-конструкторских организаций. Однако эти оценки оказались обобщенными для рынка в целом, не привязанными к конкретным потребителям, а также исходили из оптимистичного варианта развития рынка строительных услуг в стране и благоприятной макроэкономической ситуации;

— при оценке рынка не было учтено то обстоятельство, что у ключевых потребителей продукции проекта существуют строгие процедуры принятия продукции на снабжение, их выполнение требует длительного времени, сократить которое фактически невозможно, равно как и отказаться от выполнения части процедур даже в приказном порядке;

— продукция проекта не полностью соответствовала по номенклатуре (речь идет о вариантах плотности пеностекла) основным зарубежным аналогам, к которым привыкли ключевые потребители.

В финансируемом проекте возникла проблема: он не смог выйти на расчетные показатели загрузки производственных мощностей и необходимые объемы продаж, что привело к запуску процедуры банкротства и введению внешнего управления.

Типовые ошибки идеального проекта: бизнес-кейс проектного финансирования

Представляется, что острота проблемы реализации могла быть во многом сглажена, если бы с учетом специфики продукции была осознана на ранней стадии и с момента окончания отработки технологии и начала проработки проекта у инициаторов была возможность вступить в более плотные рабочие контакты с ключевыми потребителями. Это позволило бы уже на стадии разработки проекта совместно с ключевыми потребителями проработать четкие процедуры подтверждения технических характеристик продукции, полученных за время существования опытного производства, различных сертификатов, а также оперативно выполнить такие обязательные условия поставки, как наличие действующего производства, в том числе получение положительного заключения аудиторов, решение технической коллегии заказчиков и т.п.

Надо иметь в виду, что такого рода требования в отношении новой продукции не являются российской спецификой и отражают стандартную позицию как зарубежных, так и крупных отечественных покупателей. При этом примеров, когда реализация проекта срывалась в связи с их наличием, немного; таким образом, проблемы выхода на ожидаемые объемы продаж скорее организационно-управленческие, а не финансовые.

Проблема номенклатуры (плотности пеностекла) могла быть решена уже на стадии проектирования (даже за счет некоторого снижения эффективности проекта), но, по-видимому, просто не была в полной мере осознана инициаторами и разработчиками проекта, оставлена «на потом», тогда как при выводе продукта-заменителя на рынок важно максимально сохранить привычный порядок применения продукции ключевыми потребителями.

С этой проблемой тесно связана другая — недоучтенные риски непринятия нового продукта по причине существования давних взаимовыгодных связей заказчиков с поставщиками зарубежных аналогов (FOAMGLAS). Кроме того, очевидно, что инициаторы и разработчики проекта недооценили известные сложности массированного вхождения в рынок с новым продуктом — номинально (т.е. без учета дополнительных расходов при использовании более дешевых и соответственно недолговечных теплоизоляционных материалов, расходов по демонтажу, затрат на утилизацию и т.д.) более дорогим, однако перекрывающим затраты на продолжительном временном отрезке.

Для решения этих двух последних проблем, очевидно, были необходимы определенные административные (по линии взаимодействия с государством) и маркетинговые усилия, тем более что срок запу-

Острота проблемы реализации могла быть во многом сглажена, если бы с момента окончания отработки технологии и начала проработки проекта у инициаторов была возможность вступить в более плотные рабочие контакты с ключевыми потребителями.

Иван РОДИОНОВ
Алексей СМИРНОВ

ска проекта совпал по времени не только с началом нового этапа кризиса российской экономики, но и с усилением внимания государства к проблемам экологии и начатой кампанией по вовлечению крупных госкорпораций в поддержку инновационной деятельности («принуждению к инновациям»). Наконец, на наш взгляд, причины неудачи проекта лежат глубже, чем вышеперечисленные, и связаны как с недостаточно глубоким анализом и проработкой проекта, так и с отходом от основных принципов проектного финансирования — там, где они могли и должны были быть применены.

«Работа над ошибками» в контексте проектного финансирования

В этом контексте представляется, что львиная доля ответственности за результаты инвестиционной программы лежит на госкорпорации ВЭБ, покрывшей основные потребности финансирования проекта за счет кредитных ресурсов и выступившей его организатором. А тут многое было сделано не вполне правильно:

— качество анализа проекта, его структурирования и обоснования решения об организации его финансирования оказалось недостаточным;

— отсутствовали массовость и повторяемость проекта как условия хорошего уровня понимания рисков. Это фактически первый проект такого масштаба в России. Среди предприятий, работающих на рынке (хотя и производящих продукцию существенно более низкого качества), одно (в Красноярске) несопоставимо по размерам, два других (на Украине и в Белоруссии) закрылись, а новые мощности за границей в течение последнего десятилетия не создавались;

— не была создана проектная компания (SPV), и сегодня в условиях внешнего управления сама технология отечественной разработки находится под риском. С другой стороны, поскольку инициаторы проекта СТЭС-Владимир никакой иной деятельности, кроме реализации проекта, не вели и соответственно не несли иные риски, кроме проектных, с этих позиций их можно обозначить как де-факто SPV;

— при анализе и оценке проект не просчитывался именно как проект — от начала и до конца: не предусмотрено формирование фондов для покрытия затрат на его ликвидацию и (или) не даны оценки перспектив продажи проекта стратегическому инвестору либо вывода на публичный рынок через IPO. Это снижает возможности привлечения участников проекта (прежде всего банка и ключевых потребителей) в число акционеров проектной компании и принятия ими на себя части рисков;

Проблемы выхода на ожидаемые объемы продаж скорее организационно-управленческие, а не финансовые.

Типовые ошибки идеального проекта: бизнес-кейс проектного финансирования

— изначально не было предусмотрено участие партнеров проекта в капитале проектной компании («якорность» объема участия для бизнеса партнера) и соответственно распределение рисков между участниками исходя из принципа, что каждый из акционеров принимает на себя риски, которыми в состоянии управлять. Поэтому в ходе реализации проекта не использовался стандартный инструментарий управления рисками: контракты take or pay, completion guarantee, performance bond, а госкорпорация выступала только в качестве внешнего кредитора, не управляя валютным риском, как было бы правильно;

— вопрос о валютном риске не был проработан в полной мере, хотя было очевидно, что в случае существенных колебаний курса рубля этот риск высок. Здесь можно было бы проанализировать возможности:

✓ вхождения госкорпорации (и ее клиентов из топливно-энергетической отрасли) в капитал проектной компании на основе debt-equity swap, что неоднократно отмечалось владельцами проекта, но не находило поддержки у кредитора (хотя предварительные обещания на этот счет им давались);

✓ привлечения для хеджирования зарубежных банков — партнеров ВЭБ и т.д.;

— кредитор не потребовал от инициаторов проекта проведения тендеров на выбор ключевых участников проекта, в частности независимых, но с хорошим track record:

✓ солидного главного подрядчика с профильным опытом: инициаторы вели переговоры с крупным немецким концерном (что логично, поскольку большая часть оборудования поставлялась из Германии), но последний отказался брать на себя ответственность за выходные характеристики конечного продукта. В итоге генподрядчиком выступила местная строительная компания, специализировавшаяся на строительстве жилья и не имевшая профильного опыта, вследствие чего в контрактной базе не было зафиксировано обязательств turn-key — однако это не повредило строительству с точки зрения сметы и сроков и все обошлось;

✓ маркетинговой компании, которая бы обеспечила как независимую оценку рынка, так и сопровождение сбыта продукции;

✓ оператора производства;

— в структуре финансирования не был предусмотрен резервный кредит (contingency loan), как это практикуется в проектном финансировании. Надо отдать должное инициаторам проекта, которым удалось уложиться в изначально установленную смету и лимиты

В ходе реализации проекта не использовался стандартный инструментарий управления рисками: контракты take or pay, completion guarantee, performance bond, а госкорпорация выступала только в качестве внешнего кредитора, не управляя валютным риском, как было бы правильно.

Иван РОДИОНОВ
Алексей СМИРНОВ

кредитования, несмотря на задержки строительства и иные неблагоприятные факторы;

— не были диверсифицированы источники финансирования, что также является отходом от нормальной практики проектного финансирования;

— не использована востребованная с учетом инновационного характера продукции в данном проекте (что, собственно, и подтвердил ход его реализации) возможность установить плановое снижение долговой нагрузки в наиболее сложный для завода начальный период обслуживания долга;

— по вине кредитора неоднократно допускались необоснованное замораживание заемных ресурсов и блокировка средств завода на его текущем счете на длительный (более полугодя) период, что привело к значительному срыву графика строительных работ на их финальной стадии со всеми вытекающими негативными последствиями;

— мониторинг хода строительства завода осуществлялся таким образом, что банковские сотрудники вели неоправданно затяжную переписку с уполномоченной самим кредитором профессиональной надзорной компанией, ставя под сомнение выводы последней без предъявления каких-либо претензий к заемщику, хотя госкорпорация и не являлась стороной по договору с надзорной компанией;

— уже после пуска завода ВЭБ по непонятным причинам отказался выставить в пользу крупного турецкого заказчика банковскую гарантию возврата так необходимого для «раскрутки» действующего производства аванса.

Анализ деятельности инициаторов проекта

Если оценивать деятельность инициаторов проекта, то очевидно, что, несмотря на их настойчивую и не прекращавшуюся даже в исключительно сложных условиях работу по продвижению проекта, начало которой относится еще к нулевым годам, были использованы не все возможности для успеха проекта:

— предметные переговоры с ключевыми покупателями (Газпром, Лукойл и др.) начались не на этапе анализа и разработки проекта, до принятия решения о его кредитовании, а с запозданием — когда проект уже был запущен и стало очевидно, что поступлений от продажи продукции недостаточно для выполнения заемщиком обязательств по обслуживанию долга и возврату привлеченных кредитных ресурсов;

— государство обеспечило проекту комфортные условия, однако неучастие государства в качестве акционера проектной компании

При анализе и оценке проект не просчитывался именно как проект — от начала и до конца: не предусмотрено формирование фондов для покрытия затрат на его ликвидацию, не даны оценки перспектив продажи проекта стратегическому инвестору либо вывода на публичный рынок через IPO.

Типовые ошибки идеального проекта: бизнес-кейс проектного финансирования

или по крайней мере официального спонсора проекта привело к тому, что намерения и (или) обязательства ключевых потребителей не были подкреплены инструментом *take or pay*;

— помимо привлечения государства в качестве спонсора и госкомпаний (вернее, их подрядчиков) в качестве акционеров, проект мог бы войти в программы строительства жилья. Шагов, предпринятых для этого инициатором проекта, оказалось недостаточно. Вопрос о более широком участии государства в поддержке экологической направленности проекта тоже так и не был решен;

— уровень проработки бизнес-плана хотя и отвечал предъявляемым требованиям, оказался недостаточно детализированным, в частности не была оценена возможность производить одновременно материал разной плотности. С точки зрения разработчиков, это не проблема, так как пеностекло производят под заказ и «забывают» все необходимые параметры в программу производства, а в образцах представлен материал разной плотности. Однако, по мнению индустриальных экспертов¹, отсутствие в маркетинговых материалах акцента на эту возможность стало одной из причин дефицита заказов и отсутствия емкого спроса;

— следовало бы внимательнее рассмотреть возможности снижения инвестиционных затрат за счет использования менее дорогостоящего оборудования как на зарубежном, так и, возможно, на российском рынке; в бизнес-плане проекта отсутствует конкурентный лист; не была привлечена профессиональная экспертиза для проработки коммерческих и ценовых условий контрактов на поставку оборудования, равно как и предшествующая этому независимая инженеринговая экспертиза проекта;

— на прединвестиционной фазе прорабатывался такой известный вариант оптимизации капитальных затрат, как строительство очередями, но в итоге инициаторы проекта приняли решение остановиться на текущем варианте с последующим масштабированием проекта в регионах. Очевидно, причиной такого решения стало то, что ВЭБ не поддерживал в то время недостаточно капиталоемкие инвестиционные проекты, а других вариантов финансирования в коммерческих банках найдено не было, несмотря на получение положительных экспертных заключений по проекту (инициаторы обращались, в частности, в ВТБ, Газпромбанк, НОМОС-Банк и др.). Представляется, что при варианте поэтапного строительства первая очередь могла бы стать своего рода полигоном для сертификации

¹ <https://ardexpert.ru/article/11835>.

Иван РОДИОНОВ
Алексей СМИРНОВ

продукции ключевыми потребителями, получила бы положительное заключение аудиторов и технических экспертов заказчиков, а финансовая нагрузка по уплате процентов и основного долга была бы существенно ниже;

— надо было всесторонне проанализировать вариант продажи части продукции зарубежному потребителю, которого стоило бы найти, возможно даже демпингуя, и заключить с ним контракт на условиях take or pay. Такая вероятность была, поскольку себестоимость пеностекла «НЕОПРОМ» и так ниже зарубежного аналога FOAMGLAS, а после девальвации рубля конкурентоспособность отечественной продукции еще более возросла. Тем не менее, с учетом транспортных расходов и специфики продукта (небольшой вес блоков) такого потребителя правильнее и проще было бы искать не за границей, а среди работающих в РФ зарубежных строительных компаний.

Помимо недочетов в области разработки и реализации проекта на этапах строительства и запуска, можно, по-видимому, говорить и об элементах мисменеджмента в кризисной ситуации.

Помимо недочетов в области разработки и реализации проекта на этапах строительства и запуска, можно, по-видимому, говорить и об элементах мисменеджмента в кризисной ситуации. Известно, что обвал рубля не случился одномоментно, а занял несколько месяцев. С учетом этого у менеджеров проекта, местных и федеральных властей было достаточно времени, чтобы попытаться хеджировать валютный риск. Несмотря на вмешательство властных структур на федеральном и региональном уровне, ключевых покупателей убедить не удалось, продажи не превышали 40% проектной мощности, отношения с кредитором испортились, и в результате, как уже было сказано, на предприятии в начале 2018 г. было введено внешнее управление.

Более того, «ссора» с ВЭБ привела к заявлениям госкорпорации о ненужности продукта¹, а в прессе появились намеки на финансовые махинации собственников², что может служить иллюстрацией потери менеджментом проекта контроля над ситуацией и заставляет задуматься о риске рейдерской атаки на предприятие.

Тем не менее, инициаторы проекта предприняли целый ряд правильных и необходимых для поддержки проекта в сложившейся ситуации шагов:

- подключились к государственной программе импортозамещения;
- попытались привлечь зарубежных подрядчиков госкомпаний³;

¹ <https://tass.ru/ekonomika/4673448>.

² http://vladimironline.ru/economics/id_135938/.

³ <http://asr.ydnz.ru/Portals/0/Иномр.%20записка%20по%20Совещанию%20в%20РХИ%2018.06.2018.pdf>.

Типовые ошибки идеального проекта: бизнес-кейс проектного финансирования

— «подтянули» федеральные и региональные власти, инициировали публичное обращение к Президенту РФ;

— организовали кампанию по спасению завода в федеральной и муниципальной прессе и др.

Выводы и предложения

В числе основных выводов, которые можно сделать на базе анализа разработки и реализации проекта, выделим следующие.

1. Новые продукты (как и в случае нетканых материалов в дорожном строительстве) неохотно принимаются отечественным рынком и требуют:

— существенных усилий в области маркетинга (в т.ч. демпинга — как для стекловолоконной арматуры);

— тесного взаимодействия с ключевыми потребителями на этапах разработки и строительства для максимального сокращения срока сертификации продукции;

— привлечения государства на федеральном и региональном уровне.

2. Основной кредитор проекта, выступивший одновременно и организатором финансирования, — госкорпорация ВЭБ — при структурировании проекта не учла существенную инновационную составляющую, применив при финансовом монтаже и подготовке проектной финансовой документации стандартные подходы. В свою очередь инициаторы проекта в условиях отсутствия приемлемых альтернативных вариантов финансирования сфокусировались на скорейшем его получении, не уделив достаточного внимания проработке всех деталей.

3. Ориентация на зарубежное оборудование и привлечение кредитных ресурсов в иностранной валюте неизбежно повышает валютный риск. Однако опыт телекоммуникационных компаний, использующих преимущественно импортное оборудование и переживших, несмотря на это, два кризиса при относительной стабильности рублевых тарифов, свидетельствует, что это возможно при условии использования специальных инструментов, предлагаемых ведущими зарубежными банками.

4. В случае продуктов, если это возможно, нельзя ограничиваться внутренним рынком: частичная ориентация на внешний рынок выступает своего рода гарантией и критерием качества продукта, проекта и команды, помогает понимать и адаптироваться к потребностям ключевых потребителей, снизить валютный риск. Также она позволяет нивелировать неблагоприятные последствия экономического спада и стагнации на внутреннем рынке.

Основной (и единственный) кредитор проекта, выступивший одновременно и организатором финансирования, при структурировании проекта не учел существенную инновационную составляющую, применив при финансовом монтаже и подготовке проектной финансовой документации стандартные подходы.

Иван РОДИОНОВ
Алексей СМИРНОВ

5. Анализ проекта наглядно продемонстрировал, что даже такой солидный финансовый институт, как госкорпорация ВЭБ, управляющая целой «фабрикой проектов» и располагающая не только богатым опытом их финансирования, но и квалифицированным персоналом, необходимой ресурсной и методологической базой, далеко не в полной мере задействует инструменты и технологии проектного финансирования, которые в течение десятилетий успешно используются в мировой практике. После принятия пакета законодательных мер, вытекающих из Федерального закона от 21.12.2013 № 379-ФЗ, применение целого ряда из них стало возможным не только в зарубежном, но и в российском правовом поле. Вряд ли будет ошибкой предположить, что такая ситуация характерна и для российского банковского сектора в целом.

Представляется, что к просчетам общего плана, наряду с недостаточным учетом инновационной составляющей проекта, следует отнести тот факт, что была предпринята попытка финансирования преимущественно на основе методологии корпоративного кредитования, а не на проектных началах с позиций национального финансового института развития, возможности и миссия которого в ходе реализации проекта получили ряд важных дополнений в Федеральном законе от 28.11.2018 № 452-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон “О банке развития” и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

В частности, ст. 3 данного закона прямо 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) полностью 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 реального сектора экономики (тогда как получение прибыли не относится к целям деятельности госкорпорации ВЭБ РФ), то логичность решения о вхождении в капитал становится очевидной.

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

Даже на этапе конкурсного производства возможно оздоровление проекта путем выпуска «зеленых облигаций» с субсидированным государством купоном, вхождения кредиторов и ключевых потребителей, в том числе государства, в состав акционеров с использованием инструмента take or pay.

Типовые ошибки идеального проекта: бизнес-кейс проектного финансирования

Если говорить об убытках банка, то они, к сожалению, были predetermined уже в ходе структурирования проекта и проистекают из неспособности заемщика отвечать по своим обязательствам в рамках корпоративного кредитования. Именно для их предотвращения и минимизации предназначена технология проектного финансирования, предполагающая распределение рисков через включение участников проекта в состав его акционеров и использование соответствующих инструментов управления рисками (take or pay, exchange rate hedging).

Безусловно, госкорпорация, де-факто выполняющая роль участника проекта в качестве финансового консультанта, могла бы не только рекомендовать, но и, используя партнерские связи на международном финансовом рынке, оказать заемщику прямое содействие в хеджировании рисков, связанных с валютной частью финансирования, предложив меры по их страхованию через банки-партнеры за счет заемщика.

Такое решение отвечало бы интересам как заемщика (вероятно, не обладавшего опытом в данной области), так и самого кредитора и, как впоследствии оказалось, могло бы существенно снизить задолженность. Кроме того, как уже отмечалось, институт развития еще на этапе структурирования должен был настоять на включении в состав акционеров компании ключевых потребителей продукции в России и за рубежом на условиях take or pay.

С другой стороны, необходимо иметь в виду, что опыт проектного финансирования капиталоемких проектов в России еще только формируется и пока не получил должного наполнения практикой реальных проектов. В этих условиях многие из них (а не только проект, рассмотренный в статье) не вполне удачны и сопряжены с аналогичными проблемами. Наконец, очевидно, что проект, несмотря на его достоинства, вряд ли подошел бы для кредитования коммерческими банками на условиях корпоративного кредитования и, таким образом, едва ли вообще получил бы хоть какие-то шансы на реализацию.

В качестве мер по оздоровлению проекта, реальных, на наш взгляд, даже в рамках конкурсного производства, можно предложить следующие шаги:

— дождаться начала работы «зеленых облигаций» с субсидированным государством купоном (в 2019 г.), выпустить их, разместить на специализированной биржевой площадке Московской Биржи и рефинансировать имеющуюся задолженность с прекращением процедуры банкротства. Для этого потребуются сертификация проекта

Иван РОДИОНОВ
Алексей СМИРНОВ

как экологичного в одной из независимых компаний (что в силу его особенностей не должно вызвать трудностей), надлежащее обоснование и подача обращения;

— проработать вопрос о «восстановлении» схемы проектного финансирования — вхождении кредиторов в число акционеров проектной компании путем реализации debt-equity swap (предложение пока не находит понимания у кредитора), а также вхождении в состав акционеров ключевых потребителей, в том числе и государства (возможно, не напрямую, а в виде подрядчиков по строительству), с использованием такого инструмента управления рисками, как take or pay. 