

ББК 65.054
УДК 338.2

А.Л. Смирнов,
И.И. Родионов

РЕТРОСПЕКТИВНЫЙ АНАЛИЗ ИННОВАЦИОННОГО ПРОЕКТА

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 «работа над ошибками». 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».

Ключевые слова: международная банковская практика проектного финансирования, инновационные технологии и материалы, независимый ретроспективный проектный анализ.

На первый взгляд инвестиционная программа создания отечественного производства теплоизоляционных материалов на основе пеностекла «Неопорм», отвечающего лучшим мировым стандартам [1], 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 до-

ступна - 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 (стеклобой), 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 заимствованиям, а сроки строительства не превышали двух лет.

Потребности в финансировании не слишком велики - суммарные инвестиционные затраты составили 5,5 млрд. рублей. 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 поставки оборудования осуществлялись в целевом порядке по схеме экспортного финансирования – т.е. немецкий банк перечислял средства на счет экспортера и записывал задолженность за ВЭБом – а последний – за строящимся заводом.

Несмотря на ряд возникших не по вине заемщика трудностей с обеспечением бесперебойного финансирования в ходе строительства уже на рубеже 2015 года 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 году (т.е. непосредственно в период финишных работ и запуска проекта) в условиях существенной доли 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 проекта и его разработчики ориентировались на оценки уважаемых научно-исследовательских и проектно-конструкторских организаций, которые, однако, 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 определенные 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 приказ-

ном порядке;

- продукция проекта не полностью соответствовала по номенклатуре (речь идет о вариантах плотности пеностекла) аналогам основных зарубежных конкурентов, к которым привыкли ключевые потребители.

Представляется, что острота проблемы реализации могла быть во многом сглажена, если бы, с учетом специфики продукции, была осознана на ранней стадии, с момента окончания отработки технологии и начала проработки проекта у инициатора была возможность вступить в более плотные рабочие контакты с ключевыми потребителями. Такие контакты требовались для того, чтобы уже на стадии разработки проекта совместно с ключевыми потребителями проработать четкие процедуры подтверждения технических характеристик продукции, полученных за время существования опытного производства, созданного на средства инициаторов, различных сертификатов, а также для оперативного выполнения таких обязательных условий поставки, как наличие действующего производства, в т.ч. 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 представляют собой стандартную позицию как зарубежных, так и отечественных крупных покупателей. При этом примеров, когда реализация проекта срывалась в связи с их наличием, немного и, таким образом, проблемы выхода на ожидаемые объемы продаж, выступают скорее, организационно-

управленческими, а не финансовыми.

Проблема номенклатуры (плотности пеностекла) могла быть решена уже на стадии проектирования (даже за счет определенного 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 она является важной с точки зрения обеспечения минимальных изменений принятого и привычного порядка применения продукции у ключевых потребителей. С этой проблемой тесно связаны и недоучтенные риски непринятия нового продукта по причине существования давних взаимовыгодных наработанных деловых связей заказчиков пеностекла 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 теплоизоляционных материалов, например, их недолговечность, снижение энергосберегающих характеристик с течением времени, расходов по демонтажу, затрат на утилизацию и т.д.) более дорогим, однако перекрывающим затраты на продолжительном временном отрезке.

Для решения эти двух последних проблем, очевидно, были необходимы определенные административные (по линии взаимодействия с государством) и маркетинговые усилия, тем более, что срок запуска проекта совпал по времени не только с началом нового этапа кризиса рос-

сийской экономики, но и с усилением внимания государства к проблемам экологии и начатой компанией по вовлечению крупных госкорпораций в поддержку инновационной деятельности (принуждения 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.

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 явившейся его организатором - а тут многое было сделано не вполне правильно:

- качество анализа проекта, его структурирования и обоснования решения об организации его финансирования оказалось недостаточными;

- массовость и повторяемость проекта - как условие хорошего уровня понимания рисков, связанных с проектом: проект выступает фактически первым такого масштаба в России, а из числа предприятий, работающих на рынке (хотя являющихся продуцентами продукции существенно более низкого качества), одно в Красноярске - несопоставимо по размерам, и два (на Украине и в Белоруссии) - закрылись, а новые мощности за границей в течение последнего десятилетия не строились;

- не была создана проектная компания - SPV и сегодня в условиях

внешнего управления сама технология отечественной разработки находится под риском, хотя, с другой стороны, поскольку инициаторы проекта СТЭС-Владимир никакой иной деятельности кроме реализации проекта не вели и соответственно не подпадали под иные риски кроме проектных, с этих позиций ее 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 или вывода на публичный рынок через IPO, что снижает возможности привлечения участников проекта (и, прежде всего банка и ключевых потребителей) в число акционеров проектной компании и принятия на себя части рисков;

- изначально не было предусмотрено участие партнеров проекта в капитале проектной компании («якорности» объема участия для бизнеса партнера), и, соответственно, распределения 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 guaranty*», «*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 суще-

ственных колебаний курса рубля - он высок. Здесь можно было бы надлежащим образом 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 кредитора (хотя предварительные обещания на этот счет им давались), равно как возможности привлечения для хеджирования зарубежных банков - партнеров ВЭБ и другие решения;

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

- солидного с профильным опытом главного подрядчика – инициаторы вели переговоры с крупным немецким концерном (что было бы логичным, 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 - в результате 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 (т.н. «*contingency loan*»), как это практикуется для проектного финансирования, - надо отдать должное инициаторам проекта, которым удалось уложиться в изначально установленную смету и лимиты кредитования несмотря на задержки строительства и иные неблагоприятные факторы;

- не были диверсифицированы источники финансирования, что также является отходом от нормальной практикой проектного финансирования;

- не использована востребованная с учетом инновационного характера продукции в данном проекте – что, собственно, и подтвердил ход его реализации - возможность установления планового снижения долговой нагрузки в наиболее сложный для завода начальный период обслуживания долга;

- по вине кредитора неоднократно допускалось необоснованное замораживание использования заемных ресурсов и блокировка средств завода на его текущем счете на длительный (более полугодом) период времени, 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 явля-

лась стороной по договору с надзорной компанией;

- уже после пуска завода по непонятным причинам ВЭБ отказался выставить банковскую гарантию возврата так необходимого для «раскрутки» действующего производства аванса в пользу крупного турецкого заказчика теплоизоляционных материалов на основе пеностекла «Неопорм».

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

- 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 обслуживанию долга и по возврату привлеченных кредитных ресурсов;

- проект имел определенный комфорт от государства, однако неучастие последнего в проекте в качестве акционера проектной компании 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 возможности и наличия времени для привлечения государства в качестве спонсоров и гос-

компаний (вернее их подрядчиков) в число акционеров, проект мог бы войти в программы строительства жилья (хотя определенные попытки инициатором проекта делались, но результатов они не дали) и вопрос о более широком участии государства в поддержке проекта экологической направленности проекта так и не был решен;

- уровень проработки бизнес-плана отвечал предъявляемым требованиям (иначе бы он не был принят в работу кредитором), тем не менее, он оказался недостаточно детализированным, в частности, не были оценены возможности производить одновременно материал разной плотности. И, хотя с точки зрения разработчиков это не проблема, т.к. пеностекло производят под заказ и забывают все необходимые параметры в программу производства, а в образцах представлен материал разной плотности. Однако, по мнению, индустриальных экспертов [2], отсутствие в маркетинговых материалах компании акцента на эту возможность поставлять материал разной плотности, стало одной из причин дефицита заказов и поддержания 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 им независимая инжиниринговая экспертиза про-

екта;

- на прединвестиционной фазе прорабатывался такой известный вариант оптимизации капитальных затрат как строительство очередями, но в итоге инициаторы проекта приняли решение остановиться на данном варианте с последующим масштабированием проекта в регионах. Очевидно, причиной такого решения стало то, что в то время госкорпорация не поддерживала недостаточно капиталоемкие инвестиционные проекты – а других вариантов финансирования в коммерческих банках найдено не было несмотря на получение ряда 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 продукции ключевыми потребителями в качестве полноценного действующего производства, получила бы положительное заключение аудиторов и технических экспертов заказчиков, а финансовая нагрузка на проект по оплате процентов и основного долга была бы существенно ниже;

- надо было всесторонне проанализировать возможности продажи части продукции зарубежному потребителю, которого стоило бы найти, возможно, даже демпингуя, и заключить с ним контракт на условиях «take or pay». Такие возможности были поскольку себестоимость пеностекла «Неопорм» 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 недоработок в области разработки и организации реализации проекта на этапе строительства и запуска, по-видимому, можно говорить и об определенных элементах мисменеджмента в кризисной ситуации. Известно, что обвал рубля случился не одномоментно, а занял несколько месяцев. С учетом этого, для того, чтобы предпринять попытки хеджирования валютного риска у менеджеров проекта, местных и федеральных властей также в распоряжении было достаточно продолжительное время, которое в полной мере использовано не были. 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 в начале 2018 года на предприятии было введено внешнее управление. Более того, «ссора» с ВЭБ привела к декларации госкорпорации о ненужности продукта [3], а в прессе появились намеки на якобы имевшие место финансовые махинации собственников [4], что может служить иллюстрацией потери менеджментом проекта контроля над ситуацией и заставляет задуматься о возникновении риска рейдерской атаки на предприятие.

Позднее возник конфликт собственников завода и с внешним управляющим, который обвинил

инициаторов проекта в выводе средств через посредство контролируемой ими компании «Исток». На самом деле за торгово-финансовыми операциями, на которые обращено внимание внешним управляющим (закупка заводом ингредиентов для изготовления пеностекольной массы из шихты по завышенным ценам), стояла цель не допустить остановки производственного процесса, поскольку счета завода в ГК ВЭБ.РФ были заморожены. В противном случае (останов завода), кроме всего прочего, возникали бы серьезные дополнительные расходы, например, связанные с удалением застывшей массы из туннельных печей, перезапуском технологически непрерывного процесса через какое-то время и др. – не говоря уже о задержках в выплате заработной платы и т.п. По сообщению акционеров завода, ГК ВЭБ.РФ была в курсе операций компании «Исток» - кредитору ведь, по хорошему, тоже невыгоден подобный сценарий, при этом собственники представили документы, из которых следует, что объем средств, направленных «Истком» на финансирование текущей деятельности завода, превышает суммы, уплаченные заводом за полученные у этой компании материалы - т.е., если это действительно так, то никакого вывода средств не было. Надо сказать, что такого рода конструкция не нова и компании прибегают к ней с тем, чтобы разделить или обособить часть финансовых потоков – как в случае блокирования их банковских счетов, так и в иных ситуациях.

Так или иначе инициаторы проекта предприняли целый ряд правительственных и необходимых для под-

держки проекта в сложившейся ситуации шагов:

- подключились к государственной программе импортозамещения;
- попытались привлечь зарубежных подрядчиков госкомпаний [5];
- «подтянули» федеральные и региональные власти, инициировали публичное обращение к президенту РФ;
- подняли компанию по спасению завода в федеральной и муниципальной прессе и др.

Выводы и предложения:

В числе основных выводов, которые, по мнению авторов, можно сделать на базе анализа разработки и реализации инновационного проекта «Пеностекло «Неопорм», следует выделить следующие:

- новые продукты (как, например, в случае нетканых материалов в дорожном строительстве) неохотно принимаются отечественным рынком и требуются существенные усилия в области маркетинга (в т.ч. демпинг - как для стекловолоконной арматуры), тесное взаимодействие на этапе разработки и строительства с ключевыми потребителями для максимального сокращения срока сертификации продукции проекта, а также привлечение государства на федеральном и региональном уровнях;
- основной (и единственный) кредитор проекта, выступивший одновременно и организатором финансирования – госкорпорация ВЭБ – при его структурировании не учла существенную инновационную составляющую проекта, применив при финансовом монтаже и подготовке проектной финансовой документации стандартные подходы корпоративного кредитования. Со своей сто-

роны инициаторы проекта в условиях отсутствия приемлемых альтернативных вариантов финансирования, сфокусировались собственно на возможности скорейшего его получения, возможно, не уделив достаточного внимания проработке всех деталей – да и, по-существу, не располагая альтернативными возможностями добиться привлечения заемного финансирования на более приемлемых с учетом специфики проекта условиях;

- 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 в условиях относительной стабильности рублевых тарифов, свидетельствует о том, что это возможно с использованием специальных инструментов, предлагаемых ведущими зарубежными банками;

- в случае продуктов, где это возможно, нельзя ограничиваться исключительно внутренним рынком – частичная ориентация на внешний рынок не только выступает своего рода гарантией и критерием качества продукта, проекта и команды, но и может послужить своего рода «якорем» для проекта, позволит лучше понимать и быть готовым адаптироваться к потребностям ключевых потребителей, а также снизить валютный риск. Помимо этого такая ориентация дает возможность нивелировать неблагоприятные последствия в плане возможности реализации продукции на внутреннем рынке в периоды экономического спада и стагна-

ции;

- анализ проекта наглядно продемонстрировал, что даже такой солидный финансовый институт как госкорпорация ВЭБ.РФ, 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 те инструменты и технологии проектного финансирования, которые в течение десятилетий успешно используются в мировой практике, а 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 такое положение характерно и для российского банковского сектора в целом.

Представляется, что к недосмотрам и просчетам общего плана, наряду с недоучетом 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 N 452-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О банке развития» и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

В частности, статьей 3 ФЗ прямо

предусмотрено, что ВЭБ.РФ «участвует в проектах, основанных на принципах партнерства, совместного участия в распределении прибыли и убытков». Приоритеты целей его деятельности (развитие инфраструктуры, промышленности, инновации, защита окружающей среды) полностью совпадают с характеристиками проекта «Пеностекло «Неопорм». А если к этому 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 решения о вхождении в капитал банка и ключевых потребителей продукции в качестве участников проекта, принимающих на себя соответствующие риски, 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, сроки возвратности и отдачи вложенных средств – равно как и обоснование соответствия рыночной стоимости доли участия ВЭБ.РФ потенциалу развития созданного производства.

Если говорить о возникших убытках кредитора - то они, к сожалению, были predeterminedены 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, выступая не только в качестве кредитора, но, и, де-факто, выполняя роль участника проекта в качестве его финансового консультанта, могла бы не только рекомендовать, но и, используя свои партнерские связи на международном финансовом рынке, оказать непосредственное содействие заемщику в хеджировании рисков, связанных с валютной частью финансирования, предложив меры к их страхованию за счет заемщика через банки-партнеры. Такое решение отвечало бы интересам как заемщика, по всей видимости не обладавшего необходимым опытом в данной области, так и самого кредитора и, как впоследствии оказалось, могло бы существенно снизить возникшую задолженность. Кроме того, как уже отмечалось, институт развития еще на этапе структурирования должен был бы настоять на включении в состав акционеров компании ключевых потребителей продукции в России и за рубежом на условиях «*take or pay*».

Вместе с тем 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 рассмотренный в статье) не

вполне удачны и сопряжены с аналогичными проблемами. Наконец, очевидно, что несмотря на все достоинства проекта маловероятно, что инвестиционная программа подошла бы для ее финансовой поддержки коммерческими банками на условиях корпоративного кредитования и, таким образом, вряд ли проект вообще получил хоть какие-либо шансы на его реализацию.

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

- дождаться начала обращения на фондовом рынке «зеленых облигаций» с субсидированным государством купоном в 2019 году, выпустить, разместить на специализированной биржевой площадке МБ эти инструменты и рефинансировать

имеющуюся задолженность с прекращением процедуры банкротства - для этого потребуется сертификация проекта как экологичного в одной из независимых компаний (что, в силу его особенностей, не должно вызвать трудностей), надлежащее обоснование и подача соответствующего обращения;

- проработать вопрос о «восстановлении» схемы проектного финансирования путем вхождения кредиторов в число акционеров проектной компании путем реализации «*debt-equity swap*», а также включения в состав акционеров ключевых потребителей - в т.ч. и государства (возможно, не прямо - а в виде их подрядчиков по строительству) с использованием такого инструмента управления рисками как «*take or pay*».

Литература:

1. Электронный ресурс: <http://a-stess.com>
2. Электронный ресурс: <https://ardexpert.ru/article/11835>
3. Электронный ресурс: <https://tass.ru/ekonomika/4673448>
4. Электронный ресурс: http://vladimironline.ru/economics/id_135938/
5. Электронный ресурс: <http://asr.ydnz.ru/Portals/0/Иноرم.%20записка%20по%20Совещанию%20в%20РХИ%2018.06.2018.pdf>

A.L. Smirnov,
I.I. Rodionov

INNOVATION PROJECT RETROSPECTIVE ANALYSIS

An independent retrospective expert analysis of the project feasibility studies, its structuring, monitoring 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 strategically important for the RF economic development the innovative project «Construction of industrial enterprise to manufacture NEO-PORM®-based heat-insulating items in the City of Vladimir».

Key words: banking practice of project financing, innovation technologies & materials, independent post-completion project review.

СМИРНОВ АЛЕКСЕЙ ЛЕОНИДОВИЧ, кандидат экономических наук, Консалтинговая группа «Бизнес-КРУГ», партнер, член Комитета по международной деятельности Ассоциации российских банков
alsmirnov@bkrug.ru

РОДИОНОВ ИВАН ИВАНОВИЧ, доктор экономических наук, профессор, НИУ «Высшая школа экономики», Школа финансов
irodionov@mail.ru