

ОТКЛОНИТЬ

Протокол заседания Оппонентуры № 75 от 10.09.2026

Дело № 5 «О кредитной линии 3,4 млрд Компании А» · первое слушание

Программное обеспечение поддержки решений — не юридическая, финансовая или профессиональная консультация; окончательное решение — за владельцем вопроса.

Члены коллегии — программные ИИ-роли с заданным предметом проверки, а не люди: личного профессионального опыта у них нет, и независимой человеческой экспертизой этот документ не является.

РЕШЕНИЕ И ЧТО ДАЛЬШЕ

1 · 5 раб. дн.

Получить ежемесячные фактические данные производства за январь–август 2026 года по первой и второй очередям

2 · 24 ч

Проверить по счетам банка способ оплаты Компанией Е складского комплекса на 0,52 млрд рублей

3 · 3 дн.

Получить от залоговой службы разбивку покрытия по датам возникновения залоговых прав и проверить арифметику справки

4 · 15.09.2026

Подготовить сравнительный расчёт по группе в четырёх сценариях с резервом и ликвидностью

⊗ **Вердикт: ОТКЛОНИТЬ.** В нынешнем виде решение проверки не выдерживает. Что можно сделать вместо — в разделе «Что вместо»; при каких новых сведениях вердикт изменится — в «Что изменит вердикт».

ВЕРДИКТ КОЛЛЕГИИ

Цель и направление: разумно — вопрос «выдавать или не выдавать 3,4 млрд в запрошенном виде» поставлен корректно, и требование назвать основания возвратности с указанием подтверждения — именно то, чего в пакете не хватает. **Текущая конструкция:** не выдерживает проверку в текущем виде — заявленный источник возврата опровергнут собственным фактом заёмщика, а обеспечение на дату риска ниже и внутренней нормы банка, и заявленных 62%.

- Основной источник погашения — валовая маржа собственной марки 18–21% — уже опровергнут результатом первых двух очередей на той же технологии: факт 7,1% при загрузке 34% и себестоимости выше плана на 28%. **ПОДТВЕРЖДЕНО**
- На дату первого транша реально свободны только корпус второй очереди (715 млн) и последующий залог доли (570 млн), то есть около 1,285 млрд из 3,4 млрд — залог оборудования возникает лишь после поставки на 6–10-м месяце. **РАСЧЁТ**
- Тезис «выдать, чтобы защитить ранее выданные 4,4 млрд» не подкреплён ни одним расчётом: сопоставления сценариев «отказ» и «выдача» по ликвидности, резерву и стоимости обеспечения в пакете нет. **СО СЛОВ ЗАКАЗЧИКА**

Шансы на то, что линия в запрошенном виде вернётся по заявленному графику: **маловероятно** при текущем составе доказательств; коллегия при этом расколота на «отклонить» и «на доработку» (см. «Голосование»).

КАК ИЗМЕНИЛАСЬ ПОСТАНОВКА

До разбора: «Выдавать ли Компании А невозобновляемую кредитную линию 3,4 млрд рублей на 5 лет под третью очередь сборочного производства — при задолженности группы 14,2 млрд и покрытии свободным обеспечением 62% при внутреннем требовании 80%».

После: вопрос не в достаточности обеспечения и не в сумме лимита, а в том, доказано ли вообще, что третья очередь устраняет ограничение группы, а не удваивает мощность, загруженную на 34%; и является ли выдача наименее убыточным способом защиты уже выданных 4,4 млрд — расчёта, который бы это показал, в банке не существует.

ГЛАВНОЕ

🕒 **Какой риск вы принимаете:** прямой прирост экспозиции на 3,4 млрд (с 14,2 до 17,6 млрд) при том, что покрытие на ранней стадии выборки — около 38% суммы линии; шаг практически необратим — после авансов поставщикам отказ от продолжения финансирования обесценивает уже выданное сильнее, чем отказ сегодня.

Что держит решение: коллегия проверила и не смогла опрокинуть два обстоятельства — физическое существование производственного контура (две работающие очереди, зарегистрированный корпус второй очереди без обременений, справка залоговой службы) и десятилетнюю историю обслуживания оборотных линий без просрочек до 2023 года (заключение клиентского менеджера). Ни то, ни другое не является источником погашения новой линии: первое — актив узкой применимости, второе — дисциплина по другому продукту с быстро оборачиваемым залогом.

Опасные допущения

1. Третья очередь достигнет валовой маржи 18–21% — опровергнуто фактом 2025 года по первым двум очередям (7,1%); модель прямо не переносит отставание в прогноз и риск недостижения маржи не рассматривает — НЕДООЦЕНЁННОЕ.
2. Плановый выпуск 95 тыс. устройств будет продан — подтверждения нет: два протокола о намерениях без объёмов и цен, твёрдых контрактов нет, а закупочные преимущества требуют реестрового и технологического подтверждения по конкретным моделям [1], [2] — НЕПРОВЕРЕННОЕ.
3. Отказ хуже для банка, чем выдача — со слов клиентского менеджера, расчёта в двух сценариях по ликвидности, резерву и ликвидационной стоимости в банке никто не делал — НЕПРОВЕРЕННОЕ.

✅ **Проверить первым:** запросить у операционного подразделения банка выписку по прохождению платежа 0,52 млрд от Компании Е за складской комплекс — это внутренний ресурс, срок 24 часа, и он определяет, является ли единственная положительная чистая прибыль группы за 2025 год денежным притоком или учётной записью.

❌ **Решение перестаёт быть верным, если:** фактическая валовая маржа собственной марки по управленческим данным за январь–август 2026 года остаётся ниже 10% либо загрузка первых двух очередей не превышает 50% — тогда третья очередь масштабирует убыток, а не устраняет ограничение.

МЕНЯЕТ РЕШЕНИЕ

недоказанная экономика возврата — фактическая маржа 7,1% и загрузка 34% радикально расходятся с моделью, а свежие производственные данные и стресс-модель отсутствуют; отсутствие сравнительного расчёта, что новые 3,4 млрд уменьшают ожидаемый убыток по уже выданным 14,2 млрд, а не увеличивают его; недостаточность и отложенное возникновение обеспечения требуют подтверждения покрытия на дату каждого транша.

ОБЫЧНЫЙ РИСК ДЕЛА

последующий залог доли, преимущественные права и ограниченная ликвидность специализированного оборудования — обычная цена инвестиционного кредитования, обычно закрываемая дисконтом, межкредиторскими договорённостями и траншированием под оформленный залог; оборотная часть финансирования несёт риск нецелевого использования, обычно закрываемый прямыми платежами поставщикам, целевым счётом и контролем документов; плавающая ставка и узкий запас покрытия долга обычно закрываются стресс-тестом, финансовыми ковенантами и остановкой невыбранного лимита.

НЕ НАШЛИ

коллегия не нашла доказательств фиктивности сделки с Компанией Е, нецелевого использования предыдущих 4,4 млрд, персональной заинтересованности сотрудников банка или давления сверху; не опровергнуты физическое существование действующего производственного контура, зарегистрированный свободный корпус и прежняя надлежущая дисциплина по оборотным линиям до 2023 года.

ДОКЛАД

Заказчик обратился с ситуацией, готового решения не было. Проекты решения вынес **Докладчик** — отдельный участник заседания, работающий на движке ДРУГОГО вендора, чем основной состав коллегии: проект, который коллегия разбирает, придуман не ею. Далее предметом заседания стал выбранный заказчиком.

Вариант 1. Отказать в новой линии и пересмотреть весь риск Существо: На этой неделе вынести на комитет отказ в выдаче 3,4 млрд рублей и одновременно запустить внеплановый пересмотр качества, резервов и плана работы с действующими 14,2 млрд рублей. Запросить у группы план финансирования незавершённого проекта и сценарий обслуживания долга без нового кредита. Ради чего: Чтобы не увеличивать необеспеченный риск, пока операционный денежный поток, сбыт и источники софинансирования не подтверждены. Чем опасен: Остановка стройки может обесценить залоги незавершённого проекта и ускорить ухудшение обслуживания уже выданного долга.

Вариант 2. Выдать до 2,6 млрд при доведении залога до нормы Существо: Согласовать линию не более 2,6 млрд рублей только после доведения свободного обеспечения до внутреннего норматива либо предоставления независимой гарантии, с оформлением залога оборудования до каждой последующей выборки. До комитета получить помесечную модель, подтверждения продаж, отчётность Компании Е и расшифровку внутригрупповых займов. Ради чего: Чтобы ограничить новый риск объёмом, который может быть покрыт доступным обеспечением, и проверить базу возвратности. Чем опасен: Даже уменьшенный кредит может финансировать мощности при фактической загрузке 34% и марже 7,1%, не создавая денежного потока для обслуживания долга.

Вариант 3. Открыть линию поэтапно под независимые вехи Существо: Одобрить рамочную линию до 3,4 млрд рублей без единовременной доступности: первый транш — только после независимого технического аудита действующих линий и проверки денежных потоков, следующие — после достижения заранее заданных уровней загрузки, маржи, заказов и залогового покрытия. Установить досрочную остановку выборок при просрочке процентов, росте запаса сверх лимита или нарушении ковенанта по чистому долгу к EBITDA. Ради чего: Чтобы привязать финансирование к фактическому спросу и способности производства генерировать возвратный поток.

Чем опасен: Транши могут остановиться на середине проекта, оставив банку недостроенные активы и усилив зависимость возврата 14,2 млрд рублей от последующего финансирования.

Вариант 4. Выдать 3,4 млрд только с внешней гарантией Существо: Рассмотреть выдачу в заявленном объёме лишь после получения независимой гарантии платёжеспособного третьего лица на непокрытую часть риска и подтверждения её юридической исполнимости; до выдачи проверить все отсутствующие документы и движение средств по сделке со складом. В договор включить ежемесячный мониторинг производства и запрет на новые внутригрупповые выплаты без согласия банка. Ради чего: Чтобы сохранить возможность завершения проекта, перенеся часть риска слабого обеспечения на внешнего гаранта. Чем опасен: Гарантия может оказаться формально существующей, но экономически слабой или трудно реализуемой, а основной источник погашения останется неподтверждённым.

СЛУШАЛИ

Инспектор управления корпоративного кредитования вынес на разбор заявку КЛ-2026/0847 до заседания кредитного комитета 3 сентября 2026 года. Предмет — невозобновляемая кредитная линия 3,4 млрд рублей на 60 месяцев под третью очередь сборочного производства группы, ставка «ключевая + 3,5%», льготный период по телу 18 месяцев, выборка четырьмя траншами по факту поставки оборудования.

Сильнейшая версия позиции за выдачу, как её восстановила коллегия, звучит так. Банк не входит в новый риск с чистого листа — он уже внутри на 14,2 млрд, из которых 4,4 млрд вложены в производственный актив, физически существующий: две запущенные очереди, зарегистрированный корпус, 412 работников, обороты 29,4 млрд рублей через счета банка (требует подтверждения). Отказ не сохраняет положение, а фиксирует убыток по недостроенному объекту, ликвидность которого при остановке резко падает. Просадка маржи объясняется освоением новой для группы деятельности — типичной кривой обучения при переходе от дистрибуции к производству. Залоговая служба заявку не заблокировала, а предложила три развилки: довести покрытие до норматива, срезать транш до 2 600 млн либо взять независимую гарантию. Регуляторный режим поддержки закупок российской радиоэлектроники существует и подтверждён нормативно (норма права, первоисточник не проверен) [3], [4]. Значит, задача комитета — не отказать, а достроить структуру сделки до приемлемой.

Инспектор при этом сам зафиксировал критический пробел: фактическая загрузка и валовая маржа производства за 2026 год банку неизвестны, заёмщик их не представил, акта независимого технического специалиста нет. Это уточнение коллегия рассматривает как добросовестное сужение собственной позиции, а не как слабость доклада.

МАТЕРИАЛЫ ДЕЛА

Приложение 1. Кредитная заявка КЛ-2026/0847. Структура запроса и распределение по статьям. Коллегия увидела: 840 млн (25% суммы) — оборотный запас комплектующих, ещё 140 млн — логистика и таможня; это почти 1 млрд без физической привязки к поставщику оборудования. Отдельно зафиксировано: «Собственное участие заёмщика в проекте не предусмотрено».

Приложение 2. Бизнес-план третьей очереди. Ключевой документ дела. Раздел 8 содержит факт по действующим очередям (план 71 тыс. устройств — факт 24 тыс., загрузка 34%, маржа 7,1% против 18–21%), а раздел 6 применяет к новой очереди ту же плановую маржу 18,2%. Раздел 10 прямо сообщает: «Риск невыхода на плановую маржу инициатором не рассматривается». Раздел 9: из 11 розничных точек старше двух лет на операционную окупаемость не вышла ни одна. Раздел 2: подтверждение спроса — два протокола о намерениях без объёмов и цен.

Приложение 3. Модель денежного потока 2026–2031. Проценты считаны при неизменной ключевой ставке 17,5% плюс маржа 3,5%. Сальдо проекта отрицательное в 2026 году (–213 млн) и 2027-м (–160 млн): источником процентных платежей до выхода на мощность назван операционный поток дистрибуции. Покрытие обслуживания долга 1,42–1,92 — узкий запас даже при плановой марже.

Приложение 4. Отчётность группы 2023–1П2026. Отношение чистого долга к EBITDA: 4,2 → 5,7 → 14,8. За первое полугодие 2026 года выручка 13,9 млрд (минус 22% год к году), EBITDA 0,21 млрд, чистый убыток 0,34

млрд, денежные средства на балансе 400 млн при кредитах и займах 15,5 млрд. Расшифровки прочих доходов отдельной строкой в приложенных листах нет — сумма 0,52 млрд известна из ответов заказчика.

Приложение 5. Справка по обеспечению. Документ, работающий против заявки жёстче, чем любая внешняя критика. Свободное обеспечение 2 095 млн при лимите 3 400 млн — 62%. Залог доли последующий, первый — у второго банка на 900 млн, срок реализации 9–14 месяцев, устав содержит преимущественное право участников. Товары в обороте целиком заняты действующими револьверами. Залог оборудования возникает после поставки и ввода, дисконт 40% сама служба называет «оптимистичным для линий поверхностного монтажа конкретной конфигурации». Пункт 2.6: активы Компании Б — «то же самое имущество, что закладывается по позиции 1». Поручительство Гражданина А учтено как моральное обязательство: денежных средств на счетах менее 12 млн.

Приложение 6. Заключение клиентского менеджера. Пять оснований поддержать заявку, из которых четвертое названо главным: «Финансирование третьей очереди — это в том числе защита ранее выданных средств». Здесь же — обороты 29,4 млрд, комиссионный доход 68 млн, зарплатный проект на 412 человек, тезис «Гражданин А... не допустит дефолта группы» и предложение двух ковенантов: обороты через банк не ниже 60% выручки и запрет нового обеспечения третьим лицам.

Внешние источники. Ключевая ставка Банка России на 3 сентября 2026 года — 14,00%, то есть договорная ставка по формуле «ключевая + 3,5%» составляла бы 17,50%, а не 21,00%, заложенные в модель [5], [6]. Нормативный режим преимуществ в закупках российской радиоэлектроники существует и предполагает ведение Единого реестра [3], [4], но общего заявления о «российской сборке» для получения преимуществ недостаточно: применяются сведения из реестра и, в предусмотренных случаях, сведения о технологических операциях и баллах [1]; подтверждения, что сборка с локализацией 18% автоматически даёт доступ к государственному спросу, в открытых материалах не найдено [2]. По Положению № 590-П реструктуризация рассматривается как фактор, влияющий на качество обслуживания долга и категорию качества; сохранение прежней категории требует документированной оценки [7], [8]. Диапазоны расчётного резерва: 10–35% при удовлетворительном уровне кредитоспособности, 35–100% при слабом [9]. Публичные сведения о Компании А, Компании Е, оплате сделки по складу и фактической загрузке линий не найдены [10], — эти вопросы по своей природе закрываются не внешним поиском, а внутренними ресурсами банка.

СОСТАВ КОЛЛЕГИИ

Председательствовал — **Председатель Оппонентуры** (постоянный: ведёт заседание, сводит позиции и выносит синтез).

Постоянный член коллегии — **Когнитивный аналитик**: разбирает не предмет спора, а то, КАК заказчик пришёл к решению: на чём держится уверенность, где видны признаки известных искажений мышления, чем на него могли повлиять заинтересованные стороны. Он работает сверх состава, оплаченного тарифом, и ни одного места приглашённого критика не занимает. В голосовании по решению он не участвует: его работа — раздел «Как принималось решение».

Приглашённые роли коллегии:

- **Роль «Аналитик источников погашения»** — Проверяет, чем гасится кредит, если план заёмщика не сбудется: сходятся ли заявленные источники погашения с денежным потоком, что остаётся при ухудшении выручки и ставки на ступень и в какой момент обслуживание долга съедает операционную прибыль.
- **Роль «Юрист по обеспечению и взысканию»** — Проверяет обеспечение по тому, что банк реально получит в дефолте: свободен ли предмет залога, чего стоит поручительство при подтверждённых активах поручителя, сколько занимает и стоит обращение взыскания и в какой очереди окажется требование.
- **Роль «Аналитик структуры сделки и связанных сторон»** — Проверяет, куда уходят деньги кредита и откуда приходят на погашение: внутригрупповые перетоки, сделки со связанными сторонами, рефинансирование чужого долга и совпадение конечного получателя средств с заявленной целью.
- **Роль «Ветеран проблемных активов»** — Проверяет заявку на признаки, которые в похожих сделках предшествовали дефолту: разрыв между планом и фактом прошлых очередей проекта, прибыль из разовых доходов, удлинение оборачиваемости, реструктуризации и переносы сроков.

- **Роль «Позиция заёмщика»** — Отстаивает лучшую версию того, почему кредит вернётся, включая доводы, которых в пакете нет, и требует, чтобы коллегия опровергала именно её. Нужен, чтобы разбор не превратился в поиск причин отказать.

ВЕНДОР	ЧТО НА НЁМ РАБОТАЕТ	ПОЧЕМУ ВЫБРАН
Anthropic	основной состав коллегии, синтез протокола	длинные рассуждения и работа с большим объёмом материалов дела
OpenAI	гетеро-критик, когнитивный аналитик, независимая проверка фактов, докладчик (проекты решения)	другая школа обучения: ломает слепые зоны, общие для одного вендора

Проекты решения вынес докладчик на движке ВТОРОГО вендора — не того, на котором думает основной состав. Коллегия разбирает проект, придуманный другим движком, а не собственный.

Коллегия работает на новейших флагманских моделях Anthropic и OpenAI. Два поставщика берутся намеренно: другая школа обучения ломает слепые зоны, общие для одного вендора. Совпадение выводов доказательством само по себе не является — что на чём держится, сказано пометками происхождения у каждой находки.

ВЫСТУПИЛИ

Роль «Ветеран проблемных активов»: основной источник возврата опровергается собственным фактом действующего производства — высоко [вывод коллегии]

Суть: бизнес-план применяет к третьей очереди валовую маржу 18,2% и EBITDA 2,1 млрд с 2028 года, при том что раздел 8 того же документа фиксирует по действующим очередям маржу 7,1%, загрузку 34% и себестоимость выше плановой на 28%.

Доказательство: единственное сопоставимое наблюдение — та же группа, тот же продукт, та же технология, годом раньше — даёт трёхкратный разрыв по марже и трёхкратный по загрузке. Инициатор отказ от переноса этого факта в модель оформил открыто: «Инициатор считает отставание временным и не переносит его в расчёт третьей очереди». Раздел 10 фиксирует, что риск недостижения маржи не рассматривается вовсе.

Вывод: возвратность строится не на подтверждённой экономике, а на отказе учитывать единственное имеющееся наблюдение. Если маржа третьей очереди останется на уровне 7–10%, EBITDA не достигнет 2,1 млрд, покрытие обслуживания долга уходит ниже единицы уже в 2028 году, и новая линия присоединяется к проблемному портфелю. Потенциальный ущерб — до 3,4 млрд нового риска плюс ухудшение взыскваемости по 14,2 млрд. Следующий шаг: отдельный отчёт по производству за январь–август 2026 года и пересчёт модели при марже 7,1%, 10%, 14% и загрузке 34%, 50%, 70%. [документ: приложение 2, разделы 6–8, 10]

Роль «Ветеран проблемных активов»: аргумент «новые деньги защищают старые» не имеет расчётного основания — высоко [вывод коллегии]

Суть: главное основание заключения клиентского менеджера — защита ранее выданных 4,4 млрд — не сопровождается ни одним сопоставлением сценариев.

Доказательство: заказчик прямо подтвердил на допросе, что сценария «не принимать решения» в пакете нет, расчёта продолжения обслуживания 14,2 млрд при остановке стройки нет, срока нет, сведения об источниках финансирования проекта помимо кредита банка числятся среди непредставленных, а собственное участие заёмщика в проекте бизнес-планом не предусмотрено. Расчёта разницы резерва в двух сценариях не делал никто.

Вывод: причинная связь «новые деньги → защита старого долга» не доказана и может быть обратной — «новые деньги → рост необеспеченной проблемной экспозиции с 14,2 до 17,6 млрд». Цена ошибки — прирост экспозиции на 24% при неизменной способности группы генерировать поток. Следующий шаг: единый сравнительный меморандум по группе с ежемесячной ликвидностью, покрытием обслуживания долга, резервом и стоимостью обеспечения в трёх сценариях. [слова заказчика]

Роль «Юрист по обеспечению и взысканию»: залог доли и поручительство головной компании — одно и то же имущество, посчитанное дважды — средне [вывод коллегии]

Суть: условие залоговой службы «довести свободное обеспечение до нормативного покрытия» может быть формально закрыто поручительством Компании Б или Компании Д, не добавляя ни рубля новой стоимости.

Доказательство: пункт 2.6 справки по обеспечению говорит прямо — «Компания Б собственной операционной деятельности не ведёт, её активы — доли в компаниях группы, то есть то же самое имущество, что закладывается по позиции 1». Компания Д убыточна на уровне операционной деятельности (EBITDA розницы –310 млн за 2025 год). Заключение клиентского менеджера этого обстоятельства не упоминает.

Вывод: молчаливое правило «достигнутый процент покрытия = приемлемый риск» здесь не работает, потому что процент можно набрать качественно неоднородными позициями. Формальные 80%, закрытые поручительством безактивной головной структуры, не меняют ни скорости, ни объёма взыскания. Следующий шаг: исключить поручительство Компании Б и Компании Д из расчёта покрытия норматива; доведение допускать только новым активом или денежным депозитом. [документ: приложение 5, пункт 2.6]

Роль «Юрист по обеспечению и взысканию»: расчёт покрытия включает актив, которого на дату первого транша физически не существует — средне [вывод коллегии]

Суть: сводная цифра 2 095 млн включает 1 380 млн залоговой стоимости приобретаемого оборудования, залог на которое, по тексту той же справки, «возникает после поставки и ввода», а поставка по графику бизнес-плана — месяцы 6–10.

Доказательство: арифметика справки. Позиции, свободные на дату выдачи: доля 570 млн (последующий залог) и корпус 715 млн, итого 1 285 млн. Первый транш по графику выборки — 1 360 млн (IV квартал 2026 года). Отношение доступного обеспечения к сумме линии на этот момент — около 38%, а не 62%. Сложение позиций таблицы ($570 + 1\,380 + 715 = 2\,665$) не совпадает с итоговой строкой 2 095, что требует пересчёта самой залоговой службой.

Вывод: банк выдаёт первый транш под залог, который юридически ещё не возник, в период максимального риска (авансы уплачены, оборудование не поставлено). Измеримый разрыв до внутреннего порога — 625 млн; фактический разрыв на дату первого транша существенно больше. Следующий шаг: помесечный график фактического покрытия по траншам с датами возникновения залоговых прав вместо единой итоговой цифры. [расчёт]

Роль «Юрист по обеспечению и взысканию»: залог доли субординирован и обременён преимущественным правом связанного участника — средне [вывод коллегии]

Суть: 570 млн из заявленного свободного покрытия — доля в обществе с ограниченной ответственностью, где первый залог у второго банка, а устав содержит преимущественное право участников на приобретение доли; второй участник — закрытый паевой инвестиционный фонд с 50%.

Доказательство: пункт 2.1 справки по обеспечению фиксирует последующий характер залога, приоритет требований второго банка на 900 млн и срок реализации 9–14 месяцев по собственной оценке залоговой службы. Позиция управляющей компании фонда о преимущественном праве не запрашивалась.

Вывод: при обращении взыскания банк с высокой вероятностью получает не деньги, а долю в непубличном обществе без контроля, либо ждёт дольше заявленных 9–14 месяцев при судебном оспаривании. Эта позиция — 27% всего заявленного свободного покрытия. Следующий шаг: запросить страницы устава Компании Б о переходе и продаже доли и письменную позицию второго участника о порядке реализации либо отказе от преимущественного права; при отсутствии — не засчитывать позицию в покрытие. [документ: приложение 5, пункт 2.1]

Роль «Аналитик структуры сделки и связанных сторон»: единственный источник годовой прибыли группы не подтверждён как денежный приток — высоко [вывод коллегии]

Суть: чистая прибыль группы за 2025 год 0,08 млрд получена при отрицательном операционном результате исключительно за счёт 0,52 млрд прочих доходов от продажи складского комплекса связанной Компании Е.

Доказательство: заказчик подтвердил на допросе, что чем оплачена сделка — живыми деньгами со стороны, зачётом, векселем или займом внутри группы — в материалах не раскрыто, отчётность Компании Е числится среди непредставленного, расшифровки внутригрупповых займов нет, справки о проверке платежа по выпискам среди шести приложений не существует. Арифметика подтверждает вес сделки: при EBITDA 920 млн и чистой прибыли 80 млн исключение 520 млн разового дохода даёт чистый убыток порядка 440 млн за 2025 год. Публичных сведений об этой сделке нет и быть не может [10] — единственный путь проверки внутренних.

Вывод: если оплата прошла зачётом, векселем или внутригрупповым займом, положительный финансовый результат года не сопровождался денежным притоком, реальное финансовое положение хуже присвоенного «среднего с тенденцией к плохому», а тезис о десятилетней дисциплине как индикаторе текущего здоровья опирается на учётную запись. Следующий шаг назван в «Главном». [слова заказчика]

Роль «Аналитик структуры сделки и связанных сторон»: оборотная часть транша не защищена от перенаправления — средние [вывод коллегии]

Суть: 840 млн на оборотный запас комплектующих и 140 млн на логистику — 29% суммы линии — проходят через счета заёмщика и физически неотличимы от прочей ликвидности группы.

Доказательство: раздел 4 заявки. В отличие от линий поверхностного монтажа, где аванс идёт поставщику и залог возникает после поставки, оборотная часть не имеет привязки к конкретной поставке. Денежные средства группы на 30.06.2026 — 400 млн при кредитах и займах 15,5 млрд; розница потребляет поток (EBITDA –310 млн за 2025 год при нулевой окупаемости 11 точек старше двух лет). Предложенный менеджером ковенант об оборотах через банк контролирует место прохождения денег, а не их назначение.

Вывод: почти 1 млрд может уйти на закрытие кассового разрыва дистрибуции и розницы, а третья очередь останется недофинансированной — тем же способом, каким первые две вышли на 34% загрузки. Следующий шаг: оборотную часть выделить на отдельный целевой счёт с раскрытием по актам закупки конкретных позиций комплектующих под производственный план. [расчёт]

Роль «Аналитик источников погашения»: обслуживание процентов 2026–2027 годов возложено на бизнес, платёжеспособность которого не показана — средние [вывод коллегии]

Суть: модель прямо называет источником процентных платежей до выхода производства на мощность операционный поток дистрибуции, при этом сальдо самого проекта отрицательное (–213 млн в 2026 году, –160 млн в 2027-м), а проценты составляют 143 и 500 млн соответственно.

Доказательство: за первое полугодие 2026 года EBITDA группы — 0,21 млрд при выручке 13,9 млрд и падении на 22% год к году; чистый долг вырос до 15,1 млрд; оборачиваемость запасов — 121 день против 58 в 2023 году. Разбивки полугодовых показателей по сегментам в отчётности нет — заказчик подтвердил это прямо. Уже случились реструктуризация двух траншей в марте и задержки процентных платежей на 9 и 14 дней в июне, объяснённые кассовым разрывом.

Вывод: корректная формулировка — не «дистрибуция не сможет», а «консолидированный поток группы отрицателен, а сегментного расчёта, доказывающего обратное, банку не представлено». При повторении сезонного снижения продаж новая задержка перестаёт быть технической. Следующий шаг: 13-недельный платёжный календарь группы с графиком всех долговых платежей и минимальным денежным остатком; при дефиците хотя бы в одном месяце не выдавать. [документ: приложения 3, 4]

Роль «Позиция заёмщика»: заявка не доказывает, что третья очередь решает проблему, а не масштабирует её — высоко [вывод коллегии]

Суть: тезис о защите ранее выданных средств предполагает, что ограничение группы — в недостатке мощности; данные допускают ровно обратное.

Доказательство: действующие мощности использованы на 34%. Ни технического заключения о узком месте, ни анализа причин недозагрузки, ни доказательства существования спроса, ограниченного мощностью, в пакете нет. Розница, открытая как дополнительный канал сбыта собственной марки, не окупилась ни в одной из 11 точек старше двух лет — это признак дефицита спроса и юнит-экономики, а не пропускной способности.

Вывод: если причина недозагрузки — спрос, цена или себестоимость, добавление 95 тыс. устройств плановой мощности и 840 млн запасов увеличивает замороженный капитал, а не продажи. Следующий шаг: производственный баланс — мощность, выпуск, подтверждённый спрос, потери от брака, структура себестоимости и расчёт, почему именно третья очередь снимает ограничение. [документ: приложение 2, разделы 8–9]

Роль «Позиция заёмщика»: спрос не имеет контрактной опоры, а нормативное преимущество продукции не подтверждено — средние [вывод коллегии]

Суть: план выпуска 95 тыс. устройств и выручки 11,8 млрд опирается на два протокола о намерениях без объёмов и цен и на общую ссылку на закупочные требования.

Доказательство: бизнес-план сам признаёт: «Твёрдых контрактов на продукцию третьей очереди нет». Нормативный режим преимуществ существует [3], [4], но для их получения недостаточно общего заявления о российской сборке — применяются сведения из Единого реестра и, в предусмотренных случаях, сведения о технологических операциях и баллах [1]; подтверждения, что сборка с локализацией 18% даёт автоматический доступ к государственному спросу, в открытых материалах нет [2]. Внутреннее противоречие плана: маржа 18–21% запланирована с 2028 года, а рост локализации до 34% — только к 2029-му.

Вывод: покупатели не обязаны конвертировать намерения в заказы, а модели могут не получить требуемый статус; тогда комплектующие на 840 млн уходят в медленно оборачиваемые запасы. Следующий шаг: реестровые номера конкретных моделей, документы о технологических операциях и баллах, договоры или рамочные соглашения на объём, покрывающий безубыточную загрузку. [документ: приложение 2, раздел 2; открытый источник: [1], [2]]

Роль «Аналитик источников погашения»: модель ставки устарела и не тестирует изменение платежа — средние [вывод коллегии]

Суть: модель считает проценты при неизменной ключевой ставке 17,5% плюс маржа 3,5%, то есть 21% на весь пятилетний срок.

Доказательство: на дату комитета ключевая ставка составляла 14,00%, то есть договорная ставка по формуле равнялась бы 17,50% [5], [6]. Это работает в пользу заёмщика — фактическая процентная нагрузка ниже модельной. Но конструкция «ставка фиксирована на пять лет» хрупка независимо от текущего уровня: покрытие обслуживания долга по модели 1,42–1,51 в 2028–2029 годах, и разворот ставки на 300–400 базисных пунктов съедает этот запас при плановой марже, не говоря о фактической.

Вывод: расхождение само по себе кредитный профиль не улучшает, но показывает, что модель не проходила стресс-тест по ставке и что комитету предъявлены цифры, не соответствующие дате решения. Следующий шаг: пересчёт покрытия обслуживания долга при трёх сценариях ставки одновременно с фактической маржой. [открытый источник: [5], [6]]

Роль «Ветеран проблемных активов»: реструктуризация и задержки — последовательность ухудшения, а не нейтральное прошлое — средние [вывод коллегии]

Суть: мартовская реструктуризация двух траншей и июньские задержки на 9 и 14 дней квалифицированы в заключении как техническая просрочка, штрафные санкции не применялись «по решению подразделения» без указания лица.

Доказательство: даже внутри пакета эти события уже понизили качество обслуживания долга до среднего. По Положению № 590-П реструктуризация рассматривается как фактор, влияющий на качество обслуживания и категорию качества, а сохранение прежней категории требует документированной оценки [7], [8]; публичный материал не подтверждает, что задержки на 9 и 14 дней могут без дополнительной оценки считаться исключительно техническими [11]. Признаком обесценения реструктуризация формально не названа, лицо, принявшее это решение, в пакете не указано. Расчётный резерв по действующей задолженности — 21%, около 3,0 млрд; это укладывается в нормативный диапазон [9], но расчёта в двух сценариях никто не делал.

Вывод: банк рассматривает выдачу одновременно с нерешённым вопросом квалификации предыдущего события — и без цифры, показывающей цену каждого сценария в резервах. Следующий шаг: расчёт резерва по всем

обязательствам группы и по новой линии в сценариях выдачи и отказа с признанием реструктуризации вынужденной. [слова заказчика]

Роль «Ветеран проблемных активов»: предложенные ковенанты контролируют лояльность банку, а не возвратность — средне [вывод коллегии]

Суть: менеджер предлагает два ковенанта — обороты через банк не ниже 60% выручки и запрет предоставления нового обеспечения третьим лицам.

Доказательство: прохождение оборотов через банк фиксирует место транзита денег, но не создаёт положительный операционный поток и не ограничивает провал маржи, загрузки, себестоимости и накопление неликвидных запасов. Запрет нового залога защищает от ухудшения позиции, но не создаёт недостающие 18 процентных пунктов покрытия. Обороты 29,4 млрд при денежном остатке 400 млн — валовый транзит, а не свободный поток.

Вывод: группа может формально соблюдать оба ковенанта, продавая с недостаточной маржой и наращивая запасы; банк увидит ухудшение поздно. Следующий шаг: добавить показатели раннего предупреждения — фактическая валовая маржа производства, загрузка, покрытие обслуживания долга, оборачиваемость запасов, минимальный денежный остаток, запрет выборки при отклонении от бюджета. [документ: приложение 6, раздел 4]

Роль «Аналитик структуры сделки и связанных сторон»: целевое расходование предыдущего транша не подтверждено — средне [вывод коллегии]

Суть: по КД-2024/0231 выдано и не погашено 4 400 млн под первую и вторую очереди; факт загрузки 34% и превышения себестоимости на 28% может объясняться как освоением технологии, так и неполным воплощением средств в производственных активах.

Доказательство: акта независимого технического специалиста о фактической загрузке линий в деле нет — он числится среди непредставленного, что подтверждает заказчик. Подтверждения, что весь объём предыдущего кредита физически воплощён в оборудовании и корпусах, а не частично перетёк в оборотные средства убыточной розницы, в материалах не содержится.

Вывод: прямых доказательств нецелевого расходования нет, но и опровержения тоже нет; при этом контроль по третьему транша предлагается по той же схеме («по факту поставки»), которая не предотвратила отставание в первых двух очередях. Следующий шаг: техническая инвентаризация установленного оборудования по КД-2024/0231 — сопоставление закупленного по актам с фактически смонтированным и введённым. [допущение]

Роль «Юрист по обеспечению и взысканию»: дисконт по оборудованию признан оптимистичным самой залоговой службой — средне [слова заказчика]

Суть: залоговая стоимость приобретаемого оборудования 1 380 млн рассчитана при дисконте 40% по внутренней методике для промышленного оборудования, и служба тут же пишет, что считает его «оптимистичным для линий поверхностного монтажа конкретной конфигурации».

Доказательство: пункт 2.3 справки. Это неразрешённое расхождение внутри пакета между применённой универсальной методикой и профессиональным суждением исполнителя, переданное на комитет без переоценки. Вторичный рынок специализированных линий поверхностного монтажа ограничен — это указано в том же пункте.

Вывод: если реальная ликвидационная стоимость ниже 1 380 млн, покрытие оказывается ниже 62% задним числом уже на дату сделки. Следующий шаг: независимая оценка ликвидности именно этой конфигурации у специалиста по вторичному рынку промышленного оборудования — до комитета, а не после. [документ: приложение 5, пункт 2.3]

Роль «Юрист по обеспечению и взысканию»: единственный свободный актив узкоспециализирован — низко [вывод коллегии]

Суть: производственный корпус второй очереди (715 млн залоговой стоимости) — единственный необременённый предмет залога, оценён сравнительным подходом.

Доказательство: пункт 2.4 справки — отдельно стоящее здание 4 200 кв. м в индустриальном парке. Сравнительный подход требует сопоставимых сделок; для здания, приспособленного под сборочный конвейер конкретной конфигурации, сопоставимость с универсальной коммерческой недвижимостью не показана. Методология оценщика в деле не раскрыта.

Вывод: круг покупателей ограничен производственными компаниями той же отрасли в том же регионе; срок и цена реализации могут существенно отличаться от принятых в дисконте 35%. Прямого опровержения оценки нет — это профессиональное суждение, требующее раскрытия аналогов. Следующий шаг: запросить у оценщика перечень объектов-аналогов сравнительного подхода. [допущение]

ПРЕНИЯ

Столкновение первое: отказать сейчас или переформатировать сделку.

Роль «Ветеран проблемных активов», Роль «Аналитик источников погашения» и Роль «Аналитик структуры сделки и связанных сторон» настаивают на отклонении. Их решающий аргумент: доработка предполагает, что предмет доработки существует, а здесь отсутствует не форма, а несущая конструкция. Из десяти условий, которые должны выполняться одновременно для возвратности линии в запрошенном виде, документально подтверждено ноль по центральным (маржа, спрос, ликвидность, защитный эффект) — остальное подтверждает лишь существование активов и историю отношений. Роль «Аналитик источников погашения» добавляет расчёт: при плановой марже покрытие обслуживания долга 1,42–1,92, при фактической 7,1% оно уходит в отрицательную зону, то есть проект не обслуживает даже собственный долг.

Роль «Позиция заёмщика» и Роль «Юрист по обеспечению и взысканию» настаивают на доработке. Их решающий аргумент: коллегия не располагает расчётом, который показал бы, что отказ дешевле выдачи — а без него отклонение опирается на такое же неподтверждённое допущение, как и одобрение, только с обратным знаком. Роль «Юрист по обеспечению и взысканию» уточняет: обе критические проверки (платёж Компании Е и позиция второго участника по преимущественному праву) доступны банку немедленно и почти бесплатно, поэтому отклонение до их проведения — это отказ от дешёвой информации.

Решающий аргумент коллегии в пользу отклонения именно заявки в запрошенном виде: спор о том, дешевле ли отказ, касается судьбы существующих 14,2 млрд и должен решаться отдельным вопросом с расчётом на руках. Заявка же просит одобрить конкретную конструкцию — 3,4 млрд, покрытие 38% на дату первого транша, отсутствие собственного участия, ноль твёрдых контрактов — и в этой конструкции она к подписанию не готова. Различие принципиальное: отклонение заявки не равно отказу защищать портфель.

Столкновение второе: что означает неподтверждённость внешним поиском.

Роль «Аналитик структуры сделки и связанных сторон» заявляет: по платежу Компании Е и структуре закрытого паевого фонда внешнего первоисточника не существует в принципе, и отсутствие публичного следа не ослабляет находку, а перекладывает обязанность проверки на банк, у которого есть доступ к собственным счетам и процедурам проверки клиента. Роль «Позиция заёмщика» возражает: непроверяемое утверждение нельзя предъявлять как доказательство, и часть аргументов первого круга держалась на цифрах, которых нет во внешних источниках.

Спор разрешён так: цифры 62%, 80%, категория III и резерв 21% — не внешние факты, требующие подтверждения поиском, а данные документов дела и ответов заказчика; они принимаются как есть. Тезис «нарушен внутренний норматив» снят как неverified извне и заменён арифметикой самой справки: 1 285 млн доступного обеспечения против первого транша 1 360 млн. Это сильнее, потому что не зависит от того, какова внутренняя норма банка.

Столкновение третье: работает ли расхождение по ставке против заёмщика.

Роль «Ветеран проблемных активов» первоначально предъявила расхождение 21% против 17,5% как дефект модели. Роль «Аналитик источников погашения» во втором круге указала: расхождение работает в пользу

заёмщика — реальная процентная нагрузка ниже модельной, значит в этой точке модель консервативнее реальности. Роль «Позиция заёмщика» согласилась, но добавила: превращать это в доказательство возвратности нельзя, поскольку ставка плавающая, а график погашения тела с 19-го месяца жёстко привязан к EBITDA проекта.

Итог: находка сохранена, но переквалифицирована — значение имеет не уровень ставки, а отсутствие стресс-теста по ней при покрытии обслуживания долга 1,42–1,51.

КАРТА РАЗНОГЛАСИЙ

В чём согласны. Единогласно: маржа 18–21% для третьей очереди не имеет подтверждения и опровергнута фактом 7,1% на той же технологии; твёрдых контрактов на сбыт нет; свободное обеспечение на дату первого транша существенно ниже заявленных 62%; тезис о защите ранее выданных средств не подкреплён расчётом; природа оплаты сделки с Компанией Е не проверена, хотя проверка доступна банку.

Где расходятся. Роль «Ветеран проблемных активов», Роль «Аналитик источников погашения» и Роль «Аналитик структуры сделки и связанных сторон»: несущие допущения не подтверждены ни одно, доработке нечего дорабатывать — отклонить. Роль «Позиция заёмщика» и Роль «Юрист по обеспечению и взысканию»: конструкцию можно привести в приемлемый вид при выполнении жёстких условий, а отклонение до двух дешёвых внутренних проверок преждевременно — на доработку. Роль «Когнитивный аналитик» вердикта по существу заявки не выносит, но фиксирует, что процесс опирается на неполный пакет и не разделяет проверенные факты и гипотезы.

Что разрешит спор. Поручения 1 и 2: фактические загрузка и маржа производства за январь–август 2026 года плюс выписка по платежу Компании Е. Первое отвечает на вопрос, устранён ли структурный дефект; второе — существует ли у группы денежный буфер вообще. Оба закрываются внутренними ресурсами банка либо одним запросом к заёмщику. Поручение 4 (сравнительный расчёт сценариев) снимает разногласие о том, дешевле ли отказ.

Кто изменил позицию. Роль «Ветеран проблемных активов» скорректировала формулировку по сделке с Компанией Е: отказалась от утверждения о фиктивности дохода в пользу проверяемого факта — положительная прибыль возникла при отрицательном операционном результате за счёт единовременных поступлений. Роль «Аналитик источников погашения» изменила вердикт с доработки на отклонение, признав, что расхождение по ставке работает в пользу заёмщика и потому не может входить в обвинительную часть, а без него остаётся только несущий разрыв по марже. Роль «Аналитик структуры сделки и связанных сторон» понизила статус находки о реестровом статусе продукции со «вероятно» до второстепенной для своего мандата. Остальные позиции не менялись.

КАК ПРИНИМАЛОСЬ РЕШЕНИЕ

Заказчик начал не с защиты выдачи и не с заранее выбранного отказа, а с уточнения предмета: комитету следует рассматривать заявку «выдавать или не выдавать в запрошенном виде», не подменяя исходный вопрос заранее заданными конструкциями. Его формулировка: «все они уже содержат ответ, а на комитет выносятся сам вопрос». Далее он отделил предмет решения от возможных условий, запросил не мнение о заёмщике, а доказательную цепочку, и при отсутствии сведений отказался их достраивать: «Где сведений в пакете нет, так и говорю — не додумываю». Отдельно закрепил критическую неизвестность: «фактическая загрузка и маржа производства за 2026 год банку неизвестны».

Коллегия отмечает это как добросовестный ход рассуждения: постановка вопроса выдержала проверку, а самое неудобное для заявки обстоятельство инспектор назвал сам, не дожидаясь оппонентов.

Признаки смещения рамки. В формулировке заказчика «ключевой риск — не в цифрах заёмщика, а в том, чьи стимулы двигают заявку к одобрению» видны признаки переноса анализа с платёжеспособности на гипотезу о внутренних стимулах. Проверка стимулов уместна, но сам заказчик фиксирует: сведений о KPI, премиях и давлении сверху в пакете нет. До проверки через документируемые факты (кто согласовал реструктуризацию, кто

принял решение не применять санкции, кто подписывает заключение о категории качества) стимулы следует рассматривать как предмет контрольной процедуры, а не как установленную причину движения заявки.

Признаки логики невозвратных издержек. В формулировке клиентского менеджера «Финансирование третьей очереди — это в том числе защита ранее выданных средств» видны признаки того, что ранее вложенные 4,4 млрд превращаются в аргумент в пользу нового риска. Наличие старого долга делает анализ последствий отказа необходимым, но не доказывает, что новая выдача повышает ожидаемую возвратность. С точки зрения обеспечения эффект может быть обратным: если корпус первой и второй очередей плохо реализуем при остановке, третья очередь добавляет ещё один такой же специализированный объект.

Признаки подмены механизма убеждением. Цитата: «Гражданин А управляет бизнесом с момента основания и, по моей оценке, не допустит дефолта группы». Здесь видны признаки замены проверяемого источника возврата личным суждением о поведении собственника — при том что та же залоговая служба в том же пакете учитывает его поручительство как моральное обязательство, поскольку подтверждённые активы не покрывают и десятой части обязательства. Расхождение внутри одного пакета диагностично само по себе.

Следы чужого влияния. Взаимность: тезис «Мы потеряем оборот 29,4 млрд, комиссионный доход и зарплатный проект» связывает кредитное решение с иными доходами банка от клиента; институциональный стимул подразделения сохранить отношения виден из текста, персональной заинтересованности материалы не показывают. Социальное доказательство: «один из немногих региональных игроков с действующей сборочной площадкой» — редкость участника не подтверждает достижимость загрузки и маржи, а закупочные преимущества требуют реестрового подтверждения [1]. Срочность: между поступлением заявки 24 августа и комитетом 3 сентября — короткий интервал при отсутствии шести названных документов, причём чем задана эта дата, в пакете не указано. Это похоже на процессуальную срочность без раскрытого внешнего срока, и она снижает готовность остановить заявку для восполнения пробелов.

Тон коллегии здесь ровный: инспектор не защищает заявку, а проверяет её, и большинство перечисленных признаков относится к материалам, которые он получил, а не создал.

КАРТА РИСКОВ

РИСК	ВЕРОЯТНОСТЬ	УЩЕРБ	ЧТО ДЕЛАЕМ ЗАРАНЕЕ	ПО КАКОМУ ПРИЗНАКУ ПОЙМЁМ, ЧТО НАЧАЛОСЬ	ПОРОГ, ПРИ КОТОРОМ РЕШЕНИЕ МЕНЯЕТСЯ
Маржа третьей очереди остаётся на уровне 7–10% вместо 18–21%	высокая	критический (до 3,4 млрд нового риска плюс обесценение 14,2 млрд)	Раздельный отчёт по производству за январь–август 2026, пересчёт модели при факте	Маржа собственной марки за квартал ниже 12%	Ниже 10% два квартала подряд — выборка прекращается
Спрос не конвертируется: 95 тыс. устройств не проданы	высокая	критический (замороженные 840 млн запасов, недозагрузка)	Твёрдые договоры на консервативный объём первого года, реестровые номера моделей	Загрузка третьей очереди ниже 40% через 6 месяцев после опытной партии	Подтверждённый спрос ниже безубыточной загрузки — лимит не продлевается
Первый транш выдан при покрытии около 38%	высокая	высокий (до 1 360 млн с ограниченным первичным покрытием)	Помесячная карта покрытия по траншам; выборка только под фактически возникший залог	Аванс уплачен, поставка сдвинута более чем на 30 дней	Покрытие транша ниже внутренней нормы на дату выдачи — транш не выдаётся
Дистрибуция не покрывает проценты 2026–2027 годов	средняя	высокий (143 млн в 2026, 500 млн в 2027 плюс обслуживание 14,2 млрд)	13-недельный платёжный календарь, ковенант минимального денежного остатка	Любая новая задержка процентов свыше 5 календарных дней	Дефицит хотя бы в одном месяце календаря — выдача останавливается

РИСК	ВЕРОЯТНОСТЬ	УЩЕРБ	ЧТО ДЕЛАЕМ ЗАРАНЕЕ	ПО КАКОМУ ПРИЗНАКУ ПОЙМЁМ, ЧТО НАЧАЛОСЬ	ПОРОГ, ПРИ КОТОРОМ РЕШЕНИЕ МЕНЯЕТСЯ
Залог доли не реализуем из-за преимущественного права и субординации	средняя	высокий (обнуление 570 млн, 27% заявленного покрытия)	Страницы устава Компании Б, письменная позиция второго участника	Второй банк начинает действия по своему требованию на 900 млн	Отказ второго участника от подтверждения — позиция не засчитывается в покрытие

РАЗБОР ГЛАВНОГО РИСКА

Событие: третья очередь не достигает требуемой загрузки и валовой маржи до начала амортизации основного долга; группа не обслуживает ни новый, ни действующий долг, совокупная проблемная экспозиция составляет 17,6 млрд.

Что к нему ведёт: — недостаточный подтверждённый спрос: два протокола о намерениях без объёмов и цен, реестровый статус моделей не подтверждён; — структурная себестоимость: локализация 18%, комплектующие 89 400 из 124 200 рублей на единицу (72% себестоимости), рост локализации до 34% запланирован лишь к 2029 году, тогда как маржа 18,2% нужна с 2028-го; — недогрузка действующих линий: 34% против 100% плана, причина не установлена ни техническим актом, ни анализом узкого места; — рост потребности в оборотном капитале: запасы уже оборачиваются 121 день, в проект направляется ещё 840 млн комплектующих; — задержка поставки и монтажа: именно она стала основанием мартовской реструктуризации по второй очереди, а план третьей отводит на поставку, монтаж, пусконаладку и опытную партию 12–14 месяцев; — ослабление текущего потока: EBITDA группы 0,21 млрд за полугодие, выручка минус 22%, денежный остаток 400 млн.

Чем это кончится: необслуживание 3,4 млрд нового долга; ухудшение взыскемости 14,2 млрд действующего; пересмотр категории качества и досоздание резерва одновременно по новому и старому риску; заморозка ликвидности в неликвидных запасах и специализированном оборудовании; утрата контроля над ситуацией при попытке группы рефинансироваться в другом банке.

Барьеры предупреждающие (не дают событию случиться): твёрдые контракты с ценой и объёмом; независимый технический акт по загрузке и марже действующих очередей; выборка транша только под фактически возникший залог; прямые платежи поставщикам вместо зачисления на расчётный счёт; 13-недельный платёжный календарь с минимальным денежным остатком; ковенанты по фактической марже, загрузке и оборачиваемости запасов.

Барьеры смягчающие (уменьшают ущерб, если случилось): залог корпуса второй очереди; залог оборудования после ввода; последующий залог доли; запрет предоставления нового обеспечения третьим лицам; ранний мониторинг с триггерами пересмотра.

Где барьера нет. Первое: до момента поставки оборудования (месяцы 6–10) отсутствует барьер, покрывающий период между уплатой авансов и возникновением залога — деньги ушли, обеспечения нет. Второе: отсутствует барьер против перенаправления оборотной части транша (980 млн) — целевого счёта с раскрытием по актам закупки не предусмотрено, а ковенант об оборотах его не заменяет. Третье: отсутствует барьер против роста запасов — ковенанта по оборачиваемости в заявке нет вовсе, при том что показатель уже вырос с 58 до 121 дня. Четвёртое: отсутствует барьер на стороне последствий — межкредиторского соглашения со вторым банком, имеющим первый залог доли, в материалах не описано, и при стрессе он действует первым.

ЧТО ВМЕСТО

ВАРИАНТ	ПОЧЕМУ ПОЯВИЛСЯ	ГЛАВНОЕ ПРЕИМУЩЕСТВО	ГЛАВНАЯ НЕИЗВЕСТНОСТЬ
Отдельный вопрос комитету: план защиты действующих 14,2 млрд без новых денег	Тезис «выдать, чтобы защитить старое» не проверен расчётом, а вопрос защиты	Отделяет решение о новом риске от решения о существующем; позволяет	Продолжится ли обслуживание 14,2 млрд при остановке стройки и на каком

ВАРИАНТ	ПОЧЕМУ ПОЯВИЛСЯ	ГЛАВНОЕ ПРЕИМУЩЕСТВО	ГЛАВНАЯ НЕИЗВЕСТНОСТЬ
	портфеля реален независимо от заявки	считать цену каждого сценария до принятия обязательств	горизонте — расчёта нет ни у кого
Реструктуризация всех 14,2 млрд без новых денег с признанием реструктуризации вынужденной	Заказчик подтвердил: этот вариант внутри банка не обсуждался и не отвергался — его просто нет в материалах	Приводит классификацию в соответствие с фактическим положением и не наращивает экспозицию	Цена в резервах не посчитана; влияние на капитал банка неизвестно
Достройка через независимую гарантию третьего лица либо привлечение внешнего участника в проект	Собственное участие заёмщика в проекте бизнес-планом не предусмотрено вовсе — 100% стоимости за счёт банка	Переносит часть риска на сторону, готовую оценивать проект самостоятельно; закрывает разрыв покрытия реальной стоимостью	Существует ли гарант или инвестор, готовый принять этот риск, и на каких условиях — в деле сведений нет

Эти ходы коллегия не разбирала. Они названы, а не проверены: ни один из трёх не имеет в деле ни расчёта, ни документального подтверждения осуществимости, и каждый может стать предметом отдельного слушания.

🗳 ГОЛОСОВАНИЕ

Позиции членов коллегии по итогам двух кругов и прений сведены ниже.

Решение в текущем виде не поддержал ни один член коллегии. Голоса: НА ДОРАБОТКУ — 3, ОТКЛОНИТЬ — 2.

РОЛЬ	ГОЛОС	КРАТКОЕ ОБОСНОВАНИЕ
Роль «Ветеран проблемных активов»	ОТКЛОНИТЬ	заявленный источник возврата — маржа третьей очереди 18–21% — уже опровергнут результатом первых двух очередей: 7,1% при загрузке 34%; одновременно у группы нет подтверждённого внешнего спроса, собственного участия и свободного обеспечения до внутреннего норматива
Роль «Позиция заёмщика»	НА ДОРАБОТКУ	даже лучшая версия сделки опирается на будущую маржу и загрузку третьей очереди, тогда как действующий производственный бизнес уже показал 34% загрузки и 7,1% валовой маржи против 18–21% в модели; независимой опоры возвратности на текущем денежном потоке и свободном залоге нет
Роль «Аналитик структуры сделки и связанных сторон»	НА ДОРАБОТКУ	ключевая метрика фокуса «куда уходят деньги» — единственная прибыль группы за год (0,52 млрд от продажи склада связанной стороне) — не подтверждена ни как денежный приток, ни как независимая сделка; без этой проверки нельзя отличить реальный разворот бизнеса от бухгалтерской операции...
Роль «Юрист по обеспечению и взысканию»	НА ДОРАБОТКУ	обеспечение, которое должно закрыть разрыв в 18 пунктов до норматива, — не резерв прочности, а список активов с отложенным, субординированным или юридически спорным правом взыскания; формальные 62% (и даже гипотетические 80%, если их

РОЛЬ	ГОЛОС	КРАТКОЕ ОБОСНОВАНИЕ
		«дособрать» гарантией или переоценкой) не меняют того...
Роль «Аналитик источников погашения»	ОТКЛОНИТЬ	Прежний вердикт не меняется, но меняется его опора: часть аргументов первого круга держалась на цифрах, которые ревизор пометил как неподтверждённые

ПОСТАНОВИЛИ

Решение: заявку КЛ-2026/0847 в запрошенном виде (невозобновляемая кредитная линия 3 400 млн рублей на 60 месяцев при покрытии свободным обеспечением ниже внутренней нормы, без собственного участия заёмщика, без твёрдых контрактов на сбыт и без подтверждённых фактических показателей производства за 2026 год) к вынесению на кредитный комитет с рекомендацией одобрения не готова. Коллегия не устанавливает, что финансирование группы недопустимо в принципе, и не решает вопрос о судьбе действующих 14,2 млрд — он подлежит отдельному рассмотрению.

Поручение 1. Получить фактические данные производства за январь–август 2026 года по первой и второй очередям помесечно: выпуск, загрузка линий, выручка, цена реализации, себестоимость единицы, валовая маржа собственной марки, брак и возвраты, остатки готовой продукции. Срок — 5 рабочих дней. Проверяет: устранён ли структурный разрыв между фактом 2025 года (маржа 7,1%, загрузка 34%) и моделью третьей очереди. Если маржа устойчиво выше 14% и загрузка выше 60% — допущение о достижимости плановой экономики частично реабилитируется, и заявка может быть переработана в конструкцию с траншированием под факт. Если маржа ниже 10% либо загрузка ниже 50% — тезис «третья очередь обеспечит возвратность» снимается, и линия в любом виде не рассматривается до устранения причины.

Поручение 2. Силами операционного подразделения банка проверить по счетам, каким способом Компания Е оплатила складской комплекс на 0,52 млрд рублей: денежными средствами извне группы, зачётом, векселем или внутригрупповым займом; получить платёжное поручение и назначение платежа, а также движение средств в течение 30 дней после сделки. Срок — 24 ч. Проверяет: является ли единственная положительная чистая прибыль группы за 2025 год денежным притоком. Если подтвердится внешнее денежное поступление — риск снимается, оценка финансового положения сохраняется. Если оплата неденежная либо внутригрупповая — 0,52 млрд исключаются из нормализованной прибыли, финансовое положение переоценивается, и вопрос о категории качества по всем обязательствам группы выносится отдельно от заявки.

Поручение 3. Получить от залоговой службы разбивку покрытия по датам возникновения залоговых прав: сколько обеспечено на дату каждого транша, а не на конец срока линии; проверить арифметику итоговой строки справки (сложение позиций 570 + 1 380 + 715 не совпадает с указанными 2 095). Срок — 3 дн. Проверяет: каково фактическое покрытие в период максимального риска. Если на дату первого транша покрытие ниже внутренней нормы — выборка допускается только под фактически возникший залог либо под независимую гарантию, покрывающую разрыв. Если расчёт подтвердит заявленные значения по каждому транша — условие снимается.

Поручение 4. Подготовить силами риск-подразделения сравнительный расчёт по группе в четырёх сценариях: выдача 3,4 млрд; отказ без дефолта; отказ со стрессом недостроя; признание мартовской реструктуризации вынужденной. По каждому — ежемесячная ликвидность, покрытие обслуживания долга, расчётный резерв в рублях, ликвидационная стоимость обеспечения. Срок — 15.09.2026. Проверяет: даёт ли выдача банку меньший ожидаемый убыток, чем отказ. Если да — тезис о защите ранее выданных средств получает основание и может быть предъявлен комитету. Если нет либо расчёт не выполнен — этот тезис исключается из оснований кредитного решения полностью.

Поручение 5. Запросить у заёмщика страницы устава Компании Б, регулирующие переход и продажу доли, и письменную позицию второго участника (закрытого паевого инвестиционного фонда) о реализации преимущественного права либо отказе от него при обращении взыскания; отдельно — справку второго банка об остатке обеспеченного долга 900 млн на дату комитета. Срок — 15.09.2026. Проверяет: реализуема ли позиция

обеспечения стоимостью 570 млн. Если отказ от преимущественного права получен — позиция засчитывается в покрытие. Если нет либо позиция не получена — 570 млн исключаются из расчёта свободного обеспечения.

Поручение 6. Получить у заёмщика подтверждение реестрового статуса конкретных моделей: номера записей в Едином реестре российской радиоэлектронной продукции, срок действия статуса, документы о выполнении технологических операций и количестве баллов [1], [4]. Срок — 15.09.2026. Проверяет: имеет ли продукция право на заявленные закупочные преимущества. Если статус подтверждён — риск спроса снижается, но не снимается: реестровая запись не заменяет договоров. Если не подтверждён — допущение о поддержанном государственном спросе исключается из обоснования выпуска 95 тыс. устройств.

Критерии отмены (действуют независимо от исхода поручений, если решение о финансировании когда-либо будет принято). — Валовая маржа собственной марки ниже 10% два квартала подряд — невыбранный лимит прекращается. — Загрузка производства ниже 50% два квартала подряд — невыбранный лимит прекращается. — Оборачиваемость запасов группы превышает 140 дней на любую отчётную дату — внеплановый пересмотр категории качества и лимитов по действующим возобновляемым линиям. — Любая новая задержка процентного платежа свыше 5 календарных дней — выборка приостанавливается до мотивированного заключения риск-подразделения, квалификация «техническая просрочка» без такого заключения не применяется [11]. — Покрытие транша на дату выдачи ниже внутренней нормы — транш не выдаётся до доведения обеспечения. — Залог на поставленное оборудование не оформлен в течение 10 рабочих дней с даты ввода — триггер пересмотра категории качества.

ТРЕБУЕТСЯ ОТ ЗАКАЗЧИКА

Установлено окончательно и повторной проверке не подлежит: фактические показатели действующих очередей за 2025 год (план 71 тыс. устройств — факт 24 тыс., загрузка 34%, себестоимость выше плановой на 28%, валовая маржа собственной марки 7,1% против 18–21% в модели); структура и объём обеспечения по справке залоговой службы, включая двойной учёт имущества Компании Б через залог доли и поручительство; отсутствие твёрдых контрактов на продукцию третьей очереди; отсутствие собственного участия заёмщика в проекте; динамика отношения чистого долга к EBITDA (4,2 → 5,7 → 14,8) и показатели первого полугодия 2026 года; факт мартовской реструктуризации и июньских задержек на 9 и 14 дней; ключевая ставка на дату комитета 14,00% и вытекающая из формулы договорная ставка 17,50% [5]. Эти обстоятельства коллегией приняты, документами дела подтверждены и переспрашивать их не нужно.

Не хватает в деле физически (коллегия этих документов не запрашивала ранее — это запрос, а не констатация неисполнения):

1. Отчётность Компании Е — покупателя складского комплекса, с расшифровкой источника средств на приобретение.
2. Расшифровка внутригрупповых займов на дату сделки со складом и спустя 90 дней.
3. Помесячная модель денежного потока производства до 2028 года, увязанная с графиком поставки оборудования и датами возникновения залога.
4. Сегментная управленческая отчётность по трём направлениям группы (дистрибуция, производство, розница) за первое полугодие 2026 года — без неё невозможно проверить, способна ли дистрибуция изолированно обслуживать проценты, при том что консолидированный результат отрицателен.
5. Акт независимого технического специалиста о фактической мощности, загрузке и техническом состоянии линий первой и второй очередей.
6. Сведения об источниках финансирования проекта помимо кредита банка (бизнес-план предусматривает 100% за счёт линии).
7. Раздел действующей кредитной политики банка о минимальном покрытии инвестиционных продуктов и о правилах включения будущего обеспечения в расчёт — внешним источником этот норматив не проверяется, и коллегии нужен сам текст, чтобы понять, учитывает ли методика субординацию и отложенное возникновение залога.
8. Перечень объектов-аналогов, использованных оценщиком при сравнительном подходе к производственному корпусу второй очереди.

Роль «Юрист по обеспечению и взысканию» остаётся при вердикте «на доработку» и отдельно указывает: два обстоятельства, определяющие судьбу обеспечения, закрываются не отказом, а двумя дешёвыми внутренними действиями — проверкой платежа по своим же счетам и запросом устава третьего лица через заёмщика. Голосование за отклонение фиксирует состояние пакета, но не должно быть прочитано как вывод о том, что залоговую конструкцию невозможно привести в приемлемый вид: она нереализуема в текущем виде, а не в принципе.

Роль «Позиция заёмщика» остаётся при вердикте «на доработку» и подчёркивает: коллегия не располагает расчётом, показывающим, что отказ дешевле выдачи, и потому отклонение опирается на непроверенное допущение с обратным знаком. Сильнейшая честная версия сделки сохраняется: достройка действительно может защищать уже выданные 4,4 млрд — но из имеющихся данных не следует, что выдача 3,4 млрд в запрошенном виде является наименее убыточным способом этой защиты, и именно поэтому конструкцию нужно менять, а не только отвергать.

Роль «Когнитивный аналитик» вердикта по существу заявки не выносит и отмечает: постановка вопроса заказчиком выдержала проверку, наиболее неудобное для заявки обстоятельство (неизвестность фактической загрузки и маржи за 2026 год) он назвал сам, а гипотеза о внутренних стимулах как «ключевом риске» до проверки документируемых фактов остаётся предметом контрольной процедуры, а не установленной причиной.

ПРИНЯТО НА ВЕРУ

— Категория качества III, расчётный резерв 21% и около 3,0 млрд рублей по действующей задолженности — со слов заказчика; внутреннего расчётного листа в деле нет, внешним источником такие данные не проверяются, нормативный диапазон при этом соблюден [9]. — Внутреннее требование покрытия 80% по инвестиционным продуктам и методика расчёта свободного обеспечения 2 095 млн — из справки залоговой службы; текст методики в деле отсутствует, публичного подтверждения нет. — Сумма 0,52 млрд прочих доходов от продажи склада и её роль как единственной причины положительной чистой прибыли — со слов заказчика; отдельной строки в приложенных листах отчётности нет. — Обороты группы по счетам банка 29,4 млрд рублей за 2025 год и доля 84% — из заключения клиентского менеджера; отдельного расчёта в деле нет. — Квалификация июньских задержек как технической просрочки и решение не применять штрафные санкции «по решению подразделения» — со слов заключения; лицо, принявшее решение, не указано. — Оценки рыночной стоимости предметов залога от 14 июля 2026 года — отчёты оценщика в деле упомянуты, методология сравнительного подхода не раскрыта. — Связанность Компании Е с группой — заявлена заказчиком; конкретный механизм связи, включая возможную связь через закрытый паевой инвестиционный фонд, не подтверждён и внешним поиском не проверяется [10]. — Базовая частота недостижения плановых показателей при переходе дистрибьютора в производство — отраслевой статистики в деле нет; коллегия опиралась не на неё, а на собственный прецедент заёмщика.

ЧТО ИЗМЕНИТ ВЕРДИКТ

Вердикт изменится на «на доработку» при одновременном появлении трёх обстоятельств: фактическая валовая маржа производства за январь–август 2026 года устойчиво выше 14% при загрузке выше 60% (поручение 1); подтверждённый внешний денежный характер расчёта по сделке со складом (поручение 2); сравнительный расчёт, показывающий меньший ожидаемый убыток банка при выдаче, чем при отказе (поручение 4).

Вердикт изменится на «одобрить» только при добавлении к этим трём условиям ещё трёх: твёрдые договоры или рамочные соглашения с фиксированными объёмами и ценой, покрывающие безубыточную загрузку первого полного года третьей очереди, вместе с подтверждённым реестровым статусом моделей (поручение 6); покрытие каждого транша ликвидным обеспечением на дату выдачи либо независимая гарантия, реально взыскиваемая при дефолте (поручение 3); подтверждённая позиция второго участника Компании Б, делающая залог доли реализуемым (поручение 5).

Вердикт станет окончательным и не подлежащим пересмотру в рамках этой заявки, если поручение 1 покажет маржу ниже 10% либо загрузку ниже 50%: в этом случае третья очередь удваивает недозагруженную мощность, а

не устраняет ограничение, и никакая структура обеспечения этого не компенсирует.

∞ ИСТОЧНИКИ

Внешние сведения, на которые опирается протокол. Номер в квадратных скобках в тексте ведёт сюда; адреса приведены так, как их вернул поиск на день заседания.

- [1] КонсультантПлюс — https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_371563/373ee330c2c53...
 - [2] КонсультантПлюс — https://www.consultant.ru/law/podborki/590-p_restrukturizaciya/
 - [3] government.ru — <https://government.ru/docs/all/137672/>
 - [4] pravo.gov.ru · официальный текст — <http://pravo.gov.ru/proxy/ips/?docbody=&nd=102074279>
 - [5] Банк России — https://www.cbr.ru/hd_base/KeyRate/
 - [6] КонсультантПлюс — https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_329382/92d969e26a432...
 - [7] КонсультантПлюс — https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_316647/251f7ac207ca3...
 - [8] government.ru — <https://government.ru/docs/all/122858/>
 - [9] КонсультантПлюс — https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_387659/9ae734450db1f...
 - [10] pravo.gov.ru · официальный текст — <http://actual.pravo.gov.ru:8000/api/ebpi/redtext?bpa=ebpi&t=492286&t...>
 - [11] pravo.gov.ru · официальный текст — <http://actual.pravo.gov.ru:8000/api/ebpi/redtext?bpa=ebpi&t=493300&t...>
-

ПРОЦЕДУРЫ МЕТОДА «О-18»

Разбор идёт не «своими словами»: у метода «О-18» 18 процедур с названными первоисточниками и названными границами применимости (паспорт метода — opponentura.ru/method/o18/). Четыре обязательны в каждом деле, остальные распределяются между членами коллегии без повторов — чтобы разные критики смотрели на решение разными инструментами, а не повторяли друг друга.

Обязательные в каждом деле: Стилман, Пре-мортем (Klein), Ключевые допущения, Перепроверка цепочкой (Chain-of-Verification).

Распределены по составу этого дела: Фальсификация (Porper), Качество информации, Конкурирующие гипотезы (ACH, Heuer), Toulmin warrant-атака, Оценка добросовестности источника, Скан искажений в позиции, Инверсия (Munger), Маловероятное с высоким ущербом, База и внешний взгляд (Tetlock), What If? (сюрприз уже случился), Карта отказов (FMEA), Код и техника, Четыре взгляда (стейкхолдеры), Bow-tie (ISO 31010).

Всего задействовано процедур: 18 из 18.

КАК СОБРАН ЭТОТ ПРОТОКОЛ

Метод «О-18», редакция 1.0 · формат протокола 3.1 · заседание от 10.09.2026.

Форма заседания: расширенная коллегия — 5 критиков.

Применялось: сбор внешних фактов живым поиском; прения между критиками; когнитивный аналитик; сверка фактов движком второго вендора; перерыв и второй круг по спорным фактам; редакторская вычитка.

Не применялось в этом заседании: разведка по открытым источникам; чтение страниц, названных заказчиком; турнир вариантов; проверка соразмерности критики.

ОБОЗНАЧЕНИЯ

- **Вердикт** — итоговое решение коллегии: ОДОБРИТЬ, НА ДОРАБОТКУ или ОТКЛОНИТЬ.
 - **Важность находки** (критично / высоко / средне / низко) — насколько сильно фактор влияет на решение по делу: «критично» способно изменить вердикт само по себе, «высоко» существенно, «средне» умеренно, «низко» — второстепенный нюанс.
 - **Пометка происхождения** в конце находки — на чём она держится: [слова заказчика] — с ваших слов, не проверялось; [документ] — из приложенного файла; [открытый источник] — из публичного источника со ссылкой; [расчёт] — арифметика коллегии по вашим же цифрам; [допущение] — предположение критика; [вывод коллегии] — умозаключение из перечисленного. Пометка ставится по самому слабому звену: с ней видно, что можно нести юристу, а что сначала проверить.
 - **Критерии отмены** — заранее оговорённые условия, при которых решение следует пересмотреть.
 - **Самая дешёвая проверка** — минимальный тест, способный опровергнуть решение до крупных вложений.
-

ПЕЧАТЬ ОППОНЕНТУРЫ

Проверка решений на прочность · Протокол № 75

Вердикт: **ОТКЛОНИТЬ**

SHA-256: 989e903e31476c17

opponentura.ru

Подписано: Председатель Оппонентуры

Оригиналом протокола является PDF-файл, выданный заказчику Оппонентурой, — другой формы у документа нет. Проверить подлинность: приложите ЭТОТ ФАЙЛ на opponentura.ru/verify — сверка покажет, тот ли это документ и не менялся ли он. Распечатка и любые копии текста для сверки не годятся.

Что именно это доказывает. Сверка подтверждает одно: файл совпадает с тем, что Оппонентура выдала, и с тех пор не менялся. Реестр отпечатков ведёт сам сервис — это не квалифицированная электронная подпись и не экспертиза; юридическую силу документу придаёт не наша печать, а то, как вы им распорядитесь.

Председательствовал


Председатель Оппонентуры

