
Преинвестиционный этап: почему «буксует» проект?

Несмотря на инвестиционную привлекательность проекта строительства в Усть-Луге газохимического комбината с привлечением японских корпораций, инициаторам проекта так и не удалось сформировать даже минимальный стартовый капитал для реализации ЕРС-контракта. Авторы делают попытку выявить ключевые причины «пробуксовки» проекта. Как можно решить проблемы этого и подобных проектов при помощи привлечения китайских корпораций и Экспортно-импортного банка Китая? Какую позицию должны занимать российские банки при вхождении в подобные проекты?

Алексей СМИРНОВ, консалтинговая группа «Бизнес-КРУГ», партнер, член Комитета по международной деятельности АРБ, к.э.н.

Иван РОДИОНОВ, НИУ «Высшая школа экономики», Школа финансов, профессор, д.э.н.

Преинвестиционный этап: почему «буксует» проект?

Целью проекта, разработка которого началась еще в 2013 г., стало создание крупнотоннажных газохимических мощностей для производства метанола в объеме до 1,7 млн тонн в год и его деривативов. Наряду со строительством газохимического комбината инвестиционная программа включает в себя строительство первого российского морского терминала для перевалки и последующей отгрузки выпускаемой продукции на экспорт, а также прокладку газопровода от магистрального газопровода «Кохтла-Ярве — Ленинград» до площадки завода. Комплекс должен стать одним из крупнейших в мире по единичной мощности и позволить удвоить российский экспорт метанола. Инициатором проекта выступила Балтийская газохимическая компания (ООО «БГХК»), Санкт-Петербург.



Дислокация и участники проекта

Местом размещения завода была определена восточная часть припортовой индустриальной зоны (мультимодального комплекса) Усть-Луги, что обеспечивает важную для экономики проекта непосредственную близость комбината к морскому торговому порту и имеет

Алексей СМИРНОВ
Иван РОДИОНОВ

существенно большую ценность, чем, например, его дислокация рядом с газовым месторождением. Важным фактором, положенным в основу решения о размещении производственных мощностей, стало подтверждение ОАО «Газпром» планов по обеспечению технической возможности поставки газа в индустриальную зону Усть-Луги будущим резидентам парка¹.

Инициаторы проекта не без оснований полагают, что размещение завода в припортовой зоне позволит обеспечить конкурентоспособность будущей продукции на мировых рынках за счет снижения логистических затрат, которые в совокупности со стоимостью сырья — природного газа — занимают существенную долю в структуре себестоимости производства метанола и определяют конкурентные позиции конечной продукции.

Ключевыми участниками проекта должны стать японские корпорации: Mitsubishi Heavy Industries Ltd. (МНИ) — крупнейший EPC-подрядчик в мире для проектов создания метанольных производств, отвечающий за проектирование и строительство комбината на условиях EPC², и Marubeni Corporation, в зону ответственности которой входит гарантированный сбыт продукции комбината в качестве офтейкера.

Наряду с этим планируется, что Marubeni Corporation, являющаяся одним из ведущих торговых домов Японии и имеющая большой объем торговых операций с Россией, окажет содействие в привлечении финансирования на этапе закупки оборудования и строительства³.

В формирующийся консорциум входит также компания Haldor Topsoe (Дания), являющаяся мировым лидером в области технологий риформинга и синтеза метанола и обеспечивающая поставки технологий и катализаторов для процессов производства синтез-газа, синтеза и ректификации метанола.

С учетом общего объема инвестиций (более \$1,5 млрд) по сути в безальтернативном порядке выбрано проектное финансирование, дающее принципиальную возможность фондирования в значитель-

¹ Газпром построит отдельный газопровод мощностью 7 млрд м³ для порта Усть-Луга // Портал Neftegaz.ru, 1 октября 2013 г. (<https://neftgaz.ru/news/transport-and-storage/253332-gazprom-postroit-otdelnyy-gazoprovod-moshchnostyu-7-mlrd-m3-dlya-porta-ust-luga/>).

² Балтийская газохимическая компания, Mitsubishi Heavy Industries Engineering и Haldor Topsoe подписали лицензионное соглашение по проекту строительства завода метанола мощностью 1,7 млн т: Пресс-релиз компании Haldor Topsoe, 25 мая 2018 г. (<https://blog.topsoe.com/ru/bghk-syncof-methanol-agreement>).

³ РФПИ, Марубени, Балтийская газохимическая компания и Инваста подписали соглашение о строительстве завода метанола в Усть-Луге: Пресс-релиз Российского фонда прямых инвестиций, 25 мая 2018 г. (<https://rdif.ru/fullNews/3090/>).

Преинвестиционный этап: почему «буксует» проект?

ном объеме и являющееся одним из наиболее гибких и комплексных инструментов инвестиций в реальную экономику.

Проект выигрышно смотрится с точки зрения нивелирования валютных рисков, исходя из его ярко выраженной экспортной ориентации: по расчетам инициаторов, до 90% продукции будет отгружаться на экспорт.

Генерирование финансовых потоков, которых должно быть достаточно для погашения привлеченных кредитов и покрытия текущих затрат комбината, обеспечивается офтейкерным соглашением с японскими партнерами.

Наработки по проекту

На стадии инициирования инвестиционной программы (project initiation) обычно выделяют следующие этапы ее реализации:

- 1) разработка концепции строительства и оценка рисков (concept design/project & risks assessment);
- 2) предпроектная проработка (feasibility study);
- 3) предварительное проектирование (front end engineering design, FEED);
- 4) определение участников проекта, в том числе на конкурсной основе;
- 5) формирование контрактной базы (contract base);
- 6) финансовый монтаж и организация финансирования (finance arrangements & funding);
- 7) поставка оборудования и материалов (shipments & procurement);
- 8) процесс строительства (construction);
- 9) завершение строительства, контрольные испытания, обучение персонала и приемка объекта (close out, testing, training & commissioning);
- 10) эксплуатация объекта (operations).

Если оценивать выполнение предстоящей инвестиционной программы применительно к проекту, то до финиша — в качестве которого понимается начало производства и отгрузок метанола на экспорт — еще весьма далеко. На сегодняшний день активы проекта (хотя их создание, безусловно, потребовало значительной работы и определенных затрат) носят по большей части нематериальный характер:

- подписано рамочное соглашение об условиях купли-продажи продукции комбината;
- заключен долгосрочный договор на поставку природного газа с одной из ведущих российских компаний;

Алексей СМИРНОВ
Иван РОДИОНОВ

- определен земельный участок, отвечающий требованиям проекта;
- девелоперской компанией — партнером инициаторов проекта оформлено право собственности на земельный участок;
- утверждена конфигурация проекта, выбраны технологии и лицензиары;
- подписано трехстороннее лицензионное соглашение с Mitsubishi Heavy Industries Engineering (MHIENG) и компанией Haldor Topsoe AS (HTAS), регулирующее использование технологии HTAS SynCOR Methanol™ для проектирования, строительства и эксплуатации завода;
- разработаны основные технические решения комбината;
- утверждено техническое задание на подготовку проектной документации;
- сформирована команда проекта;
- от местных органов власти получено одобрение проекта.

Однако при всей инвестиционной привлекательности, объективно правильном выборе как продукта, так и места дислокации проекта (равно как и продолжительных активных усилиях его инициаторов) БГХК не удалось сформировать даже минимальный стартовый капитал для практического (а не «бумажного») продвижения проекта, обеспечивающий возможность «подтягивания» основного финансирования для реализации EPC-контракта. «Об этом проекте мы слышим очень давно, но пока никаких движений не видно, — пояснили в ОАО «Компания Усть-Луга», которое развивает промышленную зону, примыкающую к порту. — Главная загвоздка в газе. Развитие переработки газа в припортовой зоне возможно только после запуска «Северного потока-2», а реализация этого проекта сейчас зависит от политических решений»¹.

Несмотря на подписание рамочного лицензионного соглашения (которое, впрочем, не влечет за собой никакой финансовой ответственности сторон), японские партнеры пока воздерживаются от прямого финансового участия в проекте. При этом включение проекта еще в 2014 г. в Стратегию развития химического и нефтехимического комплекса на период до 2030 г. не было подкреплено существенными практическими и материальными шагами и в лучшем случае имеет имиджевое значение. Декларируемые сроки начала инвестиционной фазы неоднократно переносились: в настоящее время пуск комбината в эксплуатацию запланирован на 2023 г.

¹ Метанол опьянил Южилина // Метагазета, 16 января 2019 г. (<https://metagazeta.ru/business/metanol-opyanil-yuzhilina/>).

Преинвестиционный этап: почему «буксует» проект?

Возникают очевидные вопросы: реально ли в принципе осуществить инвестиционную программу сопоставимого объема без ощутимой государственной финансовой поддержки и если такая поддержка требуется, то на каких этапах жизненного цикла проекта и в каких формах?

Определение заемщика

При структурировании любого проекта необходимо прежде всего определиться с одним из ключевых вопросов: кто будет стоять за заемщиком по привлекаемому долговому финансированию? Было бы заблуждением рассчитывать на то, что зарубежные финансовые институты, такие как JBIC (Японский банк для международного сотрудничества)¹, будут готовы предоставить кредиты напрямую проектной компании с миниатюрным (по мировым масштабам) уставным капиталом без авторитетных спонсоров в составе акционеров.

Вероятнее всего, в качестве приемлемого спонсора-акционера проектной компании — заемщика для японских финансовых партнеров, в том числе с учетом высокой искомой суммы заимствований, может фигурировать один из российских государственных или, возможно, крупных частных банков либо экспортно-ориентированная компания. Если это так и если абстрагироваться от санкционного режима в отношении крупнейших государственных банков РФ, о чем МИД Японии объявил еще в 2014 г., БГХК целесообразно (совместно с консультантами из РФПИ) сфокусироваться на активной работе именно в этом направлении.

На практике это означает, что проект должен быть представлен, вызвать интерес и быть принят в работу российским финансовым институтом или компанией-экспортером, приемлемыми для японских участников проекта. Далее предстоит пройти целый комплекс банковских процедур и независимых экспертиз, в том числе полноценный корпоративный аудит (due diligence) проекта, защиту инвестиционного предложения (бизнес-плана), согласовать с кредитором оценку имеющихся активов, провести конкурсный отбор участников проекта (обязательный для госбанков) и выполнить целый ряд других стандартных банковских требований.

В ходе этой работы предстоит просчитать проект именно как проект, в том числе с оценкой перспектив его продажи стратегическому инвестору или вывода на публичный рынок через IPO, что повысило бы привлекательность проекта, возможности привлечения

¹ <https://www.jbic.go.jp>.

Алексей СМИРНОВ
Иван РОДИОНОВ

его участников в число акционеров проектной компании в качестве «риск-тейкеров».

Эти требования обязательны по той причине, что именно российский финансовый институт или экспортно-ориентированная компания в качестве акционера — спонсора проектной компании должны быть готовы принять на себя существенные проектные риски, являясь плательщиками последней инстанции, если реализация проекта пойдет не по намеченному сценарию.

Более того, логично предположить, что от российского банка или компании потребуются не только прямые платежные обязательства по погашению иностранных кредитов и уплате процентов, но и софинансирование проекта. Дело в том, что экспортно-импортные банки в соответствии с положениями Международных соглашений об условиях предоставления экспортных кредитов с государственной поддержкой (Consensus) могут предоставлять своим зарубежным контрагентам кредиты только на строго определенные цели, ограниченные финансированием поставок инвестиционных товаров и услуг¹.

Уже поэтому под финансирование с государственной поддержкой не подпадают такие обязательные для любого инвестиционного проекта затраты, как оплата наличной (некредитуемой) части поставок, закупки сырья, кредитование оборотных средств, оплата консалтинга различного вида и др. Так называемые «местные расходы» — в существенной части выраженные в национальной валюте — могут составлять 30–50% от совокупного бюджета проекта. Понятно, что применительно к такому капиталоемкому проекту, как строительство газохимического комбината, объем данных затрат в абсолютном выражении потребует их финансирования не только за счет средств привлеченных инвесторов, но и за счет параллельного долгового софинансирования «домашнего» банка.

Привлечение в качестве финансового партнера солидного отечественного банка или экспортно-ориентированной компании является важным фактором, определяющим успешное продвижение проекта как на стадии его структурирования и организации финансирования, так и в постинвестиционный период — еще и с той точки зрения, что такое сотрудничество значительно усиливает организационные и лоббистские возможности спонсоров проекта и дает синергетический эффект, в том числе при решении задачи формирования достаточного акционерного капитала. Конечно, для такого взаимодействия банк и (или) компания должны быть готовы взять проект в работу

Именно российский финансовый институт или экспортно-ориентированная компания в качестве акционера — спонсора проектной компании должны быть готовы принять на себя существенные проектные риски, являясь плательщиками последней инстанции, если реализация проекта пойдет не по намеченному сценарию.

¹ См., например, Соглашение Организации экономического сотрудничества и развития (OECD Consensus).

Преинвестиционный этап: почему «буксует» проект?

еще на достаточно ранней его стадии. Заметим, что далеко не у всех финансовых институтов кредитная и инвестиционная политика предусматривает такую возможность. Между тем подключение к проработке и структурированию проекта до формирования контрактной базы позволяет избежать ошибок и просчетов, которые, будучи обнаружены на инвестиционной или эксплуатационной фазе, могут повлечь за собой крайне негативные последствия.

Наконец, надо учитывать и такой принципиально важный момент: зарубежные структуры, отвечающие за государственную финансовую поддержку экспорта (агентства экспортного финансирования и страхования), не садятся за стол переговоров с заказчиками и импортерами оборудования. Их естественными контрагентами наряду с экспортерами являются именно «домашние» банки страны-импортера, а в случае России — и экспортно-ориентированные компании.

Объем проекта таков, что средства на его реализацию в существенной степени повлияют на совокупный объем суверенной и корпоративной задолженности России, а это означает, что проект должен получить одобрение (comfort) со стороны государства и соответствующих министерств и ведомств, найдя отражение в российско-японских политических отношениях и экономических программах, а также международной статистике.

Проектные риски

Инициаторам, разработчикам и финансовым консультантам проекта, очевидно, еще только предстоит разобраться с проектными рисками, их обоснованным распределением между ключевыми участниками, способными ими управлять, и инструментами снижения и управления рисками, тем более с учетом заявления владельцев БГХК, что «состав акционеров может меняться»¹:

1. На наш взгляд, высок риск недофинансирования проекта, равно как и его заморозки в период строительства по экономическим и внешнеполитическим причинам.

2. С учетом ориентации проекта на использование природного газа в существенных объемах и циклических колебаний на рынке энергоносителей следует обратить внимание на ценовые риски. Очевидно, что, абстрагируясь от других факторов, приступать к инвестиционному этапу целесообразнее при высоком уровне цен на энергоносители с расчетом на их снижение к моменту вступления

Привлечение в качестве финансового партнера солидного «домашнего» банка или экспортно-ориентированной компании является важным фактором, определяющим успешное продвижение проекта как на стадии его структурирования и организации финансирования, так и в постинвестиционный период.

¹ Завод по производству метанола стоимостью \$1,5 млрд построят в Ленобласти // РБК, 25 мая 2018 г. (<https://www.rbc.ru/business/25/05/2018/5b0792339a79476f7628204f?story=5af980859a7947b069a0a9d3> html).

Алексей СМИРНОВ Иван РОДИОНОВ

проекта в эксплуатационную фазу, чему, кстати, способствует сегодняшняя ситуация на данном рынке. Кроме того, при проработке проекта нельзя не учитывать формирующуюся готовность ФАС России разрешить Газпрому устанавливать специальные цены на газ для производства метанола¹.

3. Несмотря на нивелирование валютного риска за счет запланированной почти исключительно экспортной ориентации проекта, необходимо учесть, что изготовители оборудования будут нести затраты в иенах. Можно предположить, что и предпочтительной валютой кредита японских банков также будет национальная валюта этой страны. Так что организаторам финансирования надо подумать и об этом.

4. Базой для генерирования валютной выручки, направляемой на погашение кредитов, является офтейкерное соглашение. Без данного соглашения, причем дополненного механизмом счетов эскроу, будет невозможно организовать долговое финансирование. При этом такое соглашение имеет и обратную сторону. Объективно инициаторы проекта (акционеры БГХК) заинтересованы в прямых продажах метанола на мировом рынке (а не через японских партнеров), что понятным образом обеспечивало бы им более высокую маржу (доходность) экспортных операций и формировало собственную сеть продаж. Также не исключен конфликт интересов собственников предприятия с офтейкером с точки зрения сроков контракта: с учетом изменяющейся рыночной конъюнктуры продуценту метанола важно иметь возможность маневра в период повышения цен. Однако преобладающей при согласовании этих вопросов будет, безусловно, позиция кредиторов, для которых важны именно долгосрочные соглашения с платежеспособными покупателями.

Принципиально важны участие партнеров проекта в капитале проектной компании и соответственно распределение рисков, исходя из принципа, что каждый акционер принимает на себя риски, которыми в состоянии управлять с использованием таких стандартных инструментов, как контракты на условиях take or pay, completion guaranty, performance bond и др.

На «ландшафт» указанных и иных рисков окажет влияние и решение собственников проекта касательно конфигурации организационно-правовой структуры инвестиционной программы, в том числе выбор юрисдикции проектной компании, включая возможную реги-

Принципиально важны участие партнеров проекта в капитале проектной компании и соответственно распределение рисков, исходя из принципа, что каждый акционер принимает на себя риски, которыми в состоянии управлять с использованием таких стандартных инструментов, как контракты на условиях take or pay, completion guaranty, performance bond и др.

¹ Газпрому могут разрешить продажу по нерегулируемым ценам газа, который с 2019 года будет использоваться для производства и экспорта метанола в Северо-Западном ФО // Smart-Lab, 14 сентября 2018 г. (<https://smart-lab.ru/blog/news/494225.php>).

Преинвестиционный этап: почему «буксует» проект?

страцию ее и (или) учрежденных этой компанией структур в офшорных зонах. То или иное решение будет сопряжено с дополнительными проектными рисками.

5. Не стоит сбрасывать со счетов и риск недружественного поглощения создаваемого производства — логично допустить, что в случае успеха новое высокорентабельное предприятие может стать объектом интереса конкурентов (известно, что сопоставимые проекты заявлены и другими инициаторами)¹, а также рейдерских атак в той или иной форме. Участие государства могло бы митигировать такого рода риски.

Логистические решения

Важным вопросом, решение которого заметно повлияет на экономику и сценарий реализации проекта, является выбор варианта транспортировки метанола из Усть-Луки. Очевидное решение — это организация морских перевозок, заведомо более рентабельных, чем доставка продукции в контейнерах автомобильным транспортом или в цистернах железнодорожным, тем более исходя из географии регионов сбыта метанола. Это может быть фрахт специализированных морских судов (т.н. «химовозов») или перевозка метанола своими судами, что потребует строительства собственной флотилии. Ясно, что второй вариант сопряжен со значительным повышением затрат на инвестиционном этапе, равно как и с возможным удлинением сроков начала производства и экспорта продукции, однако выигрыш будет обеспечен за счет исключения расходов на фрахт судов на эксплуатационной фазе.

Кроме того, необходимо принимать во внимание тоннаж морского транспорта: судами какого водоизмещения выгоднее транспортировать метанол (50 или 100 тыс. тонн)? При этом важно понимать необходимость проведения дноуглубительных работ в акватории порта и объем относящихся к ним затрат.

Связанные с логистикой проекта вопросы касаются и морского терминала: это может быть, как запланировано, собственный терминальный комплекс, который предстоит построить и оборудовать. Альтернативой (или резервным вариантом) могли бы стать отгрузки метанола через уже функционирующий терминал, собственником которого является другая структура, на условиях его аренды или сервисного договора. Представляется, что такую возможность, равно как и объем сопутствующих затрат, целесообразно заблаговременно

¹ «Никаких комментариев даже себе самим». Призрак метанола вернулся в порт Высоцк // 47news.ru, 21 марта 2019 г. (<http://47news.ru/articles/153896/>).

Алексей СМИРНОВ Иван РОДИОНОВ

проработать и оценить, что отвечало бы интересам как инвесторов, так и собственников проекта.

Доли участников

По всей видимости, при формировании пула инвесторов¹ предстоит решить целый комплекс вопросов для определения справедливой оценки стоимости создаваемых активов проекта (и бизнеса в целом).

Инициаторы проекта и потенциальные инвесторы, по-видимому, уже не раз осуществляли такие расчеты, в том числе с привлечением финансовых консультантов. Обычно владельцы проекта оперируют стоимостью проекта, определяемой на основе метода будущих доходов (с использованием отраслевых мультипликаторов), который позволяет оценить его в сотни миллионов долларов США. В то же время потенциальные инвесторы, как правило, настаивают на оценке существующих и (или) приобретаемых активов (оплаченный уставный капитал, осуществленные целевые затраты в рамках проекта, средства на счетах проектной компании, оценка стоимости земельного участка). Какой из этих (или иной) метод определения справедливой стоимости бизнеса является наиболее корректным для определения доли в капитале, на которую вправе претендовать инвестор? Функцию «рефери-посредника» могут выполнить авторитетные аудиторы и оценщики.

Определение справедливых долей (fair share) участников в проекте является специфическим видом оценки, и важно понимать, что, например, стандарты ФСО находятся под жестким государственным регулированием и при проведении оценки на их основе можно ожидать только самых общих («размытых») выводов. Поэтому зачастую профессиональные оценщики не ограничиваются пакетом документации, на основе которой определяются справедливая стоимость создаваемых активов и доли инвесторов, а выступают в роли своего рода посредников, помогающих проанализировать, обосновать и по возможности сблизить различные подходы. Целью работы оценщиков в таких случаях является трансформация качественных характеристик (достижений инициаторов) в количественные (стоимостные) показатели проекта.

Весьма вероятно, что более подходящими будут «сценарный подход» и (или) «метод реальных опционов», нежели статичная фиксированная оценка стоимости создаваемого бизнеса, то есть различные цифровые

Определение справедливых долей (fair share) участников в проекте является специфическим видом оценки, и важно понимать, что, например, стандарты ФСО находятся под жестким государственным регулированием и при проведении оценки на их основе можно ожидать только самых общих («размытых») выводов.

¹ В их числе наряду с инвестиционными фондами можно рассматривать трейдеров и покупателей готовой продукции, компании-землевладельцы, региональные и муниципальные власти, логистические и другие компании – участники проекта.

Преинвестиционный этап: почему «буксует» проект?

значения будут различаться и коррелировать между собой в зависимости от вариантов (сценариев) реализации проекта, оценок рисков, доступности источников финансирования и других факторов. В этом контексте для определения долей инвесторов может быть полезна независимая оценка проектных затрат, на основании которой и будет сформулировано мнение относительно размера долей участников.

Принципиально важен вопрос о времени вхождения инвестора в проект. Например, на каком этапе осуществлять прямые и смешанные (equity + debt) инвестиции: на этапе разработки проектно-сметной документации, на стадии контрактации поставок технологического оборудования или на стадии пуска комбината в эксплуатацию и начала поставок готовой продукции?

Вкладам на ранних стадиях, по определению сопряженных со значительно более высокими рисками, должна соответствовать более высокая доля инвестора в капитале, и наоборот: на завершающих стадиях проекта вклады в капитал даже в большем объеме будут оценены ниже.

Наконец, предстоит согласовать, кто — инициаторы проекта или инвесторы — и в каком объеме оплачивает услуги оценщиков.

Вероятно, что интерес к инвестиционному проекту, который в течение длительного времени прорабатывается и освещается в СМИ, могли проявить и другие ведущие компании с опытом реализации подобных проектов, в том числе в России. В связи с этим закономерен вопрос: какой должна быть позиция российских участников в ситуации, когда, несмотря на определенный вклад существующих партнеров в развитие проекта, ощутимого продвижения достигнуть пока не удастся ввиду неготовности зарубежных партнеров инвестировать достаточные средства?

Отметим, что проект инициирован небольшой группой физических лиц, к тому же, судя по его медленному продвижению, без какого-либо значимого административного ресурса. Поэтому даже если в итоге все будет выстроено правильно, у иностранных финансовых партнеров — будь то азиатские или европейские компании — наверняка возникнет (а вероятнее всего, уже возникал) вопрос о российских государственных гарантиях, точнее, государственной финансовой и нефинансовой поддержке проекта.

Представляется, что реализовать такой амбициозный проект, оставаясь его собственником (или совладельцем), — своего рода сверхзадача. Очевидно, инициаторы проекта должны быть готовы на определенном этапе продать его стратегическому инвестору с расчетом на то, что их работа будет приемлемым образом оценена

Вкладам на ранних стадиях, по определению сопряженных со значительно более высокими рисками, должна соответствовать более высокая доля инвестора в капитале, и наоборот: на завершающих стадиях проекта вклады в капитал даже в большем объеме будут оценены ниже.

Алексей СМИРНОВ
Иван РОДИОНОВ

и оплачена, сохранив себе (при благоприятном раскладе) позиции миноритарных акционеров и топ-менеджеров, продолжающих работать по контрактам на согласованных условиях.

Китайские партнеры

На наш взгляд, заслуживающим внимания шагом инициаторов проекта было бы рассмотрение вопроса о целесообразности привлечения к переговорному процессу не только японских (кстати, МНІ — не единственная японская корпорация, имеющая опыт строительства метанольных комплексов), но и других, в частности китайских, компаний (например, СПЕСС — SBW International), являющихся продуцентами оборудования по производству метанола. Преимущества участия китайских корпораций обусловлены следующими факторами:

1. Так же как МНІ (Япония), китайские корпорации обладают необходимыми технологиями, изготавливают современное оборудование по производству как метанола, так и его производных в промышленных масштабах, сопоставимых с заявленными объемами МНІ¹, и могут выступать в качестве ЕРС-контракторов.

2. Экспортно-импортный банк Китая² не связан жестким регулированием в рамках организации ведущих стран-экспортеров под эгидой ОЕСД. Это означает, что при необходимости объем финансирования с поддержкой этого финансового института может быть повышен с 85 до 90–95% или даже до 100% от стоимости ЕРС-контракта (правда, последний вариант требует детального обоснования и сопряжен с более длительными процедурами согласований). В целом процедуры рассмотрения заявок на финансирование Экспортно-импортным банком Китая довольно прямолинейны: достаточно сказать, что по направлению китайским экспортером заключенного с иностранным заказчиком меморандума о взаимопонимании (MoU) китайский банк сразу резервирует средства на цели финансовой поддержки заявленного проекта.

3. Экспортно-импортный банк Китая занимает более гибкую позицию по сравнению с экспортно-кредитными агентствами других стран относительно максимально допустимого объема иностранных поставок в рамках ЕРС-контракта (до 50%). Как представляется, при необходимости минимальная доля китайского компонента в проекте может быть еще более снижена.

¹ См. SBW International (www.sbw-turbo.com), China Power Engineering Consulting Group Corporation (<http://www.cpecc.net>).

² <http://english.eximbank.gov.cn>.

Преинвестиционный этап: почему «буксует» проект?

4. Экспортно-импортный банк Китая открыл целый ряд кредитных линий (рамочных соглашений), предназначенных для финансирования инвестиционных проектов в России, в пользу ведущих российских банков. Строительство газохимического комплекса в Усть-Луге подпадает под условия этих соглашений.

5. Представляется, что китайские партнеры, в отличие от японских, не стали бы занимать жесткую позицию относительно условий продаж метанола — по сути предполагающую монополизацию сбыта продукции ГХК, несмотря на значительный спрос на метанол со стороны китайских промышленных предприятий, производящих полиолефины с первичной переработкой в полиэтилен и полипропилен.

6. Со стороны китайских контрагентов вряд ли следует ожидать агрессивной позиции относительно доли в капитале финансируемого проекта: речь индикативно может идти о 10–20%, и этот вопрос должен обсуждаться «в пакете» со всеми другими условиями.

7. Для китайских корпораций и Экспортно-импортного банка Китая, в отличие от японских компаний и JBIC, не существует прямой необходимости жестко следовать санкционному режиму США и Евросоюза в отношении России (тем более в условиях «торговой войны» между США и Китаем), который распространяется и на газовую отрасль, и на государственный банковский сектор. Нельзя исключать сценарий, при котором профинансированную за счет тех или иных источников работу по подготовке японцами проектной документации придется «заморозить» и заказывать заново в том случае, если правительство Японии, следуя требованиям США, не одобрит проект.

8. Даже при сохранении японскими корпорациями запланированных почти «монопольных» позиций в проекте участие китайских компаний в качестве конкурентов могло бы позволить улучшить (во всяком случае можно попытаться это сделать) условия проекта: снизить цены на оборудование, обеспечить более благоприятные условия финансирования, учесть интересы БГХК в плане получения «квоты» на продажу метанола и др. Наконец, наличие «конкурентного листа» со сравнительной оценкой трех ключевых составляющих: технология, цена, условия финансирования — является обычной коммерческой практикой, которую целесообразно использовать в интересах российской стороны.

Учитывая сказанное и принимая во внимание ожидаемые конкурентные преимущества технологических решений МНП, представляется целесообразным проработать вариант, предусматривающий

Экспортно-импортный банк Китая занимает более гибкую позицию по сравнению с экспортно-кредитными агентствами других стран относительно объема иностранных поставок в рамках ЕРС-контракта (до 50%).

Алексей СМИРНОВ
Иван РОДИОНОВ

предоставление китайской корпорации СПЕСС статуса генерального подрядчика или ЕРС-контрактора (иначе будет невозможно финансирование Экспортно-импортного банка Китая) при условии, что МНН сохраняет значительную долю в поставках технологического оборудования, в то время как китайские поставщики закрывают строительную часть и осуществляют вспомогательные поставки инвестиционных товаров. Данный вариант, с одной стороны, сохраняет имеющиеся наработки МНН–Marubeni, сэкономит время и обеспечит оптимальные технологические решения, а с другой — позволит вывести японских партнеров из-под угрозы срыва проекта по геополитическим мотивам (японские фактические поставки технологического оборудования в Россию будут квалифицированы в этом случае как поставки в Китай).

Кроме того, результатом проработки данного варианта могут стать:

- снижение общей суммы капитальных затрат за счет технологических поставок из Китая по более конкурентным ценам в сравнении с ценами японских аналогов;
- обеспечение более благоприятных условий финансирования;
- увеличение доли (квоты) российской стороны по реализации метанола.

Выводы и предложения

Затянувшийся прединвестиционный период проекта строительства газохимического комбината в Усть-Луге является следствием как объективных, так и субъективных факторов.

К объективным факторам следует отнести то обстоятельство, что начало активной разработки проекта (2014 г.) совпало с ухудшением геополитической ситуации. «Пробуксовка» проекта была также предопределена тем, что изначально частная инициатива так и остается де-факто частной и до сих пор не подкреплена адекватной государственной поддержкой.

Субъективной причиной можно считать переоценку инициаторами проекта возможностей японских партнеров с точки зрения готовности последних стать «финансовым триггером» проекта и обеспечить привлечение не только основного, но и стартового финансирования, позволяющего приступить к инвестиционной фазе. Спонсорам еще предстоит решить целый ряд вопросов, связанных как со структурированием, так и с осуществлением программы финансовой поддержки проекта при ключевой роли в этом процессе отечественных финансовых институтов.

Преинвестиционный этап: почему «буксует» проект?

При этом, поскольку о создании совместного предприятия с вхождением в капитал предприятий-изготовителей и поставщиков оборудования речь не идет, не следует пренебрегать возможностями получения преимуществ для российских участников проекта за счет расширения круга потенциальных иностранных партнеров и использования конкуренции между ними в своих интересах.

Что касается санкционного давления на РФ, в том числе ее государственный банковский сектор, то остаются вопросы:

— насколько следование санкционному режиму обязательно для частных компаний и банков соответствующих стран?

— требуется ли согласование с правительственными структурами решений, принимаемых в частном секторе?

— какие возможности (а они наверняка есть) существуют для фондирования проекта в условиях экономических санкций?

Представляется, что кардинальным шагом, который позволил бы стимулировать инвестиционные решения иностранных партнеров, стало бы включение проекта в национальные программы развития РФ.

Не ставя под сомнение отмеченные преимущества привязки проекта к акватории морского порта Усть-Луга, можно попробовать выйти за рамки заданной априори конфигурации. Известно, что в мире перерабатывающие мощности (крупнейшие НПЗ, деревопереработка и др.) во многих случаях дислоцированы в портах — получателях сырья, а не в портах отгрузки. В этом контексте альтернативным вариантом реализации проекта могло бы стать строительство метанолевого комплекса в Германии. Несмотря на минусы такого решения (дорогая земля, ожидаемые сложности получения согласований и разрешений, лишение российской стороны возможности создания рабочих мест и дальнейшего развития акватории Усть-Лужского порта), очевидны и выгоды:

— существенное снижение инвестиционных затрат за счет выпадения из строительной программы расходов на строительство специализированного терминала и «химовозов»;

— использование наиболее дешевого по сравнению с другими видами транспорта — трубопроводного — на всем протяжении маршрута доставки сырья;

— отсутствие необходимости лоббировать и решать вопросы по поиску источников финансирования газоотводной ветки от магистрального газопровода.

Наряду с этим можно ожидать значительного упрощения задач привлечения инвестиций и долгового финансирования, снижения

Банки должны сами выходить на проектные команды еще на ранней стадии проработки проектов (возможно, в форме оказания консультационных услуг), чтобы уже на этом этапе развеивать иллюзии, упреждать просчеты и ошибки и структурировать проект должным образом.

Алексей СМИРНОВ
Иван РОДИОНОВ

проектных рисков; должен быть снят с повестки дня и вопрос о санкционных ограничениях. Наконец, реализация такой альтернативы имела бы и очевидные политические дивиденды для РФ.

Понятно, что контрольный пакет проектной компании должен принадлежать такой структуре, как ПАО «Газпром»; организаторы же проекта в Усть-Луге со своими наработками могли бы занять свою нишу в проекте.

Для успеха проекта особенно необходима адекватная поддержка отечественных банков, при этом в капиталоемких проектах достаточно места и для нескольких финансовых институтов. Инициаторам инвестиционных проектов важно заблаговременно подключать кредитные учреждения к экспертизе и структурированию проекта, ведь их неудачи во многом предопределяются именно ошибками на прединвестиционном этапе.

Банки со своей стороны в случае заинтересованности в проектном финансировании, для развития которого в РФ в последние годы принят целый ряд нормативных актов и создана необходимая правовая база, также должны занимать проактивную позицию. Это означает, что они должны сами выходить на проектные команды еще на ранней стадии проработки проектов (возможно, в форме оказания консультационных услуг), чтобы уже на этом этапе развеивать иллюзии, упреждать просчеты и ошибки и структурировать проект должным образом.

Актуальность этих вопросов значительно возрастает с учетом того, что российские государственные банки, в отличие от коммерческих, долгое время находятся под санкциями. Поэтому роль коммерческих банков в продвижении инвестиционных программ с участием зарубежных банков и корпораций объективно возрастает. 