

ББК 65.261
УДК 336.02

А.Л. Смирнов,
И.И. Родионов

КОГДА И КУДА ПОТЕЧЕТ МЕТАНОЛ? (БИЗНЕС-КЕЙС)

Должный уровень прединвестиционных исследований, структурирования и разработки стратегии финансирования любого проекта, тем более капиталоемкого, имеют принципиально важное значение для его успеха. Между тем инициаторам далеко не всех инвестиционно привлекательных проектов удастся надлежащим образом заложить этот фундамент. Авторы статьи делают попытку выявить ключевые причины «пробуксовки» на примере проекта создания газохимического комбината в Северо-Западном регионе РФ.

Ключевые слова: проектное финансирование, структурирование проекта, программа фондирования.

Целью проекта, разработка которого началась еще в 2013 году, явилось создание крупнотоннажных газохимических мощностей для производства метанола в объеме до 1,7 млн. т 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 строительство газопровода-отвода от магистрального газопровода «Кохтла-Ярве — Ленинград» до площадки завода. Комплекс должен стать одним из крупнейших в мире по единичной мощности и позволит удвоить российский экспорт метанола. Инициатором проекта выступила «Балтийская газохимическая компания» (ООО «БГХК»), г. Санкт-Петербург.

Дислокация и участники проекта

Местом размещения будущего 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 существенно большую ценность, чем, например, его дислокация рядом с газовым месторождением. Важным фактором, положенными в основу решения о размещении производственных мощностей, выступило, подтверждение ОАО «Газпром» планов по обеспечению технической возможности поставки газа, начиная уже с 2017 г. в индустриальную зону Усть-Луги будущим резидентам парка [1].

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. (MHI)* – крупнейший EPC-подрядчик в мире для проектов создания метанольных производств - отвечающий за проектирование и строительство комбината на условиях EPC [2] и *Marubeni Corporation*, в зону ответственности которой входит гарантированный сбыт продукции комбината в качестве офф-тейкера. 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 строительства [3]. 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. Кроме того, получены имущественные права (через поглощение юрлиц) на земельные участки под строительство ГХК, терминала, транспортного коридора между ними, и газопроводотвода, а также проектная и исходно-разрешительная документация, заключены пилотные контракты на поставку природного газа и др.

С учетом общего объема инвестиций (более 1,5 млрд. долл. США), по-сути дела, в безальтернативном

порядке, выбрано проектное финансирование, дающее принципиальную возможность фондирования в значительном 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% производимой продукции будет отгружаться на экспорт. Генерирование финансовых потоков, которых должно быть достаточно для погашения привлеченных кредитов и покрытия текущих затрат комбината, обеспечивается офф-тейкерным 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 т.ч. на конкурсной основе; (5) формирование контрактной базы («*contract base*»); далее следуют: (6) финансовый монтаж и организация финансирования («*finance arrangements & funding*»); (7) поставки 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 отгрузка 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,

- определен земельный участок, отвечающий требованиям проекта,

- оформлено право собственности на земельный участок девелоперской компанией – партнером инициаторов проекта,

- утверждена конфигурация проекта, выбраны технологии и лицензиары,

- подписано трехстороннее лицензионное соглашение с *Mitsubishi Heavy Industries Engineering (MHIENG)* и компания *Haldor Topsoe AS (HTAS)*, регулирующие 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, обладающая необходимым опы-

том работы

- получено одобрение проекта местными органами власти.

Однако, при всей инвестиционной привлекательности, объективно правильном выборе как продукта, так и места дислокации проекта – равно как продолжительных активных усилиях его инициаторов – БГХК тем не менее так и не удалось сформировать даже минимальный стартовый капитал для практического (а не «бумажного») продвижения проекта, обеспечивающий возможность «подтягивания» основного финансирования для осуществления ЕРС-контракта. *«Об этом проекте мы слышим очень давно, но пока никаких движений не видно, — пояснили в ОАО «Компания Усть-Луга», которая 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»* [4].

Несмотря на подписание рамочного лицензионного соглашения (которое, впрочем, не несет за собой никакой финансовой ответственности сторон), японские партнеры пока воздерживаются от прямого финансового участия в проекте, а включение проекта еще в 2014 году в Стратегию развития химического и нефтехимического комплекса на период до 2030 года до настоящего времени не было подкреплено какими-либо существенными практическими и материальными шагами и, в лучшем случае, имеет лишь некое имиджевое значение. Декларируемые сроки начала инвестиционной фазы неоднократно переносились – в

настоящее время пуск комбината в эксплуатацию запланирован на 2023 год. Возникает очевидный вопрос: 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? Представляется, что было бы заблуждением рассчитывать на то, что зарубежные финансовые институты, такие как JBIC (Японский банк для международного сотрудничества) <https://www.jbic.go.jp> будут готовы предоставить кредиты напрямую проектной компании с миниатюрным (по мировым масштабам) уставным капиталом без авторитетных спонсоров в составе ее акционеров. Вероятнее всего, в качестве приемлемого спонсора-акционера проектной компании-заемщика для японских финансовых партнеров, в т.ч. принимая во внимание высокую искомую сумму заимствований, может фигурировать один из российских государственных – или, возможно, крупных частных банков или экспорто-ориентированная компания. Если это так и если абстрагироваться от санкционного режима в отношении крупнейших государственных банков РФ, о которых МИД Японии объявил еще в 2014 году, БГХК целесообразно – совместно с консультантами из РФПИ – сфокусироваться на активной работе именно в этом

направлении. На практике это означает, что проект должен быть представлен, заинтересовать и быть взят в работу российским финансовым институтом или компанией-экспортером, приемлемым для японских участников проекта. Далее предстоит пройти целый комплекс банковских процедур и независимых экспертиз, в т.ч. проведение его полноценного корпоративного аудита («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 т.ч. с оценкой перспектив продажи проекта стратегическому инвестору или вывода на публичный рынок через IPO, что повысило бы привлекательность проекта и возможности привлечения участников проекта в число акционеров проектной компании и принятия ими на себя части рисков.

Эти требования обязательны по той причине, что именно российский финансовый институт или экспорто-ориентированная компания в качестве акционера-спонсора проектной компании, должны быть готовы принять на себя существенные проектные риски, являясь плательщиком 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 со-финансирование 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 услуг [5]. 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. В совокупности так называемые «местные расходы» - в существенной части выраженные в национальной валюте - могут составлять от 30-40 до 50% от совокупного бюджета проекта. Понятно, что применительно к такому капиталоемкому проекту как строительство газохимического комбината, объем таких затрат в абсолютном выражении потребует их финансирования не только за счет средств привлеченных инвесторов, но и параллельного долгового софинансирования «домашнего» банка.

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 пост-инвестиционный период – и с той точки зрения, что такое сотруд-

ничество 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 еще на достаточно ранней его стадии. Заметим, что кредитная и инвестиционная политика далеко не всех финансовых институтов такую возможность предусматривает – между тем подключение к проработке и структурированию проекта до формирования контрактной базы позволяет избежать различного рода ошибок и просчетов, которые, будучи обнаружены на инвестиционной или эксплуатационной фазах, 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, и, следовательно, проект должен получить одобрение (*comfort*) со стороны государства и соответствующих министерств и ведомств, найдя отраже-

ние в русско-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» [6] - из имеющихся публикаций о проекте этот вопрос остается неясным. Например, на наш взгляд, весьма высоким представляется риск недофинансирования проекта – равно как и его заморозки в период строительства по экономическим и внешнеполитическим причинам. 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 проекта в эксплуатационную фазу, чему, кстати, способствует сегодняшняя ситуация на данном рынке. Кроме того, при проработке проекта нельзя не учитывать формирующуюся готовность ФАС разрешить Газпрому установлению специальных цен на газ для производства метанола [7].

Несмотря на нивелирование валютного риска за счет запланирован-

ной 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 может быть национальная валюта этой страны – так что организаторам финансирования надо подумать и об этом. Характерно, что являющееся базой для генерирования валютной выручки, направляемой на погашение привлекаемых кредитов офф-тейкерное соглашение, без которого, причем дополненного механизмом эскроу счетов, будет невозможно организовать долговое финансирование, 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 определенный конфликт интересов собственников будущего предприятия с офф-тейкером с точки зрения сроков контракта – с учетом изменяющейся рыночной конъюнктуры продуценту метанола важно иметь возможность маневра в период повышения цен на свою продукцию. Однако, превалирующей при согласовании этих вопросов безусловно будет позиция кредиторов, для которых важны именно долгосрочные соглашения.

Принципиально важно участие партнеров проекта в капитале проектной компании, и, соответственно, распределение рисков между участниками исходя из принципа, что

каждый из акционеров принимает на себя риски, которыми в состоянии управлять с использованием в ходе реализации проекта таких стандартных инструментов управления рисками 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 т.ч. выбор юрисдикции проектной компании, включая возможную регистрацию ее или/или учрежденных этой компанией структур, в оффшорных зонах – то или иное решение будет сопряжено как с преимуществами, так и недостатками - т.е. дополнительными проектными рисками).

Не стоит сбрасывать со счетов и риск рейдерского захвата создаваемого производства – логично допустить, что в случае успеха новое высокорентабельное предприятие может стать объектом интереса конкурентов (известно, что сопоставимые проекты заявлены и другими инициаторами [8]), а также рейдерских атак в той или иной форме - с этих позиций участие государства могло бы митигировать такого рода риски.

Логистические решения

Важным вопросом, то или иное решение которого заметно повлияет на экономику и сценарий реализации проекта, является выбор варианта транспортировки метанола из Усть-Луги. Понятно, что оптимальным решением является морской транспорт заведомо значительно более рентабельный чем перевозки метанола в контейнерах автомобильным или

в цистернах – железнодорожным транспортом – тем более исходя из географии регионов сбыта метанола.. Это может быть фрахт специализированных морских судов (так называемых «химовозов») – или перевозка метанола своими судами, что потребует строительство собственной флотилии. Ясно, что второй вариант сопряжен со значительным повышением затрат на инвестиционном этапе – равно как и возможным удлинением сроков начала производства и экспорта продукции, однако, выигрыш будет обеспечен за счет исключения расходов за фрахт судов на эксплуатационной фазе.

Кроме того, необходимо принимать во внимание тоннаж морского транспорта: судами какого водоизмещения выгоднее транспортировать метанол (50 тыс. тонн или 100 тыс. тонн?). При этом важно понимать необходимость в случае того или иного решения проведения дноуглубительных работ в акватории порта и объем относящихся к ним затрат. Связанный с логистикой проекта вопрос касается 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 проработать и оценить, что отвечало бы интересам как кредиторов, так и собственникам проекта.

Доли участников

По всей видимости при формировании пула инвесторов (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), имеющие серьезные стимулы для вхождения в проект на определенных условиях, предстоит решить целый комплекс непростых вопросов в целях определения справедливой оценки стоимости создаваемых активов проекта (и бизнеса в целом). Инициаторы проекта и потенциальные инвесторы, по видимому, уже не раз осуществляли соответствующие расчеты, в т.ч. 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 долл. США - в то время как 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 который вправе претендовать инвестор? Своего рода «реферипосредника» могут выполнить авторитетные аудиторы и оценщики.

Определение справедливых до-

лей («*fair share*») участников в проекте является специфическим видом оценки и важно понимать, что, например, при использовании стандартов ФСО, последние 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 определяется справедливая стоимость создаваемых активов и доли инвесторов, а выступают в роли своего рода посредников, помогающих проанализировать, обосновать и по возможности сблизить различные подходы, выработав в итоге общее мнение (часто являющееся компромиссным) - приемлемое как для инициаторов проекта, так и для инвесторов. Целью работы оценщиков в таких случаях является трансформация качественных характеристик (достижений инициаторов) в количественные (стоимостные) показатели проекта. Весьма вероятно, что при проведении оценки наиболее подходящим будет «сценарный подход» и/или «метод реальных опционов» - нежели статичная фиксированная оценка стоимости создаваемого бизнеса - т.е. различные цифровые значения будут отличаться и коррелировать в зависимости от выбранных вариантов (сценариев) реализации проекта, оценок рисков, доступности тех или иных источников финансирования и других факторов. В этом контексте для решения задачи определения долей инвесторов может быть полезна независимая оценка проектных затрат, на основании которой и будет сформулировано мне-

ние относительно размера долей участников.

Принципиально важен вопрос о времени вхождения инвестора в проект. Например, прямые и смешанные («*equity + debt*») инвестиции в проект 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: вклады в капитал даже в большем объеме на завершающих стадиях проекта будут оценены ниже. Наконец предстоит согласовать – кто и в каком объеме: инициаторы проекта или инвестор оплачивает услуги оценщиков?

Вероятно, что интерес к инвестиционному проекту, который в течение длительного периода времени прорабатывается и освещается в СМИ, могли проявить и другие ведущие компании с опытом реализации подобных проектов, в т.ч. в России. В этой связи закономерен вопрос: какой должна быть позиция российских участников проекта в данной ситуации при условии, что, несмотря на определенный вклад в развитие проекта существующими партнерами, ощутимого продвижения в его реализации достигнуть пока не удастся ввиду неготовности зарубежных партнеров инвестировать в проект достаточные средства?

Очевидно, не будет ошибкой отметить, 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 возникает (а вероятнее всего уже возникал) вопрос о российских государственных гарантиях, а точнее, государственной финансовой и нефинансовой поддержке проекта. Представляется, что реализовать такой амбициозный проект, оставаясь его собственником (или совладельцем) - это своего рода сверхзадача и, очевидно, с большой долей вероятности инициаторы проекта должны быть готовы на определенном этапе его продать стратегическому инвестору – с расчетом на то, что их работа будет приемлемым образом оценена и оплачена - сохранив себе (при благоприятном раскладе) позиции миноритарных акционеров и топ-менеджеров, продолжающих работать по контрактам на хороших 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, *MHI* является не единственной японской корпорацией, имеющей опыт строительства метанольных комплексов), но и других, в частности китайских компаний (например, *SPECC – SBW International*), являющихся продуцентами оборудования по производству метанола. Преимущества участия в проекте создания метанольного комплекса в Усть-Луге китайских корпо-

раций обусловлены следующими факторами:

1. Также как МНН, Япония, китайские корпорации обладают необходимыми технологиями и являются изготовителями современного оборудования по производству как метанола, так и его производных в промышленных масштабах, сопоставимых с МНН (см. SBW International – www.sbw-turbo.com – China Power Engineering Consulting Group Corporation - <http://www.cpecs.net>) и могут выступать в качестве ЕРС контракторов

2. Экспортно-импортный банк Китая (<http://english.eximbank.gov.cn>) не связан жестким регулированием в рамках организации ведущих стран-экспортеров под эгидой OECD – 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 соответствующего детального обоснования и сопряжен с более длительными процедурами согласований). В целом процедуры рассмотрения заявок на финансирование Экспортно-импортным банком Китая достаточно прямолинейны: достаточно сказать, что по направлению китайским экспортером заключенного с иностранным заказчиком МоУ китайский банк сразу резервирует необходимые 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 допустимого объема иностранных поставок в рам-

ках ЕРС контракта (до 50%) – как представляется, в случае необходимости минимальная доля китайского компонента в проекте может быть еще более снижена

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. Китайские партнеры, в отличие от японских, не должны (не стали бы) занимать жесткую позицию по сути дела на условиях монополизации сбыта продукции газохимического комбината – несмотря на известный значительный спрос на метанол со стороны китайских промышленных предприятий, производящих полиолефины с первичной переработкой в полиэтилен и полипропилен

6. Со стороны китайских контрагентов не ожидается агрессивной позиции по получению доли в капитале финансируемых проектов – 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 жесткого следования санкционному режиму США и Евросоюза по отношению к России (тем более, в условиях «торговой войны» между США и Китаем), которые в настоящее время распространяются и на отечественную газовую отрасль, и

на государственный банковский сектор (кредиты не более 30 дней). В этой связи нельзя исключать сценарий, при котором профинансированную за счет тех или иных источников работу по подготовке проектной документации японцами придется «заморозить» и заказывать заново в том случае, если правительство Японии – следуя требованиям США – не одобрит проект.

8. Наконец, даже при сохранении японскими корпорациями запланированных почти «монопольных» позиций в проекте, участие китайских компаний в качестве конкурента могло бы позволить улучшить (во всяком случае 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..

С учетом изложенного и принимая во внимание ожидаемые конкурентные преимущества технологических решений МНІ, представляется целесообразным проработать вариант, предусматривающий возможность предоставления китайской корпорации СРЕСС в рамках проекта статуса Генерального подрядчика или ЕРС контрактора (иначе будет невозможно финансирование Экспортно-импортного банка Китая) при условии, что МНІ сохраняет значительную долю в поставках техноло-

гического оборудования, в то время как китайские поставщики закрывают строительную часть и осуществляют вспомогательные поставки инвестиционных товаров. Данный вариант, с одной стороны, сохранит имеющиеся наработки МНІ-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 явиться снижение общей суммы капитальных затрат за счет технологических поставок из Китая по более конкурентным по сравнению с японскими аналогами ценам, обеспечение более благоприятных условий финансирования, а также увеличение доли (квоты) российской стороны по реализации метанола. Наконец, участие китайских компаний в проекте отвечало бы достижению цели взаимовызывания интересов России и Китая в программе «Один Пояс и Один Путь», логичным сегментом которого является Усть-Луга с ее уникальным географическим положением и современной транспортной инфраструктурой.

Выводы и предложения

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

К объективным факторам следует отнести то обстоятельство, что начало активной разработки проекта

(2014 г.) совпало с ухудшением геополитической ситуацией, приведший к нарастающему санкционному режиму и по-существу «кредитной блокаде» РФ со стороны большинства провайдеров капитала на мировом финансовом рынке. Наряду с этим «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.

Субъективными причинами можно считать переоценку инициаторами проекта возможностей японских партнеров с точки зрения их готовности стать «финансовым триггером» проекта и обеспечить привлечение не только основного, но и стартового финансирования, позволяющего приступить к инвестиционной фазе. Спонсорам проекта еще предстоит решить целый ряд вопросов, связанных как со структурированием, так и с разработкой и осуществлением программы финансовой поддержки проекта при ключевой роли в этом процессе отечественных финансовых институтов. При этом, поскольку речь не идет о создании совместного предприятия с вхождением в капитал предприятий-изготовителей и поставщиков оборудования, не следует пренебрегать возможностями получения преимуществ для российских участников проекта за счет расширения круга потенциальных иностранных партнеров и использования на этой основе конкуренции между ними в своих интересах. Что касается препятствующего реализации капиталоемких инвестиционных проектов с участием иностранных партнеров санкци-

онного давления на РФ, в т.ч. ее государственный банковский сектор, которое правительства ряда зарубежных стран были вынуждены оказывать под давлением США, то остаются вопросы: насколько следование санкционному режиму является обязательным для частных компаний и банков соответствующих стран? Требуется ли согласование принимаемых в частном секторе решений с правительственными структурами? Какие возможности для фондирования проекта в условиях экономических санкций - а таковые наверняка есть - существуют?

Представляется, что кардинальным решением, которое позволило бы внести необходимую уверенность в конечный успех проекта – равно как стимулировать инвестиционные решения иностранных партнеров – явилось бы его включение 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 во многих случаях дислоцированы в портах-получателях сырья (крупнейшие НПЗ, деревопереработка и др.), нежели в портах отгрузки. В этом контексте применительно к проекту БГХК альтернативным вариантом реализации проекта могло бы строительство метанолевого комплекса в Германии. Несмотря на ряд минусов такого решения (дорогая земля, ожидаемые сложности получения необходимых согласований и разрешений, лишение российской стороны возможности создания рабочих мест

и дальнейшего развития акватории Усть-Лужского порта), очевидны и значительные – как с позиций экономики проекта, так и в масштабах страны – выигрыши. В их числе существенное снижение инвестиционных затрат за счет выпадения из строительной программы расходов на строительство специализированного терминала и химвозов, 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 газотводной ветки от магистрального газопровода. Наряду с этим можно ожидать значительное упрощение задачи привлечения инвесторов и долгового финансирования, снижения проектных рисков, должен быть также 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 Газпром – организаторы же проекта в Усть-Луге со своими наработками также могли бы найти и занять свою нишу в проекте. Тщательный сравнительный анализ двух альтернатив позволит объективно осмыслить проект и принять обоснованное решение.

Адекватная поддержка отече-

ственных банков особенно необходима для успеха проекта, при этом в капиталоемких проектах достаточно места и для нескольких финансовых институтов. Инициаторам важно заблаговременно подключать банки к экспертизе и структурированию проекта - ведь именно ошибки на прединвестиционном этапе во многом определяют их неудачи и возможные провалы.

Банки, со своей стороны, в случае заинтересованности в повышении уровня своей работы по проектному финансированию, на развитие которого в РФ в последние годы нацелен целый ряд нормативных актов и создана необходимая правовая база, также должны занимать проактивную позицию. Это означает, что кредитные учреждения 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 уже в течение достаточно продолжительного времени находятся под санкциями (в отличие от коммерческих) – поэтому объективно возрастает роль последних в продвижении инвестиционных программ с участием зарубежных банков и корпораций.

Литература:

1. Газпром построит отдельный газопровод мощностью 7 млрд м³ для порта Усть-Луга (1 октября 2013). - <https://neftegaz.ru/news/transport-and-storage/253332-gazprom-postroit-otdelnyy-gazoprovod-moshchnostyu-7-mlrd-m3-dlya-porta-ust-luga/> (проверено 21 мая 2019).

2. Балтийская Газохимическая Компания, Mitsubishi Heavy Industries Engineering и Haldor Topsoe подписали лицензионное соглашение по проекту строительства завода метанола мощностью 1,7 млн. т (25.05.2018). - <https://blog.topsoe.com/ru/bghk-syncor-methanol-agreement> (проверено 21 мая 2019).
3. РФПИ, Марубени, Балтийская газохимическая компания и Инваста подписали соглашение о строительстве завода метанола в Усть-Луге (25 мая 2018). - <https://rdif.ru/fullNews/3090/> (проверено 21 мая 2019).
4. Метанол опьянил Южилина (16 января 2019). - <https://metagazeta.ru/business/metanol-opyanil-yuzhilina/> (проверено 21 мая 2019).
5. «Соглашение Организации экономического сотрудничества и развития (OECD Consensus)» - https://studopedia.net/9_11585_soglashenie-organizatsii-ekonomicheskogo-sotrudnichestva-i-razvitiya-OECD-Consensus.html (проверено 21 мая 2019).
6. Завод по производству метанола стоимостью \$1,5 млрд построят в Ленобласти (25 мая 2018) - <https://www.rbc.ru/business/25/05/2018/5b0792339a79476f7628204f?story=5af980859a7947b069a0a9d3> html (проверено 21 мая 2019).
7. «Газпрому» могут разрешить продажу по нерегулируемым ценам газа, который с 2019 года будет использоваться для производства и экспорта метанола в Северо-Западном ФО (14 сентября 2018). - <https://smartlab.ru/blog/news/494225.php> (проверено 21 мая 2019).
8. «Никаких комментариев даже себе самим». Призрак метанола вернулся в порт Высоцк (21 марта 2019). - <http://47news.ru/articles/153896/> (проверено 21 мая 2019).

A.L. Smirnov,
I.I. Rodionov

WHEN AND WHERE WILL METHANOL FLOW? (BUSINESS CASE)

Proper feasibility studies, structuring and funding program of any project, moreover a capital-consuming one, have the utmost significance for its success. Meanwhile not that many of the project sponsors manage to properly lay such foundation. Authors of the article have made an attempt to identify the key reasons for such «skidding» using as an example erection of the gas chemical plant in the North-West of Russia.

Key words: project financing, project structuring, funding program.

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

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