



# Рекорды вопреки внешним обстоятельствам

МАКСИМ НЕЧАЕВ

Директор по консалтингу, IHS Markit Russia

Период 2010–2020 годов стал рекордным для российской нефтедобычи по целому ряду показателей, несмотря на крутые изменения внутренней и внешней среды: взлет и падение цен на нефть, налоговый маневр, введение зарубежных санкций и растущую международную изоляцию.

За 10 лет добыча нефти выросла более чем на 1 млн барр/сут., а резерв свободных добывающих мощностей в стране к концу десятилетия составил около 500 тыс. барр/сут., тогда как в начале десятилетия он полностью отсутствовал. Рентабельность отрасли с точки зрения денежного потока (в долларах США за баррель) к концу 2019 была выше, чем 10 лет назад, притом что мировая цена на нефть ниже примерно на \$10/барр. Объем налоговых поступлений от российской нефтяной отрасли в 2019 году в долларовом выражении находился на уровне 2010 года, а в рублевом был более чем в два раза выше. Другие позитивные сдвиги включают более широкое применение усовершенствованных методов добычи, наращивание технологического потенциала и снижение зависимости от импортных технологий, экспертных компетенций и оборудования.

## РОССИЯ И ОПЕК+

В начале 2010-х годов добыча нефти и конденсата в России находилась на уровне 10,1 млн барр/сут. В течение последующих четырех лет она медленно росла – примерно на 1% в год, а в 2016 году подскочила почти на 3%, выйдя на показатель 10,95 млн барр/сут. Причем в октябре, за месяц до заключения сделки с ОПЕК, был достигнут локальный пик на уровне 11,2 млн барр/сут. (см. «Добыча нефти конденсата в РФ»). Такие показатели обеспечили стране сильные стартовые позиции на переговорах с ОПЕК (касательно ее вклада в предполагаемое сокращение добычи в рамках соглашения ОПЕК+).

В первой половине 2017 года Россия постепенно снизила добычу на 300 тыс. барр/сут., чтобы вывести ее на целевой показатель, предусмотренный соглашением ОПЕК+ (10,95 млн барр/сут.). Страна придерживалась этого показателя до мая 2018 года, когда Объединенный комитет по мониторингу на уровне министров стран ОПЕК+ принял решение о продолжении ограничения добычи в рамках договоренности на уровне группы в целом, отменив при этом страновые показатели, чтобы компенсировать спад поставок из Венесуэлы и Ирана. России удалось быстро воспользоваться этой возможностью и увеличить добычу примерно на 500 тыс. барр/сут., запустив резервные мощности, накопленные за время действия ограничений. В результате страна фактически впервые выступила в роли стабилизирующего производителя (см. «Среднесуточная добыча нефти и конденсата в РФ»).

После столь резкого наращивания добычи, в последующем раунде переговоров об ограничении Россия стартовала с более высокого уровня и снизила объем со-

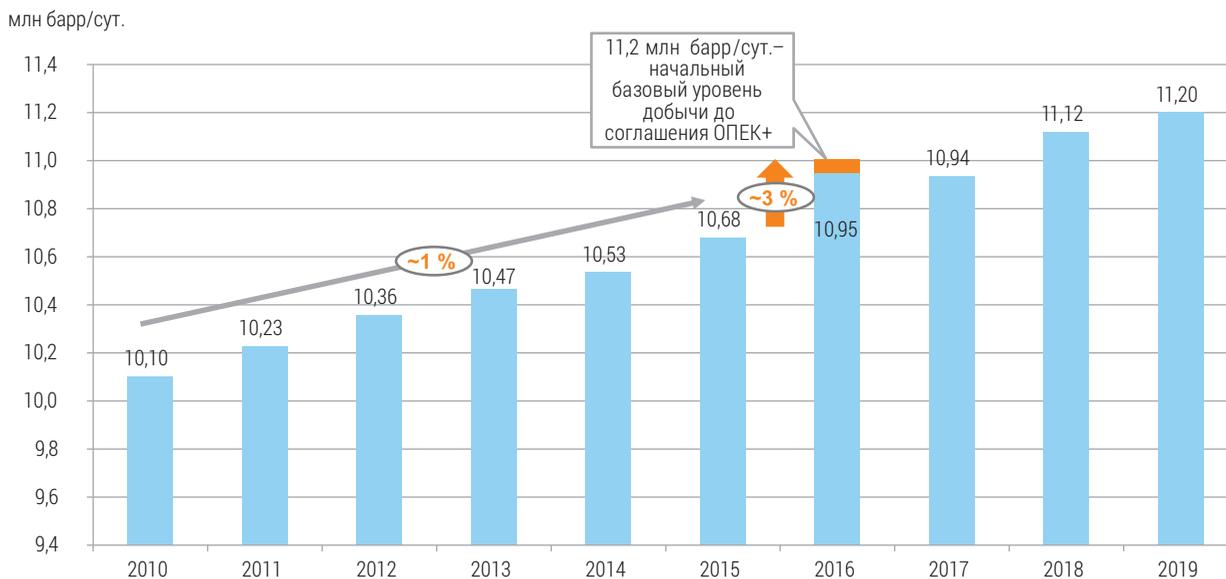
кращения до всего 228 тыс. барр/сут. И хотя в этот раз стране оказалось труднее сохранять добычу на уровне, необходимом для обеспечения целевого показателя, резерв мощностей снова вырос и к началу 2020 года составил около 500 тыс. барр/сут.

## ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ФАКТОРЫ

Двумя стандартными показателями, которые позволяют получить представление об общей рентабельности добывающей отрасли, являются среднее значение EBITDA и индикативный денежный поток (оба – в расчете на баррель). Хотя между ними есть разница, они близко соотносятся друг с другом. Для российской нефтедобычи разница между ними за последние 10 лет была довольно постоянной и составляла около \$10/барр. В 2010 году, с повышением цен на нефть, оба показателя выросли, однако за последующие несколько лет они стремительно снижались, несмотря на стабильно высокие котировки. В 2015–2017 годах показатели упали до минимальной отметки, но в 2018 году резко восстановились. Фактически к концу 2019 года как один, так и другой показатель вернулись к высокому уровню 2010 года, хотя цены на сырую нефть были примерно на \$10 ниже (см. «Денежный поток, EBITDA и цена нефти марки Urals добывающих компаний РФ»).

Так почему же экономические показатели российской нефтедобычи улучшились, несмотря на довольно скромный уровень цен на сырую нефть во второй половине десятилетия? Для ответа на этот вопрос следует обратить внимание на ключевые макроэкономические и отраслевые переменные и их взаимозависимость.

### ДОБЫЧА НЕФТИ И КОНДЕНСАТА В РФ



Источник: IHS Markit

Среднегодовой показатель **денежного потока** в расчете на баррель представляет собой величину, полученную в результате вычета из цены нефти марки Urals основных расходов (таких как налоги, фрахт и страхование, стоимость транспортировки сырой нефти по нефтепроводу, а также операционные и капитальные затраты).

**В октябре 2016 года, за месяц до заключения сделки с ОПЕК, был достигнут локальный пик российской добычи на уровне 11,2 млн барр/сут. Такие показатели обеспечили стране сильные стартовые позиции на переговорах с ОПЕК**

Первая крупная составляющая основных расходов – **налоги** – включает экспортную пошлину и налог на добычу полезных ископаемых. Хотя это разные налоги со сложными формулами расчета, они оба напрямую привязаны к цене на нефть и рассчитываются в долларах. Чем выше цена, тем выше налог – как в абсолютном выражении, так и с точки зрения доли от цены. Однако при снижении цен на нефть ситуация меняется с точностью до наоборот. Так, в 2011 году, когда нефть стоила \$120/барр, доля, причитающаяся государству, составляла около 80%. Но когда в 2016 году цена несколько недель оставалась ниже \$50/барр, а потом начала расти,

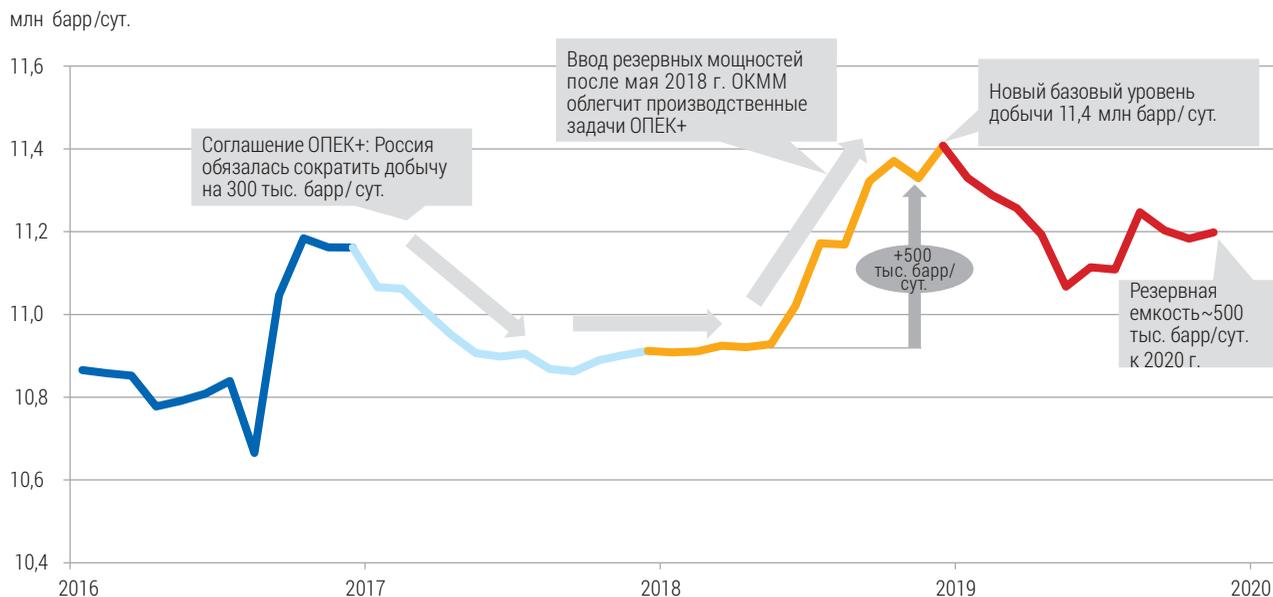
доля государства снизилась до уровня около 40%. Таким образом, государство оставляет добывающим компаниям валовую прибыль в размере \$20–30/барр, независимо от уровня цен на нефть (см. «Индикативный состав цены на сырую нефть и государственные налоги и сборы»).

Вторая ценовая составляющая для сырой нефти – это совокупность **расходов**. Она включает стоимость транспортировки по нефтепроводу от месторождения до порта отгрузки, операционные и капитальные затраты. Первые два элемента почти на 100% привязаны к рублю, а степень привязки капитальных затрат составляет около 75%. Это означает, что отраслевые издержки в долларовом выражении уменьшаются, когда стоимость рубля по отношению к американской валюте падает, и увеличиваются, если курс рубля растет. Высокая доля местного содержания (локализации) защищает добывающие компании от слишком резкого падения прибыли при снижении цен на нефть, если это сопровождается девальвацией рубля. Следует отдельно отметить, что доля локализации стабильно увеличивается и темпы ее роста повышаются в течение последних трех лет на фоне введения США санкций в отношении отрасли и реализации государственной программы импортозамещения (см. «Эволюция отраслевых затрат»).

### ИЗЛЕЧЕНИЕ ОТ ГОЛЛАНДСКОЙ БОЛЕЗНИ

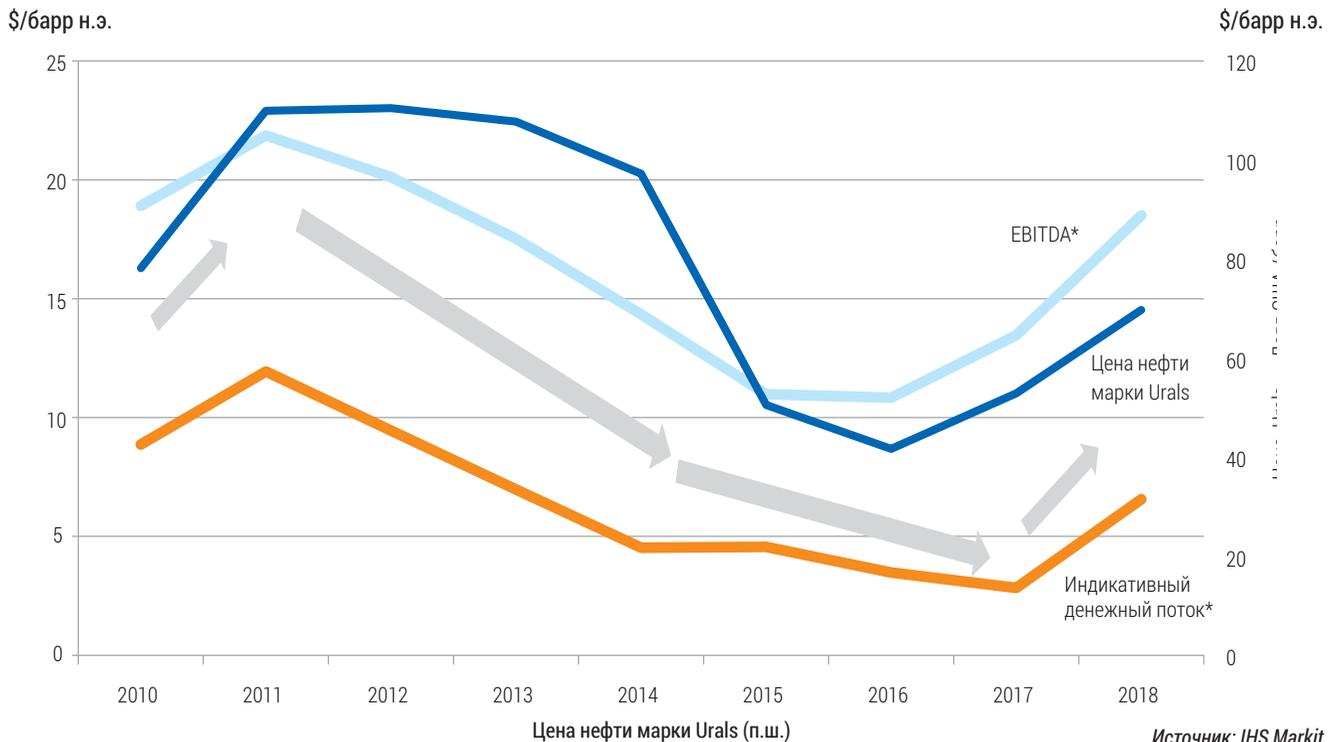
В начале десятилетия можно было наблюдать классическую «голландскую болезнь». Высокие цены на нефть привели к повышению курса рубля, что негативно отразилось не только на перерабатывающих отраслях, но и на самой нефтяной промышленности. В результате

#### СРЕДНЕСУТОЧНАЯ ДОБЫЧА НЕФТИ И КОНДЕНСАТА В РФ



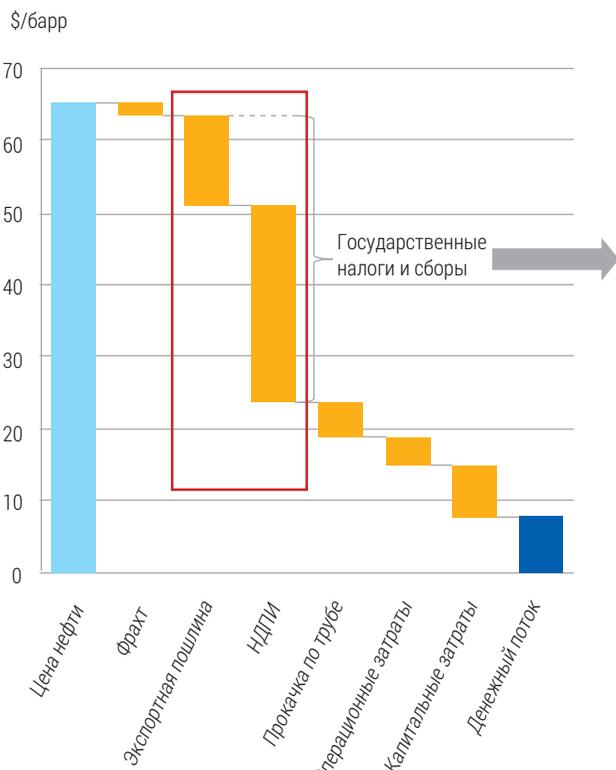
Источник: IHS Markit

ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК, ЕБИТДА И ЦЕНА НЕФТИ МАРКИ URALS ДОБЫВАЮЩИХ КОМПАНИЙ РФ

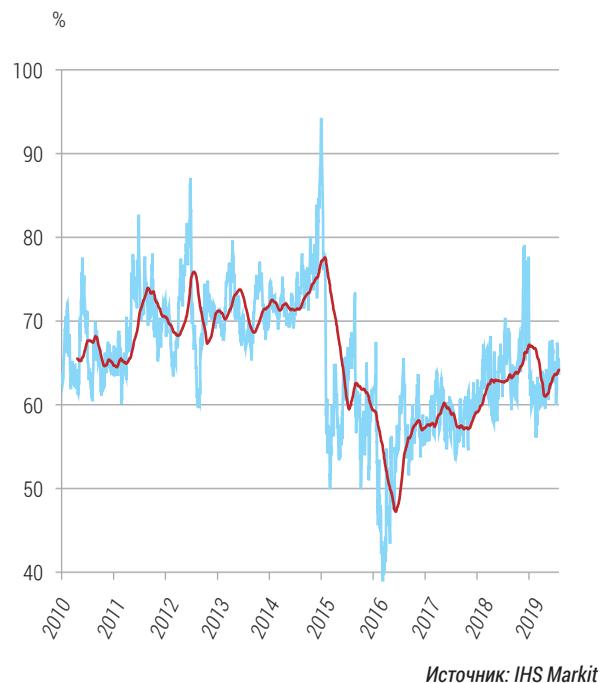


\*В среднем по «Роснефти», ЛУКОЙЛу, «Газпром нефти». ЕБИТДА/барр не включает амортизацию, которая включена в операционные расходы, и отражает фактическую сумму налогов, уплаченных после применения всех налоговых льгот, а индикативный денежный поток, помимо учета всех применимых расходов, рассчитывает максимальную сумму

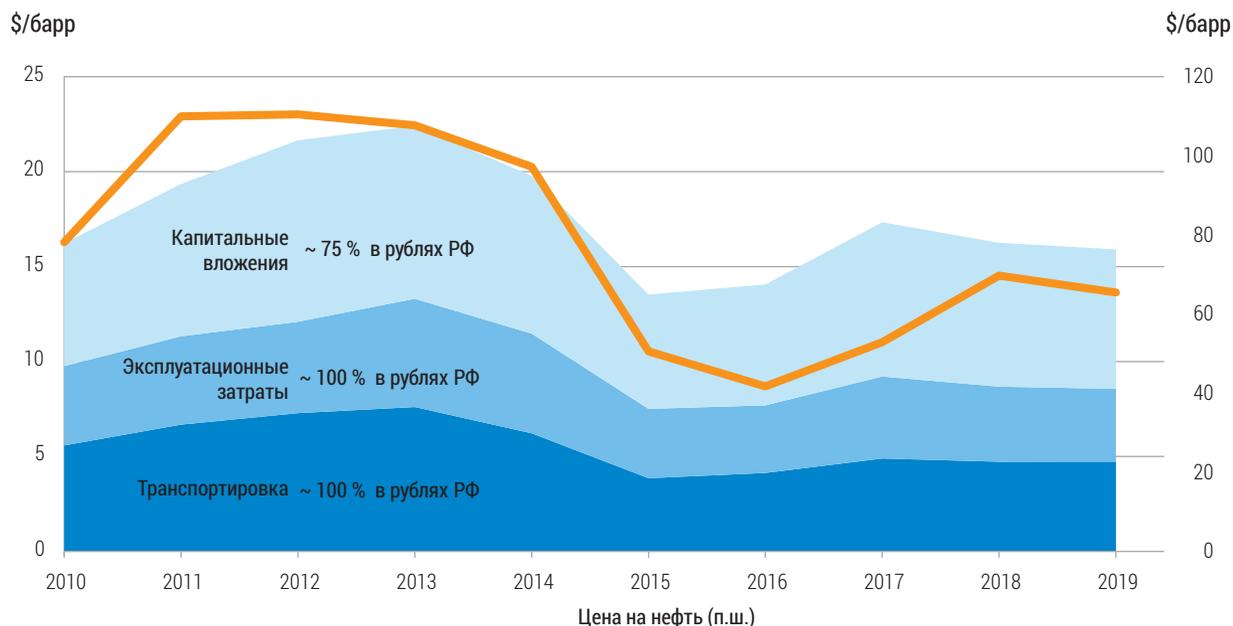
ИНДИКАТИВНЫЙ СОСТАВ ЦЕНЫ НА СЫРУЮ НЕФТЬ



ГОСУДАРСТВЕННЫЕ НАЛОГИ И СБОРЫ



ЭВОЛЮЦИЯ ОТРАСЛЕВЫХ ЗАТРАТ



Источник: IHS Markit

укрепления рубля (наряду с внутренней инфляцией) расходы нефтяной отрасли выросли на 30% в долларовом выражении. Поскольку в 2011–2013 годах цена на сырую нефть была стабильной, прибыль добывающих предприятий оставалась ограниченной. Но когда цены в 2014 году упали, а затем – в 2015–2016 годах – достигли минимальной отметки, расходы также сократились, поскольку курс рубля резко снизился. В 2017 году они немного выросли на фоне укрепления рубля, но в 2018 году вновь вышли на обратную траекторию.

Примечательное событие произошло в 2018 году, когда рентабельность российской добывающей отрасли выросла до прежнего уровня – притом что цена на нефть была наполовину ниже показателя 2014 года. Как это ни удивительно, такой результат был обусловлен не восстановлением цен на нефть, а новым фискальным правилом и американскими санкциями. Первый фактор разорвал давнюю связь между курсом рубля и ценой на нефть, обеспечив временное излечение от «голландской болезни». А второй – приумножил полученный эффект, превратив лекарство в стероид.

В нормальных обстоятельствах рост цен на нефть привел бы к повышению курса российской валюты, что, в свою очередь, вылилось бы в **увеличение** отраслевых издержек. Однако в 2018 году, когда цены на нефть выросли примерно на 30%, рубль потерял около 15% своей стоимости. В результате такой девальвации отраслевые издержки **снизились**. Это, в сочетании с более высокой ценой на нефть, привело к скачку валовой прибыли и рос-

ту рентабельности нефтедобычи в России. Данный эффект сохранялся на протяжении большей части 2019 года, но к его окончанию почти полностью сошел на нет.

**В 2017 году России удалось воспользоваться представившейся возможностью и увеличить добычу примерно на 500 тыс. барр/сут. В результате страна фактически впервые выступила в роли стабилизирующего производителя**

Итак, несмотря на падение цен на нефть во второй половине десятилетия, высокую волатильность цен, санкции США и растущую изоляцию бизнеса, рентабельность российской добывающей отрасли повысилась, добыча нефти выросла, а также был сформирован солидный резерв свободных добывающих мощностей. Дело лишь в том, насколько продолжительной окажется эта тенденция.

Вопросы, поднятые в данной статье, будут обсуждаться в рамках Национального нефтегазового форума и выставки «Нефтегаз-2020», которые пройдут 13–16 апреля 2020 г. в ЦВК «Экспоцентр». 📌