

# §3 НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ ПРИРОДОПОЛЬЗОВАНИЯ

Бобылева А. З.

## СОВРЕМЕННЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ РОССИЙСКИХ НЕФТЯНЫХ КОМПАНИЙ

**Аннотация.** Предметом исследования являются инвестиционные приоритеты нефтяной отрасли России и финансовые возможности реализации нефтяных проектов в условиях действующей системы налогообложения, снижения цен на нефть, падения курса рубля, секторальных санкций. Необходимость налогового стимулирования отрасли обосновывается с точки зрения основных отраслевых сегментов — нефтедобычи, переработки и геологоразведки, изменения географии добычи, целесообразности капитальных вложений в крупный, средний и малый нефтяной бизнес, возможностей развития за счет органического и неорганического роста отрасли. При исследовании финансовых источников увеличения инвестиционной активности выделены возможности и ограничения использования собственных и кредитных ресурсов, прямого и косвенного участия государства. Инвестиционный потенциал отрасли и риски оцениваются как в целом по отрасли, так и в разрезе крупнейших российских компаний по сравнению с ведущими зарубежными компаниями, на основе чего обосновываются меры по его развитию как со стороны компаний, так и государства. Делается вывод, что антикризисные программы компаний должны быть основаны на пересмотре портфеля проектов: снижении удельного веса дорогостоящих проектов расширения добычи ТРИЗ, увеличении доли менее затратных проектов повышения энергоэффективности; системном управлении операционными, инвестиционными, финансовыми затратами компании, повышении эффективности деятельности. В свою очередь государство должно сделать решительные шаги к переходу на новый режим налогообложения, обеспечивающий усиление взаимосвязи финансового результата и налогов, стимулирующий освоение новых месторождений и глубокую переработку, позволяющий компаниям строить планы на перспективу.

**Ключевые слова:** налогообложение нефтяной отрасли, налоговое стимулирование инвестиций, доходы нефтяных компаний, потребность в инвестициях, инвестиционная активность, инвестиционный потенциал, финансирование нефтяных проектов, структура капитала, инвестиционный климат, налоговые льготы.

**Review.** The article describes the priorities of investing in Russia's oil industry and the financial possibilities of implementation of oil projects in the conditions of the current tax system, the decline of oil prices, the decline of the ruble's exchange value and sectoral sanctions. The need for tax credits in the oil industry is viewed in connection with the main segments of the industry – exploration of oil deposits and production and refining of oil, as well as in connection with changes in the geography of production, the practicability of capital investments in large, medium-sized and small oil business and the opportunities of the development of the industry through its organic and non-organic growth. Analysis of financial sources for the expansion of investment activities allows the author to highlight the capabilities and limitations of the own and borrowed capital, as well as direct and indirect participation of the state in the financing of oil industry. The investments' potential of the oil industry and its risks are estimated for the industry at large and in the context of the largest Russian companies in comparison with leading foreign companies. On the basis of this analysis, the author suggests some measures for the development of the investments' potential. The author comes to the conclusion that the companies' crisis management programs should be based on re-estimation of their investment portfolio: there should be a reduction of the share of expensive scavenger oil projects and an increase of the share of less costly energy efficiency projects. Besides, companies should also implement some measures for cutting down operational, investment and financial expenses and improve the efficiency of production. In its turn, the government should take decisive steps toward the new tax regime, which should provide an increase of correlation between the financial results and taxation and stimulate the reclamation of new oil deposits and advanced refining of oil. These new tax regulations should enable oil companies to make plans for the future.

**Keywords:** financing of oil projects, investment potential, investing activity, the demand in investments, revenues of oil companies, tax stimulation of investments, taxation of oil industry, structure of capital, investment climate, tax privileges.

## ВВЕДЕНИЕ

Определяющее значение для инвестиционных и финансовых возможностей нефтяной отрасли имеет налоговое регулирование минерально-сырьевого сектора, призванное выполнять двойственные функции. С одной стороны, это фискальные функции обеспечения консолидации в государственном бюджете принадлежащей всему обществу природной ренты, генерируемой нефтяной отраслью. С другой стороны — стимулирование устойчивого долгосрочного развития самой нефтяной отрасли: ее конкурентоспособности, повышения производительности на основе модернизации, увеличения энергоэффективности, сохранения окружающей среды.

Понимание цели государственного регулирования нефтяной отрасли как изъятия природной ренты для наполнения бюджета страны без ущерба финансово-экономической устойчивости и обеспечение инвестиционных возможностей нефтяных компаний предполагает, помимо широко обсуждаемых аналити-

ками механизмов изъятия природной ренты, оценку инвестиционного и финансового потенциала нефтяных компаний при действующем налоговом режиме и основных сценариях его корректировки.

В последние годы нефтяная отрасль динамично развивается: добыча за 2000–2013 гг выросла на 75% и составила 525 млн. т, переработка — свыше 340 млн. т., доля России в мировой торговле нефтью достигла 12%. Все крупные нефтяные компании вкладывают значительные средства в инвестиционные проекты добычи и переработки, государство также оказывает помощь ряду работ и проектов (гарантии, прямое финансирование, политическая, информационная поддержка). Тем не менее, инвестиции в развитие отраслей ТЭК отстают от потребностей: за последние годы они составили лишь 60% от объема, предусмотренного Энергетической стратегией России на период до 2020 года) <sup>[1, 175]</sup>.

Сохранение высокой потребности в инвестициях связано со следующими факторами:

- производственные фонды отрасли изношены. По оценкам, степень износа основных фондов в нефтедобыче составляет почти 60%, в нефтепереработке — 80%) [1, 175];
- оборудование для добычи и переработки во многом морально устарело, не соответствует мировому научно-техническому уровню;
- отсутствие комплексных технологий добычи приводит к нерациональному недропользованию — низкому коэффициенту извлечения нефти;
- истощение основных нефтяных месторождений в традиционных регионах добычи требует освоения новых месторождений;
- прирост запасов топливно-энергетических ресурсов, осуществляемых за счет геолого-разведочных работ, отстает от объемов добычи нефти;
- увеличение доли трудноизвлекаемых запасов (сверхвязкая нефть, природный битум и другие) требует дополнительных вложений;
- глубина нефтепереработки на заводах остается низкой — на уровне 75% и в соответствии с планами модернизации лишь к 2020 г. планируется ее повысить до 95%, хотя развитые страны уже сейчас добились этих результатов.

Следует отметить, что инвестиционные задачи, которые соответствуют перечисленным выше проблемам, направлены в первую очередь на введение новых месторождений взамен истощенных, повышение рациональности недропользования, рост коэффициента извлечения нефти и глубины ее переработки, а не на увеличение объемов добычи и переработки. Такая позиция связана в первую очередь с тем, что *значительное увеличение спроса не прогнозируется: мировые потребности в нефти растут низкими темпами, на нефтяной рынок выходят новые конкуренты, развитые страны переходят к использованию неуглеродных источников энергии, нетрадиционных видов топлива.*

*Вышеперечисленные инвестиционные задачи нефтяной отрасли, ориентированные на повы-*

*шение конкурентоспособности России по качественным показателям, учитывающие необходимость изменения географии добычи, сужение европейского и возможное расширение азиатско-тихоокеанского рынка требуют серьезных дополнительных капитальных вложений, в т.ч. и на развитие инфраструктуры. В связи с этим целью исследования является анализ современных инвестиционных и финансовых возможностей российских нефтяных компаний при действующем налоговом режиме и оценка, насколько нефтяная отрасль России готова принять новые вызовы.*

Данная цель исследования предполагает решение следующих задач:

- выявление приоритетных направлений инвестиций в краткосрочной и среднесрочной и долгосрочной перспективе;
- определение источников финансирования инвестиционных проектов;
- рассмотрение финансовых возможностей осуществления инвестиционных проектов в разрезе крупнейших российских и зарубежных нефтяных компаний.

### **ПРИОРИТЕТНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В НЕФТЯНОЙ ОТРАСЛИ РОССИИ**

Эмпирическое исследование развития российской нефтяной отрасли в последние годы позволяет выделить несколько классификационных признаков для рассмотрения инвестиционной активности нефтяных компаний, среди которых: сектора нефтяной отрасли (добыча, геологоразведка, переработка); географическое положение; крупный, малый и средний бизнес; органический и неорганический рост.

*Нефтедобыча и переработка.* Распределение капитальных вложений по сегментам у основных российских и зарубежных нефтяных компаний представлено в табл. 1 [3–11]. Следует отметить, что представленное распределение, как правило, не дает 100%, т.к. у всех компаний есть прочие вложения — в нефтехимию, др.

Исследование показывает, что у большинства как российских, так и зарубежных компа-

## НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ ПРИРОДОПОЛЬЗОВАНИЯ

Таблица 1. Распределение капитальных вложений по сегментам, %

	2013	2012	2011
<b>ОАО «Роснефть»</b>			
Добыча	61,25	58,3	61,4
Переработка	36,25	36,0	30,2
<b>ОАО «ЛУКОЙЛ»</b>			
Добыча	76,6	76,3	78,8
Переработка	17,6	16,9	15,3
<b>ОАО «Газпром нефть»</b>			
Добыча	69,0	60,3	53,8
Переработка	12,9	24,8	23,8
<b>ОАО «Татнефть»</b>			
Добыча	44,2	38,5	17,2
Переработка	40,9	47,8	70,6
<b>ОАО «Башнефть»</b>			
Добыча	49,7%	50,2%	56,4%
Переработка	44,6%	46,4%	33,8%
<b>Shell</b>			
Добыча	88,5%	85,0%	81,2%
Переработка	11,0%	14,3%	18,5%
<b>BP</b>			
Добыча	77,5%	73,5%	80,8%
Переработка	18,3%	20,8%	13,4%
<b>Statoil</b>			
Добыча	93,9%	91,1%	94,2%
Переработка	5,0%	5,5%	3,4%
<b>Exxonmobil</b>			
Добыча	78,7%	86,2%	82,4%
Переработка	21,3%	13,8%	17,6%

ний превалируют расходы на добычу, так как этот сегмент является наиболее капиталоемким. Так, у ОАО «ЛУКОЙЛ» и Shell расходы на добычу составляют свыше 76%, у Statoil — 94%. В последние три года более 50% всех инвестиций в сегмент переработки российских компаний приходится на ОАО «Роснефть» (с учетом ТНК-ВР), затем следуют ОАО «ЛУКОЙЛ». Высокие инвестиции в переработку у ОАО «Роснефть» связаны с масштабной программой модернизации перерабатывающих мощностей, которая позволит довести глубину переработки до 81%. Тем не менее, несмотря на весомые капитальные вложения, у подавляющего числа заводов Компании мазут в структуре производства продолжает сохранять лидерство (30–40%) и лишь завод в Германии производит 3% мазута и 47% дизельного топлива. Это указывает, в частности, на недоиспользование

стимулирующих налоговых рычагов в переработке [3].

В целом, учитывая высокую потребность в современных нефтеперерабатывающих заводах в России (большинство действующих заводов построено преимущественно в годы индустриализации и в 50-е — 60-е годы прошлого века), можно утверждать, что средств для модернизации и строительства новых заводов инвестируется недостаточно. Если не будут введены действенные стимулы для развития нефтепереработки (налоговые, таможенные), говорить об увеличении глубины переработки в обозримой перспективе не приходится, что идет вразрез с энергетической стратегией страны.

*Географические инвестиционные приоритеты.* Традиционными регионами добычи нефти являются Западная Сибирь, где добыча

ведется с 60-х годов прошлого века, Поволжье — с 20-х годов прошлого века, Северный Кавказ — с конца XIX века. Однако запасы в традиционных регионах постепенно истощаются. Аналитики отмечают, что текущие запасы в основных районах добычи могут обеспечить воспроизводство минерально-сырьевой базы в ближайшие 10–15 лет не более чем на 50%. Остальные запасы нужно прирастить на новых объектах, в том числе на континентальном шельфе арктических и дальневосточных морей, Восточной Сибири, Европейского Сервера<sup>[13]</sup>. Определенные шаги в этом направлении уже делаются крупными российскими компаниями — ОАО «Роснефть», ОАО «Лукойл», что ставит их в один ряд с западными компаниями — Shell, Statoil, проч., ведущими добычу трудноизвлекаемых запасов (ТРИЗ). Однако следует понимать, что освоение новых нефтяных районов вызывает необходимость дополнительных инвестиций как в саму добычу, так и в развитие инфраструктуры. Однако современная российская налоговая система является недостаточно гибкой для стимулирования добычи ТРИЗ, предполагает лишь точечные, селективные инструменты.

*Крупный, малый и средний бизнес. В настоящее время роль небольших нефтяных компаний в России мала и продолжает снижаться. Еще десять лет назад малые нефтяные компании (МНК) добывали около 10% нефти, а сейчас их доля сократилась до 3%, в то время как, например, в США она составляет около 50%*<sup>[2]</sup>.

*Несмотря на устоявшееся мнение о неэффективности МНК, в России имеется значительный потенциал для их развития. Большинство МНК работает в «старых» регионах (Урал, Поволжье, Коми, Северный Кавказ). Таким компаниям удобно разрабатывать имеющиеся здесь малые месторождения, к которым по российской классификации относятся объекты, содержащие менее 15 млн. т запасов категории С1+С2. В нераспределённом фонде находится 818 таких месторождений, а еще тысяча, хоть и передана в распоряжение нефтяных компаний, остается практически бездействующими:*

*степень их разработки не превышает 5% от начальных запасов. По оценкам экспертов, остаётся значительный потенциал и для «малой» разведки, так как даже в зрелых регионах добычи имеется более 3 млрд. т перспективных ресурсов. В России более 20 тыс. бездействующих скважин, многие из которых могли бы быть восстановлены*<sup>[2]</sup>.

Таким образом, если для деятельности МНК будут созданы соответствующие стимулы, оказана институциональная поддержка, включающая государственные гарантии при кредитовании малых инвестиционных проектов, возможность получения дешевых финансовых ресурсов (как будет показано ниже, стоимость привлеченного капитала у крупных ВИНК значительно ниже, чем у МНК), налоговые льготы, обеспечен прозрачный и недискриминационный доступ для всех участников рынка к энергетической инфраструктуре (трубопроводы и проч.), то результативность их деятельности может существенно повыситься, возрастет эффективность недропользования и социальная эффективность, увеличится и вклад в наполнение бюджета и ВВП.

*Вложения в органический и неорганический рост. Нефтяной бизнес в России высоко концентрирован: основной объем добычи дают 10 крупных вертикально-интегрированных компаний (ВИНК), на них приходится 87% производства. В последние годы многие ВИНК росли преимущественно за счёт инвестиций в слияния и присоединения других компаний, т.е. неорганического роста. Например, у ОАО «Роснефть» в 2013 г. наряду с капитальными затратами в размере 560 млрд. руб. непосредственно в проекты добычи и переработки, затраты на приобретение новых активов (включая ТНК-ВР, дочерние предприятия и доли в зависимых компаниях) составили 1483 млрд. руб.*<sup>[3, с.118]</sup>. Это во многом связано с тем, что приобретение активов рассматривается как менее затратные вложения, чем ввод новых месторождений или строительство заводов, также предполагается получение синергетического эффекта.

## НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ ПРИРОДОПОЛЬЗОВАНИЯ

*Таблица 2. Объемы капитальных вложений (CAPEX) и их динамика, млн. долл.  
(Для обеспечения сопоставимости капитальные затраты всех компаний показаны в долларовом эквиваленте, рассчитанном по курсу доллара ЦБ РФ на 31 декабря каждого года, темпы роста рассчитаны к соответствующему предыдущему периоду.)*

	Январь-сентябрь 2014/2013	2013	2012	2011
ОАО «Роснефть» темпы роста,%	10577/11684 97,8	18667 128,4	15667 141,2	13033 100
ОАО «Лукойл» темпы роста,%	11040/10432 110,0	14957 128,4	11647 141,2	8249 100
ОАО «Газпром нефть» темпы роста,%	5174/4401 127,5	6374 123,3	5571 129,0	4063 100
ОАО «Татнефть» темпы роста,%	1069/1193 97,4	1735 111,8	1673 101,7	1550 100
ОАО «Башнефть» темпы роста,%	903/710 137,4	929 98,7	1014 123,9	776 100
Shell темпы роста,%	23136/25637 90,2	40145 123,2	32576 123,9	26301 100
BP, темпы роста,%	16646/17722 94,1	24520 105,6	23222 129,2	17978 100
Statoil, темпы роста,%	82,1/75,7 108,4	16797 109,0	17017 112,6	14028 100
Exxon, темпы роста,%	н.д.	33669 98,2	34271 106,5	30975 100

Однако синергетический эффект от стратегии слияний и присоединений, выбранной российскими нефтяными компаниями, пока заметен не в полную силу. Например, несмотря на отмеченный в отчетности ОАО «Роснефть» высокий синергетический эффект при реализации Ямальских проектов (1,8 млрд. руб. экономии), при унификации подходов по ключевым дочерним обществам компании (1,9 млрд. руб.); в нефтепереработке путем оптимизации планирования и проведения капитальных ремонтов НПЗ, в целом компания в 2013–2014 гг не увеличила темпы роста в должной мере, несмотря на присоединение ТНК-ВР и другие приобретения: активы Компании в 2013 г. выросли по сравнению с 2011–2012 гг. в 2 раза, а чистая прибыль — лишь в 1,5 раза, выручка — в 1,6 раза, административные и общехозяйственные расходы тоже выросли в 1,6 раза, их доля в структуре затрат продолжает расти [3, 20]. Наметившийся тренд продолжен и в 2014 г.

У ОАО «ЛУКОЙЛ», хоть и в меньшей степени (активы выросли за рассматриваемый

период на 11%), также наблюдается неорганический рост без заметного синергетического эффекта. Положительная динамика добычи была достигнута в основном за счёт приобретения двух новых активов: 100-процентной доли в ЗАО «Самара-Нафта» и увеличения доли в ЗАО «Кама-ойл» с 50% до 100%, однако выручка в 2013 г. возросла лишь на 2%, коммерческие, административные и управленческие расходы не сократились, чистая прибыль упала.

Таким образом, даже учитывая определенные преимущества неорганического роста, следует понимать, что он имеет свои пределы, ограниченные возможностями передела рынка и получением синергетического эффекта у гигантских компаний с большим числом дочерних предприятий и объектов с разными видами деятельности, расположенными на удаленных друг от друга территориях. В связи с этим можно предположить, что в ближайшие годы инвестиции в нефтяной отрасли будут постепенно менять свою структуру в пользу органического роста: ускорение темпов введения новых месторождений, модернизации переработки.

Таблица 3. Соотношение заемного и собственного капитала

	30 сент. 2014 г.	2013	2012	2011
ОАО «Роснефть»	1,53	2,59	1,0	0,92
ОАО «ЛУКОЙЛ»	0,4	0,33	0,34	0,36
ОАО «Газпром нефть»	0,67	0,57	0,53	0,57
ОАО «Татнефть»	0,3	0,34	0,41	0,58
ОАО «Башнефть»	1,5	0,89	0,87	0,93
Shell	0,98	0,97	0,99	1,11
BP	1,44	0,74	0,66	0,62
Statoil	1,52	1,49	1,45	1,69
Exxonmobil	N/A	0,92	0,94	1,06

Следует отметить, что весомая часть инвестиций отвлекается не только на неорганический рост, но и на другие цели. Например, ОАО «Татнефть» показывает как инвестиционную деятельность увеличение денежных средств на покупку депозитных сертификатов, т.е. финансовые инвестиции. ОАО «Газпром нефть» значительные суммы средств держит на депозитах: в 2013 г. свыше 35% всех инвестиций размещено на банковских депозитах, в 2012–25%. Можно предположить, что подобная стратегия вызвана стремлением компаний образовать некоторый резерв денежных средств, высокими рисками инвестиций в добычу и геологоразведку, длительным сроком окупаемости капитала. В связи с этим наиболее точно потенциал органического роста объемов производства характеризуют не объемы инвестиций, а по принятой в отчетности компаний терминологии — объемы капитальных вложений (CAPEX). В разрезе крупнейших российских и западных нефтяных компаний они представлены в табл. 2.

Из приведенных в табл. 2 данных следует, что капитальные затраты в 2011–2013 гг. практически у всех компаний росли быстрыми темпами. Среди российских компаний наиболее быстро наращивали объемы капитальных вложений ОАО «ЛУКОЙЛ» — свыше 30% в год, ОАО «Газпром нефть» — свыше 20% в год, ОАО «Роснефть» — около 20%. Темпы роста капитальных вложений у рассмотренных западных компаний ниже, только Shell показывала темпы роста свыше 20% в год.

Наши расчеты показывают, что при сохранении сложившегося в 2011–2013 гг. тренда роста инвестиций обоснованная Минэнерго потребность нефтяной отрасли в 2,5 трлн. долл. может быть удовлетворена (в расчетах мы исходим из того, что по нашим оценкам совокупные инвестиции в нефтяную отрасль составляли 50–60 млрд. долл. и в ближайшие годы сохранится темп прироста инвестиций 20%). Однако анализ отчетности компаний за 9 месяцев 2014 г. свидетельствует об изменении тренда: многие компании в 2014 г. демонстрируют снижение капитальных вложений по сравнению с соответствующим периодом 2013 г. Сохранили высокие темпы роста инвестиций лишь ОАО «Газпром нефть» и ОАО «Башнефть», из иностранных компаний — Statoil. Учитывая резкое снижение цен на нефть и доходности отрасли в конце 2014 — начале 2015 г., вероятность дальнейшего сокращения инвестиций в нефтяную отрасль как в России, так и за рубежом в ближайшие годы достаточно велика.

Если сравнивать абсолютные объемы капитальных вложений, то они выше у западных компаний. Например, у компании Shell они в 2,2 раза выше, чем у ОАО «Роснефть» и в 2,6 раза выше, чем у ОАО «ЛУКОЙЛ», однако Shell — более крупная компания: ее активы приблизительно в 1,4 раза превышают активы крупнейшей российской компании ОАО «Роснефть» даже после ее последних присоединений. Также западные компании на сегодняшний день более производительны: например, выручка Shell почти в 3 раза выше выручки ОАО «Роснефть»

Таблица 4. Удельный вес дивидендов в прибыли, %

	2013	2012	2011
ОАО «Роснефть»	62,5	23,8	8,1
ОАО «ЛУКОЙЛ»	36,5	22,9	19,1
ОАО «Газпром нефть»	32,3	18,9	18,3
ОАО «Татнефть»	27,5	21,8	17,2
ОАО «Башнефть»	91,7	32,2	47,6
Shell	70,1	41,7	35,0
BP	24,9	47,8	16,9
Statoil	54,8	29,8	25,4
Exxonmobil	33,7	23,2	22,6

Таблица 5. Доля нераспределенной прибыли в собственном капитале, %

(показатель больше 100% у отдельных компаний связан с тем, что собственный капитал скорректирован на выкупленные собственные акции и конвертацию облигаций).

	9 мес. 2014 г.	2013	2012	2011
ОАО «Роснефть»	86,1	91,8	96,4	89,8
ОАО «ЛУКОЙЛ»	104	100,04	100,04	100,00
ОАО «Газпром нефть»	94	93,2	93,8	92,5
ОАО «Татнефть»	78	76,2	74,7	67,8
ОАО «Башнефть»	96	84,3	80,2	86,9

и в 3,2 раза выше выручки ОАО «ЛУКОЙЛ», несмотря на то, что по величине активов они различаются не столь сильно. Это еще раз подтверждает высокую потребность в инвестициях в модернизацию и повышение эффективности деятельности российских компаний.

Источники финансирования инвестиционных проектов

Традиционно инвестиции осуществляются за счет собственных и заемных средств компаний. Соотношение использования этих источников финансирования у российских и иностранных нефтяных компаний раскрывают данные табл. 3.

Исследование позволяет сделать вывод, что как российские, так и иностранные нефтяные компании преимущественно используют консервативную стратегию финансирования и привлекают относительно немного заемных средств по сравнению с другими отраслями. Заемным капиталом (эффектом финансового рычага) в полной мере пользовались в последние годы лишь Statoil и в 2013–2014 гг. ОАО «Роснефть».

Учитывая в целом относительно невысокое использование заемных средств для развития

как российскими, так и западными компаниями, важно оценить, как компаниями используются собственные средства, в частности чистая прибыль.

Известно, что чистая прибыль распределяется компаниями преимущественно на выплаты дивидендов и реинвестирование, от пропорции распределения зависят инвестиционные возможности компаний. О трендах распределения прибыли в нефтяной отрасли дает представление табл. 4.

Из табл. 4 следует, что большинство как российских, так и зарубежных компаний редко выплачивает по дивидендам более трети прибыли — стабильно высокая доля дивидендов в прибыли лишь у компании Shell. У других компаний выплаты дивидендов значительно отличаются по годам: например, в 2013 г. ряд компаний значительно увеличили дивидендные выплаты и снизили свои возможности по реинвестированию. Причины такого увеличения не всегда очевидны: в частности, в 2013 г. они, как правило, не связаны с улучшением результатов деятельности компаний и объясняются требованиями акционеров, переходом

прав собственности (как пример, ОАО «Башнефть»), проч.

Отчетность российских компаний позволяет выделить долю нераспределенной прибыли в собственном капитале и тем самым оценить возможности компаний по финансированию инвестиций за счет собственных средств (табл. 5).

Данные таблицы демонстрируют, что у крупнейших российских компаний практически весь собственный капитал состоит из нераспределенной прибыли, за счет которой в значительной степени и финансируется операционная, инвестиционная и финансовая деятельность. Однако следует понимать, что размер прибыли нефтяных компаний во многом зависит от цены нефти. Хотя степень влияния цены на размер прибыли оценивается экспертами по-разному (например, по оценке Экономической экспертной группы, от снижения цены барреля на \$1 нефтегазовые доходы уменьшаются на \$2,3 млрд; по оценке аналитиков Альфа-банка — изменение цены нефти на \$10 за баррель стоит российским нефтяным компаниям \$40–50 млрд. прибыли до налогообложения и \$15 млрд. чистой прибыли<sup>[15]</sup>), можно с уверенностью сказать, что произошедшее в 2014 г. двухкратное снижение цены нефти негативно отразится на инвестиционных возможностях компаний.

Таблица 6 дает представление об изменении финансовых результатов российских компаний за три квартала 2014 г, которые сами компании связывают в первую очередь со снижением цены на нефть (приблизительно на 10 долл. за баррель в данном периоде) и валютным курсом.

Как видно из таблицы, лучшими из российских компаний по состоянию на 30.09. 2014 г. выглядели ОАО «Татнефть» и ОАО «Башнефть», увеличившие показатели по прибыли по сумме трех кварталов на 30–40%. В целом рублевая выручка выросла у всех российских компаний, однако это связано в первую очередь с «удачным» курсом валют. Учет курсовых разниц показал, что у большинства крупных

российских компаний результаты ухудшились, однако наиболее «пострадавшими» выглядят ОАО «Роснефть» и ОАО «Лукойл», у которых чистая прибыль за 9 месяцев 2014 г. сократилась соответственно на 60% и 34% по сравнению с тем же периодом 2013 г. Результаты 3-го квартала у ОАО «Роснефть» выглядят еще тревожнее. Резкое изменение индикаторов деятельности компании привело к падению ее рыночной стоимости: с начала 2014 года стоимость упала до 50 млрд. долл. или на 38%, хотя, по прогнозам руководства ОАО «Роснефть», после приобретения ТНК-ВР за 55 млрд. долларов, компания должна была стоить 120 млрд. долларов<sup>[18]</sup>.

Анализ показателей западных компаний дает более прозрачную картину: он позволяет выявить устойчивый тренд снижения основных финансовых показателей, включая выручку, у всех компаний. Особенно это проявилось в 3-м квартале 2014 г, когда чистая прибыль у ВР сократилась до 37% от соответствующего периода 2013 г., а Statoil вообще показала убытки.

Следует отметить, что ухудшение финансовых результатов как российских, так и зарубежных компаний в 3-м квартале 2014 г. происходило на фоне относительно небольшого снижения стоимости нефти и курса рубля, «обвал» произошел позже, его последствия в полном объеме пока оценить нельзя. Однако можно с уверенностью сказать, что в экономических условиях конца 2014 г — начала 2015 г. и при сохранении действующего налогового режима прогнозировать хотя бы сохранение предыдущих объемов прибыли, направляемых на развитие, не приходится.

Несмотря на относительно консервативную модель финансирования развития и преобладание собственных средств при реализации инвестиционных проектов у большинства отечественных и зарубежных компаний, целесообразно рассмотреть свойственные отрасли особенности использования заемного капитала. Первое представление о роли долгосрочной задолженности в финансировании развития нефтяных компаний дает табл. 7.

## НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ ПРИРОДОПОЛЬЗОВАНИЯ

Таблица 6. Сравнение доходов компаний за соответствующие периоды 2013 г. и 2014 г.

	За 3 месяца, на 30.09 2014 г.	За 3 месяца, на 30.09 2013 г.	За 9 месяцев, на 30.09 2014 г.	За 9 месяцев, на 30.09 2013 г.
<b>ОАО «Роснефть», млрд. руб.</b>				
Выручка,	1382	1356	4192	3344
Прибыль до налогообложения	2	188	326	483
Чистая прибыль	1	143	261	417
<b>ОАО «Лукойл», млн. долл.</b>				
Выручка	39021	36737	112907	105560
Прибыль до налогообложения	2462	3853	7737	10070
Чистая прибыль	1629	3096	5766	7776
<b>ОАО «Газпром нефть», млрд. руб.</b>				
Выручка	373,9	347,1	1062,3	937,853
Прибыль до налогообложения	61,8	73,3	173,5	170,1
Чистая прибыль	52,6	60,7	143,1	141,1
<b>ОАО «Татнефть», млрд. руб.</b>				
Выручка	127,0	123,4	371,8	334,6
Прибыль до налогообложения	30,3	34,1	98,5	77,8
Чистая прибыль	23,4	26,0	78,0	59,9
<b>ОАО «Башнефть», млрд. руб.</b>				
Выручка	162,9	156,6	472,7	417,1
Прибыль до налогообложения	20,4	10,0	58,1	42,6
Чистая прибыль	15,8	7,5	45,6	32,8
<b>BP, млн. долл</b>				
Выручка	94767	98203	283582	301121
Прибыль до налогообложения	2611	5172	13028	29022
Чистая прибыль	1324	3592	8376	22660
<b>Shell, млн. долл</b>				
Выручка	107851	116513	328731	341992
Прибыль до налогообложения	8118	8962	25786	27632
Чистая прибыль	4542	4737	14312	14704
<b>Statoil, bln NOK</b>				
Выручка	147.4	161.6	459.8	470.1
Прибыль до налогообложения	16.0	38.9	101.4	98.6
Чистая прибыль	(4.8)	13.7	30.9	24.5
<b>Exxonmobil, млн. долл</b>				
Выручка	107,490	112,372	325,910	327,395
Прибыль до налогообложения	13,410	14,189	42,788	42,995
Чистая прибыль	8,346	8,069	26,833	24,805

Таблица 7. Доля долгосрочной задолженности в общей задолженности, %

	30 сент. 2014 г.	2013	2012	2011
ОАО «Роснефть»	64	63,4	76,6	66,6
ОАО «ЛУКОЙЛ»	53	57,2	49,7	53,1
ОАО «Газпром нефть»	67	63,2	53,8	60,1
ОАО «Татнефть»	53	51,2	58,7	58,9
ОАО «Башнефть»	67	59,2	59,7	64,8
Shell	50,4	47,1	44,3	42,2
BP	60,5	58,1	57,2	53,3
Statoil	67,0	68,0	65,1	65,0
Exxonmobil	N/A	57,0	60,5	54,3

Таблица 8. Соотношение долгосрочных кредитов банков и облигационных займов, %

	2013	2012	2011
ОАО «Роснефть»			
Долгосрочные кредиты,	71,8	77,9	92,0
Облигационные займы	20,0	18,6	8,0
ОАО «ЛУКОЙЛ»			
Долгосрочные кредиты,	25,0	19,8	15,3
Облигационные займы	75,0	80,2	49,0
ОАО «Газпром нефть»			
Долгосрочные кредиты	61,2	50,0	59,5
Облигационные займы	38,8	50,0	40,5
ОАО «Татнефть»			
Долгосрочные кредиты	100	91,9	95,0
Облигационные займы	-	8,1	5,0
ОАО «Башнефть»			
Долгосрочные кредиты	42,7	80,5	89,5
Облигационные займы	57,3	19,5	10,5

Данные таблицы позволяют сделать вывод, что во всех компаниях, кроме Shell, преобладают долгосрочные заемные средства: у Statoil и Роснефти они колеблются в интервале 63%-76%, у других превышают 50%. В качестве гипотезы можно было бы предположить, что они используют их для капитальных вложений. Однако исследование показывает, что не вся долгосрочная задолженность предназначена для капитальных вложений. У многих компаний много «прочей» задолженности. Например у ОАО «ЛУКОЙЛ» — это долгосрочные обязательства по отложенному налогу на прибыль и обязательства, связанные с окончанием использования активов, у ОАО «Татнефть» — резервы по выводу активов из эксплуатации, др.

Традиционными инструментами долгосрочного заимствования являются банковские кредиты и облигационные займы. Представление об использовании этих инструментов нефтяными компаниями дают данные табл. 8.

Исследование показывает, что у ОАО «Роснефть», ОАО «Газпром нефть», ОАО «Татнефть» преобладало традиционное банковское кредитование. ОАО «ЛУКОЙЛ» имело более современную структуру заемного капитала с преобладанием облигационных займов и других долгосрочных финансовых инструментов, что отразилось в более низкой стоимости заемного капитала. По иностранным компаниям подобное заключение можно сделать лишь на основе косвенной информации. Это объясняется тем, что не всегда можно определить тип

инструмента заимствования: к банковским кредитам применяются более сложные гибридные инструменты хеджирования и секьюритизации, финансовые инструменты носят преимущественно гибридный характер.

Следует отметить, что стоимость кредитов для российских компаний в последние годы мало отличалась от стоимости кредитов для зарубежных компаний. Так, у ОАО «ЛУКОЙЛ» средневзвешенная ставка по кредитам и займам в валюте в 2013 г. составляла 2–4%, у ОАО «Роснефть» — 3,1–3,5%, у ВР — 3%, у Statoil варьируются от 1,15% с погашением в 2018 году до 4,8% с погашением в 2043 году. Кредиты в рублях российские ВИНК получали в среднем под 6–7%. Таким образом, можно считать, что российские нефтяные компании в 2011–2013 гг. имели доступ к дешевым финансовым ресурсам. Однако во второй половине 2014 г. положение кардинально изменилось: секторальные санкции закрыли доступ к западным рынкам капитала для российских компаний, на внутреннем рынке вслед за ключевой ставкой ЦБ выросли ставки по кредитам российских банков. Правительство и сами компании предпринимают определенные шаги по переориентации заимствования на азиатский рынок, однако оценить успех данных попыток пока не представляется возможным.

Снижение возможностей использования собственных ресурсов и заемных средств в нефтяном секторе происходит на фоне сокращения участия государства в инвестиционных программах: правительство не ориентировано на прямую поддержку инвестиционных программ ВИНК за счет централизованных государственных фондов. В то же время сложно прогнозировать, насколько эта генеральная линия будет выдерживаться в условиях введения международных санкций против ряда ВИНК, удорожания кредитов, резкого изменения курса доллара по отношению к рублю.

В частности, компании начали обращаться в правительство с просьбами о финансовой помощи. Так, в 4-м квартале 2014 г. ОАО «Роснефть» просила сначала 1,5 трлн. рублей

из ФНБ, затем более 2 трлн. И хотя эти деньги пока не выделены и ОАО «Роснефть» пошла другим путем, проведя в декабре 2014 г. крупнейшее в России размещение облигаций на 625 млрд. рублей, в их приобретении участвовали банки с государственной долей. Эксперты утверждают, что эти облигации могут быть заложены в ЦБ. Такую схему кредитования ЦБ рекомендует и другим компаниям<sup>[20]</sup>. Таким образом государство косвенно пытается смягчить непростое положение компаний.

Другим механизмом косвенной помощи государства может стать продажа доли государства в компании (там, где эта доля есть, например ОАО «Роснефть»). Определенные шаги в этом направлении уже сделаны: в декабре 2014 г. принято решение о приватизации 19,5% акций «Роснефти», принадлежащих «Роснефтегазу». Доля «Роснефтегаза» после приватизации сократится до 50% плюс одна акция. Ожидается, что доходы от приватизации «Роснефти» в 2015 году составят 423 млрд. рублей<sup>[18]</sup>.

Правительство постепенно снижает прямое финансирование и традиционно «государственного» сектора геологоразведки. Позиция Правительства предполагает, что компаниям надо дать стимулы нарастить вложения в поиск новых запасов за счет гибкого налогового регулирования<sup>[12]</sup>. Тем не менее стратегическая установка на снижение государственных инвестиций в геологоразведку не предполагает полный отказ от них. Планируется, что государственные инвестиции будут перегруппированы и сконцентрированы на пяти ключевых зонах. В целом до 2020 г. на геологоразведку и воспроизводство минерально-сырьевой базы планируется направить около 320 млрд. руб.<sup>[14]</sup> Однако эта сумма невелика по сравнению с инвестиционными программами самих компаний. Например, только ОАО «Роснефть» затратило на геологоразведку в 2013 г. 38 млрд. руб.

Несмотря на соответствие инициатив правительства по привлечению частных компаний в геологоразведку современным возможностям государства и мировым тенденциям, наша оценка перспектив данных инициатив остается

сдержанной: для компаний инвестиции в геологоразведку являются высоко рисковым видом деятельности и вызывает сомнение, что компании пойдут на это в нужных масштабах. Для стимулирования инвестиций в геологоразведку частными компаниями нужны серьезные глубоко обоснованные налоговые льготы, включающие покрытие рисков: вычеты из НДС на геологоразведку, введение налога на финансовый результат, проч. Российский налоговый режим пока эту задачу не выполняет в полной мере.

Формируя инвестиционные программы, компании обычно выделяют риски, которые могут помешать или отложить реализацию проектов и разрабатывают системы мер по управлению рисками. Так, в Отчете за 2013 г. ОАО «Роснефть» отмечается: «Роснефть» располагает достаточными возможностями для перераспределения товарных потоков в случае возникновения значительной ценовой разницы между внутренним и международным рынками. ... Компания в состоянии оперативно сократить капитальные и операционные затраты, чтобы выполнить свои обязательства при резком снижении цен на нефть, газ и нефтепродукты» [13, с.189].

Однако даже пессимистические сценарии развития ситуации, как правило, не рассматривали столь резкого изменения цен на нефть, повышения рыночной конкуренции, изменения региональной структуры спроса, как это произошло в 2014 г. Положение дополнительно осложняется и тем, что ряд западных компаний уходят с российского рынка. Так, СМИ сообщают, что Exxon уже свернул 10 своих совместных предприятий [17]. Другие западные фирмы также уходят из России.

До недавнего времени доля участия зарубежных компаний в российских проектах составляла 20% [16] и потеря партнеров приводит к невозможности начать реализацию проектов в намеченные сроки, так как месторождения в Арктике, глубоководное бурение на шлейфах, добыча сланцевой нефти в Сибири требуют совместных разработок в области технологий, иностранных инвестиций. Например, ОАО

«Роснефть» рассчитывала начать добычу нефти в Арктике в 2018 году, но отложит бурение на некоторых участках. Как отмечают в компании, особенно актуальной корректировка станет на тех участках, где нет западных партнеров [19].

С другой стороны, сложившаяся ситуация может послужить толчком к импортозамещению в отрасли, развитию отечественных инновационных технологий. В отчете ОАО «Роснефть» за 3-й квартал 2014 г. подчеркивается, что доля отечественного оборудования и сырья в поставках уже сейчас составляет от 75% (при добыче ТРИЗ) до 100%, получены предложения по замещению иностранного нефтегазового оборудования, что позволяет полностью заменить иностранное нефтегазовое оборудование в ближайшие 3–4 года [13]. Если данная задача будет выполнена, то российская нефтяная сектор сможет оказать мультипликативный эффект на развитие всей экономики, потянуть за собой машиностроение, химическую промышленность, проч.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В целом провести глубокий анализ эффекта ухудшения мировой ситуации в нефтяной отрасли и взаимных санкций на инвестиционный климат, финансовое положение и результаты деятельности нефтяных компаний, оценить потенциальный эффект от импортозамещения не представляется пока возможным, так как прошло очень мало времени, ситуация в 4-м квартале 2014 г. и начале 2015 г. продолжает ухудшаться, а имеющаяся доступная информация противоречива. Однако исследование показало, что даже относительно небольшое ухудшение ситуации в 3-м квартале 2014 г. привело к изменению инвестиционного поведения компаний.

Со стороны компаний современная ситуация вызывает необходимость активизировать меры по управлению рисками и разрабатывать антикризисные программы компаний, основанные на:

- 1) пересмотре портфеля проектов: снижении удельного веса дорогостоящих проектов

расширения добычи ТРИЗ, увеличении доли менее затратных проектов повышения энергоэффективности;

2) системном управлении операционными, инвестиционными, финансовыми затратами компании, повышении эффективности деятельности.

В свою очередь государство должно сделать решительные шаги к переходу на новый режим налогообложения, обеспечивающий усиление взаимосвязи финансового результата и налогов, стимулирующий освоение новых месторождений и глубокую переработку, позволяющий компаниям строить планы на перспективу.

## БИБЛИОГРАФИЯ

1. Буренина И. В. Роль нефтяной промышленности в энергетической стратегии России // Нефтегазовое дело. — 2011. — № 6. — С.174–187. URL: [http://ogbus.ru/authors/Burenina/Burenina\\_2.pdf](http://ogbus.ru/authors/Burenina/Burenina_2.pdf)
2. Ф. Воробьев. Большое будущее для малой нефти? // Нефть России. URL: <http://www.neftrossii.ru/content/bolshoe-budushchee-dlya-maloy-nefti>
3. Консолидированная финансовая отчетность ОАО «Роснефть», 31 декабря 2013 года
4. Консолидированная финансовая отчетность ОАО «Лукойл», 31 декабря 2013 года
5. Консолидированная финансовая отчетность ОАО «Газпром Нефть», 31 декабря 2013 года
6. Консолидированная финансовая отчетность ОАО «Татнефть», 31 декабря 2013 года
7. Консолидированная финансовая отчетность ОАО «Башнефть», 31 декабря 2013 года
8. Shell Annual Report and Form 20-F 2013
9. BP Annual Report on Form 20-F 2013
10. Statoil Annual Report and Form 20-F, 2013
11. Exxon Mobil 2013 Financial Statements
12. Минприроды намерено перераспределить финансирование нефтеразведки. Интернет-ресурс: <http://ogjruussia.com/news/view/news-494>
13. Проект Энергетической стратегии Российской Федерации на период до 2035 года. / Федеральное государственное бюджетное учреждение науки «Институт энергетических исследований Российской академии наук» (ИНЭИ РАН), ЗАО «Глобализация и Устойчивое развитие, Институт Энергетической Стратегии (ЗАО ГУ ИЭС). — М.: 2014.
14. Санникова К. Инвестиции в геологоразведку: регион ждут новые открытия. Интернет-газета «Вслух.ру»: <http://www.vsluh.ru/news/oilgas/284719>
15. Суслина А. Сложности в достижении бюджета-2015. Интернет-ресурс: Vedomosti.ru. <http://www.vedomosti.ru/opinion/news/33685121/sdelat-nevozmozhnoe.22.09.2014>
16. <http://www.vedomosti.ru/companies/news/27729591/investicii-v-neftyanyuyu-otrasl-na-vostoke-rossii-mogut>
17. <http://www.newsru.com/finance/30sep2014/exxonmobil.html>. 30 сентября 2014 г.
18. <http://www.newsru.com/finance/01dec2014/rosneftprvtz.html> 1 декабря 2014 г.
19. <http://www.newsru.com/russia/22dec2014/sankcii.html>: 22 декабря 2014 г.
20. <http://top.rbc.ru/finances/15/12/2014/548b17d62ae596382b8c6b19> 15.12.2014
21. <http://www.newsru.com/finance/16dec2014/sechinsluhi.html> 16 декабря 2014 г.
22. Терехова Е. В. Некоторые проблемы минерально-сырьевого комплекса и пути их решения (Финансово-правовая характеристика инвестиционной модели) // Финансовое право и управление. — 2014. — 4. — С. 245–255. DOI: 10.7256/2310-0508.2014.4.14536.
23. Татаренко Н. Н. Налогообложение прибыли хозяйствующих субъектов: инвестиционно-инновационный подход // Налоги и налогообложение. — 2013. — 7. — С. 525–534. DOI: 10.7256/1812-8688.2013.7.9218.

**REFERENCES (TRANSLITERATED)**

1. Burenina I. V. Rol' neftyanoi promyshlennosti v energeticheskoi strategii Rossii // Neftegazovoe delo. — 2011. — № 6. — S. 174–187. URL: [http://ogbus.ru/authors/Burenina/Burenina\\_2.pdf](http://ogbus.ru/authors/Burenina/Burenina_2.pdf)
2. F. Vorob'ev. Bol'shoe budushchee dlya maloi nefti? // Neft' Rossii. URL: <http://www.neftrossii.ru/content/bolshoe-budushchee-dlya-maloy-nefti>
3. Konsolidirovannaya finansovaya otchetnost' OAO 'Rosneft', 31 dekabrya 2013 goda
4. Konsolidirovannaya finansovaya otchetnost' OAO 'Lukoil', 31 dekabrya 2013 goda
5. Konsolidirovannaya finansovaya otchetnost' OAO 'Gazprom Neft', 31 dekabrya 2013 goda
6. Konsolidirovannaya finansovaya otchetnost' OAO 'Tatneft', 31 dekabrya 2013 goda
7. Konsolidirovannaya finansovaya otchetnost' OAO 'Bashneft', 31 dekabrya 2013 goda
8. Shell Annual Report and Form 20-F 2013
9. VR Annual Report on Form 20-F 2013
10. Statoil Annual Report and Form 20-F, 2013
11. Exxon Mobil 2013 Financial Statements
12. Minprirody namereno pereraspredelit' finansirovanie nefterazvedki. Internet-resurs: <http://ogjruussia.com/news/view/news-494>
13. Proekt Energeticheskoi strategii Rossiiskoi Federatsii na period do 2035 goda. /Federal'noe gosudarstvennoe byudzhethoe uchrezhdenie nauki 'Institut energeticheskikh issledovaniy Rossiiskoi akademii nauk' (INEI RAN), ZAO 'Globalizatsiya i Ustoichivoe razvitie, Institut Energeticheskoi Strategii (ZAO GU IES). — M.: 2014.
14. Sannikova K. Investitsii v geologorazvedku: region zhдут novye otkrytiya. Internet-gazeta 'Vslukh.ru': <http://www.vsluh.ru/news/oilgas/284719>
15. Suslina A. Slozhnosti v dostizhenii byudzheta-2015. Internet-resurs: Vedomosti.ru. <http://www.vedomosti.ru/opinion/news/33685121/sdelat-nevozmozhnoe>. 22.09.2014
16. <http://www.vedomosti.ru/companies/news/27729591/investicii-v-neftyanuyu-otrasl-na-vostoke-rossii-mogut>
17. <http://www.newsru.com/finance/30sep2014/exxonmobil.html>. 30 sentyabrya 2014 g.
18. <http://www.newsru.com/finance/01dec2014/rosneftprvtz.html> 1 dekabrya 2014 g.
19. <http://www.newsru.com/russia/22dec2014/sankcii.html>: 22 dekabrya 2014 g.
20. <http://top.rbc.ru/finances/15/12/2014/548b17d62ae596382b8c6b19> 15.12.2014
21. <http://www.newsru.com/finance/16dec2014/sechinsluhi.html> 16 dekabrya 2014 g.
22. Terekhova E. V. Nekotorye problemy mineral'no-syr'evogo kompleksa i puti ikh resheniya (Finansovaya kharakteristika investitsionnoi modeli) // Finansovoe pravo i upravlenie. — 2014. — 4. — С. 245–255. DOI: 10.7256/2310-0508.2014.4.14536.
23. Tatarenko N. N. Nalogooblozhenie pribyli khozyaistvuyushchikh sub'ektov: investitsionno-innovatsionnyi podkhod // Nalogi i nalogooblozhenie. — 2013. — 7. — С. 525–534. DOI: 10.7256/1812-8688.2013.7.9218.