

нефть и газ

ВНХК не выдержал маневров

На нефтегазовом рынке есть примета: если проект не реализуется в первые пять лет после объявления о нем, с каждым годом остается все меньше шансов на то, что он будет запущен. Так случилось с Восточным нефтехимическим комплексом — долгостроям «Роснефти», который компания долго откладывала и от реализации которого в итоге отказалась. И хотя производитель уверяет, что причина этого в налоговом маневре, на рынке убеждены, что проект был обречен с самого начала.

— **налогообложение** —

Невезучий проект

«Роснефть» исключила проект строительства Восточного нефтехимического комплекса (ВНХК) на Дальнем Востоке из инвестиционных планов. Как сообщил 13 мая на телефонной конференции первый вице-президент «Роснефти» Павел Федоров, налоговый маневр в нефтяной отрасли сделал проект нерентабельным. Планирование завода, который должен был стать одним из крупнейших в России, велось с 2009 года. В последнем варианте он включал две очереди — нефтепереработка мощностью 12 млн тонн в год и нефтехимия на 3,4 млн тонн в год. Инвестиции оценивались в 800 млрд руб.

Такое решение компании не стало сюрпризом для рынка. С самого начала было ясно, что ориентированный на экспорт проект будет вынужден конкурировать с субсидируемой переработкой и нефтехимией в Китае или чрезвычайно эффективными НПЗ в Японии и Южной Корее. А о том, что налоговый маневр может развиться на реализации ряда крупных проектов, в том числе ВНХК, президент «Роснефти» Игорь Сечин говорил еще в 2014 году, когда обсуждались параметры новой налоговой системы. Она предполагала резкое снижение пошлин, акцизов и одновременное повышение налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ), и компания до последнего боролась за отказ от этой идеи, но проиграла. Таким образом, проект лишился своего основного преимущества, которое давала старая система налогообложения: с экспорта нефтепродуктов платится гораздо меньше налогов, чем с экспорта нефти.

Но государству было важнее избавиться от потерь в несколько миллиардов долларов, которые возникали из-за беспошлинной продажи нефти и нефтепродуктов в страны Евразийского экономического союза, так что налоговый маневр был утвержден, хоть и в скорректированном виде. И в следующие три года (в 2015–2017 годах) пошлина в РФ была снижена с 55% до нынешних 30% при одновременном росте НДПИ. Это привело к сокращению маржи переработки нефти в РФ. Большой налоговый маневр, который является продолжением этой политики и заработал с текущего года, предполагает, что к 2024 году экспортная пошлина будет полностью обнулена.

Как все начиналось

Идея строительства НПЗ вблизи Находки родилась еще в начале 1970-х, и первый проект был утвержден Советом министров РСФСР в 1974 году. Но реализации помешали последствия мирового нефтяного кризиса 1973 года, когда ряд арабских производителей, Египет и Сирия прервали поставки сырья странам, поддержавшим Израиль в его конфликте с Сирией и Египтом (Великобритания, Канада, Нидерланды, США, Япония). Повторно к рассмотрению варианта строительства НПЗ вернулась уже «Роснефть»: в 2007 году компания сообщила о намерении построить комплекс в конечной точке трубопровода Восточная Сибирь—Тихий океан (ВСТО). В 2009 году «Роснефть» создала в Находке оператора для реализации проекта ООО «РН-Приморский НПЗ».

За десять лет со времени начала планирования до отказа от проекта его конфигурация несколько раз серьезно менялась. Вначале «Роснефть» намеревалась построить комплекс по переработке 10 млн тонн нефти, но в 2013 году совет директо-



Михаил Калашников

ров компании утвердил увеличение его мощности втрое и изменил место, где должен был находиться завод. В строительство трех очередей предполагалось вложить 1,3 трлн руб. Первую очередь собирались запустить в 2020 году (объем нефтепереработки — 12 млн тонн, производство 7,5 млн тонн моторных топлив). Вторая должна была заработать в 2022 году — здесь планировалось выпустить 3,4 млн тонн нефтехимической продукции (900 тыс. тонн полиэтилена, 700 тыс. тонн полипропилена и 700 тыс. тонн сырья для производства каучука — моноэтиленгликоля). Запуск третьей линии на 12 млн тонн нефти и удвоение выпуска нефтехимии были намечены на 2028 год.

Муки выбора

Но затем реализация проекта забуксовала, и под вопросом оказалось сооружение не только третьей линии, но и всего комплекса. «Роснефть» не могла выбрать план строительства, финансовую модель производства и партнеров для его реализации. В 2015 году «Роснефть» обсуждала с итальянским производителем шин Pirelli и польской химической компанией Synthos возможность производства синтетического каучука в порту Находки на базе сырья с ВНХК. Переговоры о создании СП шли на фоне затнувшегося спада на рынке синтетических каучуков. Снижение спроса и цен довольно сильно отразилось на крупнейших производителях, так что даже лидеру нефтехимического сектора германской Lanxess пришлось продать половину своего бизнеса по производству синтетических каучуков арабской Saudi Arabian Oil Company (Aramco). Так что новое производство имело смысл только при низких издержках, несмотря на хорошую логистику за счет близости порта. Но дальнейшие переговоры дело не пошло.

Чтобы сдвинуть ВНХК с мертвой точки, в 2015 году «Роснефть» подписала меморандум о передаче контроля в ней китайскому госконцерну ChemChina. В обмен российская компания должна была получить 30% в дочерней структуре про-

изводителя, занимающегося нефтехимией, ChemChina Petrochemical. В 2016 году стороны подписали соглашение о совместном ТЭО и вхождении китайской компании в проект с долей 40% с пропорциональным финансированием. В сентябре партнеры утвердили этапы реализации ВНХК. Эта сделка также не была закрыта.

В 2017 году первый вице-президент компании Павел Федоров говорил, что «Роснефть» ведет переговоры с рядом партнеров и определится с выбором в ближайшие год-два. Топ-менеджер объяснял, что перед компанией стоит много вопросов, ответов на которые пока нет. Например, проблема газоснабжения. Первоначально «Роснефть» оценивала потребности завода в 4,5 млрд куб. м в год и планировала обеспечивать завод газом самостоятельно. Но затем решила направлять собственное сырье на сжижение и последующий экспорт, так что запросила необходимые объемы у «Газпрома». На такой вариант монополия не согласилась и в поставках отказала, даже когда «Роснефть» снизила свою оценку до 2,3 млрд кубометров газа в год. Спор вышел на высший государственный уровень, но президент Владимир Путин предложил компаниям решить вопрос самостоятельно, руководствуясь рыночными принципами. В итоге это стало темой для бесконечных переговоров. Проект тормозило и то, что «Роснефти» приходилось вкладывать деньги в модернизацию действующих НПЗ, а также кризис в нефтяной сфере и введение санкций против российского ТЭКа.

Нефтяники не сдаются

Несмотря на это, в начале 2017 года «Роснефть» активизировала реализацию проекта ВНХК. В феврале компания добила создания ТОР в Приморье, а весной представила в правительство финансово-экономическую модель и план развития производства, которое включало уже две очереди. В «Роснефти» тогда говорили, что дальнейшее увеличение мощности будет зависеть от рыночной конъюнктуры. Спустя еще год компания решила

пересмотреть конфигурацию завода и собиралась сделать это к осени. Новую концепцию «Роснефть» так и не представила, но по неофициальным данным, мощность ВНХК по нефти и нефтехимии предполагалось снизить до 5,2 млн тонн в год. Спустя еще несколько месяцев компания отказалась от реализации проекта.

При этом в Минфине уверены, что налоговый маневр в нефтяной отрасли не мог стать препятствием для строительства комплекса на Дальнем Востоке. В министерстве напомнили, что после запуска первой очереди проекта на ВНХК не планировалось производить темные нефтепродукты, а выпуск светлых нефтепродуктов составил бы примерно 90%. При таких условиях и цене на нефть \$60 за баррель по завершении налогового маневра в 2024 году ВНХК получил бы от государства в виде отрицательного акциза около \$71 за тонну переработанной нефти. А в 2013 году, когда предельная ставка экспортной пошлины составляла 60%, проект мог рассчитывать на отрицательные разницы между вывозными ставками на нефтепродукты и пошлиной на нефть только в \$65 за тонну. «То есть реализация налогового маневра при прочих равных условиях привела к увеличению поддержки проекта на \$6 на тонну перерабатываемой нефти», — подсчитали в Минфине. Таким образом, говорят там, реализация проекта ВНХК в условиях налогового маневра означала рост операционной эффективности его первой очереди более чем на 30% по сравнению с фискальными условиями 2013 года.

В ответ в «Роснефти» заявили, что готовы вернуться к идее строительства ВНХК при наличии привлекательных и гарантированно стабильных фискальных и регуляторных условий, а также будут пытаться найти эффективную экономическую модель проекта. Но, как считают источники, «Ъ» на рынке, такой вариант исключен прежде всего потому, что не решены те проблемы, которые мешали реализации ВНХК в предыдущие десять лет.

Ирина Салова

Торговая война США и Китая: вести с газовых полей

— **мнение** —

Директор по исследованиям VYGON Consulting
МАРИЯ БЕЛОВА



Очередной жертвой торговой войны США и КНР стал СПГ: с 1 июня Китай повышает импортные пошлины на американский газ с 10% до 25%. Пока рынку удастся безболезненно перераспределить ранее предназначенные для КНР объемы газа. Затяжные военные действия могут привести к демпингу в европейском сегменте СПГ, что отразится на положении российских поставщиков газа в этот регион.

Китайские пошлины на СПГ из США в размере 10% были введены в сентябре 2018 года, что привело к увеличению стоимости американского газа на рынке КНР. В результате за первые четыре месяца 2019 года из США в Китай было экспортировано всего 0,3 млн тонн СПГ (или 1% от общего китайского импорта сжиженного природного газа). Для сравнения: поставки американского газа за аналогичный период прошлого года составили 1,4 млн тонн СПГ (или 6% китайского импорта СПГ).

Введение заградительных пошлин происходило на фоне падения цен на газ в Азии (как спотовых, так и по долгосрочным контрактам), которое также негативно повлияло на конкурентоспособность американского СПГ на китайском рынке. При этом КНР продолжала наращивать закупки сжиженного газа: с января по апрель 2019 года было импортировано на 3,5 млн тонн СПГ больше, чем за аналогичный период 2018 года. Лидером роста по объемам поставок в Китай стала Австралия, увеличив их на 2,8 млн тонн, далее следуют Папуа—Новая Гвинея (+0,8 млн тонн) и Малайзия (+0,5 млн тонн). Экспорт российского СПГ в КНР остался неизменным — 0,6 млн тонн. Однако с началом сезонной навигации по СМП можно ожидать увеличения поставок газа «Амал СПГ» на восток.

Потеряв Китай, американский СПГ устремился на другие рынки. Увеличились поставки в соседние страны АТР: Японию, Сингапур, Индию и Южную Корею (суммарно на 1,1 млн тонн), и в десять раз увеличился экспорт в Европу (с 0,4 млн до 4,1 млн тонн). Наиболее впечатляющие показатели в регионе только у России, объемы поставок амальского СПГ которой выросли с 1 млн до 5,6 млн тонн.

Поэтому предстоящее повышение пошлины на американский газ в Китае до 25% в краткосрочной перспективе не повлияет на глобальный рынок СПГ: все объемы газа из США, которые планировалось поставить в КНР, уже размещаются на других рынках.

Если же говорить о среднесрочной перспективе, то прежде всего необходимо проанализировать взаимные обязательства воюющих сторон в газовой сфере. По странному стечению обстоятельств два из трех действующих долгосрочных соглашений на поставку СПГ из США в КНР (включая Тайвань) были подписаны только в начале прошлого года. Традиционно осторожные китайские компании переждали и контрактный ажиотаж 2011–2013 годов, когда было совершено максимальное число газовых сделок, и разочарование покупателей после начала экспорта американского СПГ в 2016 году — все для того, чтобы взять на себя долгосрочные обязательства прямо накануне торговой войны. Кроме того, в 2018 году было подписано два предварительных соглашения, которые в ближайшее время вряд ли станут обязывающими контрактами. Но не стоит списывать все на несвоевременность или неудачную судьбу китайских компаний — возможно, они предпринимали попытки укрепить давящую трещину фундамента китайско-американских отношений.

Итак, в рамках долгосрочных договоренностей поставки американского газа в Китай в прошлом году должны были составить примерно 1,5 млн тонн, фактически же импорт достиг 2,6 млн тонн. То есть около 40% грузов пришлось на спотовые партии некихтайских компаний. Как правило, это и неамериканские предприятия, к которым право собственности на газ переходит в порту отгрузки СПГ. Рост пошлин до 25% в текущей рыночной конъюнктуре приведет к удорожанию поставок американского газа в КНР до \$8,8 за MTBU (млн британских тепловых единиц). Спотовая цена на газ в Китае составляет примерно \$5,5 за MTBU, что будет означать прямые убытки для спотовых поставщиков американского СПГ, а значит, с уверенностью можно говорить, что в текущем году их доля в китайском импорте будет близка к нулю.

Экспорт в рамках долгосрочных обязательств в 2019 году совпадает с показателями прошлого года, однако опять-таки не очевидно, что именно 1,5 млн тонн американского СПГ попадут в Китай: половина этого объема отгружается с завода Corpus Christi на условия FOB, а значит, его владелец компания PetroChina вправе везти этот газ на любой рынок. Минимальный объем импорта СПГ из США в Китай в 2019 году составит 1 млн тонн, или всего около 2% ожидаемого американского экспорта.

Ситуация, когда один из крупнейших потребителей СПГ оказывается закрыт для поставщика, у которого в течение ближайшего года произойдет удвоение производственных мощностей, вызывает беспокойство. Китайский рынок становится привлекательным для спотовых поставщиков американского газа при цене не ниже \$10/МБТЕ, и то только при условии сохранения цен на газ Henry Hub и фрэктовых ставок на текущем уровне. И мы пока не видим предпосылок для столь существенного роста спотовых цен на газ в стране.

Владельцы непристроенного американского газа, объемы которого станут расти по мере ввода новых мощностей, будут готовы идти на ценовые уступки вплоть до продажи в убыток, и вероятно, это будет происходить на европейском рынке. Демпинг в СПГ на фоне растущих цен на газ в долгосрочных контрактах на трубопроводный газ (по причине недавнего увеличения цен на нефть) может снизить привлекательность российских поставок. Но это не обязательно приведет к сокращению суммарного экспорта газа из РФ: СПГ может быть направлен на другие рынки, а в конце года произойдет запуск газопровода «Сила Сибири».

В дальнейшем многое для рынка СПГ будет зависеть от того, насколько затяжной окажется эта торговая война. Пока же гораздо большие потери от нее понесут сторонние игроки, нежели враждующие стороны.

На радость акционерам

— **стратегия** —

Сразу несколько крупнейших компаний российского нефтегазового сектора по итогам 2018 года могут начислить акционерам рекордные дивиденды. Повышать выплаты им позволяют укрепление мировых цен на углеводороды и наращивание поставок за рубеж. Но, предупреждают эксперты, уже во втором полугодии стоимость нефти может пойти вниз под влиянием масштабного экспорта из США.

«Газпром», не планировавший увеличивать размер дивидендов в течение двух лет на фоне инвестиционного пика, неожиданно пересмотрел это решение. Совет директоров компании рекомендовал увеличить выплаты вдвое, до 16,61 руб. за акцию. Это самый высокий уровень за всю историю компании. В апреле менеджмент предлагал выплатить 10,43 руб. на акцию. Это решение совет директоров изменил на фоне максимальных показателей чистой прибыли. В 2018 году компания увеличила ее вдвое, до 1,46 трлн руб., за счет рекордного экспорта (свыше 200 млрд куб. м) и повышения цен на газ вслед за котировками нефти.

Повышения выплат от «Газпрома» давно добивался Минфин, требуя довести их до уровня 50% от чистой прибыли по МСФО. Так как компания на это не соглашалась, министерство компенсировало недополученные от монополии дивиденды, ежегодно повышая НДПИ во втором полугодии. В прошлом году «Газпром» пересчитал в бюджет дополнительное 72 млрд руб. Выполнять требование Минфина «Газпром» обещает после 2020 года, когда будут построены новые экспортные маршруты («Северный поток-2», «Турецкий поток» и «Сила Сибири»). Но, считают эксперты, размер дивидендов монополии будет во многом зависеть от успешности его экспортных поставок, а на их маржинальность в ближайшей перспективе продолжит давить конкуренция со сжиженным газом в Европе. Запуск все новых экспортных СПГ-проектов в Соединенных Штатах ведет к падению стоимости природного газа на мировых газовых рынках. Но объемы этих поставок в ЕС пока незначительны в сравнении с ЕС поставками трубопроводного газа из России, поэтому в 2019–2020 годах акционеры «Газпрома» могут рассчитывать на высокие дивиденды.

Хорошая рыночная конъюнктура, а также перенаправление поставок из АТР в Европу позволили начислить рекордные дивиденды и НОВАТЭКу, который в конце 2018 года досрочно запустил на полную

мощность завод по сжижению газа «Амал СПГ». Акционеры компании (основные — Леонид Михельсон с 24,76% акций, Геннадий Тимченко с 23,49%, а также Total — 19,4% и «Газпром» — 9,99%) получат 79 млрд руб., или около 34% прибыли по МСФО, против 45,4 млрд руб. в прошлом году. Глава компании Леонид Михельсон заявил, что компания пересмотрит нижнюю планку дивидендов в 2020 году, когда будут понятны детали финансирования ее второго проекта «Арктик СПГ-2». В настоящее время НОВАТЭК платит как минимум 30% от нормализованной прибыли по МСФО.

Не отстанут от газовых и нефтяные компании. По итогам 2018 года «Роснефть» с учетом уже начисленных за первое полугодие дивидендов увеличит финальные выплаты в 2,5 раза, до 25,91 руб. за акцию. По данным компании, у нее один из самых высоких уровней выплат акционерам — 50% от прибыли по МСФО. По итогам 2018 года на дивиденды будет направлено 274,6 млрд руб.

Нарастить дивиденды вдвое планирует и «Газпром нефть». Совет директоров компании рекомендовал в апреле направить на это по итогам 2018 года 30 руб. на акцию (в целом 142,2 млрд руб., или 37,8% чистой прибыли по МСФО, достигшей в прошлом году 376,7 млрд руб.). Компания уже четвертый год подряд обновляет дивидендные рекорды.

Не так бурно растут выплаты акционерам ЛУКОЙЛа. Их суммарный размер по итогам 2018 года ожидается на уровне 250 руб. на акцию, что на 16% выше, чем в прошлом году. А «Сургутнефтегаз», чистая прибыль которого по МСФО выросла в 4,4 раза, до 850 млрд руб., увеличит выплаты на привилегированные акции в 5,5 раза (до 7,62 руб. на акцию) и оставит их на том же уровне в отношении обыкновенных акций (0,65 руб.). При этом компания продолжает увеличивать объем средств на банковских депозитах. По итогам 2018 года он вырос еще на треть, до 3,1 трлн руб.

Однако, несмотря на впечатляющие результаты российских нефтегазовых компаний в первом квартале 2019 года, в дальнейшем на них, а следовательно, и на дивидендах может отразиться замедление мировой экономики, считают эксперты. Также на уровень нефтяных цен во втором полугодии 2019 года может негативно повлиять прогнозируемое резкое увеличение добычи и экспорта из США. В Rystad Energy считают, что на фоне этого России и другим членам ОПЕК+ стоит поддерживать своих обязательств по сокращению добычи нефти для поддержания ее цены и регулировать мировой нефтяной рынок как минимум до конца текущего года.

Мария Кутузова