

нефть и газ

Инвентаризация запасов вскрыла системные проблемы

Роснедра в начале октября завершили процесс инвентаризации нефтяных месторождений России для анализа эффективности налоговых льгот. По предварительной оценке, рентабельными можно считать 67% извлекаемых запасов, но эта цифра может оказаться завышенной из-за оптимистичных макроэкономических предпосылок и отсутствия покважинного учета. Но все же инвентаризация была полезна для отрасли, если рассматривать ее как первый шаг к реформированию системы госэкспертизы запасов и созданию национального аудита.

— регулирование —

Инвентаризация нефтяных запасов, выполняемая по поручению премьер-министра Дмитрия Медведева, — фактически первая попытка государства получить полную оценку в этой области почти за 30 лет с момента перехода экономики на рыночные рельсы. Она стала возможной благодаря введению с 2016 года новой классификации запасов и принятию подзаконных актов, в которых вводится понятие экономики разработки месторождений и принципов подсчета рентабельных запасов.

Пока под инвентаризацию подпали только месторождения с запасами более 5 млн тонн. Мелкие месторождения были исключены из-за слишком большого объема работы с ними и незначительной репрезентативности запасов. Также был исключен ряд льготлируемых месторождений со специальными налоговыми режимами, которые снизили перечень анализируемых месторождений до 600 с суммарными запасами 17 млрд тонн (60% от запасов нефти РФ). При этом в перспективе для получения более точной картины об экономике разрабатываемых запасов выведенные из периметра инвентаризации месторождения должны будут пройти экономическую оценку.

По предварительным данным ГКЗ, порядка 67% от текущих извлекаемых запасов нефти, прошедших экспертизу, признаны рентабельными на 1 января 2019 года. При этом анализ подтвердил, что данные государственного баланса существенно завышают объем запасов, которые можно добыть при существующих технологиях и макроэкономических условиях.

Зависимость от макроэкономических сценариев
Инвентаризация показала сильную зависимость объема рентабельных запасов от входящих макроэкономических условий. Оценка ГКЗ основана на подходах, приближенных к международным стандартам, когда цена на нефть и обменный курс берутся как средние за год, предшествующий оценке. Для инвентаризации использовались показатели в \$69 за баррель Юралс и 63 руб. за доллар соответственно. В то же время для бюджетного планирования и анализа эффективности действующих и новых льгот в



нефтедобыче планируется использовать сценарий Минэкономразвития (предполагает уровень \$40 за баррель в реальном выражении при укреплении рубля).

Из-за одновременного снижения цены на нефть и обменного курса в сценариях ведомства сократился объем рентабельных запасов почти вдвое по сравнению с оценкой ГКЗ. Этот результат представляется заниженным. Как показывает практика, добывающие компании при бизнес-планировании не ориентируются на подход Минэкономразвития, их базовый сценарий рассчитывается при ценах на уровне \$55–60 за баррель.

Таким образом, использование сценария МЭР не только приводит к занижению рентабельных запасов, но и несет определенных регуляторные риски для отрасли. Так, исходя из параметров ведомства, в 2024 году должны произойти одновременный рост доли льготлируемой добычи, сокращение производства нефти и снижение цены. Все эти факторы приводят к значительному виртуальному снижению бюджетных поступлений от нефтяных компаний. Это может подтолкнуть фискальных регуляторов к парадоксальному и необоснованному решению увеличению налоговой нагрузки на отрасль, которая, в свою очередь, приведет к дополнительным сокращениям добычи и доходов бюджета. Очевидно, сценарий Минэкономразвития непригоден для оценки рентабельных за

пасов и в среднесрочной перспективе его использование для принятия стратегических решений в отрасли невозможно.

Вскрытые недостатки системы
Также в процессе инвентаризации оказалось, что принятая практика оценки на уровне эксплуатационных объектов (часть месторождения, разрабатываемая единой сеткой скважин) приводит к искажению величины запасов по сравнению с детализацией на уровне скважин. Это связано с тем, что в профиль добычи при пообъектном расчете вместе с рентабельными текущей добычей и новым бурением включаются неэффективные операции и геолого-технологические мероприятия. Вероятно и обратная ситуация — убытки от бурения приводят к преждевременному окончанию рентабельного срока разработки, хотя в отсутствие бурения действующий фонд скважин работает с прибылью. В этом случае величина запасов оказывается занижена. При оценке на уровне скважин это невозможно.

В процессе инвентаризации только 96 месторождений были подсчитаны на уровне скважин. В профильных ведомствах и компаниях понимают, что лишь покважинный расчет может использоваться для корректной оценки эффективности действующих и новых льгот на разрабатываемых месторождениях. Это означает, что для выполнения следующей части поручения Дмитрия Медведева результаты инвентаризации не вполне пригодны и компаниям придется делать дополнительную работу по детализации оценки с уровня эксплуатационных объектов на скважины.

Но сделать это для всех месторождений в поставленные сроки невозможно. Для корректного разбиения профиля добычи на скважины нужны актуальные гидродинамические модели месторождений. Их поддержание — это достаточно трудоемкая задача, требующая другого уровня цифрового развития компаний. На практике недропользователи актуализируют модели не для месторождения целиком, а для отдельных его секторов, где планируются новые операции (бурение или геолого-технические мероприятия). В результате для корректного анализа эффективности налоговых льгот будет использоваться меньше половины от запасов, прошедших инвентаризацию, которые, в свою очередь, составляют 60% от всех запасов нефти в России.

Даже по эксплуатационным объектам компании готовили необходимую для инвентаризации информацию с большим трудом. Полноценная экспертиза технологических решений, особенно в случае существенных отклонений факта и бизнес-планов от согласованных ранее проектных уровней, в такие сроки не могла быть проведена. Анализ экономики затруднялся нехваткой корректной базы нормативов затрат. Последнее связано с недавним введением экономики в классификацию запасов и отсутствием требований к их расчетам. При этом формально понятия рентабельно извлекаемых запасов в самой классификации до сих пор нет — этот термин введен только в сопутствующих подзаконных актах.

Сама система государственной экспертизы в принципе подразумевает гораздо более детальное и длительное рассмотрение проектно-технической документации, чем это было предусмотрено инвентаризацией. Для каждого месторождения эта процедура обычно происходит лишь раз в 3-5 лет. Понятно, что за такой период данные о геологическом строении и параметрах разработки устаревают, плановые уровни добычи отклоняются от факта, меняются экономические условия. Даже те документы, которые были согласованы 1-2 года назад, уже могут потерять актуальность.

В результате у государства сегодня по-прежнему нет актуальной информации о состоянии разработки всех месторождений, а инвентаризация дает лишь некоторое представление о той части запасов, для которой она была проведена.

Что дальше?
Очевидно, что для увеличения достоверности оценки запасов, в том числе для повышения эффективности налоговой политики, необходимо перейти на покважинный расчет. Для этого требуется ввести дополнительные требования к формату предоставляемых на экспертизу технологических данных. В частности, улучшить качество гидродинамических моделей. Кроме того, следует ежегодно обновлять информацию по объемам бурения и геолого-технических мероприятий, движения фонда скважин, их продуктивности. Переход на ежегодную инвентаризацию запасов позволит государству получить актуальную и объективную картину состояния минерально-сырьевой базы.

Инвентаризация по своему смыслу очень близка к аудиту запасов. Большинство российских (так же, как и западных) нефтегазовых компаний ежегодно заказывают его у DeGolyer & MacNaughton и Miller & Lents. При этом иностранные аудиторы в ходе работы покрывают значительно большее количество месторождений и объем запасов, чем это предусмотрено инвентаризацией, причем не только нефти, но и газа. А на фоне ввода все новых санкций передача информации о финансовом и технологическом состо

янии российских компаний иностранным аудиторам угрожает безопасности России.

Складывается ситуация, когда крупнейшие иностранные консультанты получают наиболее полные сведения о российских недрах в детальной разбивке, включая инженерные данные по скважинам, экономике, а также планы разработки месторождений, подробности лицензионных обязательств и т. п. Эти данные могут использоваться для поиска слабых мест и целенаправленного ужесточения санкций, что может иметь гораздо более серьезные последствия для отрасли, чем это было до сих пор.

Поэтому для проведения ежегодной инвентаризации и снятия санкционных рисков необходимо ввести национальный аудит запасов. Создание сегмента национальных аудиторских компаний и передача им возможности оперативной оценки рентабельных запасов без изменения геологических и гидродинамических моделей, а также проектных решений, утвержденных ранее в рамках государственной экспертизы запасов полезных ископаемых и согласования технических проектов разработки месторождений полезных ископаемых, позволят проводить ежегодную инвентаризацию запасов, а также повысить эффективность государственной энергетической политики и обеспечат информационную безопасность России.

В среднесрочной перспективе это будет способствовать развитию финансового рынка и улучшению инвестиционного климата благодаря повышению прозрачности отчетности в рамках российской классификации запасов и развитию новых инструментов кредитования. Снизит расходы недропользователей на подсчет запасов из-за исключения дублирования оценки запасов (государственная экспертиза и аудит запасов по международным стандартам) и будет способствовать увеличению конкуренции на рынке аудиторских услуг. В перспективе облегчит привлечение заемных средств от российских и иностранных банков при распространении на первом этапе принципов национального аудита на страны БРИКС.

В целом можно сказать, что проведенная инвентаризация запасов задала правильный вектор для реформирования государственной политики в сфере недропользования и налогообложения нефтяной отрасли. Это первый значительный шаг по повышению прозрачности и эффективности, дело за малым — созданием условий для ежегодного мониторинга и анализа. Осталось сделать правильные выводы и заняться реформированием системы недропользования и налогообложения. Следующий логический шаг — принятие новой классификации запасов твердых полезных ископаемых и проведение инвентаризации их запасов.

Григорий Вьгон,
управляющий директор
VYGON Consulting

Компании скупают себя

— ценные бумаги —

Прошлый год стал одним из самых активных с точки зрения выкупа компаниями нефтегазового сектора и других отраслей экономики собственных акций с рынка. Лидером по объему потраченных на buyback средств стал ЛУКОЙЛ. Компания, объявив в 2018 году четырехлетний программу на \$3 млрд, успела завершить ее в течение года. Куда медленнее расходует средства на формирование квазиказначейского пакета НОВАТЭК, начавший программу на \$600 млн в 2012 году и до сих пор не выбравший этот объем. А пока другие компании только покупают свои акции на бирже, «Газпром» неожиданно показал, как квазиказначейские бумаги можно выгодно продать.

В начале октября ЛУКОЙЛ объявил новую программу обратного выкупа акций на открытом рынке на сумму до \$3 млрд на срок до 30 декабря 2022 года. На заявленную сумму на конец сентября можно купить 5,1% ее уставного капитала исходя из котировок GDR на Лондонской фондовой бирже. Акции будут выкупаться структурой LUKOIL Securities Limited.

● Обратный выкуп своих акций обычно прежде всего направлен на поддержание котировок эмитента. Другими причинами могут стать избавление от избыточной ликвидности компании, когда она не находит других целей для вложения этих средств, изменение структуры капитала или улучшение соотношения стоимости акций и прибыли на акцию и т. д. Фактически это демонстрация инвесторам того, что компания уверена в фундаментальной стоимости ее акций.

Это уже второй buyback, объявленный ЛУКОЙЛом за последние время. В августе 2018 года компания для увеличения акционерной стоимости запустила программу обратного выкупа собственных акций также на \$3 млрд сроком до 30 декабря 2022 года. До этого, в январе, компания одобрила погашение 100 млн казначейских акций (около 11,8% от общего объема бумаг), то есть большей части уже имевшегося пакета собственных бумаг. Оставшиеся на балансе 40 млн акций компания собиралась направить на программу мотивации ключевого менеджмента. Изначально казначейский пакет появился у ЛУКОЙЛа в 2010 году, когда из его капитала вышла американ

ская ConocoPhillips, владевшая 20% акций. Тогда ЛУКОЙЛ выкупил у Conoco 7,6% акций за \$3,4 млрд и получил опцион на приобретение оставшихся акций, но реализовал его только частично (около 5%). Постепенно российская компания наращивала казначейский пакет (до 16,2% к сентябрю 2015 года) через выкуп с рынка, рассчитывая использовать его в крупных сделках. Например, как рассказывал „Ъ“ Вагит Алекперов, обсуждался вариант траты казначейского пакета на покупку доли в «Башнефти». Но сделка не состоялась, и компания решила погасить акции, параллельно объявив новый buyback.

Но высокий свободный денежный поток позволил ускорить процесс и завершить buyback уже в 2019 году. По итогам программы ЛУКОЙЛ получил на свой баланс 4,95% акций, которые компания намерена гасить. Для этого ей нужно было выкупить их с баланса LUKOIL Securities Limited, предложив другим акционерам также предъявить свои акции к выкупу. Акционеры утвердили уменьшение уставного капитала на 35 млн акций. ЛУКОЙЛ дополнительно купил 19,5 млн акций у миноритарных акционеров в рамках публичной оферты, направив на их выкуп еще \$1,6 млрд. В результате погашения утвержденного объема у компании осталось около 3% казначейских акций.

Такая схема не устраивает компанию. Как пояснил первый вице-президент по экономике и финансам ЛУКОЙЛа Александр Матыцын, производитель пытается найти способ, который бы позволил погасить казначейские акции без оглядки на buyback и последующую оферту акционерам. «Это как черепаха и Ахиллес: мы купили акции и собирались их погасить, пришли инвесторы в рамках buyback, и мы их (казначейские) акции. — „Ъ“» вынуждены оставить. Мы снова будем buyback делать, и снова будут инвесторы — это вечная история», — отмечал топ-менеджер.

Чтобы решить этот вопрос, ЛУКОЙЛ присоединился к работе по изменению законодательства для упрощения buyback. «Мы работаем сейчас, в том числе методологически, над изменением законодательства, чтобы buyback можно было делать иначе, как это принято в других странах мира», — пояснил в начале октября Александр Матыцын. Речь идет об инициативе ряда эмитентов, которые выступают за систематизацию работы по обратному выкупу через внесение изменения в закон «Об акционерных обще

ствах», чтобы дать возможность самому эмитенту покупать акции. За рубежом, отмечают в компании, есть соответствующая практика в законодательстве, которая позволяет это делать транспарентно и эффективно.

Эксперты считают, что в рамках второй программы ЛУКОЙЛ не будет торопиться с выкупом акций, но все же может завершить ее досрочно. Так, в Газпромбанке рассчитали, что исходя из прогноза средней цены на нефть в 2020 году на уровне \$70 баррель дополнительный свободный денежный поток позволяет ЛУКОЙЛу тратить на buyback около \$200 млн ежемесячно. При этом глава ЛУКОЙЛа Вагит Алекперов говорил, что компания не планирует досрочно завершать новую программу обратного выкупа.

Выкуп без спешки
Куда более неторопливый выкуп своих акций ведет и другой игрок российского ТЭК — НОВАТЭК. Впервые компания запустила buyback в июне 2012 года на общую сумму до \$600 млн со сроком действия один год. Затем программа несколько раз продлевалась и интенсифицировалась в определенные моменты, когда нужно было поддержать стоимость компании. В конце мая был объявлен очередной виток программы обратного выкупа. К этому моменту НОВАТЭК имел на балансе своей структуры Novatek Equity Limited 23,4 млн акций (в том числе в форме GDR). Стоимость этого пакета тогда оценивалась в \$480 млн.

Как отмечали в НОВАТЭКе, реализуя программу buyback, компания соблюдает разумный подход к распределению денежных средств, обеспечивая достаточный объем инвестиций в разведку и разработку месторождений и в то же время максимизируя объем средств, возвращаемых акционерам с учетом необходимости поддержания финансового устойчивости и сбалансированной структуры капитала. Выкупленные акции и GDR могут использоваться для финансирования деятельности компании или быть задействованы в программе поощрения и стимулирования менеджмента, а также ключевых сотрудников.

Но если некоторые компании только собирают на своих балансах пакеты собственных бумаг, «Газпром» в июле решил его потратить, воспользовавшись резким ростом своих акций, вызванным обещаниями менеджмента повысить диви

денды. Структуры «Газпрома» голландская Gazprom Gerosgaz Holdings B.V. и кипрская Rosnigaz Ltd неожиданно объявили о продаже на Московской бирже 2,93% акций монополии из квазиказначейского пакета. В результате сделки «Газпром» избавился от большей части пакета в 3,6%, который ему в 2016 году пришлось выкупить у ВЭБа. Основная часть этих акций досталась госкорпорации в ходе покупки 2,7% акций «Газпрома» в конце 2010 года у немецкой E.ON, когда та вышла из капитала российской монополии (первый пакет компании в 0,89% ВЭБ купил в 2007 году). Стоимость покупки у E.ON, по данным „Ъ“, была на уровне 125 млрд руб. (около \$4 млрд по курсу на тот момент). Но когда ВЭБу пришлось продавать бумаги «Газпрома» в рамках санации в 2016 году, конъюнктура была существенно хуже, и 2,7% акций на рынке стоили меньше 100 млрд руб. (\$1,5 млрд), а вся доля корпорации — около \$2 млрд. В итоге структуры «Газпрома» получили 3,6% своих акций за 132 млрд руб., консолидировав в целом 6,53%, а ВЭБ зафиксировал убыток от сделки более чем в 120 млрд руб. С тех пор «Газпром» ждал удобного момента, чтобы монетизировать свой квазиказначейский пакет, рассматривая различные варианты. Среди них — размещение на Гонконгской бирже.

По итогам размещения пакет квазиказначейских акций «Газпрома» достался одному покупателю. Как пояснили в монополии, при принятии решения о размещении там ориентировались в первую очередь на стратегических российских инвесторов на российском фондовом рынке для избежания повышенной волатильности котировок. «По результатам размещения доля акций в свободном обращении увеличилась до 46,02%, что должно было оказать положительное влияние на рыночную ликвидность. В компании отмечали, что удовлетворены результатами размещения: оно стало крупнейшим на российском рынке с 2012 года и принесло существенную прибыль компании и ее акционерам. За весь пакет «Газпром» получил около 139 млрд руб. Теперь монополия думает, что делать с оставшимся пакетом квазиказначейских акций.

В ожидании конъюнктуры
Остальные компании российского нефтегазового сектора только рассматривают вариант запуска программ обратного выкупа или

вообще не готовы их начинать. Так, совет директоров «Роснефти» еще в августе 2018 года одобрил параметры первого в истории компании buyback на открытом рынке на сумму до \$2 млрд, рассчитанной до конца 2020 года. Объем акций и глобальных депозитарных расписок, которые могут быть приобретены в рамках программы, будет зависеть от конъюнктуры, но не превысит 340 млн штук. Купленные в ходе buyback акции и GDR будут находиться на балансе группы «Роснефть» и после завершения выкупа могут быть полностью или частично погашены. Программа должна была финансироваться за счет свободного денежного потока и продажи непрофильных активов.

Но по факту она так и не была запущена. Менеджмент «Роснефти» пояснил, что старт buyback будет зависеть от макроэкономических условий, в частности от цены нефти в долларах, обменного курса рубля и стоимости акций компании на рынке. В начале октября глава НК Игорь Сечин заявил, что условий для начала «Роснефтью» программы обратного выкупа акций пока нет. «Было бы непрофессионально предпредсказывать кого бы то ни было о том, что мы собираемся делать. Должны созреть определенные условия. Их пока нет», — сказал он.

В еще одной нефтекомпании — «Газпром нефть» — в целом не видят необходимости в искусственном поддержании капитализации, которая и так растет. Так что производитель не планирует buyback, сообщал летом глава «Газпром нефти» Александр Дюков в ходе годового собрания акционеров.

Отрицает возможность buyback и гендиректор «Сургутнефтегаза» Владимир Богданов. Слухи о варианте запуска программы обратного выкупа возникли после того, как компания создала дочернюю структуру ООО «Рион», которая в качестве своих видов деятельности вложение в ценные бумаги и управление ценными бумагами. Это породило ожидания, что «Сургутнефтегаз» начнет инвестировать свои гигантские финансовые накопления. С 29 августа по 4 сентября рост котировок обыкновенных акций компании достигал 40%, привилегированных — 20%. Сложившуюся ситуацию господин Богданов объяснил спекуляциями с акциями «Сургутнефтегаза» на рынке, а возможный buyback назвал доммыслими журналистов.

Андрей Орехов