

# КТО ПОСЕЕТ ВЕТЕР...

«Сургутнефтегазу»  
предстоит судебные  
разбирательства  
с акционерами  
сбытовых предприятий  
Санкт-Петербурга

стр. 34

№

11

1996

№

Neft i Kapital

*The Journal for CIS Decisionmakers*



## Uplift: аргументы «за» и «против»

Андрей Конопляник, Борис Лазарян, Михаил Субботин

Формирование инвестиционного климата в нефтегазовом комплексе России происходит на фоне обсуждения зачастую спорных, а на первый взгляд, иногда и частных вопросов. Однако при подготовке проектов освоения нефтегазовых месторождений эти вопросы на той или иной стадии переговорного процесса нередко становятся центральным моментом жестких разногласий сторон.

Одним из таких «частных» вопросов, приобретших небывалую остроту на переговорах по таким, например, проектам, как Тимано-Печорский и Приобский, стала проблема апlifта.

**П**ри обсуждении различных аспектов применения законодательства «О СРП» на стадии разработки инвестиционных проектов и при ведении переговоров между государством и инвестором неоднозначное восприятие вызывает апlifт, — не только его величина, но и сама идея его применения. Поэтому для начала разберемся в том, что же такое апlifт какова его экономическая сущность и каковы для инвестора и государства последствия его применения либо отказа от его использования.

В упрощенном виде апlifт (от англ. «uplift») представляет собой согласованную между государством и инвестором процентную ставку, на которую повышаются возмещаемые затраты, не возмещенные в предшествующем году.

В текущей рабочей версии проекта «Положения о порядке возмещения затрат и определения объекта обложения налогом на прибыль при исполнении соглашений о разделе продукции», подготовленном нашей рабочей группой в развитие закона «О СРП» и разосланном для обсуждения в министерства, ведомства, регионы и потенциальным инвесторам, величина

указанной процентной ставки при применении апlifта устанавливается соглашением и не может превышать:

— ставки рефинансирования Банка России, увеличенной в 1,25 раза, в случае, если валютной учета являются рубли;

— ставки ЛИБОР, увеличенной на три пункта, в случае, если валютой учета является иностранная валюта.

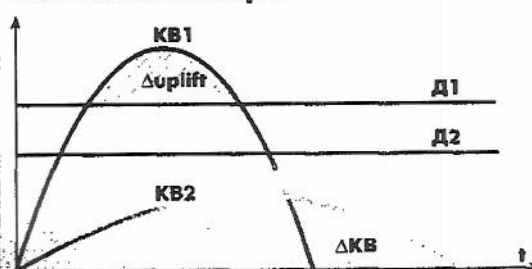
Проблема, однако, заключается в том, что некоторые специалисты полагают, что если в силу каких-либо причин инвестор не смог возместить полностью свои подлежащие возмещению затраты в текущем году, то никакой перенос невозмещенной части этих подлежащих возмещению затрат на будущие периоды, а тем более увеличенных на некую процентную ставку, недопустим. Эта часть затрат должна погашаться инвестором из своей доли текущей чистой прибыли, а не из компенсационной нефти будущих периодов.

Логика отказа от апlifта обычно сводится к тому, что его

введение якобы приведет к росту долга России перед инвестором. Этот долг-де будет расти из года в год, сокращая прибыльную долю государства, а в случае, если таковой не будет, это приведет к необходимости компенсации инвестору апlifта из госбюджета.

Рассмотрим экономические аспекты применения апlifта (см. рисунок). По сути дела речь идет о выборе соотношения динамики инвестиций и динамики добычи (валовых доходов) на начальных этапах разработки месторождения, когда наращивание инвестиций может идти опережающим темпом по сравнению с наращиванием добычи. На этом этапе оптимальный темп разработки месторождения может оказаться недостаточным для полной компенсации (с учетом действующих ограничений) подлежащих возмещению затрат инвестора. К числу действующих ограничений относятся размер роялти (платы за право пользования недрами) и величина кост-стоп («cost stop» — верхний предел уровня

### Экономика апlifта



KB1 — более интенсивная инвестиционная программа  
KB2 — менее интенсивная инвестиционная программа  
D1, D2 — уровни добычи  
ΔKB — чистая приведенная стоимость дополнительных капиталовложений  
Δuplift — чистая приведенная стоимость величины апlifта  
t — время

Авторы статьи — члены Рабочей группы по подготовке пакета нормативных документов к закону «О СРП», консультанты Государственной Думы РФ

возмещаемых в текущем году затрат инвестора).

Введение аплифта в этих условиях позволяет сохранить интенсивную инвестиционную программу (в чем заинтересованы и государство и инвестор) и гарантировать инвестору возвратность осуществленных им капиталовложений по согласованной сторонами программе работ.

Альтернативой аплифту при сохранении интенсивной инвестиционной программы (*кривая KB1 на рисунке*) является:

— либо финансирование невозмещаемой части подлежащих возмещению в текущем году необходимых и согласованных сторонами затрат за счет заемных средств, полученных на рынке краткосрочных займов, то есть по заведомо более высокой ставке, чем ставка аплифта;

— либо полный отказ от аплифта с соответствующей корректировкой инвестиционной программы проекта;

— либо повышение уровня кост-стоп.

В первом случае инвестор должен был ввести эту повышенную ставку в определяемую им величину понесенных затрат, возмещаемых ему из компенсационной продукции. Но поскольку закон «О СРП» (ст. 13, п. 2) относит все платежи инвестора за пользование заемными средствами к невозмещаемым затратам, предлагая тем самым погашать инвестору величину аплифта из чистой прибыли, то государство фактически заявляет о своем отказе признавать механизмы заемного финансирования как способ уменьшения риска осуществления проекта. Государство вынуждает инвестора закладывать повышенные риски в его затратную смету и таким образом само увеличивает инвестору стоимость компенсационной продукции. При этом инвестор будет рассчитывать свои повышенные риски исходя именно из необходимости обращения к более дорогому рынку «коротких денег» (для компенсации аплифта в случае его возникновения), а

**Более подробно вопросы разработки законопроекта «О СРП», теории и практики заключения договоров между государством и инвестором и др. проблемы СРП освещены в только что опубликованных и готовящихся к выпуску изданиях**

1. А.А.Конопляник, М.А.Субботин, Ю.Н.Швембергер «Закон «О соглашениях о разделе продукции»: история, документы и комментарии». — «Нефть, газ и право», 1996 г., N: 1, январь-февраль, стр. 1-104.

Документальные материалы, а также комментарии к ним, написанные разработчиками закона «О СРП», дадут читателям возможность получить объективную информацию о букве и смысле закона, его плюсах и минусах, оценить его инвестиционный потенциал.

А.А.Конопляник, М.А.Субботин. «Тяжба о разделе (Дискуссии вокруг закона «О соглашениях о разделе продукции»)». М, ВНИИОЭНГ, 1996 (в печати).

Острая полемика между сторонниками и противниками закона «О СРП» сопровождала весь процесс его подготовки и сложный, полудетективный путь его прохождения через парламент. Если в споре действительно рождается истина, то у читателя книги есть шансы ее обнаружить..

А.А.Конопляник, М.А.Субботин. «Государство и инвестор: об искусстве договариваться (концессионное законодательство России)». В 2-х частях. «ЭПИЦентр» (Москва) — «Фолио» (Харьков), 1996 г. Часть 1: «Теория и практика заключения концессионных и иных договоров»; часть 2: «Законопроекты о концессиях и «продакшн-шэринг»: 1994—95 гг.».

В книге собраны теоретические работы авторов, посвященные анализу договоров между государством и частным инвестором, а также публикации, позволяющие читателю глубже оценить аргументы «pro» и «contra» закона «О СРП».

не из самой схемы аплифта (более «щадящей» в этом случае по сравнению со ставками рынка «коротких денег»).

Кстати, поскольку отечественный рынок заемных средств является более дорогим, чем западный (по состоянию на середину октября, например, ставки краткосрочного межбанковского кредита на московском рынке (MIBOR) превышали аналогичные ставки на лондонском рынке (LIBOR) в 7,5 раз), отказ от возможности применения аплифта сильнее ударил бы именно по российским нефтяным компаниям, чем по компаниям западным, поскольку потребовал бы от них вводить — при прочих равных условиях — более высокие (по сравнению с инофирмами) уровни риска, перестраховывающие возможность превышения предела возмещаемых затрат.

Некомпенсируемый отказ от аплифта ведет к снижению текущей рентабельности проекта, следовательно, к уменьшению пропорций раздела прибыльной нефти в пользу инвестора.

Таким образом, отказавшись от механизма полной компенсации подлежащих возмещению затрат инвестора через ме-

ханизм аплифта, государство вынуждено будет, тем не менее, компенсировать ему эти затраты как бы помимо своей воли (частично, полностью или с избытком — это будет зависеть от конкретных экономических параметров проекта), поскольку сработает — на сей раз в пользу инвестора — механизм скользящей шкалы раздела продукции. Во втором случае фактический отказ от возможности применения аплифта будет означать неизбежное удлинение срока осуществления инвестиций, т.е. замедление инвестиционной программы проекта при сокращении ее ежегодных размеров. В итоге пойдет вниз и кривая добычи. В свою очередь растягивание во времени инвестиционной программы ведет к ее удорожанию в терминах дисконтированного потока наличности. Поэтому, с одной стороны — более интенсивная

инвестиционная программа с допустимостью применения аплифта (KB 1 макс. (KB2 макс.) и более высокий уровень добычи (D1 (D2)), с другой — менее интенсивная инвестиционная программа с запретом на аплифт (KB2 макс. (KB1 макс.) и более низкий уровень добычи (D2 (D1)).

Таким образом, рассуждая о применимости аплифта, следует иметь в виду, что в каждом конкретном случае, принимая во внимание две различные инвестиционные программы и две различающиеся кривые добычи, чистая приведенная стоимость дополнительных капиталовложений (KB) может оказаться больше (в расчете на тонну добытой нефти) чистой приведенной стоимости величины аплифта.

Следовательно, вывод о «пользе» или «вреде» аплифта для государства не может являться обобщающим, единым для всех случаев и для всех проектов,





представляя собой лишь следствие конкретных экономических расчетов в случае каждого конкретного проекта. Именно поэтому в вышеупомянутом «Положении о порядке возмещения затрат...» нами заложена формула, в соответствии с которой «условиями соглашения может быть предусмотрено» применение аплифта в пределах указанных процентных ставок, а не декларируется обязательность его применения и тем более с фиксированными процентными ставками. Дальнейшее зависит от конкретной экономики проекта и искусства переговорщиков с той и другой стороны.

Третий случай. Использование аплифта по сути означает для государства получение от инвестора льготного «товарного» кредита. Путем введения предела возмещаемых затрат у государства появляется возможность получать прибыльную продукцию уже с момента начала добычи, заставив инвестора переносить невозмещаемую

часть подлежащих возмещению затрат на последующие годы. В этом случае государство может выбирать: согласиться ли на повышенный коэф-фициент (вплоть до 100%), но не получать прибыльную нефть (точнее, согласиться на ее более позднее поступление), или растянуть период возмещения затрат инвестора, обеспечив себе более раннее начало (или дополнительные объемы) поступления прибыльной нефти. Таким образом, механизм аплифта может рассматриваться как товарное кредитование инвестором государства под льготный процент и под опережающие поставки прибыльной нефти. Может ли расцениваться товарный кредит государству (в пределах вышеприведенных процентных ставок) как нанесение ему экономического ущерба?

В любом случае добиться от инвестора более выгодных экономических условий контракта путем отказа от аплифта не удастся. Если возмещаемые затраты не будут компенсиро-

ваться «по факту», то инвестор будет стремиться «перестраховываться», исходя из наиболее неблагоприятного прогноза размера возмещаемых затрат и на этой основе вести переговоры с государством об экономических условиях договора. Таким образом, и с этой точки зрения отказ от аплифта означал бы неизбежные потери государства.

Введение же аплифта создает большую гибкость в ходе переговоров и обеспечивает обеим сторонам дополнительную страховку при выработке финансовых условий соглашения, дает возможность каждой из сторон по совокупности всех условий соглашения составить оптимальную их комбинацию и способствует расширению возможностей достижения разумного баланса интересов между государством и инвестором.

Возможность применения аплифта является весьма эффективным дополнительным инструментом привлечения инвестора, особенно в случаях высокой геологической неопреде-

ленности выставляемых на конкурс участков недр, а также в случаях заключения соглашений по участкам недр, характеризующимся низкой степенью геологической изученности, поскольку аплифт гарантирует для инвестора минимально приемлемую норму рентабельности на вложенный капитал. Наконец, поскольку законом «О СРП» не предусмотрено возмещение процентов, уплачиваемых инвестором за пользование заемными средствами, что значительно затрудняет для инвестора обращение к мировому рынку капитала, введение аплифта может служить определенным экономическим компенсатором для инвесторов, в первую очередь при реализации наиболее капиталоемких проектов. Вместе с тем введение механизма аплифта вызывает необходимость увеличения налогооблагаемой базы инвестора (для исчисления налога на прибыль) на величину аплифта, начисленного в налоговом периоде.



**СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО

**МОСКОВСКАЯ СТРОИТЕЛЬНАЯ КОМПАНИЯ**

АО «Московская строительная компания», являющаяся дочерним предприятием Сбербанка РФ, завершает строительство 18-этажного элитного жилого дома по адресу:

**Мичуринский проспект, квартал 39 Б, корпус 112.**

ГЕНПОДРЯДЧИК — ФИРМА «ГЛАВБОЛГАРСТРОИ»

Строительство дома ведется по индивидуальному проекту. 188 квартир имеют 29 типов планировки с количеством комнат от 2 до 7 и площадью от 78 до 348 кв. м., 49 квартир располагаются в двух уровнях. Высота 1 этажа — 4,5 м., жилого этажа — 3,3 м. Цена 1 кв. м. от \$ 2650.

На первом этаже размещаются помещения для работы с детьми, супермаркет, тренажерный зал, сауна, бар, прачечная, парикмахерская. На крыше здания располагается «зимний сад» и бильярдная.

Имеется двухуровневая подземная автостоянка на 180 машин. Все общественные помещения в здании предназначены только для обслуживания жильцов дома и их гостей. Предусмотрена круглосуточная охрана дома с использованием новейших систем безопасности.

Отделка квартир импортными строительными материалами и сантехникой с возможностью индивидуального выбора.

Система скидок для различных схем оплаты. Выгодные условия сотрудничества для риэлторских фирм.

**ОТДЕЛ ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫХ ПРОДАЖ:**  
шоссе Энтузиастов, 42, комн. 317.  
Тел.: 273-0357, 925-9973.  
Факс: 923-6638.