

А.А. Емелин

РОССИЙСКО-ИРАНСКАЯ СДЕЛКА «НЕФТЬ В ОБМЕН НА ТОВАРЫ»: РИСКИ УЧАСТИЯ РОССИИ В ПРОЕКТЕ В УСЛОВИЯХ УХУДШЕНИЯ ПОЛОЖЕНИЯ НА МИРОВОМ НЕФТЯНОМ РЫНКЕ*

Аннотация. Сделка являлась «политическим жестом» со стороны России для укрепления отношений с Ираном в рамках разграничения сфер влияния на Ближнем Востоке. В 2022 году ситуация кардинально изменилась, в связи с чем появился еще один повод вспомнить о том, что российско-иранский проект невыгоден для Москвы ни с точки зрения рыночной конкуренции, ни с точки зрения экономики. Целью статьи является оценка экономической целесообразности участия России в сделке «нефть в обмен на товары». В рамках реализации поставленной цели решались задачи обоснования политических причин участия России в проекте, проведен расчет экономических показателей и оценка перспектив развития указанной сделки и риски российской стороны в ней. Использовались методы маркетингового анализа (анализа статистических данных), SWOT-анализа, разработка DCF-модели, построения дерева решений. В результате были выявлены существенные рыночные риски для России, возникшие при заключении соглашения, поскольку российские экспортеры де-факто пускали на свою долю рынка конкурента практически бесплатно. В условиях уравнивания положения России и Ирана на мировом рынке для нашей страны это становится критичным на фоне готовности Ирана возвращаться в свою нишу любой ценой (в том числе и демпингом). Россия же от сохранения сделки получает от 1,5 млрд руб. до 3 млрд руб., что несопоставимо с принимаемыми на себя рисками.

Ключевые слова: нефтяной рынок, российско-иранская сделка, «нефть в обмен на товары», сирийский вопрос, санкции, финансово-экономический анализ, дисконт.

A.A. Emelin

RUSSIAN-IRANIAN OIL-FOR-GOODS SWAP: RISKS OF RUSSIA'S PARTICIPATION IN THE PROJECT IN THE CONTEXT OF DETERIORATING SITUATION ON THE GLOBAL OIL MARKET

Abstract. The article analyzes the “Oil-for-Goods” swap between Russia and Iran. This agreement was concluded in 2017, when the global oil market was relatively stable. The deal had a “political marker” for Russia to strengthen relations with Iran within the framework of the delimitation of spheres of influence in the Middle East. In 2022, the situation changed dramatically, and that’s another reason to recall that the Russian-Iranian project is not profitable for Moscow either in terms of market positions or economically. The article was aimed at assessing the economic feasibility of Russia’s participation in the transaction. As a result, significant market risks for Russia that arose during the conclusion of the agreement were identified, since Russian exporters allowed the Iranian oil to enter their market share almost free of charge. Given the equalization of the position of Russia and Iran in the world market, this becomes critical for our country against the background of Iran’s readiness to regain its market share at any cost (including dumping). Russia, on the other hand, receives from 1.5 billion rubles to 3 billion rubles from maintaining the transaction, which is not comparable with the risks assumed.

Keywords: Russia, Iran, Syria, oil, oil market, “Oil in exchange for goods” swap, sanctions, financial and economic analysis, discount.

* Научный руководитель: Симонов Константин Васильевич, профессор Департамента политологии Финансового университета при Правительстве РФ, ksimonov@mail.ru / Simonov Konstantin Vasilyevich, Professor of The Department of Political Science in The Financial University under The Government of Russian Federation, ksimonov@mail.ru.

Емелин Александр Алексеевич

магистр факультета социальных наук и массовых коммуникаций, Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва. Сфера научных интересов: энергетика, экономический и финансовый анализ, анализ и прогнозирование рынков углеводородов. Автор 13 опубликованных научных работ. ID автора: 1076083, SPIN-код: 9305-7345

Электронный адрес: Emelin.AA@mail.ru

В связи с текущей геополитической ситуацией все более актуальным становится вопрос взаимодействия России и Ирана. Сейчас Иран – один из ключевых партнеров России в военной сфере в области поддержки поставок беспилотных летательных аппаратов (БПЛА) и поставок технологий для энергетического сектора. Учитывая эти тенденции, Министерство энергетики рассматривало вариант сделать Иран перевалочным пунктом для поставки российских энергоносителей (угля и потенциально нефти) на санкционные рынки Европы для обхода введенного эмбарго, однако пока данная идея не нашла отклика в Минэнерго России. Это продолжает два вектора российской ближневосточной политики – энергетический и политический. В нефтегазовом секторе Российская Федерация планирует удерживать положение одного из лидеров российского энергетического рынка и сохранять статус-кво как в ценовом секторе, так и в вопросах долей.

На фоне отказа Европы от российских энергоносителей на мировом рынке образуется дефицит топлива, поскольку часть предложения искусственно отсекается на европейской его части и не может быть оперативно перенаправлена на азиатскую, что приводит к росту цен и поиску альтернативных поставщиков. В этом контексте приобретают актуальность тезисы о снятии санкций с иранской нефти и использовании ее в качестве альтернативы рос-

сийской. В подобных реалиях интересны перспективы российско-иранской сделки «нефть в обмен на товары», которая была заключена в 2017 году, по которой Россия меняет иранскую нефть на свои товары промышленного производства.

Целью статьи является оценка рыночной и финансовой целесообразности участия России в сделке «нефть в обмен на товары» в сложившихся условиях. Для ее достижения ставились следующие задачи:

- 1) обзор политических причин заключения сделки «нефть в обмен на товары»;
- 2) расчет финансовых показателей участия России в сделке «нефть в обмен на товары»;
- 3) определение перспектив и рисков участия России в сделке «нефть в обмен на товары».

Сделка «нефть в обмен на товары» – энергетическое направление политического сотрудничества России и Ирана. Важно понимать, что для России сделка имеет политический окрас, перекрывающий экономическую целесообразность участия в ней. Ее цель – поддержка экономики Ирана в условиях тактического союза по сирийскому вопросу путем покупки и последующей перепродажи иранской нефти. Союз с Россией по сирийскому вопросу заключается для поддержания власти режима Башара Асада, по вероисповеданию алавита, в целях недопущения замыкания суннитского «кольца» вокруг Ирана [1].

Российско-иранская сделка «нефть в обмен на товары»: риски участия России в проекте в условиях ухудшения положения на мировом нефтяном рынке*

Этот вопрос связан с историческими конфликтами между шиитами и суннитами и сохраняет сегодня политическую актуальность. Взамен Россия получает одного из партнеров на Ближнем Востоке, чья роль возрастает в качестве посредника между Россией и остальным миром (в том числе западным) на фоне ухудшения отношений с ЕС и США. Однако это не отменяет прямой конкуренции России и Ирана на рынке углеводородов.

В то же время при всех политических выгодах анализ сделки «нефть в обмен на товары» показывает крайне низкие экономические показатели. В первую очередь это обусловлено низкими объемами поставок, которые зафиксированы на уровне 5 млн т [2]. Расчетный дисконтированный денежный поток составляет 296,5 млрд рублей за 23 года участия в сделке.

Необходимо учитывать тот факт, что производственные показатели Ирана находятся на крайне низком уровне. Это обусловлено отсутствием легальных поставок нефти на экспорт по причине мирового эмбарго на иранскую нефть из-за разработки ядерного оружия. На основе данных British Petroleum была разработана модель прогноза производства нефти в Иране на период действия сделки «нефть в обмен на товары» (то есть до 2040 года). В базовом сценарии заложены предпосылки сохранения санкций против Ирана, из-за чего республика не сможет существенно нарастить производство нефти (Таблица 1).

Для оценки инвестиционного проекта «Нефть в обмен на товары» была разработана финансово-экономическая модель. Модель дает возможность рассчитывать основополагающие для инвесторов показатели: дисконтированный период окупаемости, чистую приведенную стоимость (NPV), внутреннюю норму доходности (IRR), уровень рентабельности на основе отчета о прибыли и убытках на период до 2040 года.

Расчет показателей производится в три этапа на базе структуры отчетности о прибылях и убытках (распределение денежных средств от выручки к чистой прибыли).

На первом этапе рассчитывается свободный денежный поток (FCF_f) в ретроспективном, текущем и прогнозном периодах. Данный показатель рассчитывается по формуле:

$$FCF_f = EBIT \cdot (1 - TaxR) + DA - CapEx - \xrightarrow{\Delta} NWC,$$

где EBIT – прибыль до вычета процентов и налогов;

DA – амортизационные отчисления;

CapEx – капитальные инвестиции в строительство проекта;

TaxR – ставка налога на прибыль;

NWC – оборотный капитал.

На втором этапе производится расчет дисконтированного денежного потока. Процесс разбивается на две стадии: расчет фактора дисконтирования (WACC) и расчет дисконтированного потока.

Фактор дисконтирования рассчитывается по формуле:

Таблица 1

Производственные показатели Ирана в условиях сохранения санкций против его экономики

Показатели	2020	2025	2030	2035	2040	Изменение 2040/2020, %
Добыча нефти в Иране, млн т	142,7	198	198,5	199,1	199,6	+39,9%
Экспорт нефти из Ирана, млн т	5	5	5	5	5	–

Источник: BP Statistical Review of the World Energy 2021 [3].

$WACC = \%_D \cdot K_D \cdot (1 - TaxR) + \%_E \cdot K_E$
где $\%_D$ – совокупная доля долга в проекте;

$\%_E$ – совокупная доля собственного капитала в проекте;

K_D – рыночная стоимость долга или процент кредитования;

K_E – требуемая норма доходности на собственный капитал.

Дисконтированный денежный поток (NPCF_f) рассчитывается по формуле:

$$NPCF_f = FCF_f \cdot WACC.$$

Расчетные показатели дисконтированного денежного потока для российско-иранского политико-экономического проекта в 2020–2021, 2030 и 2040 годах приведены в Таблице 2.

На третьем этапе производится непосредственно расчет показателей IRR и NPV (дисконтированный денежный поток).

Если с чистым приведенным доходом все очевидно, так как данный показатель является суммой дисконтированного денежного потока, то для внутренней нормы доходности есть одно необходимое условие – NPV должен быть равен 0.

В этом ключе используется следующая формула:

$$(-IC) + \sum_{t=1}^N \frac{FCF_t}{(1+IRR)^t} = 0,$$

где IC – инвестиции в капитальное строительство;

FCF_f – свободный денежный поток в t-период времени;

IRR – внутренняя норма доходности.

Таким образом, дисконтированный денежный поток от сделки «Нефть в обмен на товары» в базовом значении при курсе доллара 73,66 р./долл. и евро 82,84 р./долл. составил 296,5 млрд рублей. Расчет внутренней ставки доходности не представляется возможным в связи с отсутствием капитальных затрат (оценка стоимости транспортировочных автомобильных цистерн невозможна из-за отсутствия публичных данных).

Вместе с тем в случае роста обменных поставок нефти из Ирана предполагалось увеличение налоговых отчислений в российский бюджет. Сделка была заключена в 2017 году, а ее прогнозный период ограничивался 2040 годом. За этот период в базовом сценарии российский бюджет получит 2,8 млрд рублей, однако опять же с увеличением обменных объемов доходы будут расти (Рисунок 1).

С учетом нынешнего мирового экономического кризиса следует рассмотреть перспективы развития сделки «нефть в обмен на товары». Один из основных рисков для ее реализации – снятие санкций с Ирана. В случае развития этого сценария Иран имеет потенциал наращивания добычи в два раза [4]. Соответственно, произойдет резкое наращивание экспорта в случае отмены санкций, поскольку внутренний

Таблица 2

Расчет дисконтированного денежного потока в текущем и прогнозном периодах для всех совместных проектов России и ключевых игроков ближневосточного региона

Год	FCF _f , млрд долл.	WACC	NPCF _f , млрд долл.
2020	0,05	1	0,05
2030	0,5	0,309	0,16
2040	0,5	0,093	0,05

Российско-иранская сделка «нефть в обмен на товары»: риски участия России в проекте в условиях ухудшения положения на мировом нефтяном рынке*

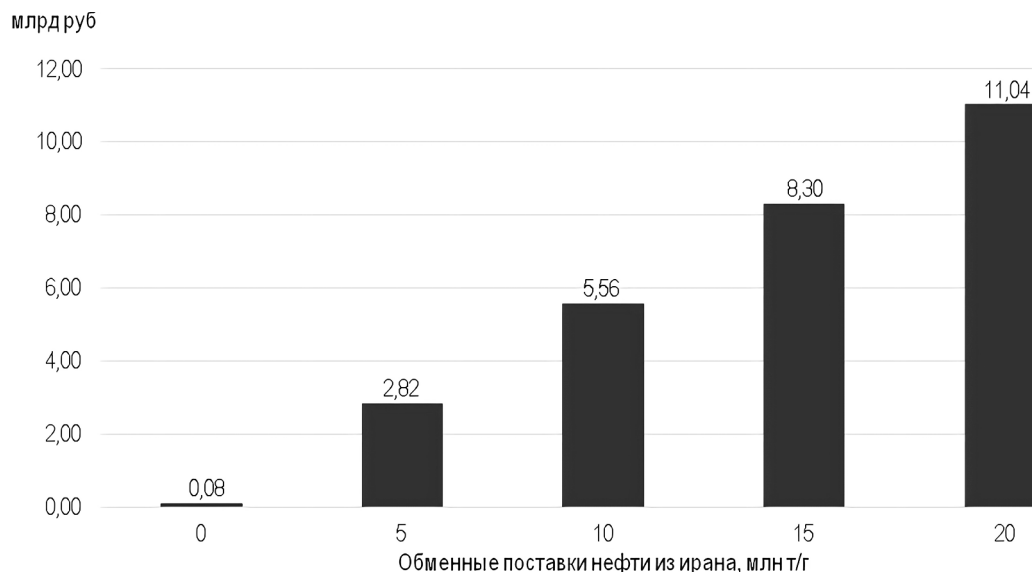


Рисунок 1. Обменные поставки нефти из Ирана в рамках реализации сделки «нефть в обмен на товары»

Источник: составлено автором.

рынок не сможет одновременно потреть объемы, вдвое превышающие нынешний уровень потребления (Таблица 3 и Рисунок 2). В целом в случае снятия санкций сделка аннулируется в связи с экономической нецелесообразностью.

Однако, несмотря на незначительные финансовые показатели от реализации сделки, российский бюджет получает ежегодно по-

чти 67 млн рублей от перепродаж иранской нефти, что в условиях прогнозируемого дефицита федерального бюджета на уровне 2,9 трлн рублей [5] становится критичной суммой. Поэтому на горизонте до 2040 года потери бюджета составят 1,5–3 млрд рублей при текущем дисконте [2] (Таблица 4).

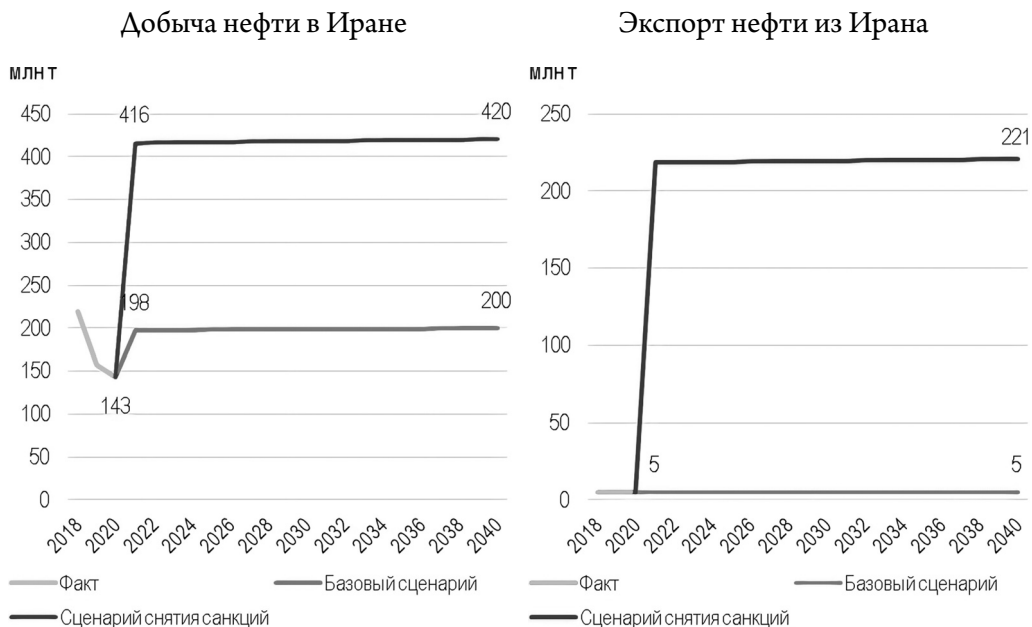
Таким образом, еще при заключении сделки «нефть в обмен на товары» суще-

Таблица 3

Сценарное развитие операционных показателей Ирана

Показатели	2020	2025	2030	2035	2040	Изменение 2040/2020, %
<i>Базовый сценарий</i>						
Добыча нефти в Иране, млн т	142,7	198	198,5	199,1	199,6	+39,9
Экспорт нефти из Ирана, млн т	5	5	5	5	5	-
<i>Сценарий отмены санкций</i>						
Добыча нефти в Иране, млн т	142,7	416,9	418	419,1	420,2	2,9x
Экспорт нефти из Ирана, млн т	5	218,9	219,4	220	220,6	44x

Источник: модель проектов.

**Рисунок 2.** Сценарное развитие добычи и экспорта нефти в Иране

Источник: модель проектов.

Таблица 4

Потенциальные доходы и потери бюджета России в случае отказа от участия в сделке «нефть в обмен на товары» в зависимости от иранской премии к цене на нефть за период 2017–2040 годов

Ценовая премия, долл./т	Бюджетный доход с 2017 года, млрд р.	Потери бюджета РФ в случае отказа от сделки, млрд р.	Доля потерь, %
10	1,54	1,46	95
20	3,00	2,92	97
30	4,46	4,38	98
40	5,92	5,84	99

ствовавали большие риски участия России в данном проекте, поскольку более качественная иранская нефть поставлялась на российские экспортные рынки. В текущих условиях риски возросли в связи с выравниванием позиций России и Ирана на мировом рынке. Сейчас Россия не сможет оказать столь существенного влияния на развитие сделки в связи с зависимостью от Ирана в части технологий и потенциальных поставок на мировой рынок.

На основании проведенного анализа нефтяной отрасли Ирана делается вывод о том, что Исламская республика готова к полноценному возвращению на рынок нефти, поскольку имеет потенциал наращивания добычи нефти в два раза, и весь новый добытый объем будет поставляться на экспорт с дисконтами к мировым бенчмаркам. Россия же, в свою очередь, потеряет от 1,5 до 3 млрд рублей за оставшиеся 18 лет действия соглашения.

Российско-иранская сделка «нефть в обмен на товары»: риски участия России в проекте в условиях ухудшения положения на мировом нефтяном рынке*

Литература

1. Руми Ф. Политические проблемы российско-иранских отношений: региональные и глобальные аспекты (1991–2013 гг.): автореф. дис. ... канд. полит. наук. Н. Новгород, 2017. 22 с. EDN ZQIC0J.
2. Россия и Иран заключили сделку «Нефть в обмен на товары» // РИА-Новости. 2017. 25 мая. URL: <https://ria.ru/20170525/1495058932.html> (дата обращения: 01.02.2023).
3. BP Statistical Review of the World Energy 2021 // BP. URL: <https://www.bp.com/en/global/corporate/energy-economics/statistical-review-of-world-energy.html> (дата обращения 01.02.2023).
4. Иран планирует в 2021 г. увеличить добычу нефти почти в 2 раза – до 4,5 млн б/с и довести экспорт до 2,3 млн б/с // Энергетическая политика. 2020. 14 декабря. URL: <https://energypolicy.ru/iran-planiruet-v-2021g-velichit-dobychu-nefti-pochti-v-2-raza-do-45-mln-b-s-i-dovesti-eksport-do-23-mln-b-s/novosti/2020/17/14/> (дата обращения: 01.02.2023).
5. Баласян Л. Правительство решило полностью покрыть дефицит бюджета в 2023 году средствами ФНБ // Коммерсантъ. 2022. 22 сентября. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/5572366> (дата обращения: 01.02.2023).

References

1. Rumi F. (2017) *Politicheskie problemy rossiisko-iranskikh otnoshenii: regional'nye i global'nye aspekty (1991–2013 gg.)* [Political Problems of Russian-Iranian Relations: Regional and Global Aspects (1991–2013)]: Cand. Sci. Diss. Abstract (Political)]. Nizhniy Novgorod. 22 p. (In Russian).
2. Russia and Iran have concluded a deal «oil in exchange for goods». *RIA-Novosti*. 2017. 25 May. URL: <https://ria.ru/20170525/1495058932.html> (accessed 01.02.2023). (In Russian).
3. BP Statistical Review of the World Energy 2021. *BP*. URL: <https://www.bp.com/en/global/corporate/energy-economics/statistical-review-of-world-energy.html> (accessed 01.02.2023).
4. Iran plans to increase oil production by almost 2 times in 2021 – up to 4.5 million b/d and increase exports to 2.3 million b/d. *Energeticheskaya politika* [Energy Policy]. 2020. December 14. URL: <https://energypolicy.ru/iran-planiruet-v-2021g-velichit-dobychu-nefti-pochti-v-2-raza-do-45-mln-b-s-i-dovesti-eksport-do-23-mln-b-s/novosti/2020/17/14/> (accessed 01.02.2023). (In Russian).
5. Balasyan L. (2022) The government has decided to fully cover the budget deficit in 2023 with the funds of the National Welfare Fund. *Kommersant*. September 22. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/5572366> (accessed 01.02.2023). (In Russian).