

ДИВИДЕНДЫ ВОПРЕКИ

по сути, российский тЭК вышел из кризиса. в нефтегазовую отрасль вернулись прибыли периода сверхвысоких цен на нефть. ПРИЧИНЫ: ДЕВАЛЬВАЦИЯ РУБЛЯ, СНИЖЕНИЕ ЦЕН НА НЕФТЕСЕРВИСНЫЕ УСЛУГИ, А ГЛАВНОЕ, ВВЕДЕННЫЙ В СВЯЗИ С КРИЗИСОМ БОЛЕЕ МЯГКИЙ НАЛОГОВЫЙ РЕЖИМ КАК ПО ЭКСПОРТНОЙ ПОШЛИНЕ, ТАК И ПО НДС. В ИТОГЕ РАСТЕТ СУММАРНЫЙ ПОКАЗАТЕЛЬ РЕЙТИНГА ДОЛГОСРОЧНОЙ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИЙ.

ЮРИЙ КОГТЕВ, ВАЛЕНТИНА ЛУКИНА, RUSENERGY

ДОБАВЛЕННАЯ ПЕРЕРАБОТКА Существенно выросла и рентабельность продажи нефтепродуктов. Если во втором квартале 2009 года прибыльность экспорта превышала прибыльность экспорта нефтепродуктов, то в третьем квартале ситуация кардинально изменилась.

В третьем квартале экспортный нетбэк по нефти хоть и превысил показатели того же периода 2008 года, но снизился на 23% по отношению ко второму кварталу в связи с увеличением экспортной пошлины на нефть на 68% (цена Urals выросла всего на 16%) и повышением транспортных тарифов «Транснефти».

По оценкам ТНК-ВР, в этот период маржа переработки выросла более чем в два раза, до \$9 на баррель по сравнению с примерно \$4 на баррель во втором квартале 2009 года. Позитивное влияние на рентабельность переработки оказал более медленный рост внутренних цен на нефть (+20%) по сравнению с ценами на нефтепродукты (в среднем на 40–50%).

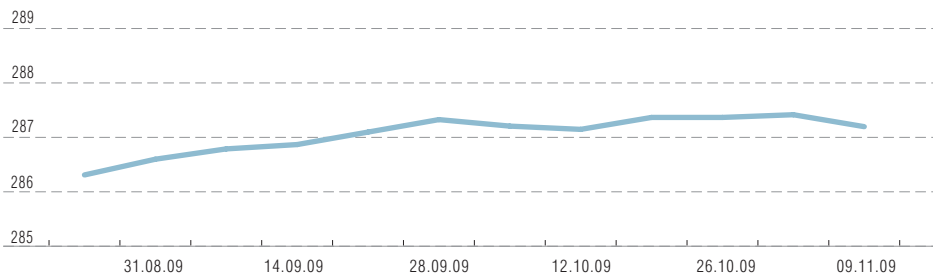
«В целом мы видим стабильное поквартальное улучшение финансовых результатов ВИНК в этом году, хотя в третьем квартале эти темпы несколько замедлились,— комментирует Виталий Крюков.— При сохранении текущих цен на нефть до конца года можно ожидать, что во втором полугодии в среднем операционные финансовые показатели ВИНК останутся либо на уровне первого полугодия, либо будут немного выше».

СМЕНА ЛИДЕРА В «индивидуальном зачете» в рейтинге произошли важные изменения: ЛУКОЙЛ после длительного периода лидерства уступил первое место «Роснефти». Произошло это не столько благодаря особым успехам госкомпании, сколько в результате неблагоприятных событий в деятельности ЛУКОЙЛа.

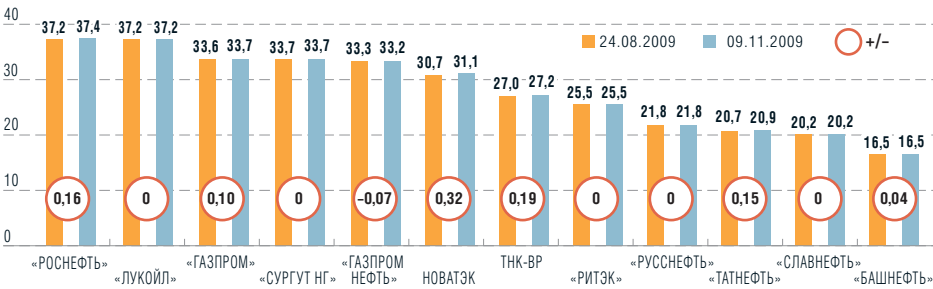
В частности, компания в альянсе с СопосоPhillips проиграла тендер на разработку одного из крупнейших месторождений Ирака — «Западная Курна-1» (запасы составляют 8,7 млрд бар) — консорциуму в составе Exxon-Mobil и Shell. Негативно сказался на положении компании и инцидент с прекращением поставок нефти на Одесский НПЗ, результатом которого стал переход на более дорогостоящую схему транспортировки нефти через территорию Украины.

Кроме того, ФАС России оштрафовала ЛУКОЙЛ за злоупотребление доминирующим положением на оптовых рынках нефтепродуктов. Злоупотребления выразились, в частности, в изъятии товара из обращения, приведшем к росту цен в оптовом сегменте рынков нефтепродуктов, и создании дискриминационных условий при реализации нефтепродуктов отдельным контрагентам.

Суммарный размер штрафа составил 6,5 млрд рублей (\$225 млн) и превысил ожидания аналитиков самого ЛУКОЙЛа. Дмитрий Лютягин из ИК «Велес Капитал» отмечает, что для компании объявленные санкции составляют 2,9% от консолидированной чистой прибыли за 2008 год — вполне ощутимый объем. По его мнению, объяснить столь высокие штрафы можно тем, что, по сообщениям



СУММАРНЫЙ РЕЙТИНГ ДОЛГОСРОЧНОЙ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РОССИЙСКИХ НЕФТЕГАЗОВЫХ КОМПАНИЙ ИСТОЧНИК: RUSENERGY.



РЕЙТИНГ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РОССИЙСКИХ НЕФТЕГАЗОВЫХ КОМПАНИЙ ИСТОЧНИК: RUSENERGY.

ФАС, ЛУКОЙЛ не предоставлял службе необходимой и запрашиваемой ей информации, а также пытался блокировать расследование.

Эксперт расценивает новость о штрафе ЛУКОЙЛу как негативную для рынка акций компании и полагает, что в краткосрочной перспективе они будут показывать худшую динамику относительно основных конкурентов с учетом крупных штрафных санкций. В то же время у ЛУКОЙЛа

сохраняются шансы на оспаривание вердикта ФАС в суде за счет размытости понятия рыночной цены и отсутствия единой методики ее определения, признаваемой всеми участниками рынка.

ЭФФЕКТ УВОЛЬНЕНИЯ В свою очередь, «Роснефть» (+0,16) заслужила одобрение экспертов за то, что с начала года сократила персонал на 9 тыс. человек. Такие

же меры принимали в большинстве компаний отрасли. Однако чаще решение сводилось к оптимизации головных офисов (ТНК-ВР, «Газпром нефть»), где размеры сокращений оценивались сотнями человек для каждой компании. В регионах также проводились увольнения, но количественно они были менее масштабными.

По оценке Владимира Веденеева из Банка Москвы, сокращение персонала «Роснефти», вероятно, одно из самых значительных в отрасли в абсолютном значении. Потенциальная экономия от этого шага может составить до \$3,8 млрд за весь 2009 год. Впрочем, его влияние на финансовые показатели с учетом выплат увольняемым сотрудникам будет незначительным и относительно краткосрочным.

Практика показывает, что все нефтяные компании выплатили бонусы за 2008 год, что лишь подтверждает предположение аналитиков о том, что расходы, связанные с персоналом, с трудом подвергаются сокращению. По их мнению, ситуация с расходами на фонд оплаты труда будет только ухудшаться, учитывая определенное оживление на рынке труда и проблемы с нехваткой квалифицированного инженерного персонала, о которой так часто говорили представители нефтяных компаний до кризиса.

«Гонка за кадрами и естественная убыль работоспособного населения в стране будут активно двигать фонд оплаты труда вверх, увеличивая затраты на персонал в среднесрочной перспективе,— говорит аналитик Банка Москвы.— Принимая во внимание слабый прогноз роста добычи нефти и значительный рост средней заработной платы в нефтяных компаниях, вопрос производительности труда будет все чаще выходить на повестку дня для инвесторов, вкладывающих в акции этих компаний».

УМЕРЕННО БЛАГОПРИЯТНЫЙ Для «Газпрома» (+0,10) третий квартал оказался умеренно позитивным. Компания наращивала добычу газа после провала, случившегося в первом полугодии. Несмотря на опасения, Украина продолжала платить за поставленный газ. Какими бы громкими скандалов, ухудшающих имидж «Газпрома», за последние три месяца не случилось, что само по себе является позитивным фактом.

Благоприятным для компании стал и внешний фон. Наиболее приоритетный транспортный проект компании «Северный поток» получил одобрение правительств Дании, Швеции и Финляндии, хотя риски незаполнения трубопровода из-за возможных отсрочек с освоением Штокмана сохраняются. Наконец, концерн обнаружил «значительное скопление» природного газа у северо-западного побережья Венесуэлы, что стало уже второй находкой компании за последние два месяца в этой стране.

Впрочем, акционеры следили в основном не за внешними событиями, а за финансовым состоянием госмонополии. Во втором квартале произошло небольшое увеличение объемов поставок газа в Европу относительно первого квартала. В то же время цена на газ снизилась: средняя стоимость поставок газа в Европу, по данным аналитиков Банка Москвы, ➔

В ТРЕТЬЕМ КВАРТАЛЕ, КОГДА ЦЕНЫ НА НЕФТЬ СОСТАВЛЯЛИ \$68 ЗА БАРРЕЛЬ, ЭКСПОРТНЫЙ НЕТБЭК ПРИ ПРОДАЖАХ НЕФТИ БЫЛ СОПОСТАВИМ С ЭКСПОРТНЫМ НЕТБЭКОМ ЗА ТОТ ЖЕ ПЕРИОД ПРОШЛОГО ГОДА, НО ПРИ ЦЕНАХ \$112 ЗА БАРРЕЛЬ