Коммерсантъ
Тематическое приложение к газете «Коммерсантъ»
Среда 23 ноября 2011 №219
www.kommersant.ru
4 601865 000233 11147

НЕФТЬ И ГАЗ



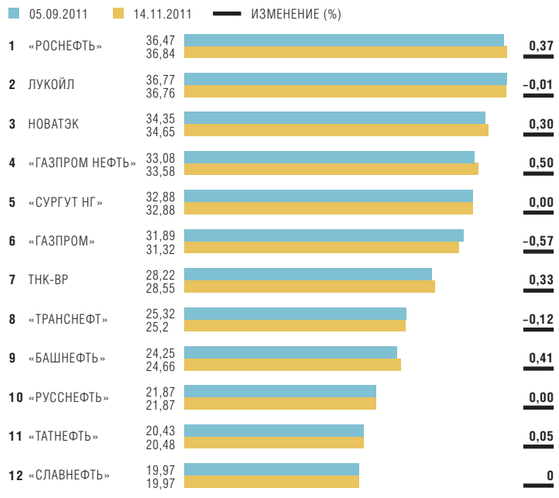
Прогноз агентства IHS CERA на 2012 год **18** | Комиссия ЕС продолжит оказывать давление на европейские компании «Газпрома» **19** | Зачем России своя методика прогнозирования цен на нефть **20** | Когда в компании Wintershall AG ждут дивидендов от «Северного потока» **21** |

Целевое удорожание

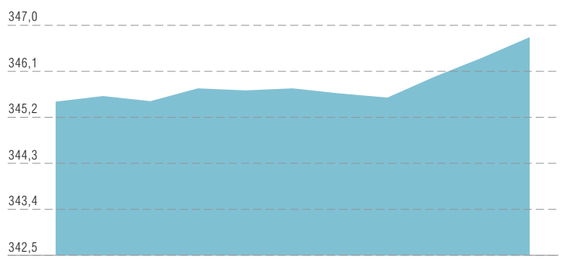
рейтинг

Нефтяные компании укрепили свои позиции в рейтинге долгосрочной инвестиционной привлекательности, составляемом агентством RusEnergy, и уточнили направления для долгосрочных вложений. Основным ньюсмейкером в последние месяцы, несмотря на ухудшившиеся показатели, оставался «Газпром».

ИНДИВИДУАЛЬНЫЙ РЕЙТИНГ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РОССИЙСКИХ НЕФТЕГАЗОВЫХ КОМПАНИЙ ИСТОЧНИК: RUSENERGY.



СУММАРНЫЙ РЕЙТИНГ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РОССИЙСКИХ НЕФТЕГАЗОВЫХ КОМПАНИЙ ИСТОЧНИК: RUSENERGY.



Дочерние продажи

Безусловным лидером по показателю роста рейтинга стала «Газпром нефть» (+0,50). Компания успешно отчиталась за третий квартал 2011 года. Хорошие финансовые результаты были получены благодаря увеличению объема переработки (+10,8%), что предсказуемо, если учесть объем инвестиций, который был вложен компанией в развитие этого направления. В целом за 2011 год инвестиции «Газпром нефти» в переработку составят $2 млрд.

По ожиданиям Андрея Бородкина из ИФК «Солид», 2011 год станет для «Газпром нефти» рекордным по всем показателям. Не менее оптимистично оценивают результаты компании Елена Савчик из ИГ «Атон» и Андрей Полищук из ФГ «БКС-сервис».

Сказалось на положении компании и то, что после четырех лет раздумий «Газпром» наконец решился продать «Газпром нефти» акции ЗАО «Газпром нефть Оренбург», которому принадлежит лицензия на Восточную часть Оренбургского нефтегазоконденсатного месторождения. В рамках сделки «Газпром нефть» приобретает 61,8% уставного капитала «Газпром нефти Оренбург» за 3,576 млрд руб. Оставшиеся акции и часть инфраструктуры месторождения, находящиеся в собственности «Газпрома», будут приобретены позднее.

Андрею Бородкину приобретение активов в Оренбургском регионе представляется весьма выгодным капиталовложением. Разработка месторождений, считает он, может внести значимый вклад в реализацию задач компании по удвоению объемов добычи к 2020 году.

Елена Савчик обращает внимание на то, что сделка только первый шаг к приобретению всех активов, связанных с Восточной частью Оренбургского месторождения. При этом цена лицензии выглядит невысокой, поскольку предполагает стоимость $0,25 за баррель нефтяного эквивалента запасов категории ABC1+C2.

В 2007 году «Газпром» решил перевести нефтяные лицензии на 11 крупных месторождений на баланс своего дочернего предприятия «Газпром нефть», но процесс затянулся. Восточная часть Оренбургского месторождения станет первой ласточкой. Следующим активом может оказаться Новопортовское нефтегазоконденсатное месторождение.

Частичная приватизация «Роснефти»

Быстрыми темпами рос рейтинг «Роснефти» (+ 0,41). Причем не столько по причине заключения сделки с ExxonMobil, сколько на сообщении о том, что Минэкономразвития предложило приватизировать в 2012 году до 15% компании. По оценке Дениса Борисова из Номос-банка, исходя из текущей капитализации компании, стоимость 15-процентного пакета компании составляет около $12 млрд.

Аналитик не исключает, что правительство попытается найти крупного стратегического инвестора на весь продаваемый пакет: сделка с американским партнером свидетельствует о сохранении высокого интереса иностранных инвесторов к российскому ТЭКу. В противном случае рынку будет тяжело переварить дополнительный объем предложения бумаг компании. При этом вопрос о реализации 10% казначейских акций «Роснефти» для монетизации стоимости финансовых вложений компании также остается открытым.

Благосклонно отнеслись аналитики и к одобрению со стороны ФАС покупки «Роснефтью» 100% долей в «Синтезнефтегазе» и «Черноморнефтегазе». Первая из компаний ведет поиски и разведку месторождений в Баренцевом море, вторая — в Черном и Азовском морях.

При этом не приходится ожидать, что «Роснефть» заплатит существенную сумму за данную сделку, так как поисково-разведочные работы на месторождениях приобретаемых компаний пока не были завершены, а значит, об оценке запасов речи пока не идет.

Структура бенефициара

Еще один бенефициар последних трех месяцев — ТНК-ВР (+0,33). Компания пообещала до 2020 года вложить $45 млрд в развитие добычи. При этом в России в ближайшие десять лет ключевыми в сфере upstream для компании останутся Ямал и Западная Сибирь.

По оценкам менеджмента, доля ямальской добычи в структуре общего производства компании будет составлять 27% (около 290 млн баррелей н. э. в год), западносибирской — 20% (сейчас около 50%). ТНК-ВР ожидает, что на brownfields в Западной Сибири ежегодное среднее снижение добычи будет находиться на уровне 1,8%.

Как указывает Денис Борисов из Номос-банка, если исходить из заявленных менеджментом планов, в ближайшие годы удельный уровень CAPEX в добычу будет находиться на уровне примерно $9/бар, что примерно на $1/бар ниже инвестиций «Роснефти» и на $1/бар выше текущих вложений в upstream как самой компании, так и ЛУКОЙЛа. «Ожидаемое сохранение хорошей динамики добычи по ТНК-ВР на фоне продолжающегося умеренного роста CAPEX повышает фундаментальную привлекательность бумаг компании»,— считает аналитик.

Частные операционные издержки

Укрепил свое положение в рейтинге НОВАТЭК (+0,3). В «плюс» компании пошло то, что проект «Ямал СПГ», до сих пор находившийся в инкубационном состоянии, начал подавать признаки жизни. НОВАТЭК реализовал опционы на покупку 49% акций и тут же продал 20% французской Total.

Условия вхождения Total в проект включили оплату акций и финансирование проекта «Ямал СПГ» через уставный капитал, а также путем предоставления диспропорциональных акционерных займов. Ранее НОВАТЭК заявлял, что кроме Total компания ведет переговоры с другими иностранными партнерами о привлечении их к проекту «Ямал СПГ», в том числе из Индии и Катара.

Как указывают аналитики, в целом «Ямал СПГ» является ключевым долгосрочным проектом для увеличения стоимости НОВАТЭКа: максимальный уровень добычи на Южно-Тамбейском месторождении может составить 24 млрд куб. м газа в год, из которого будет получено примерно 16 млн тонн сжиженного природного газа и 2 млн тонн конденсата.

Согласно расчетам Дениса Борисова, внутренняя норма доходности «Ямал СПГ» с учетом льгот по НДПИ и экспортной пошлине достигнет около 20%. Объем инвестиций составит $28,6 млрд, NPV — около $10 млрд (ожидаемая доля НОВАТЭКа — $5 млрд, или 14% текущей стоимости компании).

«С учетом того что уровень операционных издержек у НОВАТЭКа в настоящий момент в три раза ниже, чем у „Газпрома“, можно предположить, что газ проекта „Ямал СПГ“ будет достаточно конкурентоспособным в сравнении с аналогичными проектами мировых конкурентов»,— прокомментировал ситуацию аналитик.

Благоприятной для НОВАТЭКа считает новость и Елена Савчик. «Благодаря консолидации собственности компания значительно легче сможет найти партнеров по проекту,— поясняет она.— Более того, финансовые условия сделки выглядят вполне привлекательно, учитывая, что наша оценка 49-процентной доли в проекте составляет примерно $2 млрд».

(Окончание на стр. 20)

