

НЕФТЬ И ГАЗ

Как увеличить на 10% добычу нефти в стране **14** | Последствия вступления в ВТО для отечественной нефтегазовой отрасли **14** | Когда в Югре добудут 14-миллиардную тонну нефти **15** | Инновационный ответ Газпрома на снижение спроса на газ в Европе **20**



Партнерский госкапитализм

рейтинг

Государственные нефтегазовые компании легко находят иностранных партнеров, а вот частным везет меньше. ЛУКОЙЛ потерял союзника по освоению Крайнего Севера — американскую ConocoPhillips. Российские акционеры ТНК-ВР добиваются развода с ВР. Показатель рейтинга долгосрочной инвестиционной привлекательности отечественных нефтегазовых компаний за прошедшие три месяца в сумме почти не изменился, достигнув уровня 347,96.

Проверка актива

ЛУКОЙЛ сообщил о приобретении у ConocoPhillips 30-процентной доли «Нарьянмарнефтегаза» (НМНГ), компании, владеющей среди прочего лицензией на нефтяное месторождение Южное Хильчучю. Сделка позволит ЛУКОЙЛУ полностью консолидировать этот актив. ConocoPhillips сообщила, что в результате сделки планирует признать доходы в размере около \$400 млн после вычета налогов. Как указывает Елена Савчик из ИГ «Атон», нефтяное месторождение Южное Хильчучю на протяжении нескольких лет было источником разочарования для ЛУКОЙЛА. Из-за сложной геологической структуры оно оказалось не таким крупным, как ожидалось: доказанные запасы были понижены с 505 млн барр. нефтяного эквивалента (бнэ) на конец 2008 года до 142 млн бнэ на конец 2011 года. В итоге в 2011 году ЛУКОЙЛУ пришлось списать убыток из-за переоценки запасов в размере \$1,2 млрд.

Денис Борисов из Номос-банка также считает, что НМНГ после неудачи на Южном Хильчучю едва ли можно назвать высокоперспективным активом. Как следствие, он полагает, что приобретение оставшейся доли в НМНГ имело бы смысл только в том случае, если бы ЛУКОЙЛУ удалось добиться хорошего дисконта за неконтрольный характер продаваемой доли и специфические горно-геологические риски проекта.

Эксперт отмечает, что в последние месяцы ЛУКОЙЛ несколько нивелировал обвальное снижение добычи НМНГ (с 2009 года добыча снизилась почти в четыре раза), однако вопрос долгосрочности таких тенденций остается открытым. Исходя из сложившихся мультипликаторов стоимости компании к резервам и добыче (EV/Reserves и EV/Добыча), сделка может повысить стоимость (value) ЛУКОЙЛА, только если ее величина не превысила \$300 млн, полагает аналитик.

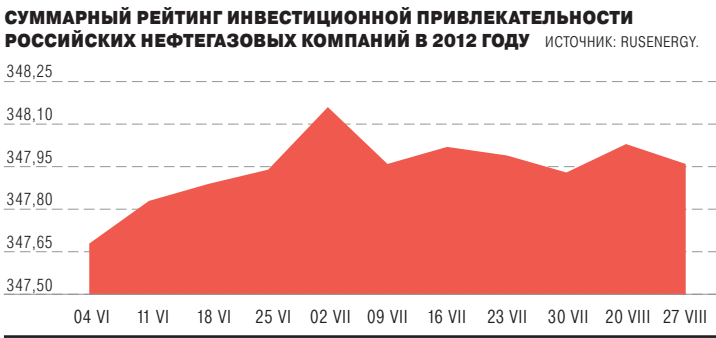
Справедливая цена

Еще один кандидат на выбывание из российского СП — англо-американская ВР. Рейтинговое агентство Standard & Poor's уже озвонило судьбой «Роснефти» из-за намерения госкомпания рассмотреть вопрос о приобретении у ВР половины акций ТНК-ВР и поставило долгосрочный рейтинг «Роснефти» в список на пересмотр с негативным прогнозом. По мнению аналитиков агентства, сделка может ослабить профиль финансовых рисков «Роснефти» и, как следствие, показатели ее кредитоспособности.

По оценкам Дениса Борисова, цена вопроса составляет примерно \$25 млрд, и в качестве возможных источников финансирования «Роснефть» может использовать не только заемные средства, но и собственные акции (более 12% от уставного капитала). В этом случае показатель Net Debt/EBITDA «Роснефти» увеличится с нынешних 0,9 до 1,8–1,9, что не выглядит критичным. Возможно и использование долей в проектах как способ снизить денежные выплаты.

Тем не менее эксперт проявляет сдержанность в оценке перспектив возможного приобретения «Роснефти». «Существенное влияние возможной сделки на отношение рынка к бумагам «Роснефти», — говорит он, — возможно только в случае, если компании удастся приобрести долю в ТНК-ВР ниже ее справедливой стоимости либо убедить инвесторов в возникновении значительного синергетического эффекта. Что касается акций ТНК-ВР, то основной риск заключается в возможном изменении дивидендной политики, что, впрочем, не очевидно».

Владислав Метнев из ФГ БКС уверен, что «Роснефть» способна и самостоятельно профинансировать покупку доли в ТНК-ВР. «Если «Роснефть» решит заключить эту сделку, компания сможет использовать для ее финансирования собственные казначейские акции



и синдицированный кредит, — комментирует аналитик. — Дивидендная история ТНК-ВР не изменится, поскольку «Роснефть» будет заинтересована в возвращении расходов на сделку посредством дивидендов из прибыли ТНК-ВР».

ГРП по-карски

Несмотря на негативные прогнозы Standard & Poor's, «Роснефть» уверенно развивает отношения с иностранцами. Компания приступила к поисково-разведочным работам на лицензионных участках в Карском море — Восточно-Приновоземельском-1 и 2. Сейсмические исследования 2D и 3D подготовлены совместно с ExxonMobil и продолжатся до октября. Также компания объявила о начале геологоразведочных работ (ГРП) в Печорском море на Южно-Русском лицензионном участке.

Аналитик Номос-банка указывает, что проекты, реализуемые в Арктике «Роснефтью», в том числе в рамках созданных СП с компаниями ExxonMobil, Eni и Statoil, носят венчурный характер с длительными сроками реализации и говорить об их эффективности можно будет лишь по завершении геологоразведочных работ.

Тем не менее исследования позволяют быстрее оценить перспективы нефтегазоносности арктического шельфа. Впрочем, эксперт напоминает, что проведение сейсмических исследований, первые результаты которых могут появиться уже к концу года, является лишь первым шагом на этапе ГРП и «Роснефти» потребуются не только оценить их результаты, но и в дальнейшем пробу-

рить поисково-разведочные скважины. А, как известно, лучшим другом геолога является долото.

На руку «Роснефти» и интерес других зарубежных компаний к российским проектам. Индийская ONGC проявила интерес к арктическим проектам, намереваясь войти в одно из трех созданных СП с иностранными компаниями. По мнению аналитиков, расширение круга участников арктических проектов на российский шельф позволит диверсифицировать как специфические геологические, так и управленческие риски.

«Хотя российские нефтяные проекты в Арктике вряд ли смогут выйти на коммерческий уровень добычи в ближайшие пять-семь лет, — говорит Екатерина Андреевна из ФГ БКС, — решение ONGC подтверждает заинтересованность индийской компании в российском нефтегазовом секторе, несмотря на неудачу с Imperial Energy, а также безуспешную попытку стать стратегическим инвестором «Башнефти»».

Оперативная ликвидация

«Башнефть» вряд ли испытывает разочарование из-за не сложившихся отношений с ONGC: компания сейчас нужно как можно быстрее разрешить ситуацию с месторождениями имени Требса и имени Титова. На одном из них — Требса — ликвидация последствий аварии, происшедшей в апреле, завершена досрочно. В связи с этим Денис Борисов напоминает, что разработка месторождений имени Требса и имени Титова

весьма важна не только для создания стоимости компании, но и в поглотительной балансировке бизнеса.

В настоящее время соотношение мощностей переработки к добыче (Refining/Production) «Башнефти» находится на уровне примерно 130%, и с учетом экспортных операций компания вынуждена закупать на рынке около 8 млн тонн нефти ежегодно. Эта диспропорция может быть нивелирована за счет запуска месторождений имени Требса и имени Титова (пик добычи составит 7–8 млн тонн в год), а значит, оперативная ликвидация последствий аварии снижает риски несвоевременного запуска проекта.

«Теперь рынок будет с нетерпением ждать дальнейшего разрешения ситуации с лицензией на месторождения, которая по решению Роснедр была возвращена компании от ее совместного предприятия с ЛУКОЙЛОМ «Башнефть-полюс», — комментирует аналитик. — В случае, если и эта ситуация разрешится благоприятным для «Башнефти» образом, мы можем увидеть прилив оптимизма по отношению к бумагам компании».

Совокупные резервы

Пока нефтяные гиганты выясняют отношения, компании поменьше решают свои насущные проблемы. «Руснефть» выплатила \$400–450 млн ТНК-

ВР Holding за 100-процентную долю в «Новосибирскнефтегазе» и 71-процентную долю в «Севернонефтегазе», занимающихся разведкой и добычей. Компании были выставлены на продажу ТНК-ВР Holding в рамках оптимизации активов.

Совокупные резервы (ABC1) обоих активов составляют 106 млн барр., это соответствует показателю отношения стоимости компании к резервам (EV/резервы) на уровне около 4,0, что является привлекательным уровнем для активов E&P с сокращающейся добычей.

По оценке Екатерины Андреевны, поступления от продажи активов, которые компания может направить на выплату дивидендов и финансирование CAPEX greenfield-проектов, составляют около 8% свободного денежного потока ТНК-ВР за 2012 год.

Юрий Котгев, Валентина Лукина, RusEnergy

В составлении рейтинга приняли участие: Дмитрий Александров (IG UNIVER Capital), Денис Борисов (Номос-банк), Андрей Бородин (ИФК «Солид»), Анна Знаткова (ИФК «Алемар»), Виталий Крюков (ИФК «Капиталь»), Сергей Вахрамеев (ИФК «Метрополи»), Екатерина Андреевна, Владислав Метнев (ФГ БКС), Елена Савчик, Вячеслав Буньков (ИГ «Атон»), Василий Танурков (ИК «Велес Капитал»).

Газовый пузырь

проект

Проект разработки Штокмановского месторождения перестал существовать в своем первоначальном виде. Его участники, за четыре года не сумевшие договориться о схеме работы на нем, должны выбрать новую форму сотрудничества. Норвежская Statoil уже вернула свою долю в проекте (24%) «Газпрому» и, по неофициальным данным, окончательно выйдет из проекта. Тогда как французская Total уже предлагает монополии новых возможных участников. Но «Газпром» вряд ли будет спешить с выбором, уверены эксперты, так как перспективы сбыта, а значит, и целесообразность запуска Штокмана под вопросом.

Сегодня, 30 августа, запланировано проведение собрания акционеров оператора разработки Штокмановского месторождения Shtokman Development AG. Предполагается, что на нем участники проекта «Газпром» и французская Total, а также экс-акционер норвежская Statoil обсудят свое участие в компании и перспективы дальнейшего сотрудничества. Источники «Б» на рынке предполагают, что Statoil окончательно выйдет из проекта, а «Газпром» и Total договорятся о начале поиска новых партнеров.

Разработка Штокмановского месторождения в Баренцевом море — один из самых

крупных, но пока неудачных проектов «Газпрома». Запасы Штокмана составляют 3,9 трлн куб. м газа по категории C1, конденсата — 53,3 млн тонн по категориям C1 и C2. Лицензией на него владеет «Газпром добыча шельф». Первую фазу проекта монополия планировала реализовать совместно с иностранными участниками, вторую и третью — сама.

В партнеры «Газпром» искал компании, которые бы имели опыт работы на шельфе и были надежными финансовыми партнерами. Не последнюю роль играл и политический аспект. В итоге в 2007 году «Газпром» сначала подписал рамочное соглашение об участии в разработке с Total S.A., а затем со StatoilHydro ASA (с 2010 года — Statoil ASA). В феврале 2008 года компании договорились о создании компании-оператора Shtokman Development, где «Газпрому» принадлежало 51% акций, Total S.A. — 25%, Statoil — 24%. Но с этого момента вопросов, касающихся реализации проекта, было всегда немало больше, чем ответов на них.

Компания должна была заниматься финансированием и строительством инфраструктуры для доставки газа Штокмана на берег и его частичного сжигания в рамках первой фазы проекта. При этом Total получила право вето по техническим вопросам, что серьезно усилило переговорную позицию компании в дальнейшем.

(Окончание на стр. 20)

МИРОВЫЕ СДЕЛКИ

Согласно прогнозам компании Ernst & Young, до конца года сокращение доступа к кредитным ресурсам заставит российские нефтегазовые компании еще больше активизироваться на мировом рынке M&A.

Недостаток кредитных ресурсов привел к тому, что лишь крупнейшие мировые компании нефтегазовой отрасли, а также национальные нефтяные компании (ННК), которые в основном не испытывают дефицита капитала, имеют возможность осуществлять значительные приобретения на рынке. Наиболее значимыми во втором квартале текущего года для отечественного нефтегазового комплекса стали соглашения о сотрудничестве ОАО «НК «Роснефть» с компаниями ExxonMobil, Statoil и Eni о совместной разработке арктического шельфа, о потенциальной возможности которых говорилось еще с августа 2011 года. В рамках соглашения с ExxonMobil «Роснефть» посредством своих дочерних предприятий получит 30% доли ExxonMobil в участках Ла-Эскалера в Западном Техасе (США) и Харматтан пласта Кардиум в провинции Альберта (Канада), а также право на приобретение доли в размере 30% в принадлежащих

ExxonMobil 20 участках в Мексиканском заливе. Обязательства перечисленных компаний представляют собой пример объединения имеющихся ресурсов, к которому прибегают компании с целью реализации потенциальных выгод для обеих сторон, что особенно актуально в связи с переходом компаний к освоению запасов нефти и газа на более труднодоступных месторождениях. С целью строительства газопровода «Южный поток» на территории Словении ОАО «Газпром» и словенская компания Plinovodi d.o.o. создали совместное предприятие (СП) South Stream Slovenia LLC, где участие российской и словенской сторон распределяется в равных пропорциях (50:50). Задачей СП станет проведение процедур территориального планирования, оценки воздействия на окружающую среду, а также выполнение работ по базовому проектированию. В рамках расширения внутренней деятельности ОАО «Газпром» подписало соглашение о сотрудничестве с ОАО НОВАТЭК, предусматривающее возможность создания ряда СП для увеличения комплекса мощностей по производству сжиженного природного газа (СПГ) на полуострове Ямал и освоения имеющейся ресур-

сной базы полуострова Гыдан. С целью увеличения производства СПГ на полуострове Ямал компании рассмотрят возможности создания СП на основе ресурсной базы Тамбейской группы месторождений ОАО «Газпром» с предварительным распределением долей между участниками: ОАО «Газпром» — 75%, ОАО НОВАТЭК — 25%. ОАО «Газпром» получило 49% в проекте освоения лицензионных блоков 05.2 и 05.3 на шельфе Вьетнама в партнерстве с местной ННК PetroVietnam. При этом наиболее распространенным методом, который используют ННК в своих международных проектах, остается создание партнерств с существующими заинтересованными сторонами в отношении активов и компаний. Форма партнерства дает преимущества в отношении разделения затрат и решения технических и природоохранных задач. Исходя из результатов второго квартала текущего года, когда мировой рынок сделок слияний и поглощений (M&A) активизировался, можно сделать вывод, что динамика и на нефтегазовом рынке M&A останется относительно высокой до конца года.

Григорий Арутюнян, Ernst & Young

Александр Васильевич Сухово-Кобылин
1817 - 1903 гг.
Драматург, переводчик.

Почётный академик Петербургской Академии наук.
Работал в Выксе над своей первой и лучшей пьесой
«Свадьба Кречинской».

*Легендарные личности
Легендарный завод*

ВЫКСУНСКИЙ
МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ ЗАВОД

255 1757 2012