

# НЕФТЬ И ГАЗ



В условиях ВТО с рынка вытесняются малые и средние сервисные компании **18** | В ближайшие три года не ожидается замены налога с дохода на налог с прибыли **18** | Солнцевая революция меняет на глазах мировой энергетический рынок **21** | Выживет ли ОПЕК **22**

## Захват вытеснением

### рейтинг

Суммарный показатель рейтинга долгосрочной инвестиционной привлекательности нефтегазовых компаний, составленный агентством RusEnergy на основании оценок отраслевых аналитиков, снизился за второй квартал на 0,3%. Как и в первом квартале, наиболее заметные события в нефтегазовой отрасли связаны с двумя госкомпаниями. «Роснефть» приобрела активы и расширяла рынки сбыта, «Газпром» отказывался от громких проектов и принципов, включая take or pay.

### Берем не глядя

Аппетит «Роснефти» к новым приобретениям после покупки ТНК-ВР не только не угас, но разгорелся с новой силой. Следующей жертвой госкомпании стала «Итера», которая до последнего времени пыталась сохранить статус совместного предприятия. Госкомпания объявила о намерении довести долю в «Итере» до 100%. Приобретение одобрил инвестиционный комитет «Роснефти». Сумма сделки составит около \$3 млрд, которые достанутся собственникам 49% ценных бумаг «Итеры».

«Роснефть» заключила сделку о создании совместного предприятия в феврале прошлого года, выкупив 51% «Итеры», и в настоящее время активно наращивает свои газовые активы. В январе—апреле текущего года «Роснефть» вышла на третье место по добыче газа в России, добыв 13,8 млрд кубометров этого топлива.

В связи с предстоящей сделкой Андрей Бородин из ИФК «Солид» отмечает, что «Роснефть», пожалуй, единственный крупный сырьевой российский игрок, который проводит в последние годы сделки такого масштаба. С точки зрения слияний и поглощений компания в последнее время достаточно активна.

«Роснефть» не отказывается и от планов экспансии на Украине. Компания планирует запустить Лисичанский НПЗ, остановленный больше года назад. В марте глава «Роснефти» Игорь Сечин отметил, что Лисичанский НПЗ является ключевым активом и компания не планирует продавать предприятие,

несмотря на убыток в размере \$230 млн за прошлый год.

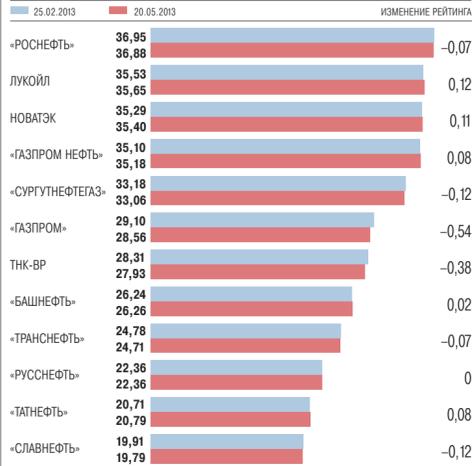
Компания стала владельцем НПЗ мощностью 16 млн тонн нефти в год в конце марта, после приобретения ТНК-ВР. НПЗ, работавший по толлинговой схеме, был остановлен весной 2012 года по причине убыточности, что стало следствием как роста акцизов на топливо в России, так и увеличения поставок на Украину белорусских нефтепродуктов.

Впрочем, аналитики высказывают сомнения в том, что «Роснефти» удастся запустить НПЗ в ближайшее время. Из шести НПЗ на Украине работают лишь два — Кременчугский и Шебелинский. На долю импортных нефтепродуктов приходится свыше 70% продаж топлива в стране. К тому же украинская группа ВЕТЭК заявила о начале переговоров с «Роснефтью» о приобретении Лисичанского НПЗ.

Весьма активна «Роснефть» и на Дальнем Востоке. Заключив в марте соглашение о дополнительных поставках нефти в Китай, теперь госкомпания нацелилась на рынок нефтепродуктов. В ходе заседания межправительственной комиссии по ТЭК «Роснефть» заявила о намерении существенно расширить мощности Восточной нефтехимической компании (ВНХК) — до 24 млн тонн в год. Ранее предполагалось, что объем переработки по сумме трех этапов строительства составит 9,9 млн тонн, из них только 5 млн тонн придется на нефть.

Увеличение объема переработки в компании объясняют необходимостью расширить предложение нефтепродуктов на Дальнем Востоке. Заверше-

### ИНДИВИДУАЛЬНЫЙ РЕЙТИНГ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РОССИЙСКИХ НЕФТЕГАЗОВЫХ КОМПАНИЙ (%)



ние строительства запланировано на 2017—2018 годы, в связи с чем «Роснефть» может претендовать на дополнительные объемы прокачки по ВСТО. Если эти планы реализуются, то после выхода ВСТО на прокачку 50 млн тонн в год на «Роснефть» будет приходиться 46 млн тонн в год с учетом обязательств по контракту о дополнительных поставках нефти в Китай.

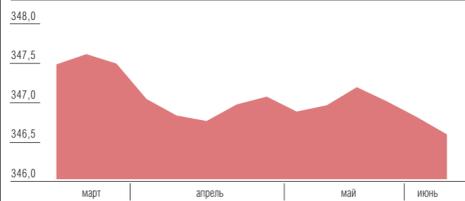
Планы «Роснефти» вызвали некоторое замешательство среди аналитиков. Ранее госкомпания отказалась от планов строительства нового НПЗ на Дальнем Востоке именно из-за отсутствия рынков сбыта для нефтепродуктов как на внутреннем рынке, так и на рынках АТР. Кроме того, заявка «Роснефти» фактически лишает другие компании доступа к порту Козьмино и может негативно отразиться на премии к цене сорта ESPO на мировых рынках, в том числе поставляемого и самой «Роснефтью».

По подсчетам Виталия Крюкова из ИФК «Капитал», в результате модернизации, которая в настоящее время проводится на Комсомольском НПЗ «Роснефти» и Хабаровском НПЗ «Альянса», спрос на нефтепродукты в регионе будет в основном удовлетворен. Продукция ВНХК может найти спрос лишь на внешних рынках, если там для них найдется ниша, что достаточно спорно, учитывая политику азиатских стран, на-

### Все лучшее — детям

На фоне «Роснефти» политика «Газпрома» кажется достаточно консервативной. Зампред правления монополии Андрей Круглов не исключил, что разработку Штокмановского проекта придется оставить «будущим поколениям». Таким образом, представитель монополии подготовил общественное мнение к тому, что «Газпром» готовится заморозить проект, над которыми концерн вместе с партнерами интенсивно работал в последние годы. В то же время одним из источников экспорта газа в Азию станет Южно-Киринское месторождение, сообщил господин Круглов. По оценкам «Газпрома», запасы Южно-Киринского месторождения на шельфе Сахалина сопоставимы с запасами Штокмана (эксперты отмечают, что это большое преимущество). Кроме того, Южно-Киринское расположено ближе к целевым рынкам АТР.

### СУММАРНЫЙ РЕЙТИНГ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РОССИЙСКИХ НЕФТЕГАЗОВЫХ КОМПАНИЙ В 2013 ГОДУ (ПУНКТЫ)



«Инвесторы могут положительно отреагировать на решение «Газпрома» оставить освоение дорогостоящего проекта, — полагает Тимур Салихов из ФГ БКС. — Южно-Киринское месторождение, очевидно, в большей степени соответствует стратегии компании, однако более определенно можно будет судить об этом на основании дополнительной информации от компании».

Еще одним несостоявшимся проектом может стать строительство завода СПГ на Ямале, которое планировали «Газпром» и НОВАТЭК. Предварительное соглашение об этом, подписанное двумя компаниями, истекло в апреле, и стороны не стали его продлевать. Оно предусматривало совместное освоение месторождений на Ямале и Гдыне, а также создание мощностей по сжижению газа.

В апреле глава НОВАТЭКа Леонид Михельсон назвал переговоры с «Газпромом» непо-

дуктивными, напоминает Тимур Салихов. Затем представитель «Газпрома» сообщил, что газ Тамбейской группы месторождений пойдет не на сжижение, а в газотранспортную систему. А планы были большие: в январе глава «Газпрома» Алексей Миллер обещал построить совместно с НОВАТЭКом завод мощностью 16,5 млн тонн СПГ в год.

Предполагалось, что «Газпром» получит 75% в СП, НОВАТЭК — 25%. Старт продаж был намечен на 2018 год. Впрочем, уже во время подписания предварительного соглашения эксперты высказывали сомнения в осуществлении проекта, называя его уязвимыми точками, в том числе отсутствие стабильного маршрута экспорта в АТР. Некоторые говорили и о таком факторе риска, как различие в корпоративной культуре партнеров.

Завершающим штрихом стало исключение газовой монополией из своих контрактов

с клиентами условия take or pay, согласно которому покупатель обязан оплатить минимальный объем топлива, даже если он его не выбрал. Об этом заявил представитель подразделения «Газпром межрегионгаз» (отвечает за сбыт газа в России).

Доля «Газпрома» на внутреннем рынке снижается в течение нескольких последних лет, доля независимых производителей растет. Не в последнюю очередь из-за того, что независимые предлагают более гибкие условия покупки газа и не требуют оплачивать непоставленный товар.

Движение против этого пункта происходит и в Европе. В октябре 2012 года RWE Transgas, чешское подразделение немецкого RWE, успешно оспорило в суде финансовые требования «Газпрома» в связи с этим пунктом. Еще одним нарушителем условия take or pay стала Украина, однако «Газпром» не спешит подавать на нее в суд за недобор газа.

Таким образом, «Газпром» продолжает терять позиции как на внутреннем, так и на внешних рынках. Правда, это решение правительства о развитии рынка газомоторного топлива, основным бенефициаром которого может стать «Газпром». Однако для того, чтобы расширить сбыт газа в этом секторе, монополии придется сначала вложить в развитие АГНКС весьма крупные деньги.

### Повторение пройденного

ЛУКОЙЛ представил достаточно слабые финансовые результаты за первый квартал 2013 года по GAAP. Показатель EBITDA повысился на 3% к предыдущему кварталу благодаря росту цен и сокращению операционных расходов. Свободный денежный поток оказался отрицательным (-\$223 млн) из-за рекордно высокого объема программы капложений, запланированной на 2013 год, и приобретения Имилорского месторождения. Чтобы скрасить впечатление, вице-президент ЛУКОЙЛа Леонид Федун подтвердил прогнозы компании по росту дивидендов на 15% в год и заявил о возможности выплаты специальных дивидендов. «Следующий катализатор — стабилизация добычи на старых месторождениях... Дежавю?» — комментирует Тимур Салихов, намекая на то, что похожие обещания менеджмент компании делал и раньше.

«Снижение финансовых показателей предопределено негативной внешней конъюнктурой: снижением котировок нефти, укреплением рубля, ростом налогового бремени, — говорит Василий Танурков из ИК «Велес Капитал». — В то же время есть и позитивные моменты — так, удельные расходы на добычу углеводородов в первом квартале 2013 года снизились на 1,5% по сравнению с четвертым кварталом 2012 года, составив \$5,29 за 1 барр. н. э.»

(Окончание на стр. 19)

## «Нет ни заговора, ни клуба тех, кто или поднимает, или опускает цену на нефть»

### экспертиза

Отрицая наличие единого центра нефтяного ценообразования, ЯКОВ МИРКИН, заведующий отделом международных рынков капитала ИМЭМО РАН и председатель СД ИК «Еврофинансы», при описании основных факторов ценообразования, все же перечисляет страны и компании влияния на нефтяные цены. России в этом списке нет.

— Основные факторы влияния на нефтяные цены?

— Нефть с начала 2000-х годов стала финансовым товаром. Цены складываются на рынках нефтяных деривативов с основными биржами в Нью-Йорке, Чикаго, Лондоне. Нефть, как мы говорим, секьюритизирована. Инфляция несет ответственность за 85% роста цены на нефть от уровня 1950 года. Цены на любые активы всегда растут на длинных временных горизонтах, в них включена инфляция. Рост цен со скоростью 1—3% в год встроены в глобальную экономику.

На нефтяные цены на длинных временных горизонтах влияют изменения в устройстве и состоянии глобальных финансов (денежные системы, валютные режимы, счета капиталов, структура рынков, финансовая политика и регулирование, секьюритизация, глобальный спрос и предложение на финансовые инстру-



менты, инфляция). Здесь цены на нефть выступают не только товарным, но и денежным феноменом, ребенком финансовых рынков вместе с металлами, зерном и другими биржевыми товарами. Важную роль играет внебиржевой рынок нефтяных деривативов. Основа цен и расчетов на нефтяном рынке — доллар США, мировая резервная валюта. Соответственно, огромное влияние на цену на нефть оказывают финансовые институты (инвестиционные и коммерческие банки) и финансовые конгломераты вокруг них), действующие в рамках англо-саксонского треугольника Нью-Йорк—Лондон—британские офшоры, и финансовые регуляторы США и Великобритании (Федеральная резервная система, Банк Англии, Комиссия по торговле товарными фьючерсами

(США). Все крупнейшие нефтяные компании имеют у себя команды трейдеров для работы в Нью-Йорке и Лондоне. Это самостоятельные игроки. На нефтяном рынке вошли все классы инвесторов: от мельчайших до крупнейших, пенсионных фондов, эндаумент-фондов, хедж-фондов. Значительные фигуры на рынке — 10—15 ведущих нефтяных трейдеров. Они большей частью опираются на Швейцарию (налоговые льготы для них), Нидерланды и офшоры, хотя часто имеют мировую сеть отделений.

Нельзя сомневаться в том, что рост производства, чистого экспорта, падение чистого импорта по отдельным странам, если это не относится к краткосрочным колебаниям, неизбежно будет затрагивать соотношение глобального спроса и предложения на нефть и, соответственно, влиять на ее цену.

Речь идет о тех самых экстремумах, «хвостах», которые вмешиваются или даже могут ломать «финансовый» механизм ценообразования на нефть. Например, цель США стать чистым экспортером нефти к 2020 году неизбежно должна оказать значимое понижающее воздействие на цену нефти. Или, например, торможение Китая, если это произойдет, переход других азиатских стран в зону умеренного вместо сверхбыстрого роста будет оказывать аналогичное влияние.

(Окончание на стр. 19)

# Streamимся на юг!

Освоили север, идем на восток, думаем о западе ...

## Газопровод South Stream

900 км —

общая протяженность морской части газопровода

2250 м —

максимальная глубина залегания газопровода в Черном море

ОБЪЕДИНЕННАЯ  
МЕТАЛЛУРГИЧЕСКАЯ  
КОМПАНИЯ

www.omk.ru