

ASSET CAPITAL PARTNERS

Эксперт: Мифы и реальность в российском нефтяном секторе

**СЛИЯНИЯ, ПОГЛОЩЕНИЯ И ЛИЦЕНЗИРОВАНИЕ
В НЕФТЕГАЗОВОЙ ОТРАСЛИ РОССИИ**

Новые реалии и возможности для роста российских и международных компаний

3-я Ежегодная Международная Конференция

30-31 мая 2005, Москва

Владимир Матиас, Управляющий партнер



- 1. Мифы и реальность в российском нефтяном секторе**
 - (i) Способность приобретения активов**
 - (ii) Привлекательность активов**
 - (iii) Реализация слияния**
- 2. M&A факты в российском нефтяном секторе**
- 3. Asset Capital Partners**

Мифы и реальность

В целом существует три группы мифов, ассоциируемых с Российским нефтяным сектором:

- **Первая совокупность мифов** относится к возможности приобретения нефтяных активов в Российской Федерации. (См. мифы №1-5). Для многих потенциальных западных инвесторов до сих пор непонятно возможно ли вообще приобрести российские нефтяные активы или создать на их основе совместное предприятие.
- **Вторая совокупность мифов** затрагивает вопросы привлекательности активов. (См. мифы №6-8). Даже если возможно приобрести эти активы, а имеет ли смысл? Каковы причины?
- **Третья совокупность мифов** относится непосредственно к процессу реализации приобретения (См. мифы 9-10). Даже в случае если под сомнение не ставится возможность приобретения и соответствующая привлекательность нефтяных активов, существуют опасения относительно успешности процесса реализации сделки.

Многие из мифов представленных в данной презентации имеют определенные предпосылки к существованию в реальности. Хотя большинство, всё же остаются мифами, и не отражают быстрые изменения происходящие в российской экономике и российской нефтяной отрасли в частности.





- 1. Мифы и реальность в российском нефтяном секторе**
 - (i) Способность приобретения активов**
 - (ii) Привлекательность активов**
 - (iii) Реализация слияния**
- 2. M&A факты в российском нефтяном секторе**
- 3. Asset Capital Partners**

Миф №1

Миф:

- Российская нефтегазовая отрасль обладает монопольной структурой и полностью контролируется государством

Индикаторы:

- Важная роль государства в газовом секторе, контрольный пакет в Газпроме, крупнейшей мировой интегрированной газовой компании
- Государству полностью принадлежат транспортные компании Транснефть (транспортировка нефти по трубопроводам) и Транснефтепродукт (транспортировка нефтепродуктов по трубопроводам)
- Важные нефтяные компании полностью находятся в государственной собственности (например Роснефть)

Реальность:

- В российской нефтяной отрасли были проведены структурные реформы и приватизация в 90х годах.
- Большинство крупных производителей в настоящее время находятся в частной собственности (например Лукойл, Сургутнефтегаз, Сибнефть, ТНК-ВР, Татнефть)
- Частные иностранные нефтяные компании участвовали в ряде важных инвестиций в российский нефтяной сектор. (например СП между ВР и ТНК, приобретение ХМНК компанией Marathon Oil, сотрудничестве ConocoPhillips и ЛУКОЙЛ, Shell, Wintershall и Газпрома)
- В последние годы российские нефтяные производители прошли или находятся на стадии превращения в частные, вертикально-интегрированные нефтяные компании
- В противоположность преобладающему мифу, Российский нефтяной сектор очень разнообразен и предлагает бесконечные возможности для заинтересованных покупателей



Миф №2

Миф:

- Российская нефтяная отрасль контролируется «олигархами», группой сверхбогатых российских и зарубежных лиц, которые доминируют в этом секторе как экономически, так и политически

Индикаторы:

- Исследование Всемирного банка (см. www.worldbank.org.ru) подтвердило, что 23 человека и связанные с ними лица, контролируют более трети национальной промышленности, по расчетам на основе уровня продаж, 16% занятости и им принадлежит 17% от всех банковских активов

Реальность:

- Несмотря на тот факт, что группа так называемых «олигархов» играет определенную роль в Российской нефтяной отрасли, также существует большой сектор российских малых и средних независимых нефтяных компаний; в настоящее время по разным оценкам существует около 150 независимых нефтяных компаний еще больше активов находится в частной собственности
- Средние и малые инвестиции представляют интерес для малых и средних зарубежных независимых компаний
- Как и на западе, активы определенной величины подходят для компании сопоставимого или аналогичного размера; следовательно существует активный процесс оптимизации портфелей активов Российских крупных и средних нефтяных компаний. Данные процессы открывают соответствующие возможности для заинтересованных покупателей



Миф №3

Миф:

- Российские запасы нефти истощатся в ближайшем будущем

Индикаторы:

- Уровень добычи в Российской Федерации в 2004 году составил 443 млн. тонн. (~3 247 млн. барр.); общие нефтяные запасы оцениваются на уровне 60 млрд. барр. (BP Statistical Review of World Energy, Июнь 2003) или 5.7% от мировых запасов нефти

Реальность:

- Российские запасы нефти учитываются очень консервативными методами; следует также отметить, что Российские запасы обладают очень высоким (и географически пространственным) компонентом неразработанных доказанных запасов (PUD); следовательно есть существенная разница между измерениями запасов по классификации SEC- и SPE-, т.к. у SEC более строгий учет PUD
- По данным Renaissance Capital только доказанные запасы (рассчитанные по методике SPE) Лукойла, Юкоса, ТНК, Сибнефти, Татнефти, Роснефти и Газпрома оцениваются в 71,6 млрд. барр.
- По данным BP's Statistical Review of World Energy, отношение уровня запасов к уровню добычи (reserve-to-production (R/P) ratio) в конце 2002 года составляло 21,7 лет для российских резервов (по сравнению с 40,6 лет в целом в мире и 9,7 лет для запасов стран ОЭСР). После стран ОПЕК, Российские запасы одни из самых крупных в мире
- Важно также заметить, что крупнейшие российские нефтяные группы заместили 325% произведенного ими нефти и газа за пятилетний период с 1998 по 2002гг. Даже без учета приобретений новых активов, замещение запасов в результате нового бурения составило 138%
- Потенциальные покупатели, следовательно не должны волноваться, по поводу недостаточности резервной базы российского нефтяного сектора.



Миф №4

Миф:

- Российские нефтяные компании не приветствуют зарубежные инвестиции и их финансовое состояние позволяет самостоятельно приобретать активы и осуществлять инвестиции в крупные и дорогостоящие инфраструктурные проекты

Индикаторы:

- Российские компании действительно много зарабатывают в последние годы, благодаря высоким ценам на нефть

Реальность:

- Многие успехи в российской нефтяной отрасли могут быть объяснены привлечением зарубежных инвестиций и использованием западного технологического ноу-хау; даже «олигархи» часто задействовали западных инвесторов в совместных проектах и извлекали определенные выгоды от использования сложных западных технологий, таких как горизонтальное бурение
- Есть также ряд показательных примеров, где зарубежные инвесторы осуществляли крупные вложения (BP-ТНК, Marathon Oil-ХМНК, проекты Сахалина, Wintershall с Газпромом), а также примеры менее крупных инвестиций Urals Energy, Harvest и т.д.
- Сфера применения инвестиций потенциальных западных инвесторов достаточно велика и разнообразна. И, следовательно, подразумевает ошибочность каких-либо обобщений.
 - Много российских независимых нефтяных компаний приветствуют зарубежные инвестиции, если они дают возможность доступа к западным технологиям и ноу-хау
 - Часто они также заинтересованы в разделении капитальных затрат с зарубежными партнерами, в особенности, если они проводят политику направленную на рост и расширение бизнеса
 - Некоторые инфраструктурные инвестиции не могут самостоятельно финансироваться малыми и средними компаниями, обладающими большими активами

Все эти ситуации создают интересные инвестиционные возможности для зарубежных инвесторов



Миф №5

Миф:

- Я хочу выйти на российский нефтяной рынок; но я буду покупать только крупные активы и расширять свой бизнес на основе обширной производственно-резервной базы

Индикаторы:

- У западных инвесторов часто есть определенные требования к инвестициям, относительно минимальных уровней добычи и запасов

Реальность:

- Доступность крупных хорошо развитых нефтяных активов являются большой редкостью для российского нефтяного сектора
- Тем не менее есть большое количество быстро развивающихся независимых российских нефтяных компаний , которые могут в течение разумного срока достичь привлекательных уровней добычи и расширить минерально-ресурсную базу
- Вероятно лучшей стратегией является сотрудничество с российской независимой компанией, показывающей динамичное развитие, по сравнению с крупными вложениями, где расходы могут превышать потенциальную прибыль





- 1. Мифы и реальность в российском нефтяном секторе**
 - (i) Способность приобретения активов**
 - (ii) Привлекательность активов**
 - (iii) Реализация слияния**
- 2. M&A факты в российском нефтяном секторе**
- 3. Asset Capital Partners**

Миф №6

Миф:

- Россия вряд ли может стать альтернативой странам ОПЕК в поставках нефти на рынки США и Западной Европы

Индикаторы:

- ОПЕК доминирует на мировых рынках нефти (как по уровню запасов, так и по уровню добычи), и Россия не является членом Картеля

Реальность:

- В 1960е и 1970е годы, рыночная доля ОПЕК составляла 73%, в то же время сейчас она снизилась до 40% и, видимо, будет продолжать снижаться
- Успех стран ОПЕК в завоевании и контроле нефтяных рынков в 1970-80е годы, был связан с рядом особенностей миропорядка того времени и второй половины 20го века, и в частности с Холодной Войной. Теперь эта эпоха ушла в историю; в новом мире влияние ОПЕК снижается и будет снижаться и далее
- К концу десятилетия Россия и другие страны СНГ (в особенности Каспийский регион) будут играть важную роль в энергетических поставках на рынки США и Европы; и эта роль будет возрастать в связи с растущей политической нестабильностью на Ближнем Востоке и Венесуэле



Миф:

Индикаторы:

Реальность:



Миф №7

- Российский нефтяной сектор непривлекателен по сравнению с другими нефтеносными регионами в мире (в частности Ближним Востоком, Северной Африкой и Западной Африкой), с точки зрения достижимого нэтбека
- Суровый климат предполагает высокие затраты на разведку и добычу
- Резервы расположены далеко от транспортной инфраструктуры, а также от основных рынков сбыта (Западная Европа, Северная Америка, Азия)
- Российская нефть характеризуется низким качеством (высокое содержание серы)
- Климат на самом деле не суровей Канадского или даже климата Северного моря
- Активно развиваются новые транспортные маршруты. В регионах, которые раньше считались замкнутыми с транспортной точки зрения (например Каспий, Сибирь, Сахалин, Дальний Восток, Ямал) в настоящее время активно осваиваются
- Нефть с содержанием серы, при её наличии, торгуется как нефть марки Urals с дисконтом к нефтям Brent и WTI; многие Европейские и американские НПЗ могут перерабатывать такую нефть (иногда после процесса смешения). К тому же, производство нефтепродуктов из российской нефти обходится дешевле, чем, например, производство синтетической нефти из тяжелых сортов нефти Венесуэлы
- На более общем уровне, инвестиции в российский нефтяной сектор привлекательны, так как они предполагают достижение регионального баланса в портфелях транснациональных нефтяных компаний, а также обеспечивают высокую отдачу при использовании зарубежного технического ноу-хау в сочетании с местным опытом
- Следует также отметить, что доходность на инвестированный акционерный капитал может быть повышена за счет приобретения развитых активов (таким образом снижая затраты на геологоразведку)
- В дополнение, российские активы относительно дешевы (e.g. US\$ 2-3/bbl vs US\$ 5-8/bbl в США)

Миф №8

Миф:

- Инвестиции не на основе СРП – непривлекательны

Индикаторы:

- Режим СРП обеспечивает инвесторам законодательную и налоговую стабильность, включая (1) гарантированные права на минеральные ресурсы, (2) зафиксированные уровни налоговых ставок и ройалти, (3) получение разрешений и лицензий, (4) получение экспортных прав и (5) разрешение на ведение оффшорных счетов

Реальность:

- Несмотря на то, что режим СРП весьма привлекателен для инвесторов, его предоставление ограничено
- Это, тем не менее не является основным препятствием для инвесторов в российском нефтяном секторе. Общий налоговый режим на основе стандартных лицензий предоставляет достаточно предсказуемые инвестиционные рамки
 - Все российские нефтяные компании и СП работают в таких условиях (успешным примером может служить SeverTEK, СП между Лукойлом и Fortum)
- Режим СРП может более активно предоставляться в будущем. Идут дискуссии на высоком политическом уровне, для применения этого законодательного инструмента при освоении сложных и труднодоступных месторождений (Дальний Восток, Север, шельф)





- 1. Мифы и реальность в российском нефтяном секторе**
 - (i) Способность приобретения активов**
 - (ii) Привлекательность активов**
 - (iii) Реализация слияния**
- 2. M&A факты в российском нефтяном секторе**
- 3. Asset Capital Partners**

Миф № 9

Миф:

- В России отсутствуют законодательные рамки для зарубежных инвестиций в нефтяной сектор

Индикаторы:

- Большое количество примеров несовершенства российской законодательной системы. Трудности 1990х годов – неблагоприятный опыт инвестиций в РФ

Реальность:

- Российская законодательная система претерпела значительные изменения за последние несколько лет. Был принят новый гражданский кодекс, который был проверен на практике и успешно действует уже в течение нескольких лет. Была улучшена судебная система. Было принято новое налоговое законодательство, не обошли законодатели и нефтяной сектор. Готовится к принятию новый закон о добыче полезных ископаемых.
- До сих пор существует много недостатков в российской правовой системе, в основном, это обусловлено небольшим сроком ее функционирования. Тем не менее, стоимость российских нефтяных активов покрывает эти недостатки (которые уже не носят фундаментального характера)
- Международные нефтяные компании работают и в менее юридически развитых правовых системах



Миф №10

Миф:

- Показатели российских нефтяных компаний подрываются слабым менеджментом

Индикаторы:

- При текущих уровнях коэффициентов R/P и ограниченной геологоразведке, начиная с 1990х, российская нефтяная отрасль не обеспечивала достаточное воспроизводство минерально-сырьевой базы в течение почти всего десятилетия. К тому же остается производственная неэффективность в связи с использованием устаревших технологий

Реальность:

- Российская нефтяная промышленность радикально изменилась начиная с 1990х годов, что выражается в (1) расширении ресурсной базы (см. миф №3), а также невероятном росте общего уровня добычи (с 303 млн. тонн в 1996 году до 443 млн. тонн в 2004)
- Использование современных технологий по разведке и добычи нефти стало обычным явлением в России
- Следует отметить, что в российской нефтяной отрасли на всех уровнях работает большое количество высококлассных специалистов. Российская нефтегазовая отрасль является основной для всей российской экономики





- 1. Мифы и реальность в российском нефтяном секторе**
- 2. M&A факты в российском нефтяном секторе**
- 3. Asset Capital Partners**

Последние основные тенденции слияний и поглощений

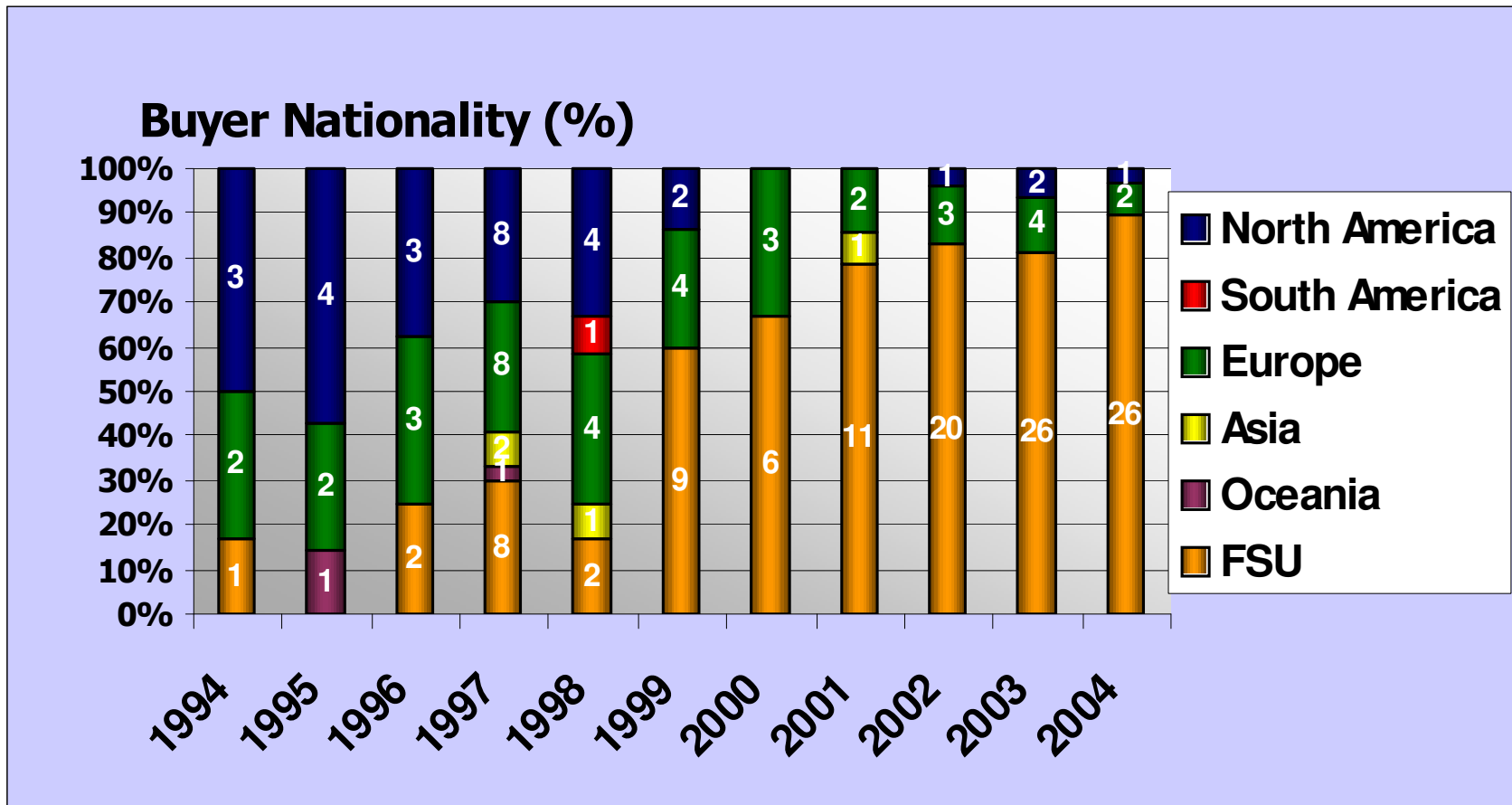
- Высокая активность рынка. Предпосылки: высокие цены на нефть, слабый доллар, огромные финансовые ресурсы накопленные крупными промышленными корпорациями
- Объем M&A сделок в СНГ увеличился с 17 млрд. US\$ в 2003 до 26,5 млрд. US\$ в 2004. При этом доля сделок в нефтегазовом секторе соответственно снизилась с 68% до 59%*.
- Сокращение слияний между крупными компаниями и увеличение роли среднего бизнеса
- Активное использование участниками рынка слияний и поглощений заемных средств, как российских, так и иностранных. Повышение суверенного рейтинга РФ создает дополнительные возможности использования долгового финансирования в сделках M&A
- Политический характер сделок. Участие государства. Дело «Юкоса»

*Данные Ernst & Young



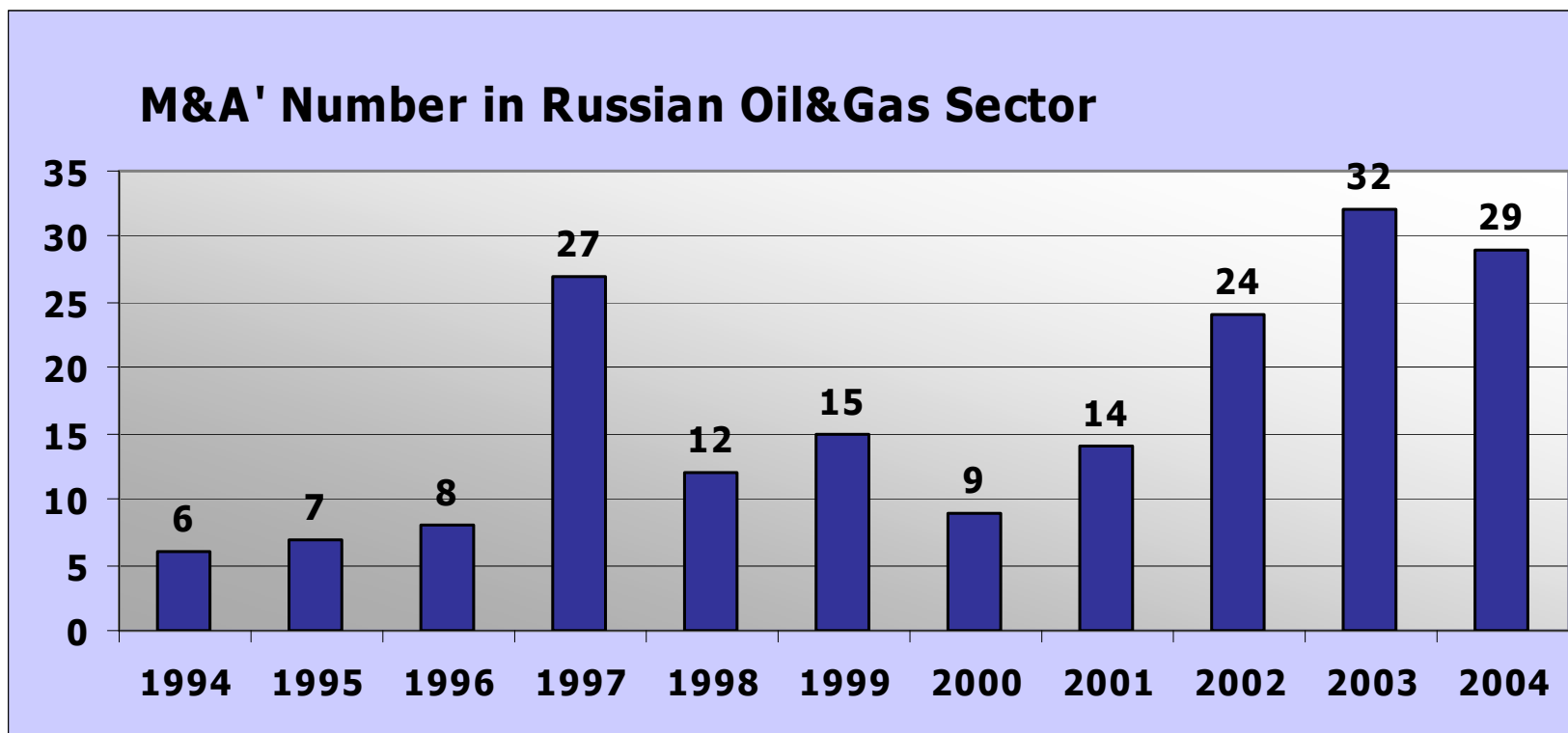
M&A факты в российском нефтяном секторе

Сильные
локальные
покупатели



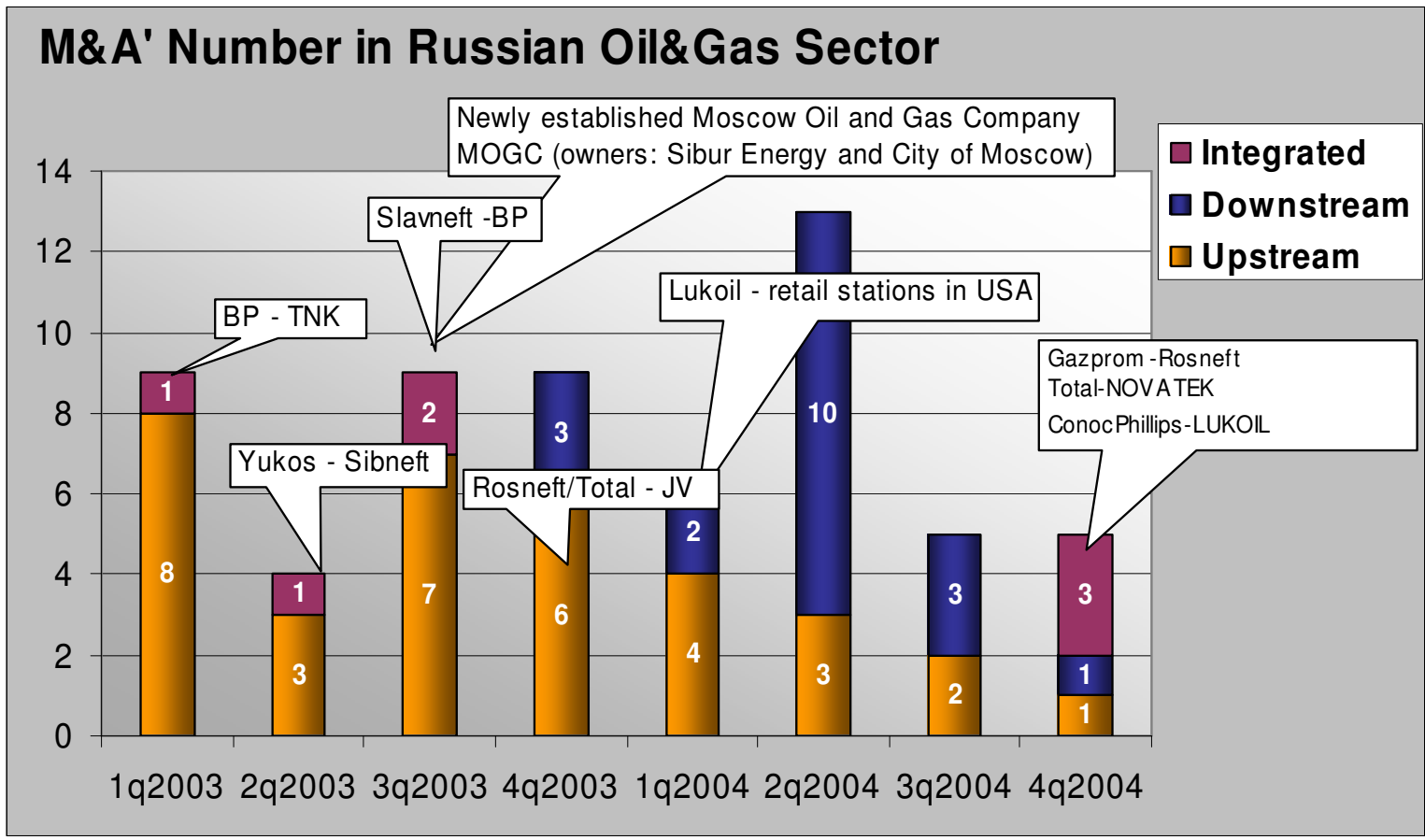
M&A факты в российском нефтяном секторе

Растущее
количество
сделок



M&A факты в российском нефтяном секторе

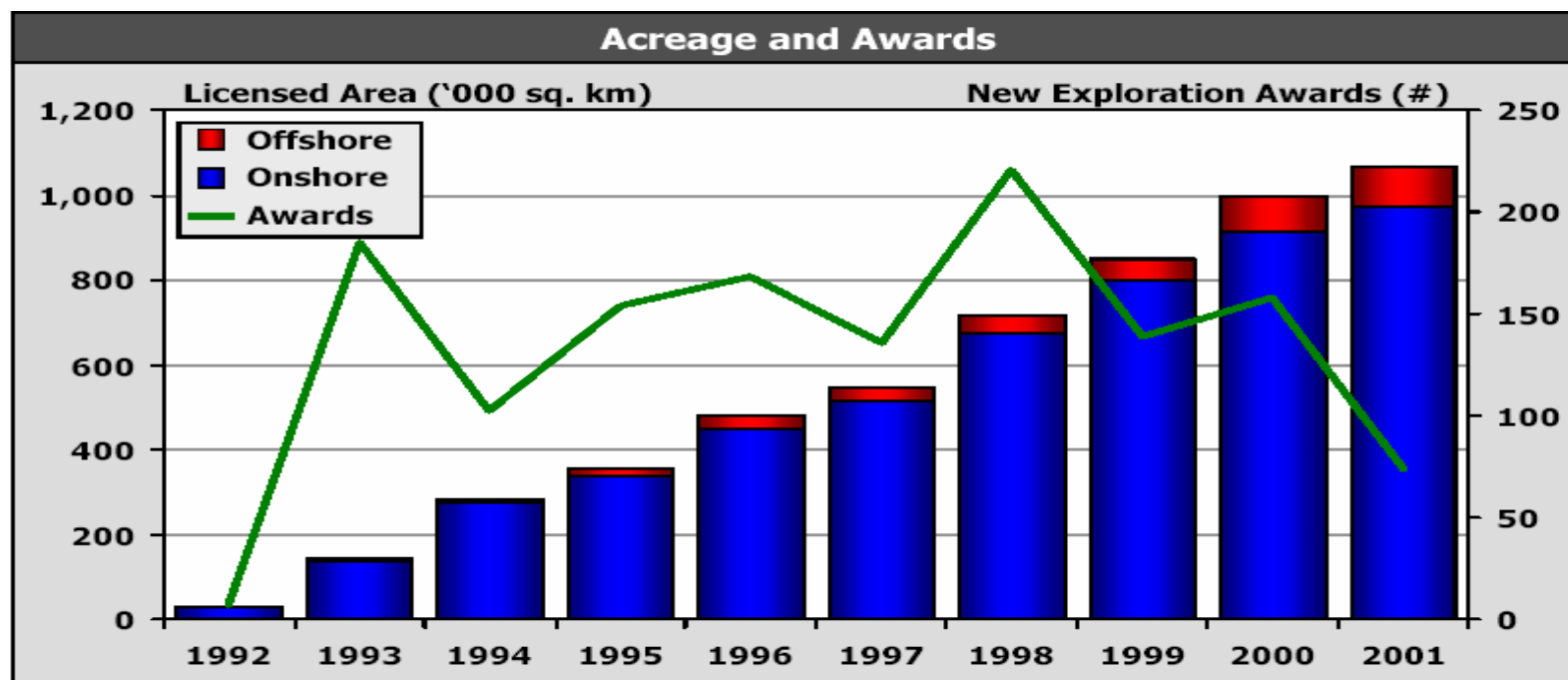
Растущее
количество
сделок



М&А факты в российском нефтяном секторе

Рыночные тенденции

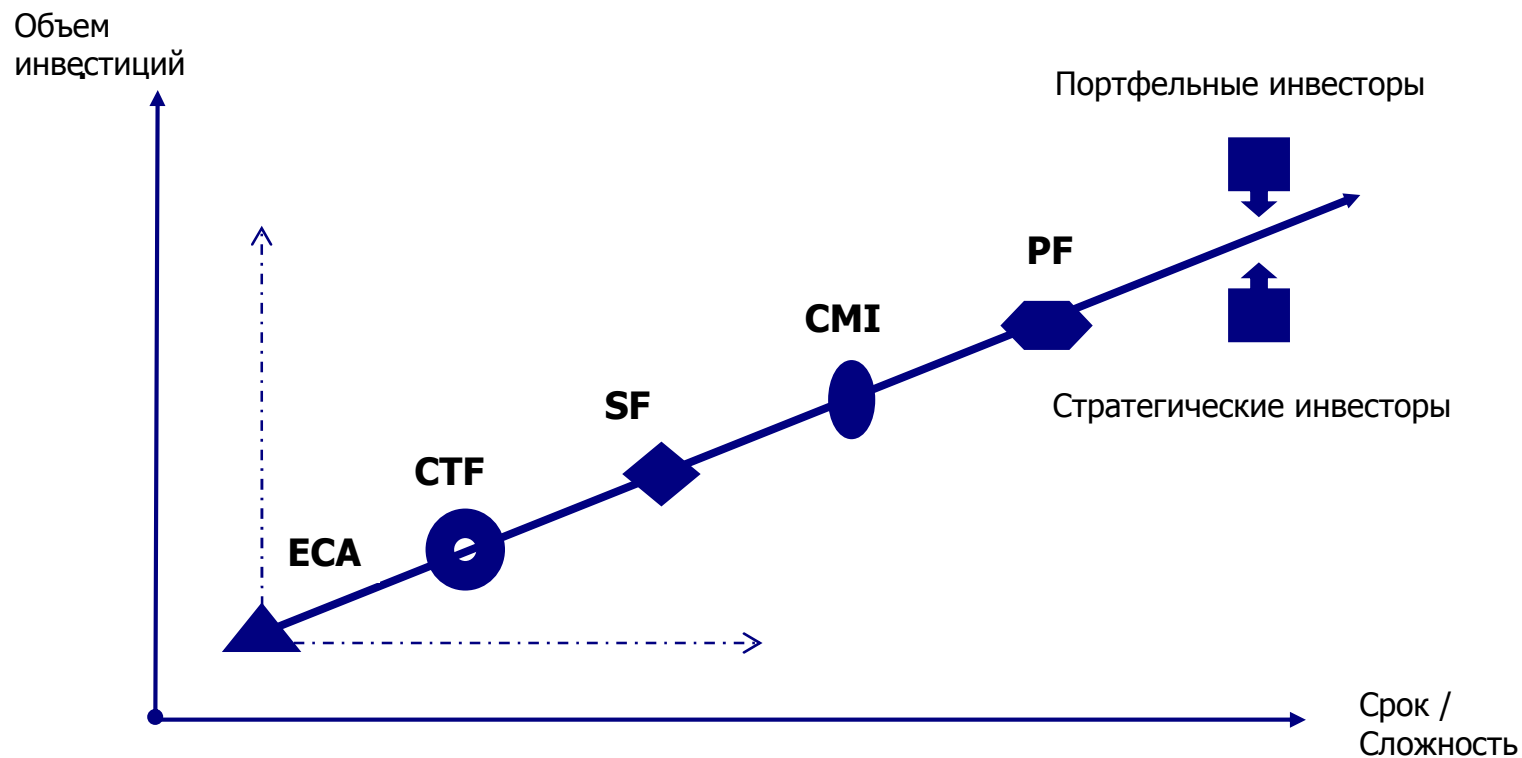
- Возобновление аукционов лицензий
- Освоение сложных регионов и месторождений, например освоение месторождений шельфа (Приразломное, Штокман, Сахалин, Арктика)



Source: IHS Energy



Эволюция долговых финансовых инструментов в России



ECA – Экспортно-кредитное агентство
CTF – Торговое финансирование
SF – Структурированное финансирование
CMI – Инструменты фондового рынка (облигации, векселя)
PF – Проектное финансирование



М&А факты в российском нефтяном секторе

Рыночные тенденции: вопросы финансирования

- Почти все сделки финансируются посредством акционерного капитала и собственных финансовых ресурсов компаний или с помощью корпоративного финансирования с полным регрессом
- Долговое финансирование основанное на активах и денежных потоках приобретаемой компании
- Возможное рефинансирование после завершения процесса слияния, поглощения или приобретения нового актива

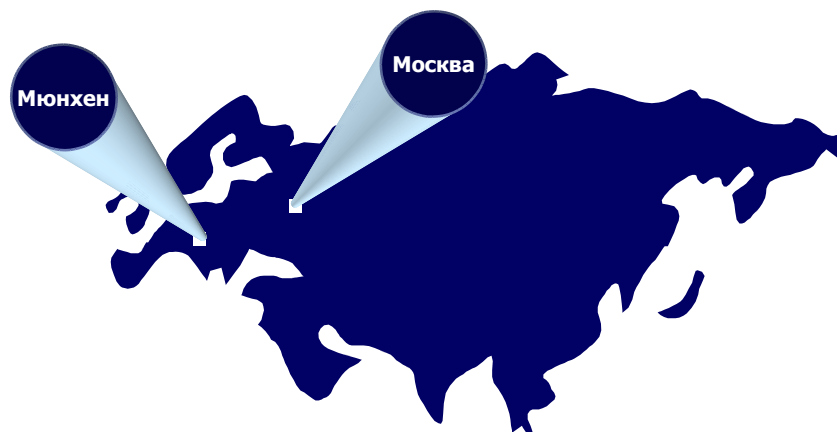




1. Мифы и реальность в российском нефтяном секторе
2. M&A факты в российском нефтяном секторе
3. **Asset Capital Partners**

О компании Asset Capital Partners

- **Asset Capital Partners** является международной инвестиционно-банковской бутиковой компанией с основными офисами в Мюнхене и Москве



- Благодаря успешному многолетнему опыту партнеров компании особое внимание уделяется работе в России и других странах СНГ
- **Asset Capital Partners** оказывает услуги в области финансового консалтинга, занимается привлечением прямых инвестиций и управлением фондами прямых инвестиций со специализацией на инвестициях в активы реального сектора: топливно-энергетического, горнодобывающего, энергетического и инфраструктурного секторов экономики



О компании Asset Capital Partners

- **Asset Capital Partners** предлагает широкий выбор инвестиционно-банковских услуг:
 - Финансовое консультирование по привлечению долгового финансирования, включая мезонинное (субординированное) финансирование
 - Купля-продажа нефтегазовых активов
 - Привлечение прямых инвестиций и управление фондами прямых инвестиций



О компании Asset Capital Partners (продолжение)

Учредители

- **Asset Capital Partners** создана бывшими сотрудниками отдела фондов прямых инвестиций и корпоративных финансов HVB Group - одного из ведущих банков Европы
- Учредители компании – Хансйорг Гонзер, Владимир Матиас, Ян-Хендрик Ревер и Марк Валленштайн, успешно проработали в одной команде более 8 лет и обладают совокупным опытом на рынке финансовых услуг около 40 лет
- Все учредители являются управляющими партнерами компании

Опыт

- Опыт партнеров охватывает весь спектр возможного привлечения финансирования через акционерный / собственный капитал и долговое финансирование, включая мезонинное:
 - Уникальное ноу-хау по организации основных кредитов («senior debt») в сочетании с безупречной репутацией в России и странах СНГ подтверждены занятием HVB Group 1-го места в 2002 году среди международных организаторов долгового финансирования в России, а в 2001 и 2002 годах присуждением двум сделкам звания «Сделка года» согласно «The Project Finance Magazine»
 - Обширный опыт привлечения квази-собственного капитала через мезонинное инвестирование в активы компании реального сектора
 - Значительное ноу-хау и опыт работы по привлечению прямых инвестиций: партнеры представляли первого институционального инвестора, инвестирующего в фонды фондов, специализирующиеся на инвестициях в активы реального сектора («asset-based fund-of-funds»)



Asset Capital Partners GmbH

Wagmüllerstrasse 23
80538 Munich, Germany
p: +49 89 242 246 910
f: +49 89 242 246 990
munich@assetcapitalpartners.com
www.assetcapitalpartners.com



Asset Capital Partners GmbH

Prechistensky per. 14/1
119034 Moscow, Russia
p: +7 095 981 0791
f: +7 095 981 0792
moscow@assetcapitalpartners.com
www.assetcapitalpartners.com

