



## Инвестирование в российский нефтегазовый сектор в 2006 г.: Что дальше?

**Вадим Дубовик**  
Старший консультант

Российский Конгресс: Финансы и Энергия  
18-19 Декабря 2006 г., Лондон

# Содержание

- Обзор российского нефтегазового сектора в 2006 г.
- Структура российского нефтегазового сектора: Кто и Как
- Основные тенденции инвестирования в России:
  - Лицензирование / аукционы
  - M&A
  - СРП
- Российский нефтегазовый сектор в 2007 г.: возможности входа на рынок
- Динамика стоимости активов

## Нефтегазовый сектор России в 2006 г.: глобальный подход

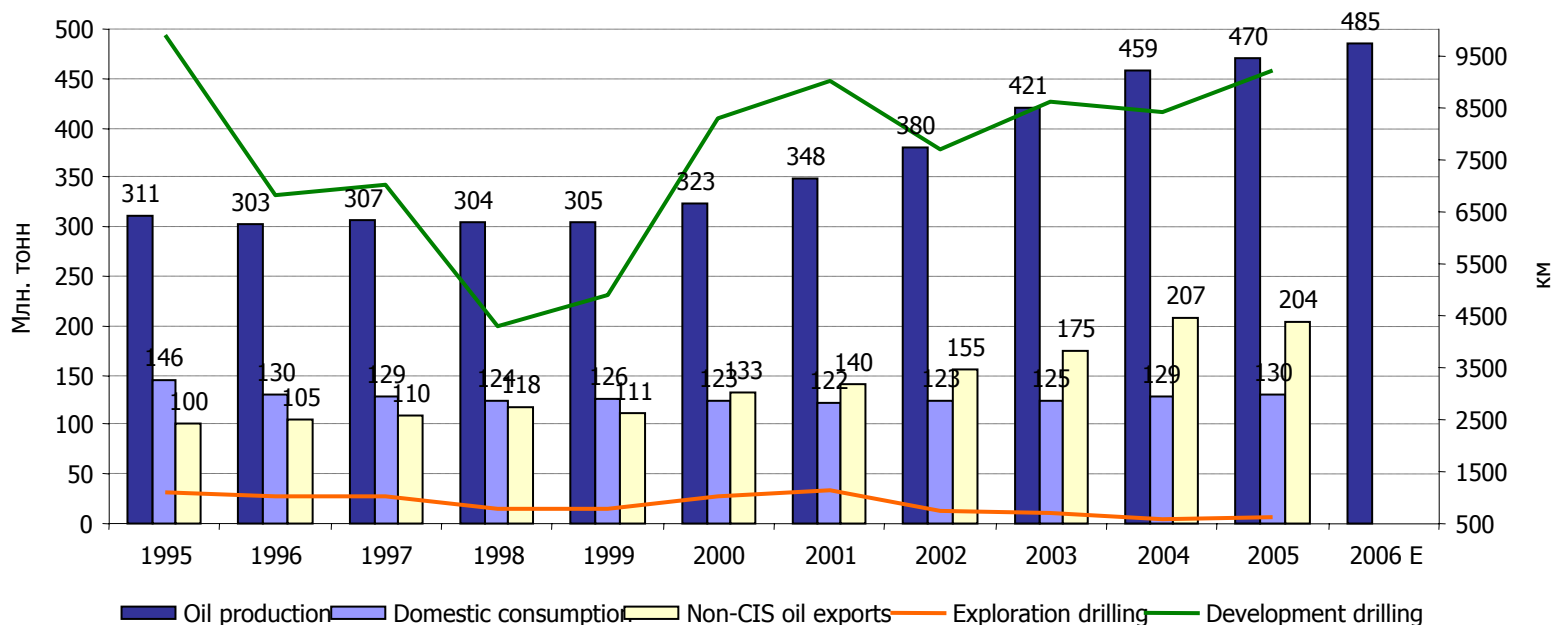


- Мировое потребление нефти находится на исторических максимумах
  - Ускорение экономического роста в Латинской Америке, России, Индии и Азии будет и дальше стимулировать спрос на углеводороды
  - Геополитическая нестабильность на Ближнем Востоке, усиление разногласий между странами-производителями, транспортерами и потребителями нефти
  - Политика ОПЕК: начиная с 1999 г. нацелена на стабилизацию цен на международных рынках
  - Всплеск цен на углеводороды: долгосрочные прогнозы в сторону повышения
- 
- Энергетическая безопасность становится основным вопросом геополитики
  - Возрастающая конкуренция за обладание углеводородными резервами

## Нефтегазовый сектор России в 2006 г.: индикаторы предложения

- Добыча более чем 470 млн.т. в 2005 г. и 358,7 млн.т. за 9 месяцев 2006 г. (рост 2,4% за сопоставимый период); экспорт в том же году достиг 252,5 млн.т.
- В то же время, по мнению экспертов добыча нефти достигла плато, а добыча газа снижается
- 75% российских месторождений нефти на суше находятся в стадии разработки и считаются истощенными на 50%; коэффициент замещения в среднем равен 50%
  - Наступил момент для более интенсивной геологоразведки и начала освоения труднодоступных участков, таких как Восточная Сибирь, Ямал, шельф Арктического и Тихоокеанского регионов

### Индикаторы российского нефтяного сектора



Источник: Renaissance Capital, собственный анализ

# Нефтегазовый сектор России в 2006 г.: последние тенденции (1)

- Сектор продолжает играть ключевую роль для экономической стабильности и роста экономики: более 20% ВВП страны, более 40% федеральных доходов
- Сдвиг в сторону более глубокой вертикальной интеграции; стадия консолидации с доминирующим участием государственных или дружественных государству компаний
- Государство восстанавливает контроль над отраслью:
  - Приобретение контрольных пакетов в Юганскнефтегазе и Сибнефти компаниями Роснефть и Газпром соответственно
  - Приобретение контрольных пакетов в независимых компаниях: Новатек, Нортгаз, Тамбейнефтегаз
  - Введение института стратегических запасов
  - Новый подход к СРП: российские участники начинают играть более активную роль
  - Монополия на экспорт газа со стороны Газпрома
  - Отсутствие свободного доступа к газопроводам для независимых компаний (отказ ратифицировать Энергетическую Хартию)
  - Усиление контроля над соблюдением лицензионных соглашений
  - Более строгий контроль за соблюдением экологических стандартов
  - Стремление создать единственную крупную государственную нефтегазовую компанию
- Новые цены на газ для стран СНГ: соответствие цен международному уровню или модель «газ в обмен на активы»



## Нефтегазовый сектор России в 2006 г.: последние тенденции (2)

- Входные барьеры для иностранных участников:
  - Новые правила для участников аукционов
  - Изменение модели кооперации от “деньги в обмен на добывающие активы” к “технологии и активы по дистрибуции в обмен на добывающие активы”
  - Участие в любом значительном проекте должно быть скоординировано с крупной государственной компанией
- Крупные российские компании заинтересованы в глобальной интеграции:
  - Обмен внутренних активов на международные
  - Приобретение новых активов за рубежом
  - Стратегические альянсы
- Легкий доступ к кредитным ресурсам и рынкам капитала
- Увеличение прозрачности и капитализации
- Либерализация внутренних цен на газ: учреждение национальной газовой биржи
- Мега-проекты находятся под влиянием геополитических интересов:
  - Северо-Европейский газопровод
  - Штокмановское месторождение
  - Сахалин 1 и 2
  - Нефтепровод «Восточная Сибирь – Тихий океан»

# Структура российского нефтегазового сектора: Кто и Как (1)

- Сложившиеся **российские нефтегазовые гиганты** (Газпром, Роснефть, Лукойл, Татнефть, Сургутнефтегаз, ТНК-ВР)
- **Компании среднего размера** (ранее входившие в структуру крупных компаний):  
Удмуртнефть / Саратовнефтегаз / Оренбургнефть (ожидается)
- **Независимые производители газа** (Новатек, Нортгаз и т.д.)
- **Независимые нефтедобывающие компании** (РуссНефть, West Siberian Resources, Urals Energy, Imperial Energy и т.д. )
- **Игроки, не связанные напрямую с нефтяным сектором** (стратегическая цель заключается в перемещении части капитала в новые секторы, то есть диверсификация)  
АФК Система (телекоммуникационный сектор) , Алроса (добыча алмазов), Intercom Holding (строительный сектор), Базовый элемент (металлургический сектор), Норильский Никель (металлургический сектор)
- **Финансовые инвесторы** (Baring Vostok, Millhouse Capital, Alfa, SUN Capital, Altima Capital, Ashmore, Fleming Family & Partners и т.д.)

## Структура российского нефтегазового сектора: Кто и Как (2)

- **Компании с малой капитализацией** (основная черта - отсутствие информации: различные уровни прозрачности, качества запасов и менеджмента, объема добычи и т.д.)
  - Иностранные или российские участники с листингом на иностранных биржах (Urals Energy, Valkyries Petroleum, Victoria Oil & Gas)
  - Множество независимых малых нефтедобывающих компаний (с уровнем добычи более 1000 барр. нефтяного эквивалента в сутки): примерно 100-150 компаний. В будущем ожидается появление на рынке большего числа «новичков»
  
- **Новые компании**
  - Получение лицензий на закрытых аукционах
  - Использование административного ресурса
  
- **Лицензии, которые не были еще выданы компаниям или по которым государство еще не провело аукционы** (лицензионные аукционы)

## Основные тенденции инвестирования в России: лицензирование / аукционы

- Исключительно российские предприятия либо СП с минимальной долей участия российских компаний 50%
- Лицензионные аукционы могут быть альтернативным вариантом входа для иностранных и российских компаний на монополизированный рынок нефти и газа
- Текущие рыночные условия и относительно дешевые ресурсы предоставляют российским и иностранным компаниям уникальную возможность создания привлекательного портфеля активов

### Общемировой рост стоимости запасов (долл.США/барр.)

	2000	2001	2002	2003	2004
Asia	5.23	4.35	3.34	5.85	7.60
Africa	4.91	4.34	4.18	5.85	8.20
Europe	6.05	8.50	5.76	7.02	4.60
CIS	3.48	2.05	1.84	2.26	2.40
Norht America	6.53	9.25	9.23	9.80	10.80

- Начиная со стадии геологоразведки, компания может применять новейшие технологии в области добычи нефти и тем самым увеличить ресурсную базу и коэффициент извлечения, уменьшить себестоимость

## Основные тенденции инвестирования в России: M&A (1)

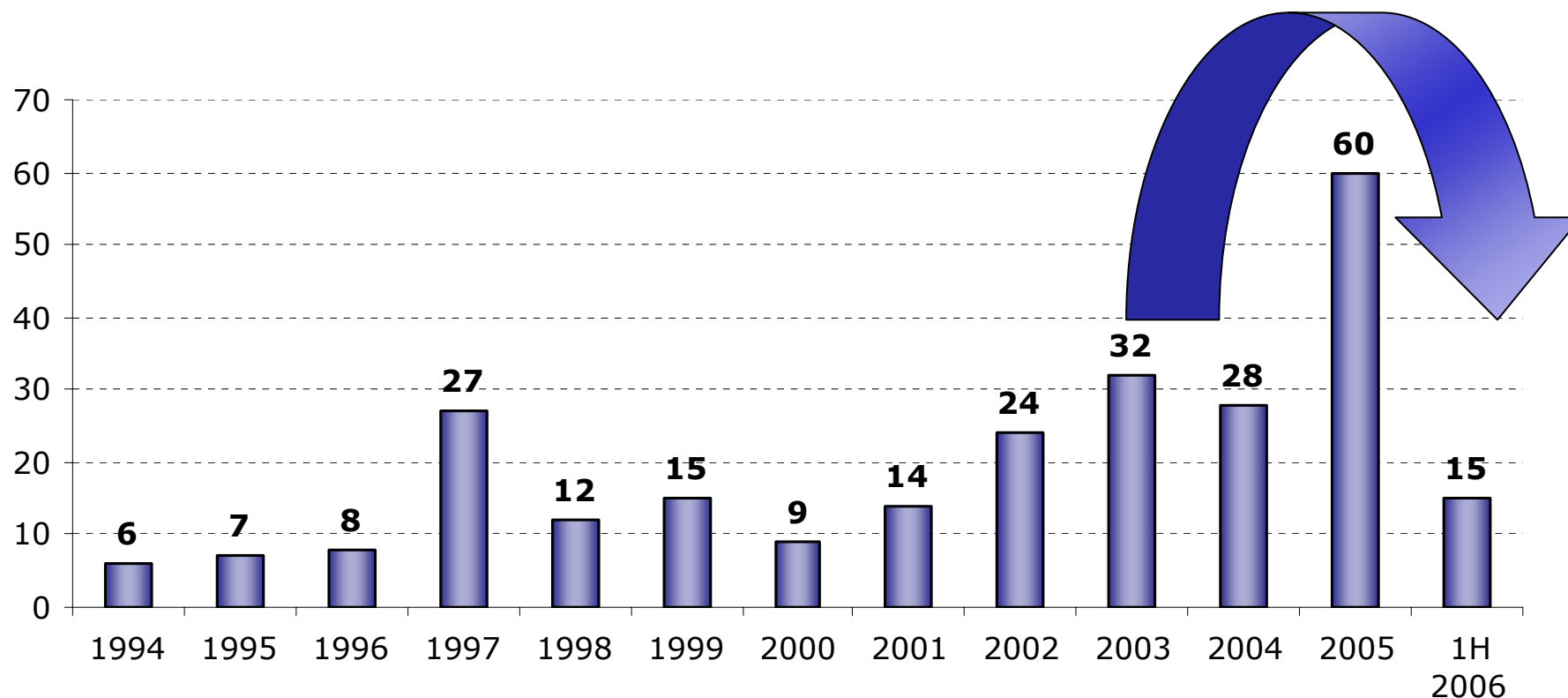
- Стабильный рост спроса на нефть, особенно со стороны растущих экономик азиатских стран
- Высокая активность на рынке M&A, возрастающая переговорная сила продавцов вследствие высоких цен на нефть, слабого доллара, значительных финансовых ресурсов, аккумулированных местными участниками рынка
- Объем сделок M&A в России увеличился с 26,5 млрд. долл.США в 2004 г. до 58,9 млрд. долл.США в 2005 г. Доля сделок нефтегазового сектора в общем количестве уменьшилась с 59% до 14%, но все еще остается самой крупной по капитализации – примерно 67% (38 млрд. долл.США)\*
- Уменьшение количества сделок M&A между крупными компаниями и увеличение роли компаний среднего размера
- Участники рынка M&A начинают более активно использовать долговое финансирование из российских и иностранных источников капитала, чему способствует повышение кредитного рейтинга России
- IPO также становится эффективным инструментом для российских компаний в финансировании приобретений и частичных продаж на рынке
- Политическая природа трансакций. Возрастающая роль российского правительства
- Тенденция притока иностранных инвестиций в форме СП с российскими государственными компаниями напоминает развитие нефтегазового сектора в Казахстане
- Начало разработки в трудных регионах, т.е. на шельфе (Приразломное и Штокмановское месторождения, Сахалин, Арктический регион, Восточная Сибирь)
- Возрастающие аппетиты крупных российских компаний относительно иностранных активов, в особенности в секторе переработки и дистрибуции – мы ожидаем увеличение международных сделок по приобретению или свопам активов

\* Источник: Ведомости

## Основные тенденции инвестирования в России: М&А (2)

### Количество сделок М&А в российском нефтегазовом секторе

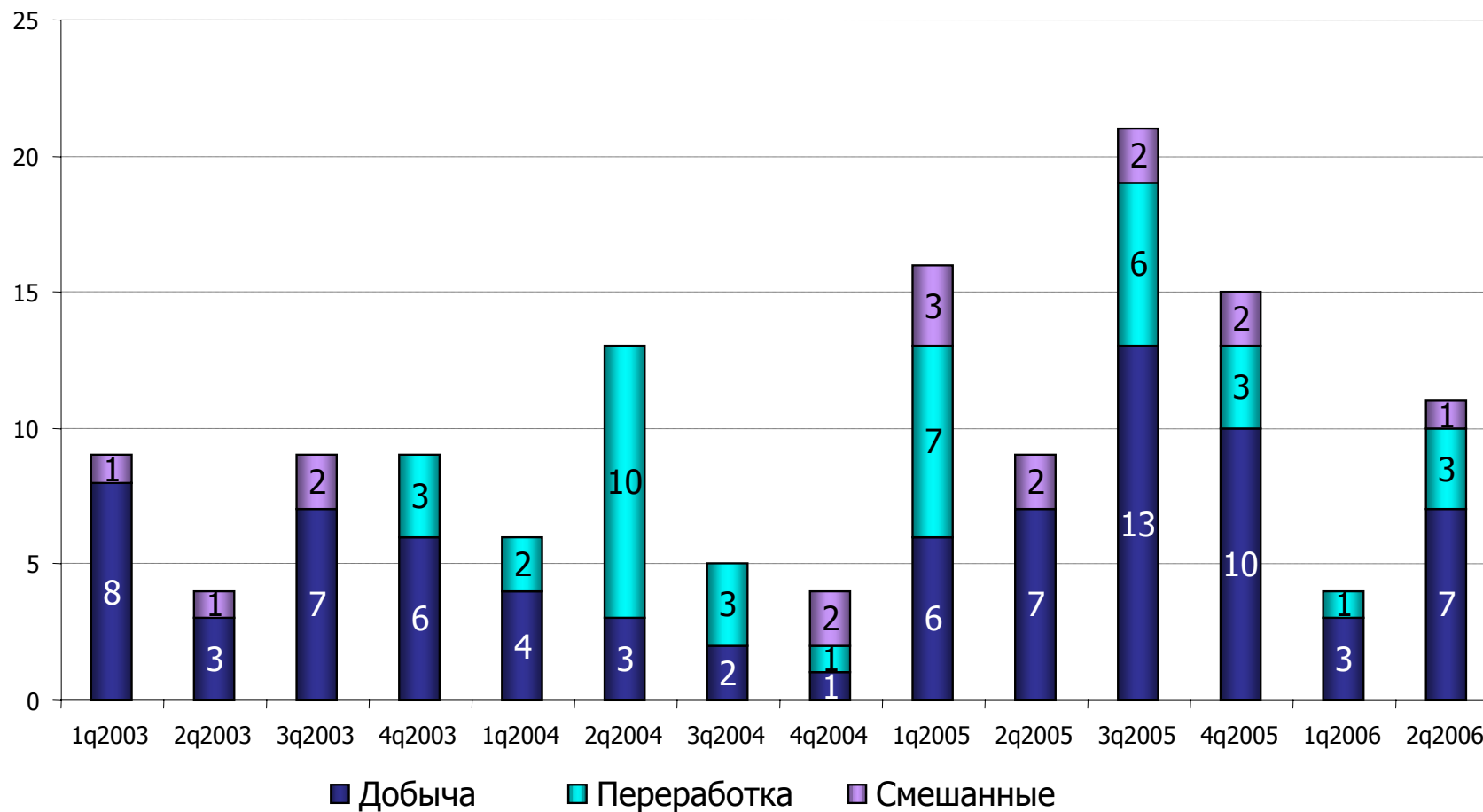
В 2006 г. количество сделок уменьшилось, но сделки М&А в нефтегазовом секторе по-прежнему остаются самыми крупными по капитализации – примерно 67% (38 млрд. долл.США) от общего объема рынка М&А в России, что выше, чем в прошлом году



Источник: анализ АСР

## Основные тенденции инвестирования в России: М&А (3)

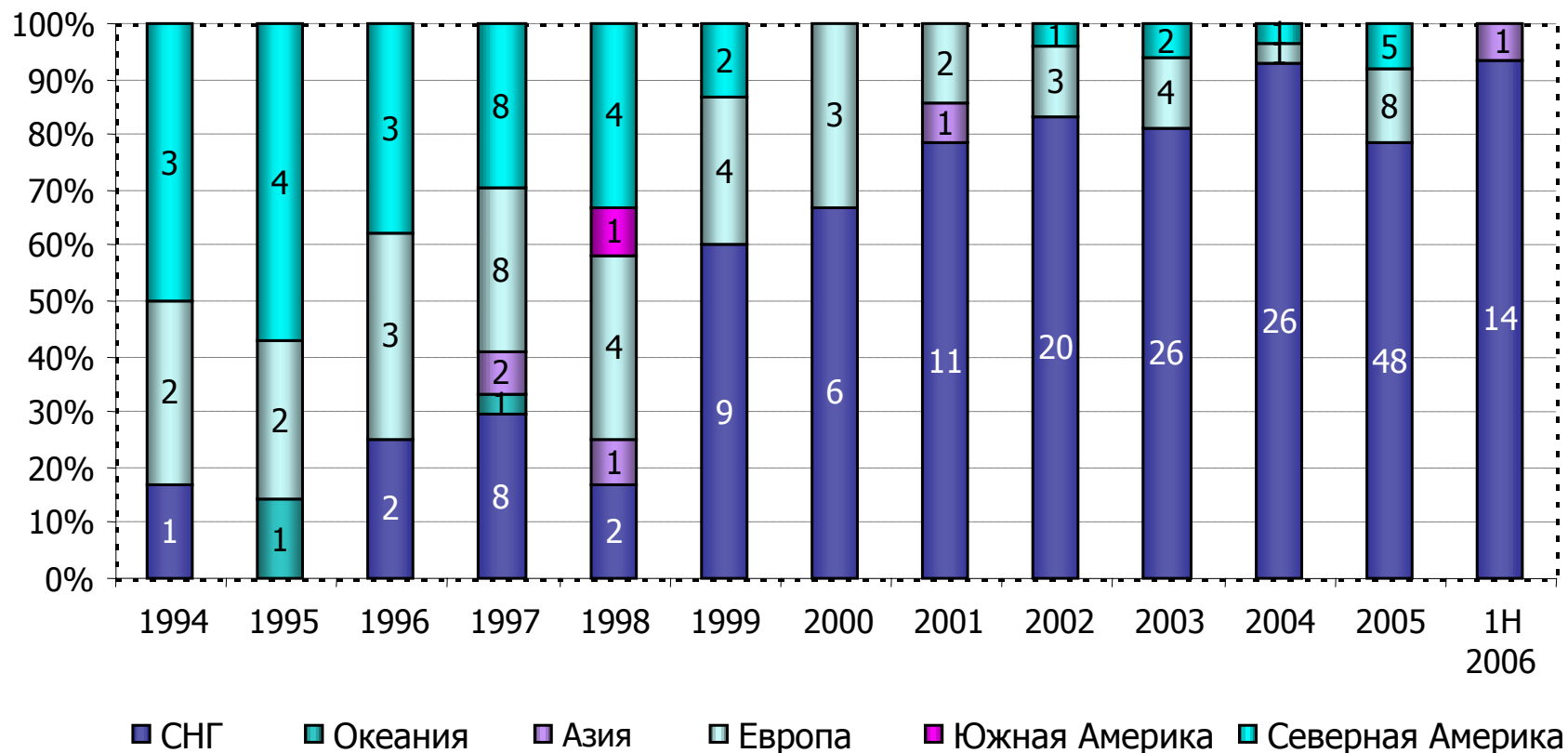
Количество сделок М&А в российском нефтегазовом секторе



Источник: анализ АСР

## Основные тенденции инвестирования в России: M&A (4)

Представители стран-покупательниц (%)



Источник: анализ АСР

## Основные тенденции инвестирования в России: M&A (5)

### Процесс продажи

- «Базарный» подход со стороны существующих компаний (нескоординированный, плохо подготовленный подход со стороны покупателей; ведение тайных параллельных переговоров), что приводит к закрытию относительно небольшого числа сделок на рынке
- Переговорная сила сместилась в пользу продавцов благодаря высокому уровню цен
- Слабый менеджмент: технические и финансовые службы часто плохо скоординированы, что приводит к путанице в процессе бюджетирования и, таким образом, к ненадежным данным
- Процесс продажи не скоординирован между акционерами
- Цена продажи часто целиком основана только на объеме запасов (не учитываются более сложные финансовые аспекты, сдвиг доходности на различных этапах развития проекта, расчет цены нетбэка и т.д.)
- Цена продажи, рассчитанная на основе запасов, значительно возросла (примерно с 1 долл. США/барр. доказанных запасов в 2003 г. до 5 долл.США/барр. доказанных запасов сегодня)
- Обсуждение цены «в последнюю минуту» (например в сделках с участием Лукойла, когда он выступает покупателем); пересмотр цены
- Необходима оперативность в принятии решений в российских сделках
- Простая структура трансакций (прямая продажа за деньги), однако появляются и более сложные структуры (включают финансирование приобретений и составление договора о получении доли участия)
- Возможные трансакции:
  - Исключительно посредством участия в публичных аукционах для получения лицензий на добычу полезных ископаемых
  - В результате реструктуризации портфелей крупных нефтегазовых компаний (напр., ТНК-ВР, Роснефть)

## Основные тенденции инвестирования в России: СРП

- На данный момент в России подписано и действует всего три соглашения о разделе продукции («СРП»):
  - Сахалин 1 (30% ExxonMobil, 20% ONGC, 20% Роснефть, 30% японские инвесторы)
  - Сахалин 2 (55% Shell, 25% Mitsui и 20% Mitsubishi,)
  - Харьяга (50% Total, 40% Norsk Hydro, 10% Ненецкая нефтяная компания)
- Общий объем инвестиций во все три СРП составляет 17,7 млрд. долл.США по состоянию на конец 2005 г. По состоянию на 2006 г. распределение прибыльной нефти производилось только по проекту Харьяга
- Государство пересматривает свое отношение к СРП:
  - В каждое СРП должен входить российский участник с по крайней мере контрольным пакетом акций
  - За каждым СРП вероятнее всего будет стоять государственная компания: Сахалин 1 – Роснефть, Сахалин 2 – Газпром, Харьяга – [?]
  - Изменение роли с пассивной на активную в проекте СРП и, таким образом, более строгий контроль за бюджетом расходов
  - Статус и доля государства в выручке (роялти и доля прибыльной нефти) могут быть изменены: от федеральных в пользу региональных
  - Доступ к новым технологиям и ноу-хау в области управления проектами
- Данные СРП являются последними в своем роде?....

## Российский нефтегазовый сектор в 2007 г.: возможности входа на рынок (1)



## Российский нефтегазовый сектор в 2007 г.: возможности входа на рынок (2)

Высокие цены на нефть являются прекрасной возможностью для нефтегазовых компаний улучшить их финансовую отчетность и реализовать новые стратегические приобретения как внутри страны, так и за рубежом.

### Возможности для иностранных компаний

- Экономическая и политическая стабильность улучшили кредитный рейтинг и инвестиционный климат России
- Российские нефтегазовые компании остаются до сих пор недооцененными, что делает их еще более привлекательными для поглощений
- Секьюритизация собственного рынка углеводородов
- Доступ к новым рынкам энергии

### Возможности для российских компаний

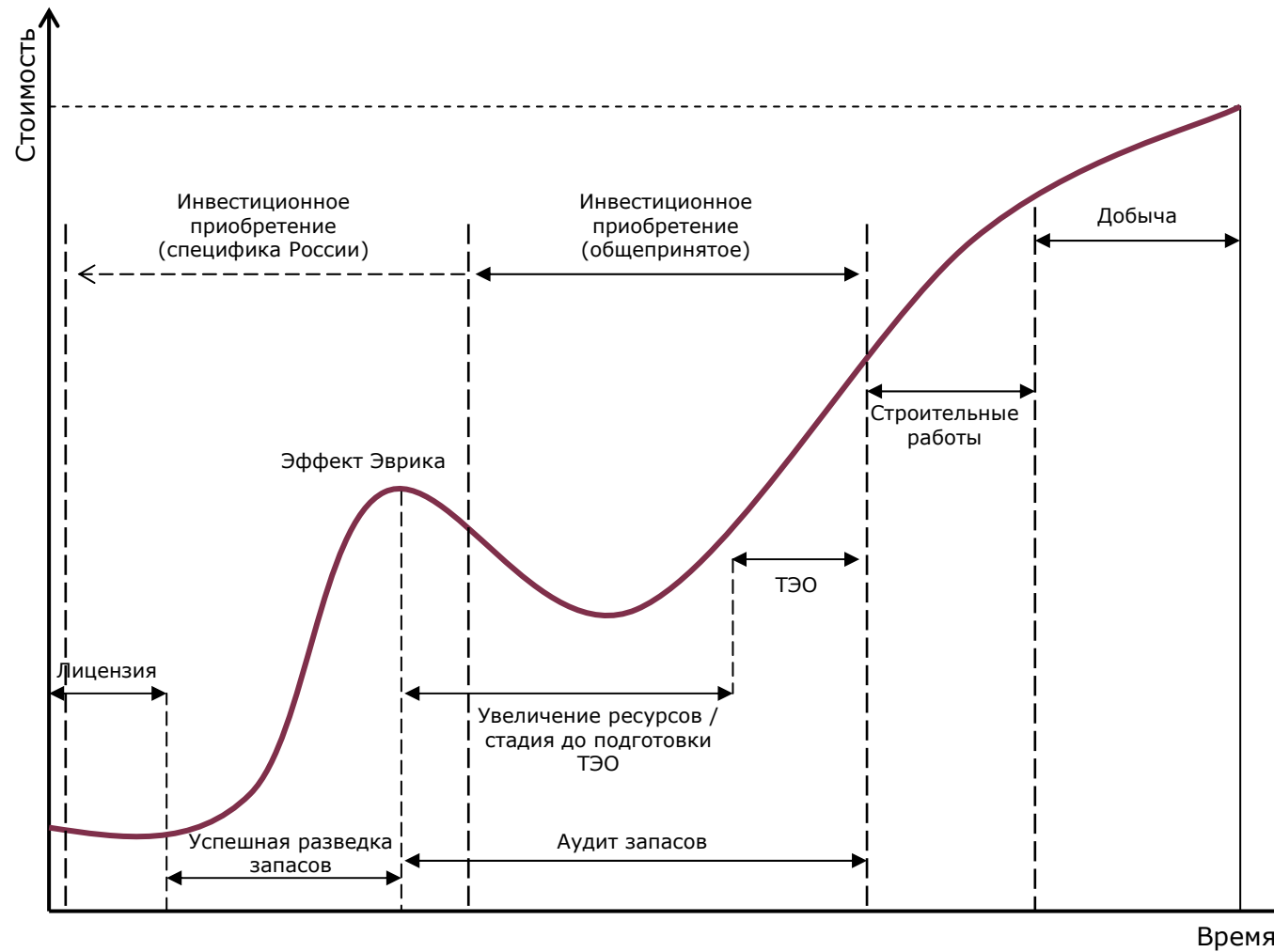
- Диверсификация ресурсной базы
- Доступ к новым технологиям в нефтегазовой индустрии
- Доступ к иностранным транспортным и перерабатывающим активам
- Международная вертикальная интеграция
- Возможность обеспечивать полный цикл услуг (от добычи до дистрибуции продуктов)
- Доступ к прибыльным рынкам сбыта нефтепродуктов

### Крупнейшие международные сделки в 1 кв. 2006 г.

Target	Stake	Bidder	Value US\$ mn
Udmutrneft	96.7%	Sinopec	3500
Valkyries Petroleum	100.0%	Lundin Petroleum	700
Astrakhan oil and Gas company	74.8%	Ukranian private investors	500

Source: KPMG

# Динамика стоимости актива



Источник: RFC, ACP

## Контактная информация

**Германия:**



### **Asset Capital Partners GmbH**

Бауерштрассе 20  
80796 Мюнхен, Германия  
тел: +49 89 242 246 910  
факс: +49 89 242 246 990  
munich@assetcapitalpartners.com  
www.assetcapitalpartners.com

**Россия:**



### **Asset Capital Partners GmbH**

Пречистенский пер. 14/1  
119034 Москва, Россия  
тел: +7 495 981 0791  
факс: +7 495 981 0792  
moscow@assetcapitalpartners.com  
www.assetcapitalpartners.com