

**Владимир Матиас**  
**Управляющий партнер**

ASSET CAPITAL PARTNERS

/инвестиционно-банковские услуги и финансовое консультирование/



### **Citius, Altius, Fortius!**

(данная статья была опубликована компанией RPI Inc. (<http://www.rpi-inc.com>) в качестве предисловия к отчету "Независимые нефтедобывающие компании в России: компании и активы ", октябрь 2005 г.)

Данный отчет RPI выходит очень своевременно. Мы становимся свидетелями и архитекторами интереснейшей эпохи развития частных нефтяных компаний, в которой беспрецедентно высокие цены на нефть в комбинации с общей благоприятной макроэкономической ситуацией в России способствуют динамичному росту не только крупных российских вертикально интегрированных нефтяных компаний («ВИНК»), но и существенно влияют на изменение расстановки игроков среди средних и мелких добывающих компаний. При такой высокой скорости развития нефтяного сектора, почти как в спорте, зачастую приходится удивляться внезапному появлению и стремительному развитию новых игроков (как, например, Русия Петролеум) или уходу иных, в основном, из-за динамичной консолидации сектора.

По сравнению с 90-ми годами на фоне падающих объемов добычи и почти полным отсутствием капитальных вложений в нефтяную промышленность, теперешняя ситуация в секторе в корне иная. Почти полное отсутствие притока капитала в нефтегазовый сектор сменилось, во многом благодаря улучшающемуся инвестиционному климату в России и значительному повышению кредитного рейтинга страны, на почти неограниченный доступ к капиталу как из российских источников, так и со стороны западных инвесторов и кредиторов. Единственными решающими критериями при этом, на сегодняшний день, являются доступ к привлекательным, качественным месторождениям, политическая воля правительства в случае со стратегически значимыми активами и управленческое мастерство, необходимое для успешного развития компании.

В отличие от некоторых других (государственно регулируемых) нефтедобывающих провинций (Северная Африка, Ближний Восток, Латинская Америка), в России с ее более частным характером владения в нефтяном секторе в настоящее время наблюдается два основных вектора движения на рынке. С одной стороны, благодаря укреплению ВИНК происходит **консолидация** рынка крупными нефтяными компаниями, т.е. молодые

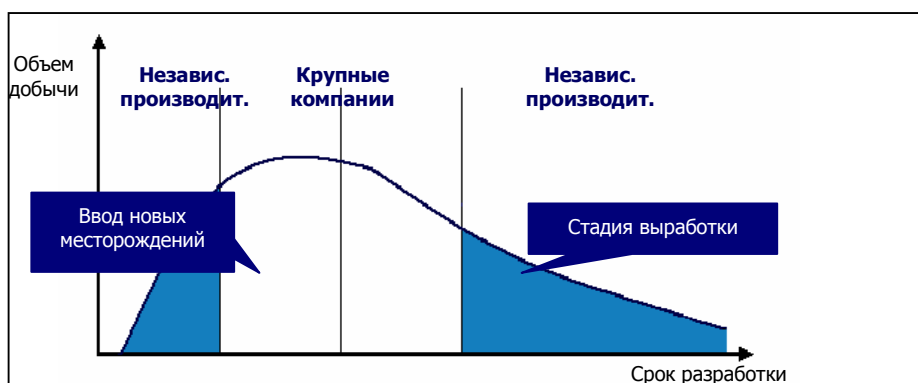
участники рынка «растворяются» в общей массе вертикально-интегрированных компаний. Компании при этом руководствуются принципом приобретения всего, что имеет хорошие доказанные запасы и, по возможности, добычу. С другой стороны, высокие цены на нефть привлекают на рынок **новых игроков** – частных собственников и независимые нефтяные компании («ННК»). В настоящее время, в России существует около 150 ННК, на долю которых приходится около 7% добычи нефти в России. В приобретении уже развитых месторождений заинтересованы как российские, так и зарубежные крупные нефтяные компании, для которых крайне важно производить замещение своих запасов. Поглощение ННК с уже производящими активами позволяет им отразить на балансе компании увеличенные запасы и добычу нефти. В связи с тем, что доступность крупных хорошо развитых нефтяных активов становится все большей редкостью, интерес зарубежных инвесторов к российским ННК будет только расти, что принесет дополнительный капитал в страну и благоприятно скажется на экономике отрасли и страны в целом.

Российские ННК сталкиваются в основном со следующими характерными трудностями:

- Зависимость от производства одного продукта, ограниченный или отсутствие доступа к перерабатывающей инфраструктуре, которая полностью контролируется крупными компаниями.
- Ограниченный доступ к трубопроводным системам и, следовательно, трудности с экспортом нефти.
- Сложная структура резервуаров, включая плохие условия добычи, что ведет к меньшей продуктивности и большим затратам на производство.
- Нехватка современных технологий.
- Ограниченные возможности долгового финансирования ввиду меньшей прозрачности компаний и отсутствия отчетностей по МСФО или US GAAP.
- Запасы не подтверждены международными аудиторами.
- Повышенная конкуренция в связи с успешной рационализацией крупных российских нефтяных компаний.

Типичными сегментами участия для ННК в фазе развития нефтяного месторождения являются:

- а) ввод новых мощностей (с соответствующими рисками по разведке и инвестициями в инфраструктуру объектов), и
- б) стадия падающей добычи месторождения (см. рисунок):



Источник: АссоНефть

В России ВИНК (напр. ОАО Лукойл, ТНК-ВР) начинают все больше обращать внимание на эффективность их бизнеса и прибегают к т.н. «портфельному управлению активами», т.е. в ходе процесса рационализации продают непрофильные месторождения/дочерние компании, которые не достигают уровней добычи нефти и, следовательно, доходности. Данные активы могут быть интересны как для российских, так и для зарубежных ННК, в немаловажной степени ввиду того, что затраты ННК на управление компанией ниже и возможностей для сфокусированного контроля затрат больше, чем у ВИНК.

Очевидно, что малые компании находятся в более тяжелом положении, чем крупные ВИНК. Ввиду отсутствия или нехватки собственных денежных средств и, вследствие этого, ограниченного доступа к рынку капитала, ННК не могут конкурировать с ВИНК на аукционах по продаже высокоперспективных более крупных месторождений, и им по большей части приходится развивать менее рентабельные месторождения с небольшими запасами нефти и неразвитой инфраструктурой. В случае успешного осуществления их бизнес-плана и выхода в разряд успешно добывающих, большинство таких компаний преследуют ультимативную цель последующей продажи активов иным, зачастую более крупным игрокам. Это приносит высокую прибыль акционерам, которая и покрывает те большие риски, с которыми сопряжена такая стратегия. Необходимо заметить, что такое поведение ННК характерно не только для России, но и для зарубежных нефтепровинций.

В ближайшем будущем следует ожидать прихода иных игроков, т.к. некоторые потенциально интересные активы в настоящее время находятся а) в стадии разведки и ранней добычи, и/или б) новые лицензионные участки после некоторого перерыва постепенно выставляются государством на открытые аукционы. Наверняка, довольно скоро эти активы сумеют преодолеть планку добычи в 1000 барелей в сутки и дополнить список тех 43 компаний, которые отмечены в данном отчете RPI.

Для успешного и динамичного развития ННК крайне важна возможность привлечения доступного долгового финансирования на приобретение и развитие нефтяных активов. Это стало возможным в последнее время, когда цены на нефть так высоки и инвестиционный климат России становится все более благоприятным. В таких условиях западные финансовые институты и частные российские и зарубежные инвесторы готовы идти на нетрадиционные до сегодняшнего дня риски и кредитовать даже мелкие компании при наличии подтвержденных запасов и хорошо продуманного бизнес-плана.

Развитию нефтяного сектора будет способствовать также введение нового закона «О недрах», согласно которому права пользования участками недр будут теперь предоставляться по итогам аукционов. Переход от режима лицензирования к договорному режиму недропользования, возможность передачи права пользования недрами и залог данных прав в качестве обеспечения предоставят участникам рынка более благоприятные условия привлечения долгового финансирования (в том числе от зарубежных банков). Все это, несмотря на некоторые ограничения иностранного участия, должно положительно сказаться на ликвидности углеводородных активов в России.

Данный отчет выходит в свет во время, когда появление и развитие ННК наиболее актуально. Являясь, по сути, первым документом такого рода, отчет составлен профессионально и прекрасно восполняет информационный дефицит участников рынка, являясь великолепной аналитической базой данных. По каждой компании представлена исчерпывающая информация с точки зрения ее истории, владельцев, имеющихся лицензий, запасов, объемов добычи, качества добываемой нефти и объемов и направлений ее продажи. Четкий и системный набор критериев оценки компаний и отдельных активов, простота и краткость изложения сделают данный отчет настольным пособием как для профессиональных участников нефтедобывающей отрасли, так и для частных инвесторов, консультантов и инвестиционных банкиров.