

ЦЕНА ЗАТЯНУВШЕГОСЯ РЕШЕНИЯ

КУЧАЕВ А.И., ВЕД. АНАЛИТИК ИФИ, 25 октября 2012 г.

«Роснефть» заключила соглашения с акционерами ТНК-ВР – британской ВР и российским консорциумом «Альфа-Аксесс-Ренова» (AAR) – о выкупе 100% этой компании.

Начиналась эта история в начале 2011 г. с объявления стратегического партнерства между «Роснефтью» и ВР, и потребовалось почти 2 года, чтобы сторонам прийти к устраивающему всех решению.

В результате сделки AAR получит 28 млрд долл., а ВР – 12,3 млрд долл. и 18,5% акций «Роснефти». Общий объем сделки оценивается в 61 млрд долл. Это, несомненно, крупное событие в нефтегазовой отрасли, сравнимое со слияниями Exxon и Mobil, Royal Dutch Petroleum и Shell Transport&Trading.

Но в первую очередь это событие важно для России, поскольку, во-первых, практически все активы компаний сосредоточены в нашей стране, а во-вторых, ведущей участницей сделки является государственная компания.

В этой связи интересно посмотреть на сделку с учетом других, не менее значимых событий, происходивших в последнее время в отрасли при непосредственном участии государства. К таким событиям можно отнести введение с 1 октября 2011 г. нового режима налогообложения по формуле "60-66"¹, результатом которого стало изменение (в основном улучшение) финансовых показателей нефтяных компаний.

Таблица 1. Финансовый эффект от введения режима "60-66"

Компания		Оценки изм. EBITDA 2012 г.			Среднее
		#1	#2	#3	
1	ТНК-ВР	5,2%	6%	8%	6,4%
2	Роснефть	4,8%	5%	7%	5,6%
3	Лукойл	0,7%	2%	6%	2,9%
4	Сургутнефтегаз	4,0%	4%	8%	5,3%
5	Татнефть	-1,5%	6%	15%	6,5%
6	Башнефть	-5,8%	-6%	-5%	-5,6%
7	Газпромнефть	1,4%	2%	7%	3,5%

Источник: Оценки #1 – Брокеркредитсервис, #2– аналитический департамент Банка Москвы, #3– ВТБ Капитал (http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/266325/dozhdalis_stavki)

Безусловно, этот факт оказал положительное влияние на стоимость компаний, и тем самым повлиял на итоговые параметры сделки между «Роснефтью», ТНК-ВР и ВР.

¹ Данная схема предполагает снижение в формуле расчета экспортной пошлины на нефть поправочного коэффициента до 0,60 с 0,65 и одновременную унификацию вывозных пошлин на нефтепродукты всех сортов на уровне 66% от пошлины на сырую нефть.

Если для простоты оценивать капитализацию в терминах EBITDA и представить, что указанные события произошли в другом хронологическом порядке, то легко подсчитать, что при прочих равных обстоятельствах финансовая нагрузка «Роснефти» сократилась бы на 2-3 млрд долл.

И если на фоне общей суммы сделки эта величина выглядит не столь значительной, то при сравнении с синергетическим эффектом, который, по словам президента "Роснефти" И.И. Сечина, составит 3-5 млрд долл., это вполне ощутимая цифра.

И все-таки стратегия развития ТЭК – вещь нужная, и писаться она должна не в терминах объемов капиталовложений и добычи, а в терминах существующих тенденций, присущих им рисков по отношению к сложившемуся балансу спроса и предложения и мер, способных поддержать национальные интересы при реализации данных рисков.