



«Вертикаль» задала инвестиционным аналитикам вопрос
«Считаете ли вы, что снижение интереса инвесторов к акциям нефтегазового комплекса на фоне улучшения ключевых производственных показателей является итогом государственной политики?»

Публикуем отклики экспертов...



ОЛЕГ АБЕЛЕВ

Начальник аналитического отдела ИК «РИКОМ-ТРАСТ»

ЕСЛИ ИНВЕСТИЦИИ, ТО ТОЛЬКО СПЕКУЛЯТИВНЫЕ?

В последнее время ситуация в нефтяной отрасли для фондового рынка развивается не самым лучшим образом по структурным глубинным причинам. Казалось бы, рост цен на нефтяных рынках до уровня почти в \$100 за баррель должен привести к столь же существенному росту котировок нефтяных бумаг на российском рынке. Тем не менее, существенного роста за последний месяц на нефтяных рынках инвесторы так и не увидели.

Основной рост был вызван всплесками в ряде бумаг исключительно на корпоративных новостях (сделка «Роснефти» и BP с участием Exxon Mobil, участие «Газпрома» в газовых проектах в Таджикистане и т.д.) в конкретных бумагах. «Длинных инвестиций» в нефтяной сектор, по сути дела, российские участники в 2010-м году так и не увидели.

Основной причиной сложившейся ситуации видится постоянно растущие затраты большинства нефтяных компаний (государство пытается противодействовать этому путем предоставления льгот, но данная мера кратковременная, которая даст эффект на незначительный срок) вкупе с постоянно усложняющимися условиями добычи.

Западные «длинные деньги» будут поступать в нефтяной сектор только на условиях взаимовыгодного сотрудничества по принципу «технологии за ресурсы», но подобный вариант привлечения капитала не имеет развита в глобальном плане.

Большинство российских ВИНК очень сильно страдают от инфляции издержек, и даже текущие мировые цены — лишь временная компенсация.

Только в этом случае будет происходить одновременное увеличение как основных производственных показателей большинства российских нефтяных компаний, так и объема стратегических инвестиций в денежном выражении.

В противном случае инвестиции в российский нефтяной сектор будут либо спекулятивные под конкретные проекты и новости, либо только в об-

мен на владение долями в капиталах компаний, что будет подрывать национальную и экономическую безопасность страны.

Необходимо коренным образом изменять ассортимент производимых нефтепродуктов, повышая их добавленную стоимость именно в России, а не за рубежом



ДМИТРИЙ АЛЕКСАНДРОВ

Начальник отдела аналитических исследований ИГ «УНИВЕР»

РЕЖИМ БЛАГОПРИЯТСТВОВАНИЯ, АУ!

Госполитика в отношении нефтегазовых компаний, конечно, не может считаться соответствующей режиму повышенного благоприятствования. Инвесторы это видят и, более того, экстраполируют нынешний тренд в будущее: при усилении бюджетных проблем в России именно нефтегазовые активы будут нести основное бремя повышенной нагрузки в виде растущих отчислений по налогам, акцизам и пошлинам.

Разумеется, что это сильно давит на прогнозируемые денежные потоки, которые рискуют не увеличиваться даже при растущих нефтяных ценах, а значит, снижает прогнозную отдачу на инвестиции.

Так что неблагоприятные налоговые изменения, касающиеся как всех компаний, так и избранных «счастливых», а также сохраняющаяся неопределенность относительно дальнейших перспектив этих изменений, в прошедшем году были основными факторами, сдерживавшими рост котировок компаний сектора.

Вместе с тем, на примере конца января — начала февраля мы видим, что действительно сильные восходящие движения цен на сырьевом рынке способны перебороть опасения инвесторов и они, возможно спекулятивно, готовы активно покупать российские активы на фоне дорожающего «черного золота».

При этом долгосрочно, конечно, налоговые инициативы остаются на сегодня главным негативным драйвером для нефтяников и газовиков



ДЕНИС БАРАБАНОВ

Начальник аналитического отдела ИК «Грандис Капитал»

2010 ГОД НЕ СТАЛ ПРОРЫВНЫМ

Действительно, нынешнее состояние дел в отрасли оставляет желать лучшего. Однако падение спроса со стороны как российских, так и, в особенности, иностранных инвесторов связано не с этим.

2010 год не стал прорывным, макроэкономическая ситуация в стране очень сложная, инфляция набирает обороты,

ВВП восстанавливается минимальными темпами. Непонятна политика ЦБ в отношении рубля, ставок и так далее. Россия — по факту слабейшая страна в BRIC.

Это и произошло в прошлом году, и, на мой взгляд, интерес к отрасли вернется не ранее второй половины 2011 — начала 2012 года. При ценах на нефть выше \$100 за баррель ситуация может измениться, но предпосылок к закреплению цен выше этой отметки нет.

Россия в глазах западного инвестора — это, прежде всего, нефть и газ. Если российский рынок сам по себе не слишком интересен, то, в первую очередь, это отражается на бумагах нефтегазового сектора



ДЕНИС БОРИСОВ

Старший аналитик Банка Москвы

И ПЕРСПЕКТИВ НЕМНОГО

Уходящий год едва ли можно занести российским нефтегазовым компаниям в актив: темпы прироста капитализации большинства из них оказались ниже среднерыночных показателей (индекс Нефть и Газ вырос на 15% при увеличении индекса ММВБ на 21%).

При этом ключевой вопрос, связанный с необходимостью снижения нынешней высокой налоговой нагрузки на нефтяные компании, остается нерешенным, а значит, перспектив изменения ситуации в следующем году (особенно на фоне сохраняющегося дефицита российского бюджета) немного.

Как следствие, надежды инвесторов в нефтяном секторе могут быть связаны исключительно с продолжением ралли на сырьевом рынке, однако я не вижу достаточного количества фундаментальных факторов, способных вызывать глобальную переоценку стоимости нефти.

В течение года возникали отдельные инвестиционные идеи (покупка акций TNBP на информации о допуске бумаг компании к торгам на ММВБ, продажа ROSN — на сокращении Ванкорских льгот, продажа SIBN — на исключении из индекса MSCI Russia и т.п.), т.е. ни о какой глобальной переоценке сектора речи не шло. Возможно ли изменение отношения инвесторов к сектору в следующем году? Скорее нет, чем да.

Как следствие, я ожидаю, что ставка участников рынка на точечные инвестиционные идеи (такие, например, как ожидаемое к маю завершение продаж американской ConocoPhillips акций ЛУКОЙЛа или сохранение нынешних налоговых преференций в нефтепереработке, что является особо благоприятным для «Башнефти») будет сохранена.

Несмотря на то, что контуры новой налоговой системы уже известны (переход к profit base tax system), общее снижение налоговой нагрузки на компании выглядит маловероятным



ВИТАЛИЙ ГРОМАДИН

Старший аналитик «Арбат Капитал»

ЦЕНА НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ

Несомненно, охлаждение интереса инвесторов к акциям нефтяных компаний в 2010 году связано с неопределенностью дальнейших тенденций в налогообложении отрасли. На фоне дефицитного бюджета логично ожидать повышения налогов, что в будущем неминуемо приведет к росту темпов падения добычи в традиционных регионах.

С наступлением 2011 года определенности стало больше. Правительство определилось с изменениями, которые предполагают увеличение налогообложения в сегменте нефтепереработки и продолжение послаблений в добывающем сегменте. Эта стратегия предполагает стимулировать модернизацию переработки без ущерба добыче.

Минэнерго РФ выступает за снижение предельной ставки экспортной пошлины на нефть с 65% до 60% и унификацию ставок пошлин на светлые и темные нефтепродукты на уровне 66% от ставки пошлины на нефть. Проект должен быть представлен в правительство в марте 2011 года.

Предположительно Минфин настаивает на повышении уровня унификации ставок пошлин на нефтепродукты до 70%. При этом в новом году цена нефти в Европе превысила \$100 за баррель, что подразумевает возможность сокращения дефицита бюджета и, соответственно, отсутствие явной необходимости повышать налоги.

То есть рост налогов нефтяные компании, скорее всего, предпочтут нивелировать сокращением инвестиционных программ



АЛЕКСАНДР ЕРЁМИН
Аналитик ИК «ФИНАМ»

КОГДА ОБРАТЯТ ВНИМАНИЕ НА НЕДООЦЕНЕННУЮ РОССИЮ?

Государство в 2010 году кому-то предоставляло льготы (ЛУКОЙЛ и Каспий), у кого-то отбирало («Роснефть» и Восточная Сибирь). Но и те и другие показали плохой рост стоимости акций. Думаю, это потому, что иностранные инвесторы больше концентрировались на остальных трех странах БРИК.

В результате, на их фондовых рынках уже все переоценено, P/E зашкаливают. Следует ожидать, что в этом году тенденция может развернуться и все обратят внимание на «недооцененную» Россию.



РУШАН ЗАРИПОВ
Доверительный управляющий ИК «Битца-Инвест»

РАБОТАЯ ВНЕ РЫНКА...

Я думаю, что государство, наоборот, попыталось сделать все возможное для того, чтобы сохранить инвестиционную привлекательность нефтегазовых компаний. Однако рынок обмануть сложно. Сырьевой сектор, по-прежнему, остается одним из наиболее политически уязвимых, поскольку является основой российской экономики.

В результате, с одной стороны, он имеет достаточно комфортные условия для ведения бизнеса, однако, с другой — должен за это пополнять казну государства.

А это связано с большими рисками, которые невозможно просчитать инвесторам с достаточной долей вероятности. Дополнительным негативным сигналом для фондового рынка стали возбужденные ФАС дела и огромные штрафы, в результате чего нефтяные компании потеряли статус «священных коров» в глазах инвесторов.

Естественно, все это негативно сказывается и на производственной деятельности нефтяников, которые также не могут просчитать все перспективы и риски от своих долгосрочных инвестиций в новые проекты, в результате чего добыча нефти в стране по итогам 2010 года повысилась всего на 2%, а уже в наступившем году не исключено ее снижение.

Как следствие, отрасль фактически работает вне рыночной экономики, ориентируясь на заявления и действия правительства



АРИФ ЗЕЙНАЛОВ
Аналитик БД «ЮНИТИ ТРАСТ»

НЕ ТОЛЬКО ГОСПОЛИТИКА

Мы не думаем, что снижение интереса инвесторов к акциям компаний нефтегазового сектора (или, иначе говоря, динамика акций нефтегазового сектора слабее рынка) связано только с государственной политикой.

Акции сектора показали очень хорошую динамику в 2009 году, когда цены на нефть выросли с \$40 до \$75, и отчасти по этой же причине показали слабую динамику в 2010 году, когда цены на нефть находились в коридоре \$70–80. Уже только по этой причине динамика акций сектора понятна и не вызывает удивления.

Сейчас, с выходом цен на нефть с начала 2011 года выше \$90 и выше \$100 в конце января, мы видим, что цены акций начинают расти. Мы не исключаем, что в 2011 в силу ряда причин (долларовая инфляция и уход в commodities, геополитические риски, восстановление мировой экономики, рост спроса со стороны развивающихся экономик) цены на нефть и бумаги нефтегазового сектора могут показать динамику не хуже рынка.

Кроме того, следует учитывать укрепление рубля — оно оказывает сдерживающее влияние на доходы экспортеров и динамику их акций, а также и определенные корпоративные истории, как-то: пошлины по Ванкору или СП «Роснефти» с рядом мейджоров (плюс) или же выход Сопосо из ЛУКОЙЛа (минус).



АНДРЕЙ КИНЯКИН
Ведущий эксперт ИА «Финмаркет»

ПОВЕДЕНИЕ ИНВЕТОРОВ КАК ИНДИКАТОР РЫНКА

На мой взгляд, снижение интереса инвесторов к акциям компаний нефтегазового комплекса обусловлено целым рядом факторов, а не только действием государственной политики (хотя, забегая вперед, можно сказать, что это также имеет место).

Напомним, что в разгар кризиса наблюдался массовый отток капитала с развивающихся рынков, в том числе и с российского фондового рынка.

Причем в нашем случае этот процесс был в значительной мере катализирован снижением цен на сырьевые товары, и в первую очередь, на нефть (стоимость «черного золота» с июля 2008-го по январь 2009 года упала более чем в три раза — со \$126,77 до \$39,06). В результате российский фондовый рынок, для которого, как и в

целом для отечественной экономики, нефтегазовый комплекс имеет определяющее значение (вес нефтянки в расчетной базе российских фондовых индикаторов составляет порядка 50%) «схлопнулся» более чем в три раза.

Динамика фондового рынка на протяжении 2009 года, на мой взгляд, не является показательной в плане оценки рыночных перспектив. В этот год произошло «техническое» восстановление рынка, который ликвидировал свою значительную «перепроданность» (то есть имеет место эффект низкой базы).

Минувший год, напротив, во многом показал потенциал отечественного фондового рынка. Долгое время рынок, в том числе и акции нефтяных компаний, «топтались» на месте, испытывая недостаток ликвидности. В первую очередь, со стороны зарубежных инвесторов.

Последние на фоне сохраняющейся неопределенной ситуации с мировой экономикой отнюдь не спешили вкладывать средства в emerging markets, предпочитая дожидаться четких сигналов. Причем те вложения, которые осуществлялись в развивающиеся рынки, делались в основном там, где рентабельность активов и инвестиций (мультипликаторы ROA и ROE) являлась высокой (к примеру, в Китай, Индию). Российский фондовый рынок в этом плане, как и в плане инвестиционных идей, значительно уступает.

Для многих инвесторов сдерживающим фактором являлось то, что цены на нефть на протяжении 2010 года оставались стабильными (среднегодовая цена нефти WTI составляла чуть более \$77). Лишь ближе к концу года, когда наметилась тенденция к росту цен на нефть на мировых рынках, инвестиции в российскую нефтянку значительно увеличились.

Период кризиса многие инвесторы использовали для закрытия открытых еще в 2004–2005 годах (в связи с присвоением России инвестиционного кредитного рейтинга и либерализации рынка акций «Газпрома») долгосрочных позиций и фиксации по ним ранее полученной прибыли.

Тем более что прибыль по некоторым из них оказалась весьма неплохой. В частности, бумаги «Газпрома» в период с 2005-го по 2010 год выросли в цене более чем в 2,5 раза (с 75 до 190 рублей за акцию), а, к примеру, НОВАТЭКа — в 5 раз (с 60 до 300 рублей за акцию с учетом проводившегося сплита в 2006 году).

Таким образом, зафиксировав прибыль по долгосрочным позициям, инвесторы предпочли выйти в кэш и в течение более чем года дожидаться, пока цены по бумагам компаний нефтегазового сектора опустятся до более привлекательных ценовых уровней. Однако этого пришлось ждать фактически до конца 2010 года, когда возобновился активный рост цен на нефть, что вновь повысило инвестиционную привлекательность отечественной нефтянки.

При этом нельзя исключать возможности того, что часть инвесторов, ранее вкладывавшаяся в акции российских нефтегазовых компаний, переориентировалась на другие сектора отечественного фондового рынка (в частности, электроэнергетику, телекоммуникации), учитывая их более высокий потенциал роста (upside), общее снижение интереса к акциям нефтяных компаний после аварии на платформе BP в Мексиканском заливе, а также уже упомянутую неопределенность относительно ситуации в мировой экономике.

Продолжающийся процесс огосударствления ТЭКа, выражающийся в предоставлении искусственных преференций государственным и квазигосударственным компаниям, а также выдавливании иностранных инвесторов из сектора, увеличение фискальной нагрузки на нефтегазовый комплекс, который становится все более непрозрачным, отсутствие новых инвестиционно привлекательных проектов и неопределенность в отношении существующих (к примеру, Штокман) — все это, в конечном счете, привело к тому, что инвесторы проголосовали «деньгами» не в пользу отечественной нефтянки.

Особенно это касается государственных и квазигосударственных компаний, таких как «Роснефть», «Газпром» и «Сургутнефтегаз», характеризующихся своей непрозрачностью и в ряде случаев неэффективностью.

В то же время увеличение объема добычи и экспорта нефти до рекордных значений, а также рост тарифов на прокачку закономерно повысили интерес инвесторов к «Транснефти». Однако вряд ли ее можно назвать «белым» пятном на общем невзрачном фоне, учитывая то, насколько снизилась в последнее время привлекательность отечественной нефтянки, индикатором чего как раз является поведение инвесторов (особенно зарубежных).

Во-первых, стоит отметить, что минувший год (особенного его вторая половина) прошел под знаком восстановления мировой экономики после кризиса

Во-вторых, на мой взгляд, снижение интереса к нефтянке может быть обусловлено и чисто техническими моментами

Наконец, в-третьих, на снижение инвестиционной привлекательности отечественной нефтянки, безусловно, повлияли и действия отечественных властей



ВАСИЛИЙ КОПОСОВ
Аналитик ИК «Энергокапитал»

СУРОВО. НО СПРАВЕДЛИВО ЛИ?

Вопрос взаимоотношений между российскими нефтяными компаниями и государством действительно является сегодня наиболее острым. Сырьевая зависимость бюджета обуславливает необходимость применения весьма сурового налогового законодательства применительно к нефтяным компаниям. Что, несомненно, находит отражение как в финансовых результатах НК, так и в оценке отрасли рынком.

При условии сопоставимых с зарубежными аналогами удельных затрат на добычу в совокупности с наметившимся трендом на наращивание инвестиций в переработку и сбыт, российские нефтяные компании торгуются с очень существенным дисконтом по P/E к зарубежным аналогам, оцениваемым до 50%.

Реализация столь существенного потенциала роста затрудняется из-за целого комплекса проблем, прямо или косвенно связываемых с госполитикой и вызывающих серьезные опасения инвесторов.

Это и уже существующий налоговый режим, и возможность дальнейшего ужесточения фискальных мер, а также непредсказуемость монопольных тарифов на транспортировку продукции и, зачастую, не до конца прозрачный режим доступа к разработке новых месторождений.



АЛЕКСЕЙ ЛОГВИН
Главный экономист УК «Русь-Капитал»

ОТСТАВАНИЕ ОТЫГРАЕТСЯ

Наверное, очень немногие из опубликованных за последнее время обзоров не называли налоговую политику и некоторые другие действия государства в качестве факторов, неблагоприятных для роста капитализации компаний нефтегазового сектора.

Вместе с тем, говорить о том, что данные бумаги не интересны для инвесторов было бы неправильно — отраслевой индекс ММВБ показал в прошедшем году прирост, намного превышающий прирост по депозитам или по надежным облигациям. При этом на стороне акций нефтегазовых компаний остается очень важное преимущество — высокая ликвидность.

Почти идеальные условия для этого сложились в начале наступившего года. Мы считаем, что в ближайшие месяцы акции нефтегазовых компаний окажутся в числе лидеров рынка, а наилучшие шансы, вероятно, имеют бумаги «Газпрома» и «Роснефти».

Особенности налогового режима проявляются в том, что нефтегазовый сектор может некоторое время отставать от рынка, но затем значительную часть этого отставания отыгрывать за короткий промежуток времени



ВИКТОР МАРКОВ
Старший аналитик ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»

РОСТ КАПИТАЛИЗАЦИИ ВОЗМОЖЕН

Основной причиной слабой динамики акций нефтяных компаний в прошлом году стала высокая налоговая нагрузка на отрасль, которая привязана к ценам на нефть. Поэтому дорогая нефть за последний год слабо повлияла на капитализацию нефтяного сектора.

Другим фактором невнимания инвесторов к российской нефтянке остается низкая конкурентоспособность компаний, поскольку отечественные нефтяники работают в основном на территории РФ, а за пределами страны не могут составить конкуренцию мировым игрокам.

С другой стороны, акции российских нефтегазовых компаний показали хороший рост в 2009 году, поэтому в первой половине 2010 года акции компаний корректировались вниз. При сохранении высоких цен на нефть в 2011 году российский нефтегазовый сектор может продемонстрировать рост капитализации.



ВАДИМ МИТРОШИН
Аналитик нефтегазового сектора, Банк «ОТКРЫТИЕ»

КАК АУКНЕТСЯ, ТАК И ОТКЛИКНЕТСЯ

Неубедительная динамика котировок акций нефтегазового сектора в 2010 году действительно отчасти связана с политикой правительства, в частности, с кардинальным изменением позиции в отношении льготных экспортных пошлин для месторождений Восточной Сибири (в особенности, для Ванкорского месторождения «Роснефти») в середине года.

Также многие инвесторы скептически относились к «Газпрому», и это отношение все еще довлеет над рынком, хотя позиции монополии значительно улучшились ввиду продолжающегося роста спроса на природный газ в Европе и сближении спотовых и контрактных цен.

Инвесторы ждут более внятной и артикулированной позиции от правительства. Рынок живет плохо, когда взгляды на налогообложение нефтяного сектора радикально меняются в течение года.



АЛЕКСЕЙ МОИСЕЕВ
Заместитель начальника аналитического отдела Инвестиционной компании БФА

ЦЕНЫ НА НЕФТЬ: ОСНОВНОЙ ДРАЙВЕР

Недостаточная последовательность государственной политики в вопросе налогообложения нефтегазовой отрасли, проявившаяся в 2010 году в виде неожиданного возвращения тренда на увеличение налоговой нагрузки на сектор, в среднесрочной перспективе действительно является одним из негативных факторов для динамики акций отрасли.

Тем не менее, мы считаем, что основным драйвером котировок нефтегазовых акций были в 2010 году и остаются сейчас цены на нефть. Превышение диапазона \$70–82, состоявшееся в четвертом квартале 2010 года, способствовало существенному росту интереса инвесторов к российскому нефтегазовому сектору, что видно по росту оборота торгов.

В январе 2011 года индекс «ММВБ Нефть и Газ» прибавил 3,86%, обогнав по приросту индекс ММВБ (+2,1%).



АЛЕКСАНДР МОСКАЛЕНКО
Президент группы компаний «Городской центр экспертиз»

ДАВАЙТЕ НЕМНОГО ПОДОЖДЕМ...

Динамика стоимости акций — процесс непредсказуемый, никакие аналитики не могут, разложив карты, дать четкую картинку происходящего на ближайшее будущее. Их анализ заключен в словах М.Жванецкого: «Будет лучше... или хуже».

Поэтому нужно реагировать на каждое событие отрасли, чтобы понять внутренние механизмы рыночных отношений: почему все кидаются покупать одно, бросая другое. В этом свете изменение цен на акции — процесс, я бы сказал, логичный. Ничего фантастического на нефтяном рынке не происходит, все имеет свои причины и следствия. Разнонаправленное развитие «королей» отрасли — вполне штатная ситуация для финансового мира.

Рост акций НОВАТЭКа подкреплен новыми проектами, «Транснефть» поддерживают серьезные заявления руководителей государства о готовности повысить прозрачность работы корпорации, о чем аналитики не преминули заявить, — вот вам и причины.

Некоторое снижение интереса инвесторов к акциям «Газпрома», ЛУКОЙЛа и «Татнефти» тоже удивления не вызывает. Нефть «поперла» вверх только к концу года (сравните колебания стоимости нефти с приведенными графиками котировок акций наших ведущих компаний — они замечательно накладываются друг на друга).

Как отмечают аналитики, на фоне роста индекса ММВБ подъем отраслевого индекса по нефти и газу кажется незначительным, но негативным показателем я бы данную ситуацию не назвал.

Прочие отрасли, формирующие индекс ММВБ на 50%, начали подъем позднее, но почему-то именно глядя на их подъем, финансисты говорят о невыигрышном положении нефтегазовой отрасли.

Давайте немного подождем — скоро по всем отраслям наступит та же полоса стабильности, некий потолок, пробить который сможет только комплекс событий на мировом рынке и в политике самих компаний (авторы статьи метко окрестили их прорывными бизнес-идеями).

Супротив мнения аналитиков «Нефтегазовой Вертикали» хочу отметить, что акции «Роснефти» подпрыгнули после объявления о сделке с британской BP (при этом посмотрите на акции ТНК-BP!).

Отдельно хотелось бы сказать о «Газпроме». На мой взгляд, к заведомому снижению привлекательности акций для инвесторов привело перенесение сроков реализации одного из крупнейших проектов компании и споры по нему с партнерами (речь, конечно, идет о вводе в эксплуатацию Штокмановского месторождения).

Нефтянка стала подниматься раньше, например, металлургии или химпрома, и сейчас она вступила в естественную полосу стагнации или, вернее будет сказать, спокойного существования на одном ценовом уровне

На основе вышесказанного резюмирую: тотального снижения интереса инвесторов к акциям наших нефтегазовых гигантов не наблюдается, как и злой воли государства, стремящегося к такому итогу



ВИКТОР ТУНЁВ
Руководитель аналитического отдела ЗАО «Управляющая компания «Ермак»

ЕСТЕСТВЕННЫЙ РЕЗУЛЬТАТ

Пока государство считает проблемой дефицит бюджета и ради этого повышает ставки налогов, в первую очередь, для нефтегазовой отрасли, инвесторы будут осторожно подходить к инвестициям в акции компаний отрасли.

Поэтому худшая динамика акций нефтегазовых компаний в 2010 году — естественный результат государственной фискальной политики. Однако в 2011 году ситуация может в корне измениться, если государство согласится на снижение совокупного налогового бремени на нефтяные компании.

При высоких ценах на нефть дефицит бюджета сокращается сам по себе, а частью дополнительных доходов бюджета вполне можно поделиться ради стимулирования новых инвестиций в добычу нефти.



ТИМУР ХАЙРУЛЛИН
Заместитель начальника аналитического отдела ИК «Грандис Капитал»

НЕ ФЕНОМЕН, НО ТЕНДЕНЦИЯ

Вообще непопулярность акций российских нефтегазовых компаний для инвесторов это не свежий феномен, а тенденция, наблюдающаяся более пяти последних лет. Подобное отношение участников рынка к российской нефтянке сложилось в 2004 году, когда была введена прогрессивная система налогообложения. До этого индекс РТС — Нефть и Газ стабильно обгонял весь российский рынок.

И даже рост добычи нефтяниками, сам по себе, не способен изменить ситуацию. По большому счету, для участников фондового рынка важен не столько рост производственных показателей, сколько денежные потоки, генерируемые компаниями.

Для инвестора нефтяная компания, которая максимизирует денежные потоки, отсекая не самые привлекательные инвестпроекты и сокращающая капиталовложения, может быть существенно более интересна, чем просто компания, показывающая рост добычи углеводородов.

Для финансистов разница в темпах роста добычи в 2–3% не так критична, как «прогрессивная» налоговая система, чистая рентабельность в районе 12%, а также риски, связанные с разбирательствами ФАС и ростом тарифов «Транснефти».

Именно поэтому инвесторы и не особенно жалуют сверхдешевую нефтянку, которая сейчас торгуется с дисконтом в 50–70% к рынку и аналогам.

Более того, опасения по поводу динамики добычи у российских нефтегазовых компаний в ближайшие годы вовсе не беспочвенны.

Но с 2004 года, несмотря на значительный рост цен на нефть, российский фондовый рынок вырос в 3,2 раза, а РТС — Нефть и Газ — примерно на 80%. Проще говоря, акции нефтянки отстали от рынка на 140%



ЭЛИК ХАЛИМОВ

Член Комитета ТПП РФ по энергетической стратегии и развитию ТЭК, профессор, д.г.-м.н., академик РАЕН, заместитель генерального директора по научной работе ВНИГРИ

ИЛЛЮЗОРНОЕ БЛАГОПОЛУЧИЕ

1. Иллюзорным является благополучие нефтегазовой отрасли, установленное по улучшению отраслевого индекса «ММВБ нефть и газ». Текущие показатели нефтегазового производства (годовые, месячные, суточные) зависят не только от объективных факторов.

На них существенно влияют многие внешние факторы, искажая реальную картину. Экономические показатели формируются под действием еще и стихии рынка, и государственного участия.

Акулы нефтяного бизнеса при оценке нефтяных инвестиционных проектов обращают внимание на фундаментальные вопросы: обеспеченность проекта активными доказанными запасами, производительность скважин, доступность (наличие инфраструктуры), себестоимость добычи, капвложения. Очень важна динамика добычи (возможная, расчетная) и срок (период)

разработки. Непременнo нужно учесть и различные риски, в том числе и политический.

2. Снижение интереса к акциям нефтегазового комплекса напрямую связано с неблагоприятным состоянием отрасли и является закономерным результатом отсутствия в течение двух десятилетий внятной энергетической стратегии государства.

В этот период ни одна из застарелых проблем не была решена, еще более возросла диспропорция между добычей и запасами в результате интенсивного проедания активной части запасов, не компенсируемого приростами.

Некогда единая и централизованно управляемая отрасль, ориентированная на гармоничное развитие системы «запасы–добыча», сейчас представляет собой более 400 самостоятельных нефтедобывающих предприятий, каждое из которых в предпринимательской деятельности руководствуется своей «стратегией развития», прибыльностью, рентабельностью предприятия и мало заинтересовано общегосударственными долгосрочными проблемами.

В результате ключевая отрасль экономики страны обречена на непредсказуемое, спонтанное развитие в соответствии со стихией рынка.

Лишь для игроков фондовой биржи — спекулянтов — при покупке-продаже акций отраслевые индексы являются удобным и возможно достаточным ориентиром

К сожалению, государство устранилось от управления нефтегазовым комплексом и занимает пассивную роль, предпочитая заниматься системой изъятия в бюджет нефтяных доходов



КОНСТАНТИН ЮМИНОВ

Аналитик по нефти и газу Rye, Man & Gor Securities

ПОД ВЛИЯНИЕМ ГОСУДАРСТВА

Действительно, низкий интерес инвесторов к акциям нефтегазовых компаний был во многом продиктован усилившимся государственным влиянием на сектор, которое привнесло большую неопределенность в планы большинства ВИНК.

Итоговые изменения в системе налогообложения прояснились только ближе к концу года, хотя и по сей день Минфин и Минэнерго ведут дискуссии, продлить ли льготные экспортные пошлины, например, для Ванкорского месторождения «Роснефти».



АЛЕКСАНДР ХУРШУДОВ
к.т.н., член-корреспондент МАНЭБ, независимый эксперт

БИРЖА ЦЕНИТ ОБЪЕКТИВНО

Посткризисная ситуация с котировками нефтегазовых акций сильно отличается от той, что была лет пять назад. Тогда все наши нефтяные компании были сильно недооценены, и покупка их дешевых акций приносила гарантированный доход. Сейчас рыночные котировки компаний примерно соответствуют стоимости их активов и приобретенной репутации.

Конечно, газовые запасы «Газпрома» огромны, но разве все они легко доступны для освоения? «Газпром» щедро платит своим же подрядчикам, но скуп на дивиденды акционерам. ЛУКОЙЛ все же пострадал от развода с «Коноко», кроме того, компания испытывает трудности с покупкой и разведкой новых запасов.

Акции «Роснефти» подешевели из-за опасений по искам акционеров ЮКОСа, сейчас ситуация, похоже, исправляется. У «Газпром нефти» не видно активной стратегии, в России добыча падает, а за рубежом (в Ираке) перспективы туманны. «Сургутнефтегаз» располагает громадными денежными запасами, но зато не раскрывает состав своих акционеров.

И вовсе не спекулянты тут будут определять биржевые цены, а долгосрочные портфельные инвесторы, последователи Баффета, страховые и пенсионные фонды, инвестиционные компании.

Период перехода к рыночной экономике в России заканчивается, скидок на молодость нам больше не будет. Придется соответствовать мировым стандартам со всеми вытекающими отсюда обстоятельствами. Да это и к лучшему.

Не удивительно, что в лидеры роста котировок вышли именно те компании, которые добросовестно и в полной мере исповедуют принципы рыночной экономики: «Татнефть», НОВАТЭК, на очереди рост ТНК-ВР и «Башнефти»

9-я международная специализированная выставка
9th international specialized exhibition

АНТИКОР И ГАЛЬВАНОСЕРВИС
ANTICOR AND GALVANIC SERVICE

17-19 МАЯ
2011
MAY 17-19

МОСКВА, ВВЦ, ПАВИЛЬОН №69 • ALL-RUSSIA EXHIBITION CENTER, HALL #69

В РАМКАХ ВЫСТАВКИ ПРОЙДЕТ МЕЖДУНАРОДНАЯ НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКАЯ КОНФЕРЕНЦИЯ «СОВРЕМЕННЫЕ МЕТОДЫ И ТЕХНОЛОГИИ ЗАЩИТЫ ОТ КОРРОЗИИ»
INTERNATIONAL SCIENTIFIC AND PRACTICAL CONFERENCE «MODERN METHODS AND TECHNOLOGIES OF CORROSION PROTECTION» WILL BE HELD WITHIN THE FRAMEWORK OF EXHIBITION

ТЕМАТИКА ВЫСТАВКИ :

- Методы коррозионного мониторинга и диагностики
- Коррозионностойкие стали и сплавы, биметаллы
- Полимерные и лакокрасочные покрытия
- Электрохимическая защита
- Ингибиторы коррозии
- Защита от коррозии бетонных и железобетонных конструкций
- Современные технологии металлических противокоррозионных покрытий
- Современные технологии электроосаждения металлов
- Оборудование, приборы и материалы для гальванических производств
- Экологическое обеспечение гальванических производств
- Современные технологии и оборудование для цинкования и алюминирования
- Сварка, пайка и антикоррозионная защита соединений
- Современные методы и средства защиты от износа.

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ИНФОРМАЦИОННЫЙ СПОНСОР:
КОРРОЗИЯ ИНЖЕНЕРС

ОРГАНИЗАТОРЫ:
ВНИИКоррозии, ГНЦ РФ ЦНИИЧермет им. И.Л.Бардина, НКП «ЦРЦ», НПО «Рокор», ФГУП НИЦ «Строительство» - НИИЖБ, Институт физической химии и электрохимии им. А.Н.Фрумкина РАН, ФГОУ ВПО Национальный исследовательский технологический университет «МИСиС», НПП «ЭКОМЕТ», ФГУП «НИИХИ им.Л.Я.Карлова», «Ассоциация КАРТЭК», ОАО «ВНИИСТ», ГАО ВВЦ

Телефон/факс: (495)258-8768
E-mail: anticor@expo-design.ru
http://www.anticorexpo.ru
ЭКСПОМАЗИН-ХОЛДИНГ
ДИРЕКЦИЯ ВЫСТАВКИ