

# ЕСЛИ НЕ ТАК, ТО ААР НЕЧЕГО БОЯТЬСЯ...

Смысл вопросов, которые «Вертикаль» предложила вниманию отраслевого экспертного сообщества, сводился к пониманию мотивации поведения ААР. Недаром же некоторые эксперты так в своих ответах ситуацию и прокомментировали: уже более 10 лет в России пойти наперекор мнению В.Путина никто официально не отважился, предположив, что «без поддержки другого члена дуумвирата здесь дело не обошлось».

Такое использование конспирологии в качестве объяснения сознательного противостояния частного капитала с Владимиром Владимировичем поначалу устраивало и «Вертикаль», а некое таинство даже добавляло ему доказательности... если бы не случайно услышанное «вагонное» мнение. «Все объясняется тем, — говорил, прощаясь, один пассажир другому, — что акционеры ААР намерены получить контрольный пакет ВР...»

Голова, зафиксировав нечто новенькое, тут же стала оценивать его вероятность. А что, если правда?

Цена акций ВР после мексиканской трагедии значительно понизилась, компания даже опасалась недружественного поглощения; определенно большие корпоративные средства до сих пор уходят на компенсацию последствий катастрофы; припомнились отрывочные сведения о распродаже «танкистами» непрофильных активов; а в уме складывались дивиденды, по полной забираемые акционерами ТНК-ВР, с размерами личных состояний акционеров ААР, растиражированных СМИ. Плюс кредит в западных банках под процент, кратно отличающийся от российского...

Запустировала уверенность: может, действительно, собранной вскладчину суммы хватит ААР на 25% +1 акция для блокирующего контроля за British Petroleum как таковой? Захотелось покопаться в архивах, в статистике, цена до, цена после, взяв калькулятор в союзники... Еле передумал, поначалу — все-таки логика поведения, а уж потом достаточность предполагаемых к наличию финансовых средств. Сходу сомнений не вызвала лишь фантастическая и глобальная значимость замысла, если он, конечно, вообще существует.

Во-первых, почему именно при таком раскладе международный скандал «танкистам» все-таки понадобился? Ну, стала бы «Роснефть» владелицей скольких-то процентов ВР, это разве помеха? Сколько ни бился, нашел только одно, и к сожалению, не бесспорное объяснение — пакет в проценты, но не в доли процентов, даже для ВР важен, принадлежат эти проценты государственной компании России, следовательно, для разрешения потенциальных акционерных проблем с мажоритарием британцы могут прибегнуть к административному ресурсу «Роснефти»... А это опять борьба, которая отнимает силы от воспроизводства нефтедолларов. ААР это надо: каждый раз покупать то, за что уже заплачено?

С другой стороны, нашлось объяснение, почему ААР отказалась от предложенной «Роснефтью» и ВР финансовой схемы урегулирования конфликта: на «живые деньги» акционеры бы точно согласились, их — с учетом «кубышки» — могло бы хватить на 25%. Не устроило, похоже, деление выкупа на кэш и акции в пользу последних...

Наконец, все опрошенные эксперты предполагают, что содеянное «танкистам» с рук сойдет, мол, все разрешилось в рамках международного права, а повторение «дела ЮКОСа» окажется для России куда накладнее первого.

Это сейчас. А «танкисты» же должны были просчитать последствия заранее, зная на что идут, мучая сторонников сделки незнанием корпоративного права и этики. За мажоритарный контроль над ВР кто бы ни рискнул побывать в роли политического самоубийцы? Ведь как в мире прозвучало бы — ВР под контролем России! Гордо, жизнеутверждающе! Тогда получается, что если ТНК-ВР чего и боялась, то только одного: этот контроль упустить...

Но когда с практическими доказательствами не густо, не спасает и теория, справедливо полагающая, что цель оправдывает средства. Есть ли эта самая цель у ААР? Жаль, но установленным фактом итог беглых мыслей не является. Обида за державу — могли и сами додуматься — опять легла на сердце, как-то расхотелось анализировать нынешние финансовые возможности будущих владельцев ВР: какой резон проверять непроверяемое, если сама ААР предпочитает помалкивать?

А раз достоверной сенсации (пока?) не получилось, предоставим слово экспертам, кто в таковых не нуждается, но кому мы искренне благодарны за эту публикацию. С нашими извинениями за редакционную правку текстов: «Вертикаль» уходила только от повторений...



**К**ак и обещали, ответ на первый вопрос «Вертикали» (см. «Вопросы «Нефтегазовой Вертикали»») предоставим читателю в обобщенном виде, поскольку все они перечисляют одни и те же компании в качестве потенциальных партнеров «Роснефти», а некоторые даже не исключают возврата к ВР даже при посредничестве ТНК-ВР.

Эксперты полагают, что в принципе работа на арктическом шельфе для ВР важна была не просто как новый проект, но как возможность полностью реабилитироваться после аварии—успех на еще более сложном участке

недр вывел бы ее на новый уровень, сделав несомненным лидером в этой области.

Все остальные компании (Shell, ExxonMobil, Total, Chevron, Statoil, ONGC, Mitsui, CNPC — кто угодно) будут смотреть, в первую очередь, на финансы проекта, а они довольно туманны: в условиях реформируемой налоговой политики идти в Арктику они топиться не будут.

В принципе у западных мейджоров и японских игроков лучшие технологические возможности, китайские и индийские игроки могли бы предложить более выгодные финансовые условия и

раздел продукции, поскольку для них важна ресурсная база.

Впрочем, для западных компаний вопрос обеспеченности ресурсами становится все более острым, так что с прицелом в 5–10 лет такой проект и для них важен. А потому различия довольно условны.

Однако лишь в единичных случаях эксперты специально акцентировали внимание на том, что, помимо ВР, вряд ли кто из потенциальных инвесторов готов к обмену активами, несмотря на определенный ресурсный голод. А значит «Роснефти» придется идти на уступки, если она желаяния получить партнера не потеряла.

## ВОПРОСЫ ВЕРТИКАЛИ

- (1) Как вы думаете, у какой компании есть шанс заменить ВР в качестве партнера?
- (2) «Роснефть» и ВР предлагали ААР \$32 млрд... Почему сделка не состоялась?
- (3) Аукнется ли ААР нынешняя ситуация в будущем?



### ДМИТРИЙ АЛЕКСАНДРОВ

Начальник отдела аналитических исследований ИГ «УНИВЕР»

(2) «Роснефть» в принципе была готова идти на выкуп, так что есть основания предполагать некий принципиальный характер противостояния.

Работать в ситуации по факту подпорченных отношений довольно сложно, поэтому можно ждать либо примирения, либо выхода «танкистов» из нефтяного бизнеса. Впрочем, если выход ААР и состоится, это может произойти и осенью, и весной-летом 2012 года.



### РОМАН БЕСЕДОВСКИЙ

Управляющий фондом «Финам Нефтегаз»

(2) Перед «Роснефтью» не стояла задача решить вопрос любой ценой. Если бы это было так и компания пошла на принцип, доля ААР могла быть выкуплена; вполне возможно, на это и был расчет у акционеров ТНК-ВР.

Однако этого не произошло, что вполне логично. Властями не был даже использован административный ресурс, что отразило нейтралитет правительства к спору хозяйствующих субъектов в между-

народном суде.

(3) Пока сложно сказать. Много будет зависеть от того, как разрешится ситуация в итоге: удастся ли «Роснефти» все-таки найти оптимальный формат сотрудничества с ВР или будут найдены какие-то новые партнеры. Если будут какие-то сложности с освоением арктического шельфа, не исключено, что власти могут и «обидеться» на ААР, ограничив участие ТНК-ВР в каких-то интересных проектах.



### МИХАИЛ ГРИГОРЬЕВ

Директор ГКЦ Гекон, академик РАЕН

(1) Главное другое — необходимо на первом этапе принять технологическое решение освоения открытых месторождений; очевидно, что будут стремиться к открытию нефтяных, но как оно получится...

Печальный опыт с платформой «Приразломная», утянувшей в глубокий минус весь проект, видимо, заставит с самого начала ориентироваться на обустройство месторождений с подводным окончанием скважин, но остаются вопросы управления движением льдов при погрузочных работах и т.п. В этом случае пригодится опыт Дании и Канады по Северной Атлантике, хотя и он не будет исчерпывающим.

(2) Ну это же взгромождать на себя груз всех явных и неявных проблем ТНК-ВР, что уведет от основной цели альянса — Арктики.

(3) Надо понять, что лежит в основе конфликта — торжество закона или ветер перемен на политическом Олимпе? Событие знаковое, и из него могут последовать важные для России выводы иностранных, да и отечественных инвесторов. Если действительно будет комфортная и — подчеркну — стабильная правовая основа деятельности нефтегазового комплекса при невмешательстве правительства напрямую в споры хозяйствующих субъектов, то чего же еще хотеть?



**ВИТАЛИЙ ГРОМАДИН**  
Старший аналитик «Арбат Капитал»

(1) Европейские корпорации выглядят существенно более выигрышно по сравнению с китайскими для участия в проекте с очень высокими экологическими рисками.

(2) ААР объективно хочет продать свою долю, консенсус-оценка которой, по данным Bloomberg, составляет сейчас \$25 млрд, подороже. Можно сказать, что все, что выше \$25 млрд, является премией со стороны ВР и «Роснефти» за желание осуществить сделку. Объективно компенсация может находиться в рамках \$2 млрд — ВР заявила, что предлагала \$27 млрд, а аппетиты ААР доходят до \$10 млрд. Но переплачивать столь высокую премию необходимости нет.



**ДЕНИС ДЁМИН**  
Начальник аналитического отдела, Инвестиционная компания «БФА»

(1) Срыв переговоров — неудача скорее для ВР, нежели для «Роснефти», поскольку российская компания «продает» уникальный актив: доступ к месторождениям арктического шельфа. Неудачные переговоры с ВР не принесли «Роснефти» ни экономических, ни имиджевых потерь.

(2) Для «Роснефти» вовлечение в проект сотрудничества именно ВР — не самоцель; в ситуации с ААР речь могла идти скорее о паритетном выкупе доли ААР, что в любом случае привело бы к масштабным незапланированным издержкам государственной «Роснефти».

С точки зрения акционеров российской компании, да и ВР, которая переживает не лучшие времена, такие расходы ради будущего синергетического эффекта могли показаться неоправданными. В сложившейся ситуации основная интрига заключается в том, как будут складываться дальнейшие отношения ВР и ААР в альянсе ТНК-ВР.

(3) С точки зрения инвестиционного имиджа России оптимальным было бы отсутствие негативных последствий для ААР. Вполне вероятно, что события не приведут даже к разладу тандема ВР и ААР, который на сегодняшний день носит безальтернативный характер для обеих сторон.



**РУШАН ЗАРИПОВ**  
Доверительный управляющий ЗАО ИК «Битца-Инвест»

(2) В принципе, \$32 млрд являются достаточно существенной суммой для компании, уже имеющей долговую нагрузку более \$20 млрд при составившей за прошлый год выручке в \$63 млрд и прибыли на уровне \$10 млрд.

Впрочем, мне кажется, здесь есть некая амбициозная политическая составляющая, поскольку налицо конфликт интересов государственных структур и бизнеса. Кроме того, какой смысл «Роснефти» покупать долю в ТНК-ВР, если ее цель заключалась в создании с нуля своего партнерства.

(3) В данном противостоянии все достаточно глубоко просчитано: ААР выйдет сухой из воды.



**АРИФ ЗЕЙНАЛОВ**  
Аналитик БД «ЮНИТИ ТРАСТ»

(2) Согласно «Рейтерс», ААР действительно отказалась от \$32 млрд за 50% доли в ТНК-ВР — часть оплачивается деньгами, часть акциями ВР (примерно на \$9 млрд). Скорее всего, причина отказа не в цене, а в последовательности действий и системе гарантий.

(3) Как показывает история, ААР знает, что делает. Есть ощущение, что ВР шла на риск, рассчитывая на поддержку российских властей при переговорах с ААР, но в итоге ее не полностью получила.

Пока все варианты возможны — как то, что ААР и ВР останутся акционерами на паритетных началах в ТНК-ВР и компания продолжит выплачивать дивиденды, так и приход «Роснефти» в ТНК-ВР с последующим получением 50% или 75% в капитале.



**АННА ЗНАТНОВА**  
Аналитик по нефтегазовому сектору ИФК «Алемар»

(2) Я думаю, что «Роснефть» была готова выкупить долю «ТНК-ВР Холдинга», так как для нее это означало бы рост добычи и переработки и выход в один ряд с другими мировыми гигантами. Однако консорциум ААР считает оценку своей доли в \$32 млрд заниженной и возможно будет согласен расстаться с ТНК-ВР за \$40 млрд, в то время как на РТС этот пакет стоит сегодня около \$26 млрд.

(3) Я полагаю, что подобный опыт заставит международный бизнес еще раз оценить свое отношение к российским проектам.



**АЛЕКСАНДР ИГНАТЮК**  
Начальник аналитического отдела ИК «Энергокапитал»

(2) Проблема в ВР — зачем тогда «Роснефти» партнер, сотрудничество с которым стоит так дорого сейчас, если перспективы сотрудничества огромны, но экономический эффект от них отложен на достаточно длительный срок?

(3) Бесспорно, ничего в России так просто не происходит, если в ААР позволяли себе принимать решения о раздувании международного конфликта, значит, могли это себе позволить — имидж России как правового государства от этого только выиграл (от того, что мы поддержали резолюцию по Ливии, кстати, тоже).



**АНДРЕЙ КИНЯКИН**  
Ведущий эксперт ИА «Финмаркет»

(1) По моему мнению, с поиском подходящего партнера по разработке арктических месторождений, который по всем критериям соответствовал бы ВР, могут возникнуть большие проблемы.

Во-первых, далеко не все, а вернее, скорее всего, ни один из нефтегазовых концернов (особенно мейджоров) не готов пойти на обмен акциями с «Роснефтью». Во-вторых, многих может отпугнуть цена вопроса. По некоторым оценкам, объем инвестиций в разработку арктического шельфа может составить \$100 млрд, а результат отнюдь не гарантирован.

Кроме того, стоит помнить о том, что далеко не все мейджоры рассматривают Россию в качестве приоритетного направления своей деятельности, а также имеют финансовые проблемы и проблемы с добычей, подобные тем, что есть у ВР. В-третьих, по сравнению с ВР никто не может похвастаться столь богатым (во всех смыслах) опытом работы в России. Наконец, в-четвертых (и это, по моему мнению, главное), это отсутствие необходимого опыта и технологий по разработке шельфовых месторождений в районе Арктики.

(2) \$32 млрд — это та сумма, которую предлагала ВР за 50% акций ТНК-ВР, в случае с консорциумом ААР назывались суммы более высокого порядка (до \$70 млрд). Можно говорить о том, что «Роснефть» не готова была переплачивать с явной премией к рынку.

(3) На мой взгляд, здесь существует два сценария. Первый предполагает, что для консорциума ААР наступят последствия в связи с разрывом сделки. Этот сценарий реализуем в случае, если В.Путин и И.Сечин сохраняют или усилят свои позиции. Как мне кажется, представители консорциума уже сделали свой политический выбор. И если он окажется неудачным, здесь стоит ожидать наступления последствий и, вполне возможно, далеко идущих.

Второй сценарий предполагает, что последствий для ААР изначально не будет. В данном случае исходим из того, что российские власти не заинтересованы в новом «деле ЮКОСа». Тем более, что по своим масштабам оно может оказаться гораздо более значительным.



**ВАСИЛИЙ КОПОСОВ**  
Специалист отдела инвестиционного моделирования ЗАО «ИК «Энергокапитал»

(2) Выкуп «Роснефтью» доли российского консорциума в ТНК-ВР, несомненно, стал бы знаковым событием для бизнеса госкомпании. Более того, текущий уровень долговой нагрузки «Роснефти» настолько комфортен, что и привлечение подобной суммы было бы возможно.

Решение о невыкупе доли, с нашей точки зрения, может быть объяснено лишь чрезмерно завышенной ее оценкой даже с учетом потенциальной синергии.

Что же касается самого консорциума — все чаще звучат мнения, что российские акционеры, занимая на первый взгляд оппозиционную к политической элите позицию, на самом деле выполняют чью-то волю...

Ситуацией же можно воспользоваться для наглядной демонстрации миру, что на самом деле Россия действительно правовое государство, в котором частный бизнес может законными методами отстаивать свои интересы, что в конечном счете позитивно для инвестиционного климата, о необходимости улучшения которого звучат призывы с высоких трибун.



**АЛЕКСЕЙ ЛОГВИН**  
 Главный экономист УК «Русь-Капитал»

(2) Явной тенденцией последнего года можно назвать стремление многих собственников к продаже существенной части или даже всего бизнеса. Государство в этом плане не исключение. Обширный план приватизации вполне соответствует намерениям многих ранее непубличных компаний провести IPO.

Незапланированная покупка доли AAR в ТНК-ВР не только идет против общей тенденции, но и ведет к увеличению издержек и рисков, связанных с арктическим проектом. Да, действительно, сейчас \$32 млрд могут казаться не слишком большой для «Роснефти» суммой, однако сумма эта почти на 25% выше рыночной оценки, а привлечение заимствований ради такой покупки может серьезно осложнить положение компании в случае снижения цен на нефть.

(3) Конечно, исключить появление каких-либо негативных последствий для AAR в будущем нельзя, однако едва ли стоит переоценивать такие риски. Все-таки речь идет о бизнесе, а не о мести ради мести. Если появится вариант для выгодного AAR и «Роснефти» сотрудничества, то скорее реализуется именно этот вариант.



**АЛЕКСАНДР МОСКАЛЕНКО**  
 Президент группы компаний «Городской центр экспертиз»

(1) Трудно сказать, что имел в виду Сергей Шматко, говоря о возможностях будущего партнера ОАО «Роснефть»: финансовые возможности или технологические?

Скорее всего, речь идет о первом, поскольку у самой ВР практически нет технологий освоения шельфов. Например, в Мексиканском заливе оборудование и специалистов для работы с ним предоставила Transocean — швейцарская компания, специализирующаяся на шельфовом бурении.

Возвращаясь к финансам, не надо забывать, что на лидерские позиции стремительно выдвинулись компании развивающихся стран. У всех этих компаний есть необходимые возможности, и они давно шагнули за пределы своих стран. Подходящего партнера найти среди них нетрудно.

(2) Для адекватной оценки ситуации нужно помнить историю создания консорциума AAR. Акционеры активно пошли в нефть, имея целью не купить и тут же продать, хотя «Альфа-Групп» такое практикует; нефть стала доминантным бизнес-направлением. В.Вексельберг и М.Фридман целенаправленно складывали нефтяной холдинг, который существовал бы многие десятилетия. Для Михаила Фридмана это, может быть, даже важнее, чем «Альфа-банк».

У AAR есть средства, понимание российского рынка, а все необходимые технологии можно купить на стороне. Тем более что ВР, как я уже говорил, не носитель технологий.

Скажу жестко и откровенно: ТНК-ВР просто отодвинули в сторону — не удивительно, что консорциум AAR возмутился. В этом свете становится ясно, что AAR и не собирался продавать свою долю в ТНК. Господам Фридману и Вексельбергу предлагают сделку, которая заставит их уйти из нефтяного бизнеса, а они пришли сюда всерьез и надолго. Но и «Роснефть» не планировала покупать долю в ТНК-ВР. Компании хватают своих активов, и у нее другие планы: ей нужны средства и партнеры для работы на шельфе, а не просто для увеличения добычи.

(3) Не думаю, что сложившаяся ситуация может негативно повлиять на AAR. Закон на стороне консорциума, и прямая агрессия со стороны «Роснефти» или госорганов будет рейдерством в чистом виде. Возможно, AAR целенаправленно срывает сделку, запрашивая космическую сумму за свою долю. Но это срыв изначально нелегитимных действий.



**ЮРИЙ ПОДОЛЬСКИЙ**  
 Заведующий лабораторией ВНИГРИ, д.г.-м.н.

(2) «Роснефть» и ВР предложили AAR привлекательные условия за ее долю в ТНК-ВР. Однако акционеры AAR отказались от сделки, хотя им и предлагались не только деньги, но и пакеты ценных бумаг. Отказ говорит о том, что у «танкистов» — свои планы.

(3) Вряд ли возможно появление взаимных исков за понесенный ущерб. Нудно, долго, затратно... К тому же «Роснефть» уже понесла «политические» потери: с поста председателя совета директоров госкомпании ушел И.Сечин, хотя лоббисты ее интересов в правительстве России остались. Дело идет к тому, что стороны попытаются забыть эту историю...



**Юрий СААКЯН**  
 Генеральный директор Института проблем естественных монополий

(1) Во-первых, после аварии в Мексиканском заливе ВР, по-видимому, была заинтересована в своем участии в каком-либо достаточно громком высокотехнологичном проекте. Чтобы показать, что ее технологиям по-прежнему доверяют. В частности, в контексте влияния на курс акций ВР, торгуемых на бирже. Проект по освоению арктического шельфа вполне мог бы ликвидировать потенциальные со-

мнения относительно технологий ВР, которые могли возникнуть у биржевых игроков и являться поводом для игры на понижение курса акций компании.

Во-вторых, компания ВР после той истории понесла серьезные финансовые потери, и ей никак не помешал бы потенциально весьма прибыльный, хотя и технически сложный, проект.

В-третьих, в настоящее время ВР руководит Роберт Дадли, который в прошлом был президентом и главным управляющим директором ТНК-ВР в России. После конфликта акционеров ТНК-ВР в 2008 году, в результате которого Р.Дадли, по сути, заставили покинуть пределы России, у него, возможно, имелись и мотивы личного характера.

(2) Для начала, сами акционеры ААР пока что не спешат активно выставлять свою долю в компании на продажу. Но другой вопрос, что для самой «Роснефти» и для собственника «Роснефти» покупка половины ТНК-ВР принесла бы больше головной боли, чем выгоды.

«Роснефть» именно в качестве госкомпании сегодня стоит перед необходимостью осуществления масштабных инвестиций (обсуждаемое здесь освоение арктических месторождений — лишь частный случай). Например, это касается и нефтепереработки.

В этом контексте покупка пакета акций ААР для собственника «Роснефти» означает просто положить в карман владельцев ААР \$32 млрд, уменьшив свои текущие ресурсы на эту же сумму. И получить актив, который, наверное, когда-нибудь в будущем окупится — но инвестиционные ресурсы-то нужны уже сегодня. Кроме того, для государства это означает увеличение числа НПЗ, за модернизацию которых отвечает госкомпания, а не нынешние частные собственники в лице ТНК-ВР.

Таким образом, покупка «Роснефтью» доли ААР в ТНК-ВР выглядит не решением проблемы с арктическими месторождениями, а появлением дополнительных проблем с инвестиционными ресурсами — а значит, опосредованно, с теми же арктическими месторождениями.



### КОНСТАНТИН СИМОНОВ, Президент Центра политической конъюнктуры России

(1) Все мы понимаем, что в сделке есть две составляющие — Арктика и обмен акциями. И одно без другого не имеет смысла, особенно для российской стороны. Ясно, что ВР брали в сделку вовсе не потому, что она вела добычу на Аляске в схожих климатических условиях. А потому, что только она готова была передать свои акции «Роснефти».

В этом и будет главная загвоздка — сомнительно, что другие мейджоры пойдут на это. Найти желающих поставить на баланс арктические запасы будет много — трудности возникнут с готовностью меняться акциями.

(2) Ларчик открывается просто: ААР и не собиралась давать согласие на сделку, консорциум работал на ее срыв с самого начала. Но весьма грамотно изображала свою готовность к компромиссу — так, что в него поверили не только наивные журналисты, но и ВР с «Роснефтью». Они тоже думали, что дело в жадности ААР. И нужно только поднять ставки. Ставки в итоге подняли — а согласия так и не получили. Потому что позиция ААР была мотивирована не экономически, а политически.

(3) В том-то и дело, что эта история — часть политической борьбы, которую мы наблюдаем в стране. И картина мира все же сложнее, чем представление о всемогущем Путине, который дергает куклы за веревочки. ААР бросила вызов премьеру — и никто доктора к ним не послал. Да и что вы с ними сделаете? Отнять активы очень трудно, организовать второе «дело Ходорковского» — еще сложнее...



### МИХАИЛ СУБОТИН Институт мировой экономики и международных отношений РАН

(1) Понятно, что в первую очередь это лидеры освоения двух сахалинских проектов — ExxonMobil и Shell, имеющие опыт работы на дальневосточном шельфе, не менее сложном, чем арктический. Плюс есть еще Chevron с его пока не реализованными попытками работать на Черном море и на Сахалине, тот самый Chevron, который обидели в России еще при переделе проекта «Сахалин-3».

Конечно, «Роснефть» любит китайские компании, но все-таки те могут входить в такие технологически сложные проекты «до кучи», имея в виду, прежде всего, их финансовые возможности.

Меньше шансов у Statoil и Total. Да и нет уверенности в том, что эти компании, получив малопривлекательный опыт «подчиненного партнера» по Штокману, с восторгом будут рваться в новые арктические проекты с неопределенными коммерческими условиями и неясной формой взаимоотношений с госкомпаниями и государством российским.

(2) Просто это еще не конец истории. Одна сторона заломила высокую цену, другая заявила о том, что торг не уместен, и начинаются поиски других партнеров. Если верить Reuters, то именно «Роснефть» и ВР предложили ААР за долю в ТНК-ВР \$32 млрд, из которых \$9 млрд — были бы оплачены акциями ВР, а ААР оценила свою половину в ТНК-ВР в \$40 млрд, в то время как вся ТНК-ВР оценивается на РТС в \$44,2 млрд.

Пока возможны оба сценария: один — это сближение позиций и выход переговоров на «новый круг», другой — каждый остается при своем. Однако давление на ВР с возможными исками о возмещении ущерба из-за несостоявшейся сделки, зигзаги политического процесса в России и многие другие обстоятельства могут еще не раз заставить вернуться к похороненной, казалось бы, сделке.

(3) Может аукнуться. Затеять игру «по правилам», т.е. требовать строгого — вплоть до международного суда — соблюдения условий соглашения между ВР и ТНК-ВР вопреки воле курирующего вице-преьера или наносить удар по имиджу всевластного премьера, который лично «освятил» сделку, в нашей стране не принято уже почти 10 лет.

Очевидно, без поддержки другого члена дуумвирата дело не обошлось. Следовательно, от того, как сложится политическая судьба всех государственных участников несостоявшейся сделки, зависит и цена, которую придется заплатить ААР в случае, если ее владельцы поставили не на тех...



### **АЛЕКСАНДР ХУРШУДОВ**

**к.т.н., член-корреспондент МАНЭБ, независимый эксперт**

(2) Нет, для «Роснефти» это серьезные деньги. В случае такой покупки ее долговая нагрузка возросла бы более чем в три раза. Это сразу поставило бы крест на других проектах, а самым привлекательным из них является шельф Камчатки. Кроме того, активы ТНК, которая хищнически эксплуатирует Самотлор и Уват, таких денег не стоят.

(3) Безусловно, эгоистическая стратегия ААР, которая оказалась неспособной к разумным компромиссам, негативно скажется на ее будущей деятельности в России. Впрочем, по моему мнению, в планах группы на ближайшие 6–8 лет так или иначе стоит продажа российских нефтяных активов.

Жесткая позиция ААР, на мой взгляд, и была пробным шаром, первой попыткой избавиться от иссякающих месторождений, однако никто на эту приманку не клюнул.



### **ТИМУР ХАЙРУЛЛИН**

**Заместитель начальника аналитического отдела ИК «Грандис Капитал»**

(2 и 3) Судя по имеющейся информации ВР и «Роснефть» были готовы принять оценку доли ААР в ТНК-ВР в \$32 млрд, однако не были готовы осуществить денежные выплаты в короткий срок. Срыв такой сделки с с финансовой точки зрения негативен для ААР, так как предложенная цена выкупа была высокой.

Однако мы не исключаем, что продажа доли ААР еще состоится, что откроет дорогу для сделки ВР и «Роснефти». Мы полагаем также, что вряд ли ААР понесет «наказание» за препоны «Роснефти», так как маловероятно, что консорциум пошел бы наперекор госкомпании, не имея представления о возможных последствиях такого шага.



### **СЕРГЕЙ ЮРОВ**

**Руководитель аналитического отдела ИК «БАРРЕЛЬ»**

(1) «Роснефть» выберет, кто ей более выгоден. Поэтому лучше не гадать: скоро все узнаем.

(2) То есть вся компания ААР оценивает в \$64 млрд. Давайте посмотрим, соответствует ли это действительности. Стоимость определяет биржа. Акции компании торгуются на РТС и ММВБ. Цена на обеих биржах сейчас составляет примерно \$2,8 с числом акций около 15 млрд штук. Таким образом, рыночная капитализация компании ТНК-ВР ~ \$42 млрд, а 50% будет стоить \$21 млрд.

Даже если взять максимальные исторические рыночные цены (\$3,2), то и тогда капитализация половины компании (\$24 млрд) не дотягивает до цены, которую хочет ААР. Так что считаю цену сильно завышенной. И «Роснефти» нет никакого резона переплачивать.

(3) Сейчас сложно сказать, так как неизвестно, как сложатся отношения «Роснефти» с будущим партнером. Но ААР, образно говоря, подложила свинью обеим компаниям, так что трудности могут возникнуть в любое время.



### **ВИКТОР МАРКОВ**

**Старший аналитик ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»**

(1) Заменить ВР могут как американские — ExxonMobil и Chevron, так и европейские нефтегазовые компании — Royal Dutch Shell и Statoil. Вместе с тем, у ВР сохраняется возможность работы с «Роснефтью», но уже на других условиях.

(2) Цена пакета стоимостью в \$32 млрд на 42% превышает текущую рыночную стоимость ТНК-ВР. Поэтому по такой стоимости «Роснефть» не хочет покупать акции. Госкомпания согласится купить 50% пакет ТНК-ВР не дороже 10% наценки от рыночной стоимости.

(3) В дальнейшем у ААР могут возникнуть проблемы по расширению бизнеса в России, т.к. из-за срыва сделки правительство и госкомпания понесли имиджевые потери. У ТНК-ВР могут возникнуть трудности при получении лицензий на новые месторождения, а также неприятности с ФАС.

Разумные технологии для разумной планеты

## Что означает «27 383 операции в секунду» для этого счетчика электроэнергии

Это означает, что его показания будут считываться не раз в месяц, а 24 раза в день. Потребители получат более детальную картину энергопотребления, а коммунальные предприятия – более глубокое понимание того, как используется энергия. Теперь, благодаря сотрудничеству компании eMeter с IBM и переходу на системы Power Systems™, а также разработанные в IBM приложения и программное обеспечение для управления сервисами, коммунальные предприятия смогут обрабатывать данные, поступающие с более чем 20 миллионов интеллектуальных счетчиков, которые снимают показания каждый час, что более чем в 4 раза превышает объемы данных, предусмотренные отраслевыми стандартами\*. Разумный бизнес требует разумного программного обеспечения, систем и сервисов.

Сделаем планету разумнее. [ibm.com/meter/ru](http://ibm.com/meter/ru)



**Визуализация объема данных,  
отсылаемых счетчиком eMeter ежегодно  
из среднестатистического дома.**

\* По опубликованным результатам теста. Данные от 13 сентября 2010. IBM, логотип IBM, ibm.com, Power Systems и изобразительное обозначение являются товарными знаками International Business Machines Corporation, зарегистрированными во многих странах мира. Наименования других компаний, продуктов и услуг могут быть товарными знаками или знаками обслуживания третьих лиц. Список товарных знаков, зарегистрированных IBM на настоящий момент, представлен по адресу [www.ibm.com/legal/copytrade.shtml](http://www.ibm.com/legal/copytrade.shtml). © 2011 International Business Machines Corporation. Все права защищены.