

ПРИВАТИЗАЦИЯ РОСНЕФТИ... НА ДНЕ?



Тест на профпригодность чиновника к работе в условиях кризиса прошла, похоже, только О.Дергунова, еще в сентябре прошлого года заявившая, что ситуация на рынке и текущая стоимость акций «Роснефти» заставляют сомневаться в экономической целесообразности приватизации ее части: это стоило ей должности. Непригодных, ратующих за срочную продажу 19,5% стратегической «Роснефти» на минимуме нефтяных цен

(35–40 млн тонн нефти ежегодно и навсегда всего за временные для России 500 млрд рублей или немногим более), стало больше.

По мнению Владислава Иноземцева, директора Центра исследований постиндустриального общества, «сейчас пакет «Роснефти» стоит, исходя из капитализации компании на LSE, всего \$5,7 млрд, а ведь всего три года назад сама «Роснефть» заплатила \$54,5 млрд за ТНК-ВР, чьи активы сейчас обеспечивают треть ее добычи. По сути, предложение приватизировать указанный пакет равнозначно идее продать за \$5 млрд то, что было куплено за \$30 млрд, и тем самым признаться в нанесенном государству ущербе в \$25 млрд. Поэтому (и по ряду других причин) приватизации «Роснефти» не случится. Государство убедит само себя в ценности актива и в итоге его не продаст» (в изложении РБК от 26.01.16).

Есть, считает эксперт, куда как более эффективный способ: «именно приватизация земли, недвижимости и иных объектов, но не корпораций, является тем золотником, который, может, и мал, но очень дорог. Особенно в условиях кризиса».

Полностью разделяя эту точку зрения (но добавляя к ней реальное искоренение коррупции с сокращением огромного госаппарата), попробуем перефразировать тот диагноз, который там же дал В.Иноземцев, — «власти в России всегда могут, если им это нужно, довести бизнес-климат до такой низшей точки, что инвесторы будут готовы продать что угодно и по любой цене». Спросим себя, а кому рыночники от государства Силуановы и Улюкаевы, если с ними закусить удила согласится верховный, могли бы в принципе продать 19,5% «Роснефти»?

Только «Сургутнефтегазу»? Тогда не факт, что В.Богданов окажется в проигрыше...

Первая волна приватизации «Роснефти» прошла в 2006 году. Тогда номинальный владелец компании, «Роснефтегаз», провел IPO и разместил на LSE, РТС и ММВБ 22,5% акций (1,4 млрд штук). Ожидалось, что потенциальные инвесторы будут готовы заплатить за 1 акцию от \$5,85 до \$7,85.

Действительно, спрос оказался весьма велик, и государство выручило в среднем \$7,55 за акцию, или \$10,7 млрд за весь пакет.

Второй можно считать сделку с ВР, заключенную в 2012 году. Напомним, «Роснефть» рассчиталась за активы ТНК не только денежными средствами (\$16,5 млрд), но и пакетом своих акций (12,84%). Кро-

ме того, ВР купила у «Роснефтегаза» еще 5,56% акций за \$4,87 млрд. То есть в совокупности британская корпорация получила пакет в 18,5% акций (а впоследствии даже несколько его увеличила).

Правительство не собралось этим ограничиваться — в 2012 году было объявлено, что приватизация продолжится и уже к 2016

ОБВАЛ КАПИТАЛИЗАЦИИ

«Роснефть» не одинока в своей проблеме падающей капитализации. На фоне обвала цен на нефть аналогичные трудности испытывают и другие ведущие нефтегазовые корпорации мира. К примеру, курс акций ExxonMobil снизился с \$91,76 на 26 января 2015 года до \$76,57 на 26 января нынешнего года. В результате капитализация сократилась с \$429 до \$358 млрд, или на 16,6%. А в течение 2015 года она опускалась и до более низких значений.

В какой-то период ExxonMobil даже уступила первое место по стоимости китайской CNPC, которая за 2014 год нарастила свою капитализацию на 60%, а к апрелю 2015 года довела его до рекордных \$352,6 млрд. Любопытно, что в то же время стоимость самой дорогой компании мира — Apple — достигла \$775 млрд, с лихвой перекрывая совокупные показатели обоих нефтегазовых гигантов.

Кстати, «Роснефть» и та же ExxonMobil имеют примерно одинаковые уровни добычи нефти — около 4,1 млн барр/сут., но их стоимость по состоянию на январь нынешнего года различалась более чем в 10 раз. Такой отрыв кажется неоправданно большим.

Аналогичная картина возникает и при сравнении с другими мейджорами. Тяжелые потери несет BP, так окончательно и не оправившаяся после катастрофы в Мексиканском заливе и следовавших после этого миллиардных штрафов и компенсаций.

Чистая прибыль BP за 2014 год обвалилась в 6,2 раза, до \$3,78 млрд против \$23,45 млрд годом ранее. Курс ее акций за последний год упал с примерно 4,4 до 3,5 фунтов стерлингов, а капитализация — с 80 до 65 млрд фунтов (около \$93 млрд). При этом добыча BP составляет 3,2 млн барр/сут., то есть примерно на треть меньше, чем у «Роснефти». Но, как видим, ее стоимость по-прежнему почти в три раза выше, чем у российской «коллеги», — \$93 млрд против \$34 млрд.

Нелегкое положение и у Royal Dutch Shell. Ее капитализация за год упала на 40%, со 146,8 до 88,7 млрд фунтов стерлингов. Но и здесь сравнение не в пользу «Роснефти» — отечественная компания добывает на треть больше (4,1 против 3 млн барр/сут.), а стоит в 3,7 раза дешевле (\$34 млрд против \$127 млрд).

вила 2653,78 млрд рублей, или \$33,96 млрд.

То есть, стоимость 19,5%-ного пакета акций ныне составляет всего 517,4 млрд рублей, или \$6,62 млрд — в 2,3 раза меньше,

Государство в целом успешно провело две волны приватизации «Роснефти», третья волна разбилась о низкие нефтяные котировки

чем в 2006-м. Значит, соблюсти выдвинутое правительством условие никак не возможно. Но Минфин готов его творчески интерпретировать — Силуанов предложил оценивать компанию в рублевом эквиваленте. А тот факт, что

Приватизация актива в кризис — чуть ли не единственный способ сокращения дефицита госбюджета только 2016 года? Чем закрывать дыры в будущем?

рубль по сравнению с 2006 годом подешевел чуть ли не в три раза, оставить за скобкой. Минимум, на который рассчитывает Минфин, — 500 млрд рублей.

Опережая ведущие международные компании по объемам добычи, «Роснефть» кратно уступает им по размеру капитализации

0,5 трлн рублей, чтобы временно заткнуть одну из бюджетных дыр? Стоит ли овчинка выделки?

Надежды И.Сечина на предпродажную докапитализацию компании не оправдались. Подвела Украина?

Сам же И.Сечин, на волне приватизационных пересудов, попытался было поиграть с необходимой в таких случаях предпродажной докапитализацией «Роснефти», предложив в качестве индикатора взять цену, по которой акции были проданы BP, — \$8,12, с реализацией государственной программы поддержки.

году «Роснефть» перейдет в частные руки. Но постепенное восстановление нефтяных цен после кризиса 2008–2009 годов убавило власть, которая позволила себе подождать еще более благоприятной конъюнктуры. Но дождалась лишь очередного обвала котировок «черного золота». И теперь приватизация актива — чуть ли не единственный способ сокращения дефицита госбюджета?

Мы за ценой не постоим?

Ясно, что чем ниже котировки нефти, тем дефицитнее наш бюджет. По расчетам экспертов, если среднегодовые котировки опустятся до \$35, то разрыв между доходной и расходной частью достигнет 4,2 трлн рублей, или 5,5% ВВП. А если нефть будет стоить \$25, то

возможен дефицит в 6 трлн, или 8% ВВП. В этих условиях, считают чиновники, распродажа госактивов становится практически неизбежной. Согласно утвержденному бюджету, доходы от приватизации должны составить всего 33,2 млрд рублей. Но Минфин готов довести этот показатель до 1 трлн рублей. И приватизация «Роснефти» позволила бы решить половину данной задачи...

При этом Минфин также готов «не постоять за ценой». Примечательно, что при анонсировании грядущей приватизации, в конце 2014 года, выдвигалось условие: акции должны продаваться не дешевле цены первичного размещения в 2006 году. Десять лет назад 19,5%-ный пакет стоил бы \$15,5 млрд, или 418,6 млрд рублей по тогдашнему курсу. Но на 22 января 2016 года капитализация «Роснефти» соста-

Получив средства из Фонда национального благосостояния, например, в сумме 2,4 трлн рублей.

Продавать на дне — вывернутая наизнанку экономическая теория. Россия дожила до членовредительства?

Но приблизиться к «справедливой» оценке своих активов, сопоставимой со стоимостью ведущих

Продажный минимум, на который рассчитывает Минфин, — 500 млрд рублей. Чтобы временно заткнуть одну из бюджетных дыр? Стоит ли овчинка выделки?

международных ВИНК, имеющих примерно такие же уровни добычи (см. «Обвал капитализации»), не удалось по причине финансовой импотенции государства.

Иностранные инвесторы?

Но если фискальное усердие возобладает, то кого мы могли бы увидеть в претендентах на приобретение? Безусловно, кого-то из крупных китайских инвесторов, которым В.Путин разрешил практически все в нашей нефтегазовой отрасли (см. «Китайцы идут...»). А тут еще и «смешная цена» для китайцев...

У кого повернется рука продать иностранному инвестору за \$5–7 млрд пятую часть добычи стратегической «Роснефти»?

За малую для КНР толику в \$5–7 млрд да пятую часть добычи «Роснефти», а это 35–40 млн тонн ежегодно в зависимости от динамики производства! Об этом китайцы даже мечтать не могли. И, похоже, вряд ли смогут. Даже у А.Силуанова (надеемся, что и у президента) рука не повернется навсегда «подарить» хоть и братскому Китаю такое изобилие. Или Индии. По той же причине их судьбу разделят и majors — еще

КИТАЙЦЫ ИДУТ...

Интерес китайских корпораций к отрасли несомненен и, что называется, подкреплен делом. Так, в 2006 году, в ходе IPO, китайская CNPC приобрела 0,6% акций российской корпорации. В последующие годы инвесторы из Поднебесной с переменным успехом пытались войти в целый ряд совместных проектов с «Роснефтью».

В конце 2014 года «Роснефть» и China National Oil & Gas Exploration and Development Corporation (входит в состав CNPC) подписали соглашение о покупке 10%-ной доли ЗАО «Ванкорнефть», которое оперирует запасами в 500 млн тонн нефти и 182 млрд м³ газа. Добыча здесь уже вышла на полку в 22 млн тонн в год. Однако впоследствии между участниками сделки возникли разногласия по поводу цены. Чтобы подхлестнуть китайских партнеров, «Роснефть» активизировала переговоры по Ванкору с другими инвесторами. Так, сделка о продаже еще 15% проекта (за \$1,3 млрд) была заключена с индийской ONGC. Но именно CNPC по-прежнему рассматривается в качестве ключевого соинвестора.

Один из самых крупных совместных проектов с Китаем может быть реализован в сфере нефтехимии. В сентябре 2015 года «Роснефть» и ChemChina подписали меморандум, согласно которому китайская сторона получит 73% в Восточной нефтехимической компании (ВНХК). Данный проект предусматривает сооружение крупного н/х комбината в Приморском крае, включающего в себя три очереди. Однако строительство так и не началось — прежде всего, из-за нехватки средств. Теперь же проект может сдвинуться с мертвой точки благодаря китайским инвесторам. В свою очередь, «Роснефть» получит 30% в «дочке» ChemChina — Petrochemical Corporation, которая владеет девятью НПЗ в КНР совокупной мощностью 25 млн тонн в год.

Китайцы рассматриваются «Роснефтью» и в качестве партнеров в рамках шельфовых проектов на фоне вынужденного свертывания сотрудничества с западными компаниями. В сентябре 2015 года был подписан договор с China Oilfield Services Limited (COSL) на бурение двух поисковых скважин на участках Магадан-1 и Лисянский в акватории Охотского моря (осваиваются совместно со Statoil). Работы должны быть выполнены уже в 2016 году.

Наконец, в январе нынешнего года стало известно, что одна из китайских госкомпаний может принять участие в сделке (в довесок к BP) по приобретению 29%-ной доли в проекте «Таас-Юрях Нефтегазодобыча». Предприятие ведет разработку Среднеботуобинского НГКМ, расположенного в Якутии и имеющего запасы в 167 млн тонн нефти и 181,5 млрд м³ газа. Оно соединено трубопроводом с системой ВСТО. Общая стоимость «Таас-Юрях Нефтегазодобычи» оценивается в \$3,75 млрд.

и с учетом санкционных рисков, и с необходимостью быть лояльным к Кремлю.

Кто, если не «Сургутнефтегаз»?

Всем ограничениям и требованиям соответствует лишь «Сургутнефтегаз», который молва давно сватает в невольные «претенденты». А абсолютную лояльность компании органически дополняет наличие необходимых денежных средств. По состоянию на середину 2015 года на валют-

ных депозитах «Сургутнефтегаза» скопилось около \$34 млрд, что соответствует капитализации всей «Роснефти».

В мае прошлого года агентство Bloomberg со ссылкой на близкие к Кремлю источники запустило утку, что правительство положило глаз на валютные миллиарды, которые могут быть направлены на выкуп пакета «Роснефти». Такая новость тут же привела к обвалу курса акций компании на 10%. Но «Сургутнефтегаз» решительно опроверг эти слухи.

Иное дело сейчас, когда кризис только разгорается, а власть не знает, как с ним справиться, всерьез обсуждая продажу немалой доли стратегической для страны компании. Это ведь Г.Греф может говорить о кончине «нефтяного века» России, а нам в этом веке еще жить и жить, других «национальных достояний» у нас попросту нет. Как нет и денег, но которые так катастрофически нужны.

Связанную с этим тревогу Владимира Леонидовича легко понять. Включим калькулятор: по итогам 2014 года «Роснефть» выплатила дивиденды в размере 8,21 рубля на акцию. Пакет в 19,5% включает в себя немногим более 2 млрд акций, то есть дивиденды на него достигли бы примерно 16,7 млрд рублей. По нынешнему курсу это примерно \$210 млн. Тогда срок окупаемости гипотетических инвестиций в «Роснефть» в усредненные \$6 млрд составит чуть менее 30 лет. Но...

Но это 3,5% годовых, что совершенно сопоставимо с нынешним максимальным размером банков-

ских (шатающихся вслед за финансовой сферой) процентов на долларовой депозит. Это увеличение капитализации (не конек В.Богданова, но и он, к сожалению, не вечен) за счет виртуальных 35–40 млн ежегодных тонн нефти, которые «Сургутнефтегаз» запишет себе в добычной актив. Дальше — больше: государство уже не сможет «в национальных интересах» лишить компанию хотя вложенных в «Роснефть» средств. Кроме того, мир — рано или поздно — ожидает установления более справедливых мировых цен на нефть, а Россия еще и отмены санкций со всеми вытекающими... Глядишь, и дивиденды увеличатся, и срок окупаемости снизится.


Опять же, купив на минимуме, продать можно на максимуме... Это мы о том, что есть ли повод печалиться В.Богданову в случае развития этого, повторим, пока гипотетического сценария? В любом случае финансовая «подушка» «Сургутнефтегаза» слишком привлекательна для ущербной страны, и власть всегда будет смотреть на

нее, как на «резерв» при наступлении очередного «черного дня». Грядут же президентские выборы, стране опять понадобятся денежки уже для того, чтобы начать вытяги-

Совладельцем «Роснефти» мог бы стать «Сургутнефтегаз». Дивиденды принесли бы ему большой доход, чем проценты по депозитам, да и деньги были бы целее

дуть же президентские выборы, стране опять понадобятся денежки уже для того, чтобы начать вытяги-

Согласимся с В.Иноземцевым: приватизация земли и недвижимости, но не корпораций, является тем золотником, который, может, и мал, но очень дорог...

вать новые обещания «нового» президента. Может, с этой точки зрения, акции «Роснефти» не так уж и плохи? И нефть, и деньги останутся в России... 



УВАЖАЕМЫЙ МАКСИМ ОЛЕГОВИЧ!

Ректорат Пермского Государственного Национального Исследовательского университета в лице ректора Макарихина Игоря Юрьевича, коллектив кафедры механики сплошных сред и вычислительных технологий ПГНИУ в лице заведующего кафедрой Свисткова Александра Львовича поздравляет Вас и весь коллектив АО «Новомет-Пермь» с 25-летием со дня образования предприятия!

25 лет небольшой возраст, но за это время вы стали одним из ведущих в России и за рубежом предприятием по производству нефтепогружного оборудования. Производимые вами полнокомплектные установки для нефтесборки и водоподъема пользуются заслуженным спросом у предприятий России и за рубежом.

Вы являетесь надежным партнером университета в проводимых совместно исследованиях по изучению прочностных свойств создаваемых вами материалов и конструкций, в подготовке молодых специалистов — выпускников университета. Мы высоко ценим это и надеемся на дальнейшее сотрудничество.

Мы искренне желаем вашей компании достижения всех намеченных целей и крепкого здоровья коллективу. Пусть всем вашим начинаниям сопутствует успех!

С искренним уважением,
Ректор ПГНИУ
Макарихин И.Ю.
Зав.кафедрой МССиВТ
Свистков А.Л.

