

## Эволюция стратегий нефтяных компаний - сделки M&A между МНК И ННК (опыт ОАО “Роснефть”)

© 2013 Козеняшев Кирилл Андреевич  
ОАО “Северсталь”  
E-mail: MCozenyasheva@sintez.ru

Обосновано, что компания ВР, являясь примером современного супермейджера, движется к новой стратегии специализации на конкурентных преимуществах и к стратегии прибыльного роста и сделка с Роснефтью соответствует постулируемым направлениям выбранной стратегии будущего десятилетия.

*Ключевые слова:* слияния и поглощения, российский нефтегазовый комплекс, стратегия развития, освоение ресурсов шельфа, капиталовложения в разработку месторождений, операционные затраты, глобализация мирового нефтяного бизнеса.

Глобализация мирового нефтяного комплекса диктует необходимость все более широкого вовлечения в этот процесс российского нефтяного бизнеса, развитие которого опирается на собственные огромные нефтяные ресурсы<sup>1</sup>. Однако анализ глобализационных процессов, протекающих в этом важнейшем сегменте мировой экономики начиная с конца XX в., показывает, что российская нефтяная отрасль в настоящее время все еще отстает от уровня современных стандартов мирового нефтяного бизнеса и продолжает занимать периферийное место в складывающемся едином мировом нефтяном комплексе, уступая по многим важнейшим показателям ведущим международным нефтяным компаниям.

Выравнивание баланса глобализации мирового ТЭК требует более широкого доступа российских компаний к зарубежным добывающим активам, НПЗ и сетям АЗС, знаниям и технологиям, поэтому активный выход российских компаний на зарубежные рынки, его прямое взаимодействие с ведущими меж-

дународными нефтяными компаниями являются частью международной энергетической стратегии РФ, провозглашенной Правительством России.

В рамках данной стратегии Правительство РФ сделало важный шаг, одоблив покупку государственной компанией “Роснефтью” другой ведущей нефтяной компании “ТНК - ВР”. Эта сделка в отрасли за последние 20 лет является беспрецедентной:

- во-первых, как следует из официально публикуемых данных, она стала четвертой по стоимости сделкой в мировом нефтяном бизнесе, превысив 55 млрд долл.<sup>2</sup> При этом общий объем денежных средств, затраченных на проведение сделки, составил 61 млрд долл. (рис. 1);
- во-вторых, данная сделка является крупнейшей в истории нефтяной отрасли по показателю добавленных доказанных запасов, что подтверждает рис. 2;
- в-третьих, Роснефть провела самую крупную сделку в истории нефтяной отрасли с точки

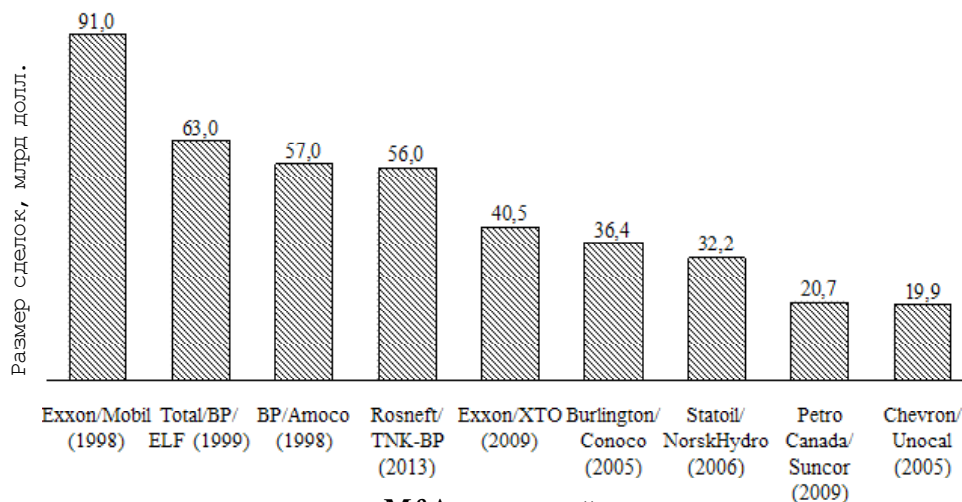


Рис. 1. Сделки M&A в нефтяной промышленности

Источник. Данные компаний: Reuter, Energy Monthly Deals Analysis: M&A and Investments Trends.

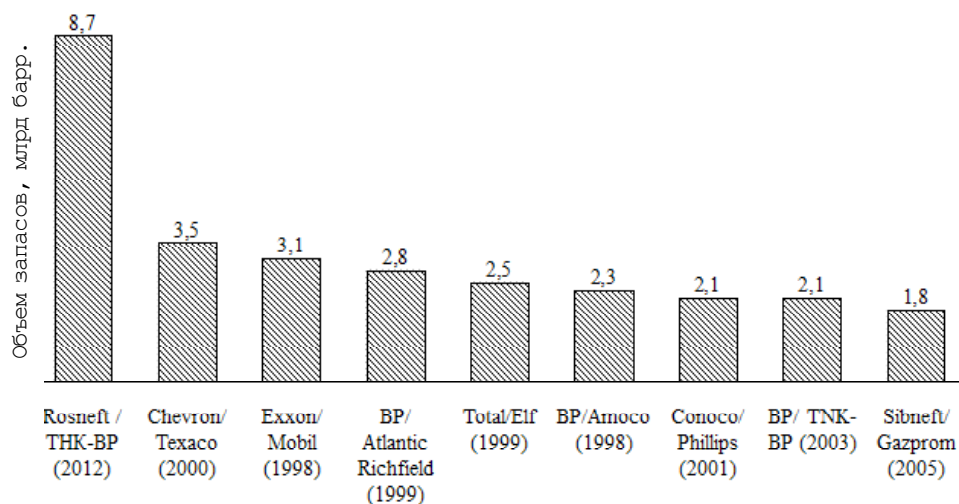


Рис. 2. Сделки М&А в нефтяной промышленности - запасы нефтяных компаний

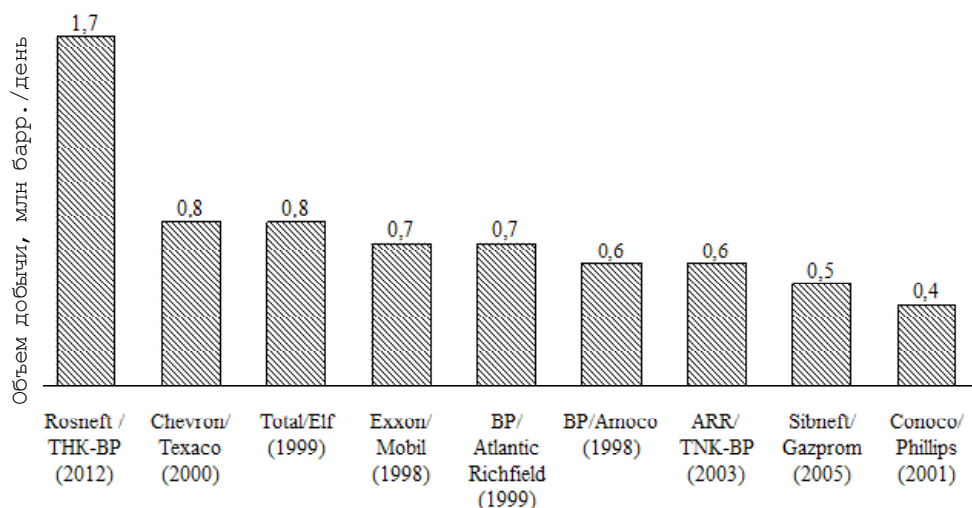


Рис. 3. Сделки М&А в нефтяной промышленности - добыча нефти

зрения объемов добычи (в настоящий момент они составляют 1,7 млн барр./день - рис. 3).

Безусловно, данная сделка имеет большое значение для российской экономики в целом. Она не только приближает вхождение российской нефтяной компании в клуб мировых супермейджеров, но и в значительной степени повышает привлекательность российской экономики как объекта для притока в нее иностранных инвестиций. Сам факт того, что крупнейший мировой нефтяной инвестор компания ВР остается и продолжает наращивать инвестиции в российскую экономику, является серьезным основанием считать Россию привлекательным центром для иностранных инвестиций и выступает побудительным мотивом для других инвестиционных компаний, занимавших ранее выжидательные позиции.

Данная сделка еще раз подтвердила, что российский нефтегазовый комплекс был и остается крайне притягательным для прямых иностран-

ных инвестиций. Кроме того, сделка с Роснефтью стала примером оптимального курса приватизации. В результате ВР получила за продажу своей пятипроцентной доли в компании ТНК-ВР 17,1 млрд долл. и 12,84 % акций компании "Роснефть". При этом ВР 4,8 млрд долл. из этой сделки направила на выкуп еще 5,66 % акций российской компании у основного собственника - государственной компании "Роснефтегаз". Таким образом, у ВР осталось 12,3 млрд долл., при этом ее доля в Роснефти с учетом имеющихся акций составляет почти 20 %.

Роснефть также получила значительные преимущества в результате сделки. По оценке ведущих инвестиционных агентств (Merrill Lynch), сделка должна привести к росту доходов на акцию с 1,12 до 1,52 долл. (рис. 4).

В результате сделки значительно возрастет с 1,4 до 8,5 млрд долл. и такой важнейший показатель эффективности деятельности Роснефти, как свободный денежный поток (FCF) (рис. 5).

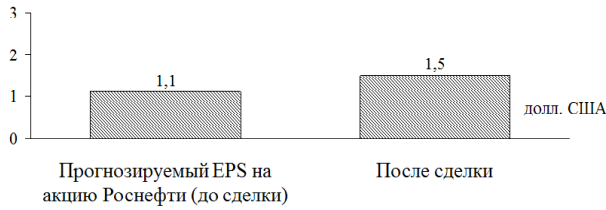


Рис. 4. Показатель доходности на акции Роснефти до и после проведения сделки

Источник. Merrill Lynch Global Research estimates.

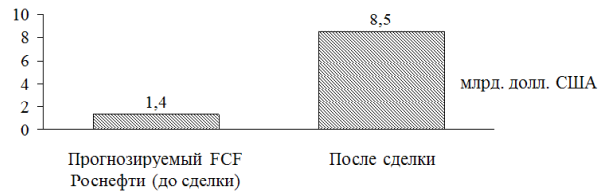


Рис. 5. Изменение показателя FCF Роснефти до и после консолидации

Источник. Merrill Lynch Global Research estimates

В результате приобретения активов ТНК-ВР на 73 % увеличился объем запасов 2Р компании “Роснефть” (рис. 6).

Вследствие сделки консолидированная компания “Роснефть” стала одним из мировых лидеров по показателям добычи и доказанных запасов (рис. 7).

В результате Роснефть стала одной из крупнейших компаний по доказанным запасам углеводородов среди публичных компаний мирового

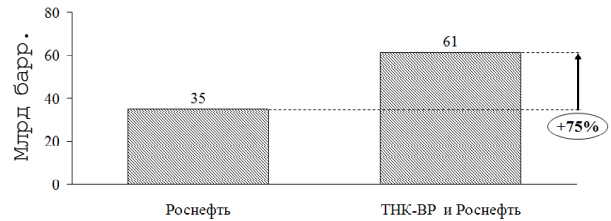


Рис. 6. Запасы жидких углеводородов Роснефти до и после консолидации

Источник. Данные компании “Роснефть”.

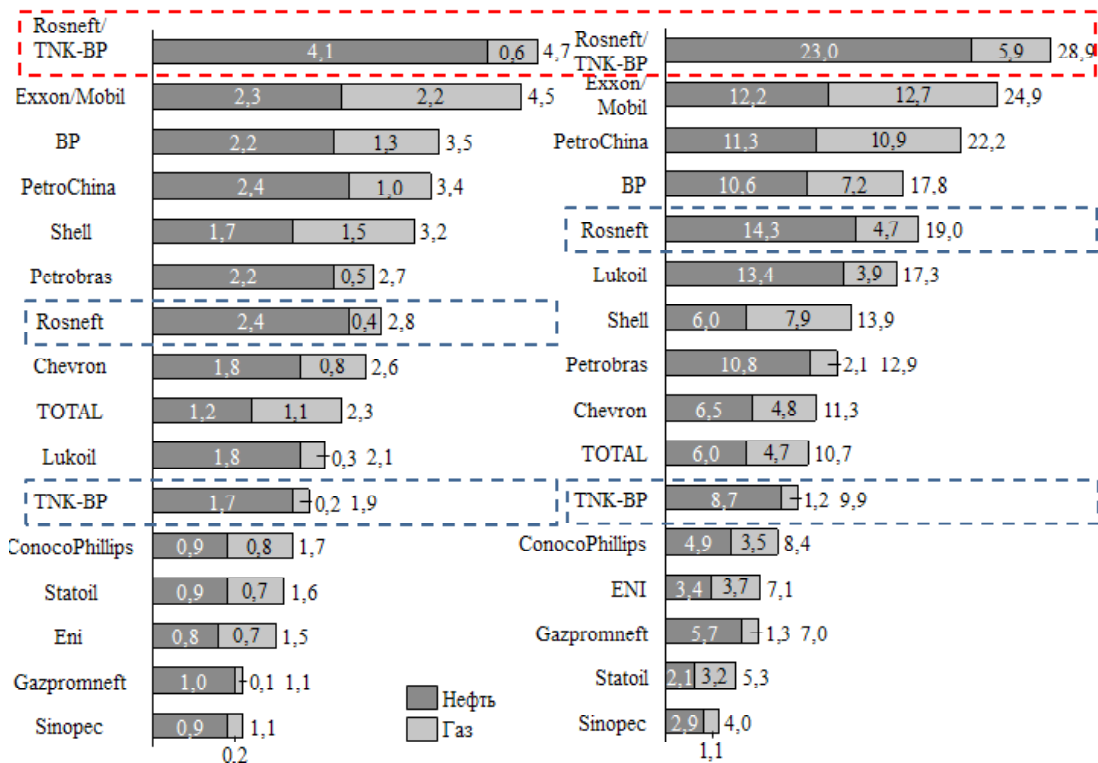


Рис. 7. Консолидированная позиция компании “Роснефть” после приобретения ТНК-ВР по показателям добычи, млн барр. н.э., и доказанных запасов, млрд барр. н.э.

нефтегазового рынка. По состоянию на 31 декабря 2012 г. объем доказанных запасов углеводородов НК “Роснефть”, включая вошедшие в нее дочерние и зависимые общества ТНК-ВР, по итогам независимого аудита запасов углеводородов, выполненного компанией DeGolyer&MacNaughton, составил 39,08 млрд барр. нефтяного эквивален-

та, включая 30,27 млрд барр. нефти и 1 498 млрд м<sup>3</sup> газа по классификации PRMS<sup>3</sup>.

Производственные показатели деятельности компании в I квартале 2013 г. зафиксировали существенное увеличение добычи. Так, в I квартале 2013 г. среднесуточная добыча нефти ОАО “Роснефть” увеличилась на 68,2 % по сравнению

с IV кварталом 2012 г. и составила 4169 тыс. барр./сут. Рост добычи нефти в основном обусловлен отражением эффекта от приобретения ТНК-ВР, суточная добыча возросла на 0,6 %, что было обусловлено ростом добычи на Ванкорском месторождении, которое стало возможным в результате ввода новых скважин. Общее увеличение суточной добычи, однако, было частично скомпенсировано естественным снижением добычи на месторождениях Западной Сибири и Дальнего Востока (табл. 1).

- дальнейшая разработка находящихся в эксплуатации месторождений в Западной Сибири (Уватская группа месторождений) и в Восточной Сибири (Верхнечонское месторождение);
- переход к освоению кластера Ванкора, включая разработку таких месторождений, как Сузун, Тагул и Лодочный с применением новых технологий;
- разработка с использованием передового опыта высоковязких нефтей и нефтей баженовской свиты;

Таблица 1. Динамика добычи нефти производственными компаниями ОАО "Роснефть" в 2012 и 2013 гг.

| Название актива  | За 3 закончившихся месяца |                    | Изменение   | За 3 закончившихся месяца |                  | Изменение   |
|--|---------------------------|--------------------|-------------|---------------------------|------------------|-------------|
|  | 31 марта 2013 г.          | 31 декабря 2012 г. |             | 31 марта 2013 г.          | 31 марта 2012 г. |             |
|  | млн барр.                 |                    | %           | млн барр.                 |                  | %           |
| Юганскнефтегаз (Западная Сибирь)                                     | 120,8                     | 122,9              | 1,7         | 120,8                     | 121,4            | 0,5         |
| Самаранефтегаз   | 19,5                      | 19,9               | 2           | 19,5                      | 19,3             | 1           |
| Пурнефтегаз (Западная Сибирь)  | 11,9                      | 12,5               | 4,8         | 11,9                      | 12,8             | 7           |
| Ванкорнефть (Восточная Сибирь)                                       | 38                        | 37,7               | 0,8         | 38                        | 30,4             | 25          |
| Северная нефть (Тимано-Печора)                                       | 6                         | 6,2                | 3,2         | 6                         | 6,6              | 9,1         |
| Сахалин-1 (Дальний Восток)   | 2                         | 2,2                | 9,1         | 2                         | 2,1              | 4,8         |
| (исключая роялти и долю государства)                                 |                           |                    | 2,2         |                           | 9,3              | 2,2         |
| Томскнефть (Западная Сибирь)   | 9,1                       | 9,3                | 1,3         | 9,1                       | 7,8              | 5,1         |
| Прочие Роснефть  | 7,4                       | 7,5                |             | 7,4                       |                  |             |
| Саматлорнефтегаз*  | 4,9                       |                    |             | 4,9                       |                  |             |
| Оренбургнефть*   | 4,5                       |                    |             | 4,5                       |                  |             |
| Верхнечонскнефтегаз*   | 1,7                       |                    |             | 1,7                       |                  |             |
| ТНК Уват*  | 1,8                       |                    |             | 1,8                       |                  |             |
| Прочие активы ТНК-ВР   | 3,8                       |                    |             | 3,8                       |                  |             |
| <b>Итого добыча нефти дочерними и консолидируемыми предприятиями</b> | <b>231,4</b>              | <b>218,2</b>       | <b>6</b>    | <b>231,4</b>              | <b>209,7</b>     | <b>10,3</b> |
| Удмуртнефть (Центральная Россия)                                     | 5,8                       | 6                  | 3,3         | 5,8                       | 5,8              | 0           |
| Полярное Сияние (Тимано-Печора)                                      | 0,4                       | 0,5                | 20          | 0,4                       | 0,5              | 20          |
| Верхнечонскнефтегаз (до даты приобретения ТНК-ВР)                    | 3,1                       | 3,4                | 8,8         | 3,1                       | 3,1              | 0           |
| Прочие Роснефть  | 0,1                       |                    |             | 0,1                       |                  |             |
| Славнефть*   | 1,9                       |                    |             | 1,9                       |                  |             |
| Прочие активы ТНК-ВР*  | 0,3                       |                    |             | 0,3                       |                  |             |
| <b>Итого доля в добыче зависимых предприятий</b>                     | <b>11,6</b>               | <b>9,9</b>         | <b>17,2</b> | <b>11,6</b>               | <b>9,4</b>       | <b>23,4</b> |
| <b>Итого добыча нефти</b>  | <b>243</b>                | <b>228,1</b>       | <b>6,5</b>  | <b>243</b>                | <b>219,1</b>     | <b>10,9</b> |
| <b>Среднесуточная добыча нефти, тыс. барр./сут</b>                   | <b>4169</b>               | <b>2479</b>        | <b>68,2</b> | <b>4169</b>               | <b>2408</b>      | <b>73,1</b> |

\* Включая добычу с даты приобретения ТНК-ВР.

Источник. Рассчитано по: "ИНФОТЭК - Консалт" за соответствующие периоды 2012 и 2013 гг.

Безусловно, обновленная Роснефть обретет новые возможности для развития своего добывающего сегмента. Среди основных направлений и приоритетов компании в этом сегменте нефтяного бизнеса следует отметить следующие:

- дальнейшая разработка уже имеющихся крупных месторождений, как находящихся на стадии длительной эксплуатации (например, Саматлор), так и относительно новых (Ванкор);

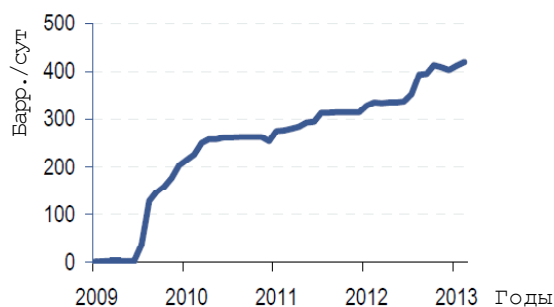
- начало разработки нефтей Баренцева и Карских морей в Арктике и пр., с опорой на опыт и современные технологии офшорной добычи. Остановимся более подробно на некоторых из этих направлений.

В настоящее время Роснефть в своей структуре объединила 12 нефтегазодобывающих компаний: Юганскнефтегаз с его огромным Приобским месторождением, Оренбургнефть, Само-

лорнефтегаз, Самаранефтегаз, Славнефть, Верхнечонкнефтегаз, бывшую ТНК-Нягань, Пурнефтегаз, Нижневартовск НГ, Томскнефть, - каждая из которых имеет объем суточной добычи, превышающий 100 тыс. барр. Ключевым активом выступает Юганскнефтегаз, который располагает гигантским Приобским месторождением. Несмотря на естественный процесс снижения притока на новых месторождениях Юганска с 1000 барр./сут в 2007 г. до 550 барр./сут в 2011 г., компания рассчитывает поддержать суточный дебит в течение нескольких лет за счет Приобского месторождения. В 1913 г. Роснефть наряду с бурением вертикальных скважин стала применять технологию горизонтального бурения с мультистадийным разрывом. И если в 2012 г. Юганскнефтегаз пробурил 928 скважин, из которых только 3 были с применением данной технологии, то в 2013 г. компания намерена пробурить уже 40-50 таких скважин и довести их количество в среднесрочной перспективе до 100-150 в год.

Рост добычи Роснефть связывает с дальнейшей разработкой и нового Ванкорского месторождения, введенного в эксплуатацию во второй половине 2009 г. Объединенная Роснефть получила в дополнение к тем лицензиям, которыми владела ТНК-ВР, также ряд перспективных лицензий на разведку месторождений, находящихся в непосредственной близости к Ванкорскому. Разработку здесь Роснефть ведет, используя технологию бурения горизонтальных скважин с большой длиной участка горизонтального участка ствола, которая, несмотря на высокую стоимость, тем не менее, дает значительный приток нефти, что позволило Роснефти довести и удерживать здесь добычу на уровне 400-440 барр./сут (рис. 8).

На основе использования данной технологии, например, в 2010 г. эксплуатационные зат-

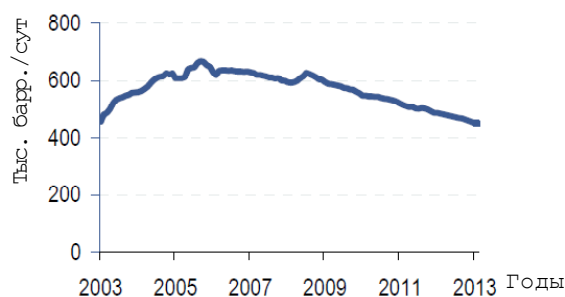


**Рис. 8. Добыча нефти на Ванкорском месторождении**

Источник. Рассчитано по: "ИНФОТЭК - Консалт", бюллетень АНИ "Интерфакс - нефть" за соответствующие годы.

раты на добычу здесь были ниже (2,4 долл./барр.), чем в среднем для Роснефти (2,83 долл./барр.) в том же году. Роснефть планирует довести этот показатель на Ванкорском месторождении до 2 долл./барр. на зрелой стадии освоения.

Больших усилий от НК "Роснефть" потребует и дальнейшая разработка гигантского Самотлорского месторождения, которое до недавнего времени эксплуатировалось двумя компаниями - СамотлорНГ и ТНК-Нижневартовск. Открытое в 1969 г., оно дало колоссальный дебит - 3,2 млн барр. в 1980 г. Позднее добыча на нем стала падать. ТНК-ВР, на основе больших инвестиций и используя современные технологии, обеспечило увеличение добычи до 600 тыс. барр./сут перед началом естественного снижения дебита (рис. 9).



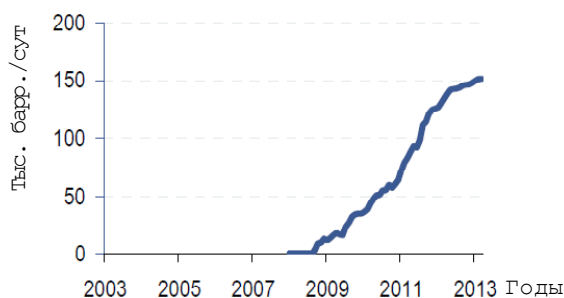
**Рис. 9. Добыча нефти на Самотлорском месторождении**

Источник. Рассчитано по: "ИНФОТЭК - Консалт", бюллетень АНИ "Интерфакс - нефть" за соответствующие годы.

В своем выступлении президент ОАО "Роснефть" И. Сечин отметил, что компания сможет стабилизировать добычу на Самотлоре на уровне 450 тыс. барр./сут<sup>4</sup>.

Среди месторождений, находящихся на ранних стадиях эксплуатации, которые, однако, также требуют вложений для своей дальнейшей разработки, следует выделить Уватскую группу месторождений, пущенную в эксплуатацию ТНК-ВР в 2009 г. В 2012 г. бюджет капитальных затрат на его разработку составил 85 млн долл., которые были направлены на разбуривание 9 добывающих скважин и 1 разведочную скважину, а также на строительство промыслового трубопровода для его соединения с узлом учета. Роснефть планирует вложить здесь порядка 2 млрд долл. в период 2012-2014 гг., которые будут использованы в числе прочего и на строительство производственной инфраструктуры, освоение Восточного Увата, что позволит компании выйти на уровень добычи в 10 млн т в год на Уватском месторождении в Тюменской области раньше плана - в 2015-2016 гг.<sup>5</sup>

Среди месторождений Восточной Сибири особо следует выделить Верхнечонское месторождение, которое было введено в эксплуатацию ТНК-ВР в 2005 г. Значимость его особенно возрастает в связи со строительством трубопровода ВСТО, который в настоящее время проходит на расстоянии 80 км от месторождения, нефть этих месторождений может непосредственно поставиться на азиатские рынки. Суммарные инвестиции ТНК-ВР в разработку Верхнечонского месторождения уже составили 2,5 млрд. долл. Добыча на нем выросла и в 2013 г. достигла 150 тыс. барр./сут (рис. 10).



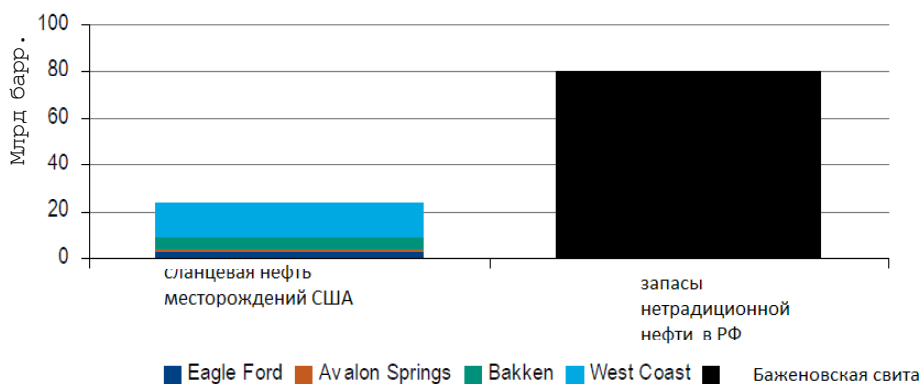
**Рис. 10. Добыча нефти на Верхнечонском месторождении 2007–2013 гг.**

Источник. Рассчитано по: "ИНФОТЭК – Консалт", бюл. АНИ "Интерфакс - нефть".

месторождений, будут осуществляться иностранными стратегическими партнерами Роснефти, такими, как ExxonMobile, Statoil и теперь уже ВР. Exxon планирует начинать бурение первой разведочной скважины в Западной Сибири в 2013 г. и, возможно, начать добычу в 2014 г. в отложениях баженовской свиты в соответствии с лицензией, полученной им в ноябре 2012 г.

Exxon и Роснефть оценивают запасы месторождений, подлежащих разработке в соответствии с лицензиями Роснефти, порядка 15-20 млрд барр.<sup>6</sup> После присоединения ВР к указанным проектам начнется совместно с Роснефтью этап освоения месторождений баженовской свиты в Западной Сибири, запасы которой огромны по мировым масштабам и втрое превышают запасы американских месторождений (рис. 11).

Современные технологии позволяют вести разработку и добычу глубоководных офшорных месторождений нефти. В своем портфеле активов Роснефть имеет значительное количество лицензий на разработку нефтей Баренцева, Карского и Охотского морей, углеводородные ресурсы которых огромны. Так, по оценке Роснефти и DeGolyer & MacNaughton, потенциальные запасы здесь могут достигать 190 млрд барр. нефтяного эквивалента (табл. 2).



**Рис. 11. Сравнение запасов нефти из нетрадиционных источников в США и РФ**

Источник. Energy Information Administration.

Важным направлением деятельности ОАО "Роснефть" в современных условиях становится разработка запасов нетрадиционной нефти на офшорных месторождениях и на суше. Огромными запасами такого вида углеводородных ресурсов располагают Западная Сибирь и северные территории страны. Роснефть и ранее планировала начинать разработку этих ресурсов, однако их разработка требовала привлечения не только иностранных опыта и технологий, но и финансовых средств. Теперь первоначальные затраты на геологоразведочные работы, связанные с поиском таких нефтяных

**Таблица 2. Предполагаемые запасы углеводородных ресурсов офшорных месторождений**

|       |                                  |     |      |
|-------|----------------------------------|-----|------|
| Нефть | млрд барр.                       | 102 | 54%  |
| Газ   | трлн кубов                       | 14  | 46%  |
| Всего | млрд барр. нефтяного эквивалента | 190 | 100% |

Источник. Данные Роснефти, DeGolyer & MacNaughton, Citi Bank.

Стратегия Роснефти по освоению ресурсов шельфов предусматривает широкое привлечение иностранных партнеров - мировых нефтяных

мейджеров. В рамках этой стратегии Роснефть уже заключила договоры о создании СП по своим офшорным месторождениям с такими нефтяными компаниями, как ExxonMobil, ENI, Statoil:

- с ExxonMobil на разведку и разработку Восточно-Приновоземельского блока 1,2,3 в Карском море и Туапсинском прогибе Черного моря;
- с ENI для освоения Федынского месторождения и месторождений в Баренцевом море, а также Западного Черноморского блока в Черном море;
- со Statoil для изучения и освоения блока Персеевский в Баренцевом море, а также Кашеваровского, Лисянского и Магаданского блока 1 в Охотском море.

Начало этому процессу уже положено: в течение 2012 г. была выполнена 2D-сейсмика участков 5,3 тыс. км<sup>2</sup>, проведены 3D-сейсмические исследования на территории 3,8 тыс. км<sup>2</sup>; выявлены наиболее перспективные участки, среди которых участок Университетская, на котором уже в 2014 г. начнется разбуривание скважины глубиной 2500 м, находящейся на глубине 80 м под водой; заключено соглашение на использование полупогружной буровой платформы.

Таким образом, новый уровень взаимодействия ведущей российской государственной нефтяной компании “Роснефть” с ведущими мировыми нефтяными гигантами является уникальным для нашей экономики прецедентом совместной деятельности по освоению российских офшорных ресурсов на основе:

- привлечения более 14 млрд долл. иностранных инвестиций в разведку и разбуривание скважин офшорных труднодоступных и рискованных с точки зрения освоения месторождений;

- получения российской стороной зарубежного опыта, технологий и знаний в области современного нефтегазового бизнеса;

- сохранения за государством контроля над минеральными ресурсами страны;

- установления точных сроков поэтапной реализации этих проектов и пр.

Важным аспектом является и тот факт, что Роснефть получает также долевое участие в проектах ExxonMobil:

- в Канаде - в разработке нефти в низкопроницаемых коллекторах. Дочерняя компания Роснефти “RN Cardium Oil., Inc.” уже получила 30 % акций ExxonMobil’s Hartman - компании, которая занимается разведкой месторождений в бассейне Cardium;

- в США - в разведке нетрадиционных ресурсов в Западном Техасе;

- в США - в разведке глубоководных месторождений в Мексиканском заливе<sup>7</sup>.

Обновленная Роснефть будет наращивать свои капиталовложения не только в добычу, но и в переработку нефти. В соответствии с программой модернизации нефтеперерабатывающих мощностей компания “Роснефть” рассчитывает инвестировать в нее порядка 25 млрд долл. в период с 2010 до 2016 г. (рис. 12).

В рамках данной программы предусмотрено не только наращивание мощностей по первичной переработке нефти на НПЗ в Туапсе до 7 млн т в год, но и увеличение выпуска светлых нефтепродуктов при одновременном сокращении производства топочного мазута. Увеличение выхода светлых нефтепродуктов будет способствовать росту маржи нефтепереработки компании, размер которой, однако, зависит от применяемо-

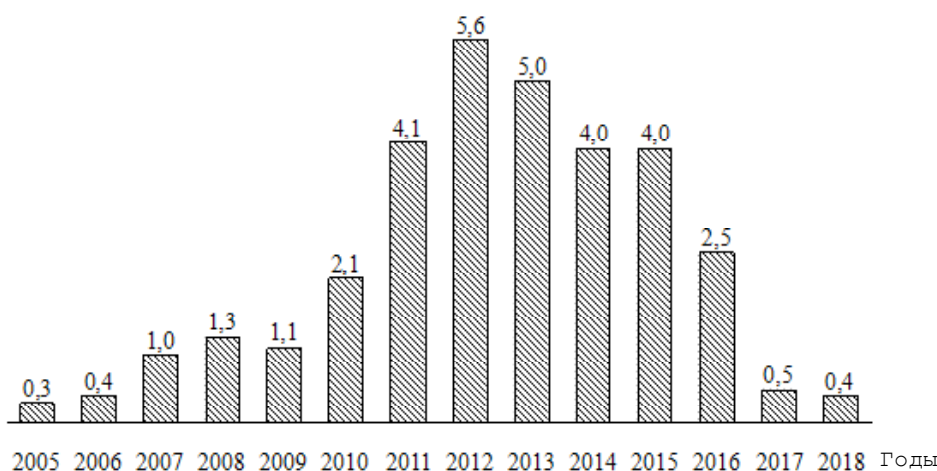


Рис. 12. Капитальные затраты ОАО “Роснефть” в период 2005–2018 гг., млрд долл.

Примечание. С 2013 г. – прогнозные показатели.  
Источник. Данные компании “Роснефть”.

го в стране налогового режима в отношении экспорта нефти и нефтепродуктов из страны. В том случае, если уровень экспортных пошлин сохранится в пропорциях 60/66, как это применяется в настоящее время, маржа переработки Роснефти составит порядка 9,4 долл./барр., обеспечив при этом за 10 лет чистый дисконтированный поток (NPV) порядка 12 млрд долл. Однако если Правительство РФ в ближайший период реализует свое намерение увеличить экспортную пошлину на вывоз топочного мазута с 66 % от экспортной пошлины на нефть до 100 %, в этом случае маржа возрастет до 12,5 долл./барр., а показатель NPV увеличится до 16 млрд долл. При этом следует учесть, что доходы компании будут равнозначные или даже могут сократиться, однако последствия для заводов, если модернизации не произойдет, будут еще более мрачные.

В случае, если Правительство РФ, реализуя налоговую реформу к 2016 г., установит новый налоговый режим 55/85/100, доходы Роснефти, как и других нефтяных компаний РФ, сократятся, и это будет стимулировать в России добычу, причем нефтепереработка существенно потеряет свои позиции (табл. 3).

В последние годы в НК "Роснефть" существенно растут операционные затраты в нефтепереработке (рис. 13).

Как следует из графика (см. рис. 13), рост расходов в нефтепереработке увеличился с 4,3 до 7,2 долл./барр. в 2011 г. и достиг 8 долл./барр. в 2012 г. Однако следует подчеркнуть, что этот рост расходов был связан, во-первых, с приобретением немецкого НПЗ Ruhr Oel (совместное предприятие с ВР) и, во-вторых, с необходимостью закупки присадок для российских НПЗ Роснефти, чтобы обеспечить новые стандарты качества топлива в России (в соответствии с Регламентом<sup>8</sup> на российский рынок должно поставляться автомобильное топливо класса Euro4 и Euro5). Однако, подчеркнем, что даже при сохранении Роснефтью своей доли в НПЗ Ruhr Oel расходы по покупке присадок для НПЗ в РФ сократятся, поскольку эффект от их модернизации скажется на сокращении расходов по данной статье и все необходимые присадки будут производиться в стране, а не ввозиться из-за рубежа. Кроме того, их будет требоваться в меньшем количестве, и расходы Роснефти к моменту завершения модернизации НПЗ сократятся, возможно, до уровня 5,4 долл./барр., как в

Таблица 3. Прогнозируемые доходы Роснефти от модернизации при различных вариантах налогообложения

| Налоговый режим начиная с 2016 г. | Маржа переработки, млрд долл. | Внутренняя норма доходности (IRR), % | Чистый дисконтированный поток (NPV), млрд/долл. |
|-----------------------------------|-------------------------------|--------------------------------------|---|
| 60*/66                            | 9,4                           | 17                                   | 12  |
| 60*/66**/100***                   | 12,5                          | 18                                   | 16  |
| 55/85/100                         | 10,6                          | 17                                   | 12  |

Примечание. (\*) - пошлина на нефть; (\*\*) - процент налога на экспорт светлых нефтепродуктов от экспортной пошлины на нефть; (\*\*\*) - процент налога на экспорт темных нефтепродуктов от экспортной пошлины на нефть.

Источник. Citi Bank (citivelocity.com).

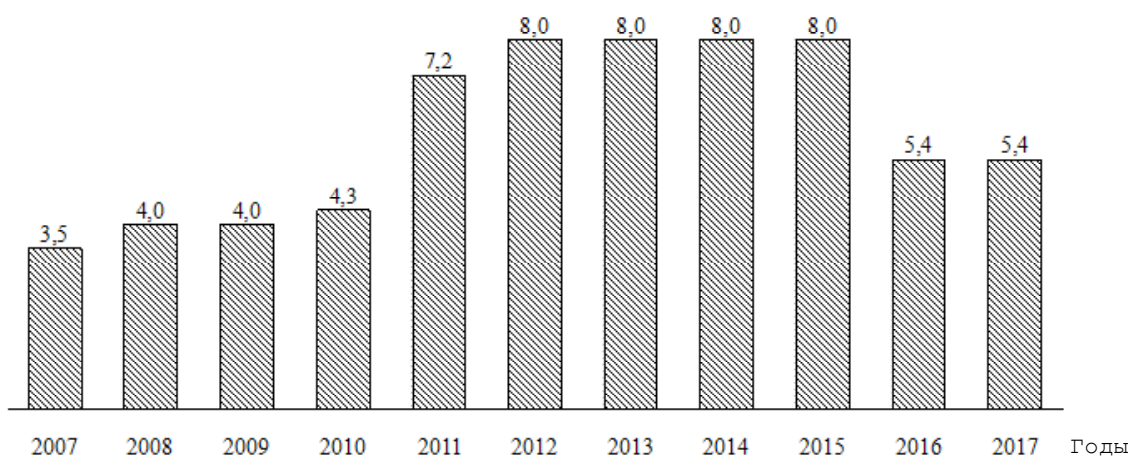
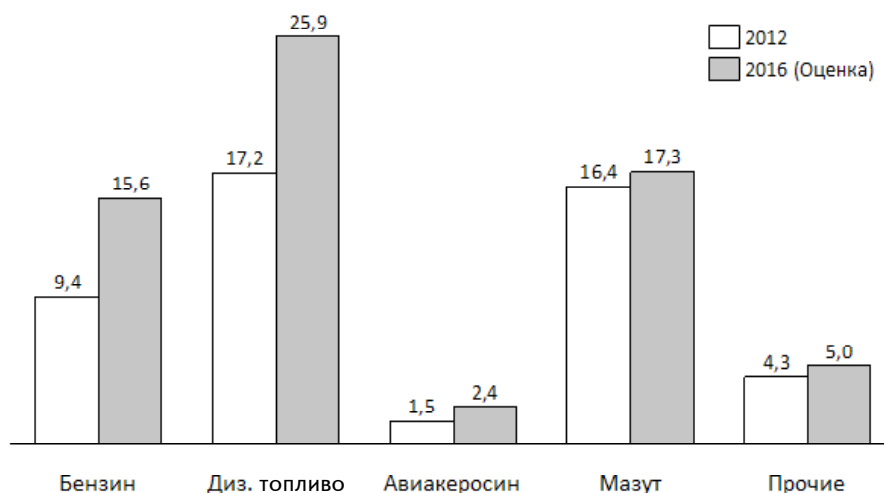


Рис. 13. Затраты НК "Роснефть" на нефтепереработку в период 2007-2017 гг., долл./барр.

Примечание. Начиная с 2013 г. - прогнозные показатели.





**Рис. 14. Планируемое изменение структуры нефтепродуктовой корзины ОАО «Роснефть» к 2016 г., млн т/год**

Источник. Составлено по: «Нефтяная торговля», итоги 2012 г., данные ОАО «Роснефть».

настоящее время. В результате модернизации структура выпуска нефтепродуктов объединенной Роснефти претерпит существенные изменения (рис. 14).

К 2016 г., как следует из рис. 14, модернизация нефтеперерабатывающего сектора Роснефти приведет не только к значительному росту общего объема переработки нефти, но и к существенному увеличению выхода светлых нефтепродуктов, в первую очередь дизельного топлива, с 17,2 до 25,9 млн т, а также бензина с 9,4 до 15,6 млн т, при этом более чем в 2 раза сократится выпуск мазута.

В результате сделки и структурной перестройки своего нефтеперерабатывающего сектора Роснефть станет лидером на внутреннем оптовом и розничном рынках нефтепродуктов РФ, приблизившись к европейским лидерам, таким как Total, Shell, BP, Eni и др.

Сделка Роснефти выгодна не только российской стороне, которая, как было показано выше, получает конкретные и ощутимые выгоды. Эта сделка выгодна и британской стороне - нефтяному гиганту компании BP. Она вполне отвечает стратегии, которую реализуют в мировом нефтяном бизнесе так называемые супермейджеры, или нефтяные метакорпорации, которые являются ключевыми игроками на нефтяном рынке и выполняют важнейшую роль в обнаружении новых запасов, разработке месторождений, производстве нефти и нефтепродуктов. При этом они были и остаются основными проводниками инноваций и развития новых технологий в нефтяном секторе и в энергетическом в целом.

Следует отметить, что рост мировой экономики ставит перед супермейджерами новые гло-

бальные задачи. Так, в исследованиях компании BP рассчитано, что мировой ВВП к 2030 г. удвоится и составит 150 трлн долл. При этом спрос на углеводородное сырье увеличится на 40 %, и основной спрос (95 %) на углеводородные ресурсы будут предъявлять развивающиеся страны, прежде Китай и Индия<sup>9</sup>. Это ставит перед нефтяными гигантами новые задачи, от решения которых будет зависеть развитие мировой экономики, по крайней мере, в период двух ближайших десятилетий:

- во-первых, это задача поддержания и увеличения уровня предложения, который неразрывно связан с поиском и разработкой новых крупных месторождений;

- во-вторых, отслеживание изменений в объемах и структуре спроса на рынке нефти и нефтепродуктов, а также его выравнивание. За последнее десятилетие здесь произошли коренные изменения: например, потребление нефти в США достигло своего пика в 21 млн барр./сут в 2005 г., а затем снизилось до 19 млн барр./сут<sup>10</sup>, в то время как в Китае за тот же период показатели спроса увеличились с 7 до 20 млн барр./сут<sup>11</sup>;

- в-третьих, ввод в эксплуатацию новых крупных месторождений, которые в настоящее время открыты на арктическом шельфе, должен сопровождаться внедрением новых технологий и систем контроля рисков;

- в-четвертых, все более остро встают вопросы экологии, и это ставит перед нефтяными гигантами новые задачи по внедрению технологий, позволяющих добывать углеводородные ресурсы, не нанося ущерба другим истощаемым ресурсам, таким как вода, кислород, не приводя к

увеличению эмиссии углекислого (парникового) газа.

Следует подчеркнуть, что именно нефтяные супермейджеры в последнее десятилетие успешно продвигались в решении этих вопросов. Примерами может служить начало промышленной эксплуатации месторождений сланцевого газа в США, развитие шельфовой добычи у берегов Китая, развитие глубоководной добычи, что привело к развитию технологий, связанных с добычей углеводородного сырья в условиях предельных температур и давлений.

Все указанное способствовало тому, что благодаря новым технологиям добыча сегодня идет на тех месторождениях, которые еще недавно попадали под категорию “неизвлекаемые”, что стало возможным благодаря образованию в конце XX в. нефтяных гигантов, компаний, которые имели значительный отрыв по основным показателям (объемам запасов, добычи, получаемым финансовым результатам) от остальных компаний отрасли. Эти нефтяные гиганты присутствовали во всех сегментах цепочки создания стоимости (от апстрима до оптового и розничного звена).

Осуществляя деятельность во всех сегментах, они обладали и обладают рядом преимуществ: огромными финансовыми и техническими ресурсами для осуществления масштабных проектов; трансфертным ценообразованием, позволявшим получать максимальную рентабельность в тех сегментах, которые на определенном этапе приносили более высокую прибыль; возможностью хеджирования операционных рисков при реализации проектов в различных уголках мира, а также и потенциалом для построения мировых энергетических компаний. Глобальный охват операций позволял супермейджерам выстраивать эффективные бизнес-процессы и реплицировать результативные проекты в других странах.

Однако новые экономические реалии приводят к тому, что конкуренция со стороны национальных нефтяных компаний (ННК) в настоящее время становится все более сильной<sup>12</sup>. В этой связи и роль супермейджеров также меняется - наличие специализации в области конкурентных преимуществ становится важным аспектом для обеспечения прибыльного роста и отдачи на вложенные капиталы акционеров.

Если раньше основной акцент для таких супермейджеров, как ВР, делался на размере бизнеса, то сегодня этот акцент смещается в сторону качества операционной деятельности<sup>13</sup>. Поэтому стратегия супермейджеров все более концентрируется на следующих аспектах:

- безопасность операционной деятельности;
- развитие точечной специализации компании в наиболее перспективных направлениях, где у нее есть конкурентные преимущества;
- отрыв от конкурентов в технологиях;
- развитие отношений с ННК и получение доступа к новым ресурсам<sup>14</sup>.

Развитие партнерских отношений с ННК, как следует из утверждения вице-президента ВР Д. Синиала, имеет стратегический характер, и нефтяной гигант - компания ВР, являясь примером классического супермейджера, в своей стратегии проводит эту четкую линию. В данной связи сделка ВР с Роснефтью является хорошей иллюстрацией указанных тенденций. Для ВР результаты этой сделки будут иметь фундаментальные и стратегические последствия: нефтяная метакорпорация усилила позиции в российской нефтяной промышленности, что соответствует ее долгосрочной стратегии. С учетом возможного приобретения Роснефтью осенью 2013 г. новых активов - российского нефтяного гиганта “Сургутнефтегаз” - ее позиции еще более усилятся. Следует отметить, что с учетом необходимых для сделки десятков миллиардов долларов ВР, как акционер “Роснефти”, будет привлекать к сделке сильных финансовых инвесторов из развитых стран. При этом сохранение высокого уровня задолженности в определенном смысле даже выгодно британской компании, поскольку является своего рода защитой от конкурентов, т.е. других нефтяных метакорпораций.

Партнерство с Роснефтью имеет для ВР важное значение с точки зрения перспективного доступа ВР к стратегическим ресурсам Российской Федерации. Учитывая сложный опыт прямого инвестирования иностранными компаниями в добычные проекты в РФ, компания ВР имеет отличные перспективы использования административных ресурсов Роснефти в получении новых лицензий. Причем для компании не обязательно самостоятельно входить в данные проекты, достаточно иметь долевое участие на корпоративном уровне в компании Роснефть и иметь возможность ставить на свой баланс запасы, пропорционально доле владения. Данная стратегия представляется менее рискованной для ВР с точки зрения прав акционеров. Но, как было подчеркнуто выше, для Роснефти доступ к технологиям ВР в сферах ее специализации имеет также важное стратегическое значение, особенно в сфере технологий переработки и сбыта, развития глубоководной добычи и уникальных технологий.

Подытоживая вышесказанное, можно отметить, что компания ВР, являясь примером современного супермейджера, движется к новой

стратегии специализации на основных конкурентных преимуществах и стратегии прибыльного роста и сделка с Роснефтью соответствует постулируемому направлению выбранной стратегии будущего десятилетия. При этом переход российских ВИНК, прежде всего находящихся под контролем правительства, на новый этап развития - этап стратегического партнерства с глобальными нефтяными компаниями - является закономерным и необходимым условием выхода на новые рубежи мирового нефтяного бизнеса, что соответствует тенденции глобализации мирового нефтяного хозяйства.

<sup>1</sup> На 1 января 2012 г., согласно официально обнародованной информации, извлекаемые запасы нефти в Российской Федерации по категориям А/В/С1 составили 17,8 млрд т.

<sup>2</sup> Сделка недели М&А: После закрытия сделки "Роснефти" и ТНК-ВР могут активизироваться миноритарии ТНК-ВР холдинга // Ведомости. 2013. 22 марта.

<sup>3</sup> ОАО "РОСНЕФТЬ". Анализ руководством компании финансового состояния и результатов деятельности компании за 3 месяца, завершившихся 31 марта 2013 и 2012 гг., и за 3 месяца, завершившихся 31 декабря 2012 г.).

<sup>4</sup> ОАО "Роснефть" хочет сохранить добычу на Самотлоре на уровне 22 млн т в год / Энергетика // Новости. 2013. 28 марта.

<sup>5</sup> Информационно-аналитический центр "Минерал", от 1 янв. 2013 г., со ссылкой на журнал: Нефтегазовая вертикаль. 2013. □ 1.

<sup>6</sup> Геолого-промысловое обоснование промышленного освоения залежей углеводородов баженовской свиты Западной Сибири / А.В. Лобусев [и др.] // Территория НЕФТЕГАЗ. 2010. □ 3.

<sup>7</sup> Презентация вице-президента ОАО "НК "Роснефть" И. Сечина в Лондоне (День инвестора. 2013. Март).

<sup>8</sup> Технический регламент "О требованиях к автотомобильному и авиационному бензину, дизельному и судовому топливу, топливу для реактивных двигателей и топочному мазуту" (Постановление Правительства Российской Федерации от 27 февр. 2008 г. □ 118).

<sup>9</sup> Дев Саниал. Отчет об энергетическом семинаре в Оксфорде // Перспективы и вызовы мировых супермейджеров. С. 3.

<sup>10</sup> BP Statistical Review. 2013. P. 10.

<sup>11</sup> Там же.

<sup>12</sup> Примерами могут быть СаудиАрамко с ее новыми технологиями повышения отдачи пласта, Petrobras с его know-how в глубоководной добыче, инжиниринговый опыт компании PetroChina.

<sup>13</sup> Данная тенденция наблюдается и в сфере добычи твердых полезных ископаемых, например, ЖРС и угля.

<sup>14</sup> Speech by Dev Sanyal, Group Chief of Staff and Executive Vice President, BP, to the Oxford Energy Seminar, 20 September 2012.

Поступила в редакцию 07.04.2013 г.