

ТНК-ВР против ВР+Роснефть: варианты выхода из ситуации.

Суть проблемы.

Судебные разбирательства в Стокгольмском арбитражном суде к британской ВР закончились победой со стороны ТНК-ВР. Суд разрешил планируемый обмен акциями между «Роснефтью» и ВР при условии согласия Роснефти участия в арктическом проекте в Карском море СП ВР и ААР - ТНК-ВР.

Изначально точкой преткновения стало объявление в январе 2011-го года о намерении создать стратегический альянс путем обмена акциями стоимостью \$7,8 млрд. и совместной работе на арктическом шельфе Роснефти и ВР. В то же время, согласно соглашению между британской ВР и Alfa-Access-Renova (AAR) – основным акционером ТНК-ВР, перед заключением соглашений о реализации новых проектов на территории России и Украины, ВР должна получить согласие от совета директоров ТНК-ВР, чего не сделала в проекте с Роснефтью, чем нарушили свои фидуциарные обязательства. Нарушение соглашения, которое привело к «потере возможности участия в проекте по арктическому шельфу, получения бумажной прибыли»¹ стало основанием обращения ААР в суд и основной претензией к ВР.

Сложившаяся ситуация ставит под угрозу сроки реализации проекта по разработки месторождений, что может обернуться для Роснефти возмещением убытков из-за переносов сроков со стороны ВР, которая стала причиной возникшего промедления. 16 мая истек уже новый крайний срок, выделенный на обмен акциями между компаниями, в пределах которых не был найден компромисс с протестом ТНК-ВР.

¹ - Вице-премьер Игорь Сечин

На наш взгляд, сложившаяся ситуация имеет несколько вариантов развития событий, которые нейтрально или не значительно должны отразиться на акциях Роснефти и, в зависимости от решения, оказать влияние на бумаги ТНК-ВР и положение британской ВР в России:

Вариант 1: Вхождение ТНК-ВР в проект освоения в Карском море.

Согласно решению суда, ТНК-ВР может участвовать в «арктическом проекте», причем только в этом случае возможно продолжение сотрудничества британской ВР и Роснефти. Концерн ААР неоднократно заявлял, что выходом из сложившейся обстановки может стать допуск ТНК-ВР в арктический проект. В этом случае необходимо согласие самой Роснефти на наличие посредника в сотрудничестве, в чем она сама не заинтересована. Вице-премьер Игорь Сечин, являясь председателем совета директоров Роснефти, и глава Роснефти Эдуард Худайнатов подчеркивали, что госкомпания не заинтересована в привлечении ТНК-ВР в качестве партнера для работы в Карском море.

Данная позиция Роснефти оставляет мало шансов в разрешении ситуации данным способом, поэтому мы не ожидаем развития событий данным направлением. Все же, если ТНК-ВР войдет в проект в качестве участника, то это должно положительно отразиться на стоимости бумаг ТНК-ВР, как получившего доступ к части добычи, и может негативно сказаться на акциях Роснефти, которая обретет в партнера заметно слабее ВР и по технологическим и инвестиционным качествам, что может существенно затормозить реализацию освоения шельфа.

Вариант 2: Выкуп доли ААР в ТНК-ВР

Данный вариант является, на наш взгляд, наиболее вероятным для сохранения возможности дальнейшей совместной реализации «арктического проекта», но остается открытым вопрос о цене выкупаемых активов.

Согласно данным в различных СМИ и в близких к компаниям источникам, один из рассматриваемых компаниями вариантов предусматривает, что партнеры (ВР) могут выкупить у ААР долю в ТНК-ВР. При этом на промежуточном этапе Роснефти будет принадлежать в ТНК-ВР 25% плюс одна акция, а ВР увеличит долю до 75% минус одна акция. В дальнейшем Роснефть и ВР поменяются долями: Роснефти будет принадлежать 75% минус одна акция в ТНК-ВР, а ВР - 25% плюс одна акция. В результате обмена, ТНК-ВР может стать тем самым воплощением СП Роснефти и британской ВР не требующей обмена собственными активами.

Месяц назад в попытке спасти сделку ВР и Роснефть уже предлагали выкупить долю в ТНК-ВР у консорциума ААР. Переговоры сорвались из-за того, что не удалось достичь компромисса по вопросам условий и цены выкупа. ВР официально предлагала \$27 млрд. за долю ААР, хотя в СМИ ссылаясь на источники, близкие к консорциуму, озвучивалась сумма свыше \$30 млрд., но ААР оценила свою 50% долю в \$35 млрд. на что, видимо, пока не согласны нефтяные компании.

В данной ситуации, большим потенциалом станут обладать акции ТНК-ВР, которые благодаря высокой цене предлагаемого выкупа, имеют на данный момент высокий спекулятивный потенциал до момента решения конфликта.

Вариант 3: Продажа активов ВР в ТНК-ВР

Компания ТНК-ВР бала образована в результате слияния активов, принадлежащих группе российских инвесторов («Альфа-груп», Access Industries и «Ренова») и российских активов ВР (доли в проектах «Сахалин-4», «Сахалин-5», сеть АЗС, доли в «РУСИА Петролиум» и «Сиданко»). Доля ТНК-ВР, уже занимаемая на российском нефтяном рынке довольно значительна и стратегически важна для ВР, что, на наш взгляд, намного важнее для нее, чем реализация проекта с Роснефтью.

Данное решение смогло бы решить проблемы с обязательствами ВР перед ТНК-ВР, но ВР абсолютно не заинтересована в продаже столь значительных активов. Даже в случае реализации, на это необходимо значительное время, которого у ВР сейчас нет. Мы низко оцениваем возможность подобного способа разрешения сложившегося вопроса. В данной ситуации бумаги ТНК-ВР имеют риск сильного снижения из-за возможности потери стратегического акционера в виде ВР.

Вариант 4: Смена стратегического партнера Роснефти в создании «арктического альянса»

Данное решение проблемы со стороны Роснефти возможно, но, на наш взгляд, только в крайнем случае, если ни один из прочих вариантов с возможностью сохранения ВР в качестве партнера не увенчается успехом.

ВР как партнер в освоении месторождений является очень важным для Роснефти: несмотря на аварию в мексиканском заливе, ВР имеет самый большой опыт и технологические навыки в шельфовой добычи нефти и ввиду своей масштабности имеют возможности привлекать большие инвестиции, которые будут необходимы на этапе геологоразведочных работ. Сама заинтересованность ВР указывает на то, что она предпримет все попытки для возможности участия в арктическом проекте: «Не могу комментировать сроки, но я уверен, что мы заключим сделку рано или поздно», - отметил глава ВР Роберт Дадли.

Если сделка все же будет расторгнута, то российская компания может обратиться в суд за получением компенсации. Вице-премьер России, бывший председатель совета директоров Роснефти Игорь Сечин не исключал такой возможности. Российская компания может, в случае срыва сделки по обмену активами с ВР, потребовать компенсации как от ВР, так и от ААР в судебном порядке.