



## Globális energetikai trendek és lehetőségek – 10 rövid kérdés, 10 kimerítő válasz

*Az északi-tengeri olajlelőhelyek tulajdonosai kicserélődnek: a kis méretek a kicsi és független kitermelő cégeket vonzzák a multik helyébe. A Közel-Keleten Líbia újra beszáll az exportba, Katar a gázkitermelés erőteljes növelésébe kezdett. Oroszország olaj- és gáziparának tulajdonosi átrendeződése a nemzetközi érdeklődés kereszttüzében áll, de teljes csendben hasonló fontosságú átalakulási folyamatok zajlanak a villamos energia területén is. Az USA erőművei közül több a jelentős leértékelődés után pénzügyi befektetők tulajdonába került, új gazdasági társasági modellek is megjelentek a tulajdonosi struktúra változásai során. A cseppfolyósított földgáz (LNG) fontossága egyre nő Észak-Amerikában.*

---

Tárgyszavak: olajkitermelés; gázkitermelés; villamos energia; átalakulás.

---

A Vinson & Elkins cég elismerten a világ energiaiparát érintő jogi kérdések vezető szakértője. Az alábbiakban következnek a cég vezető szakértőinek véleménye az energiaszektorra és a globális irányzatokról és lehetőségekről.

### **A nagy olajmultik kivonulnak az északi-tengeri brit olajmezőkről?**

Az elkövetkező években lényeges átalakulások várhatóak a brit fennhatóság alá tartozó északi-

tengeri olajmezők kiaknázása terén, aminek fő oka az, hogy a nagy olajmultik növekvő mértékben koncentrálnak tevékenységüket és erőiket a fő tevékenységeikre és legnagyobb létesítményeikre. Az átrendeződés során számos új olaj- és gáztársaság bekapcsolódása várható. A folyamat hasonló, mint ami a Mexikói-öbölben történt mintegy tíz évvel ezelőtt. Komoly lehetőségek kínálkoznak a kisebb, dinamikusabb és költségérzékenyebb vállalatok számára jelentős értékek megtermelésére ott, ahol az óriáscégek

túl kicsinek találják a létesítményeket. A kitermelés minden előrehaladottsága ellenére az északi-tengeri régióban még mindig nagyon jelentős feltáratlan tartalék van.

Az Egyesült Királyság kormánya az utóbbi időkből számos akciót kezdeményezett az új feltárások és fejlesztések növelése érdekében. Ennek során mind a kitermelési engedélyek eddigi birtokosait, mind az „új belépőket” bátorítják a „szűz” területek felmérésére és az ott rejtőző energiaforrás-mennyiségek felbecsülésére, majd kiaknázására. Az egyik ilyen akció a feltárt, de nem művelt, parlagon heverő mezők termelésbe való bevonásának támogatása, a másik új fajta, ún. „serkentő engedélyek” kidolgozása, amelyek – olcsóbbak lévén – értelemszerűen a kisebb cégeknek kedveznek.

## **Az új versenytársak északi-tengeri megjelenésének pénzügyi vonzatai**

Az új „belépők” ösztönzése – főként, ha azok kisebb, független cégek – különösen élesen veti fel a kitermelési díjak megfizetésének biztonságát. A Kereskedelmi és Ipari Minisztériumnak a támogatások terén keskeny mezsgyén kell lavíroznia: az északi-tengeri területre újonnan belépő vállalkozások odavonzása mellett minimalizálnia kell annak kockázatát,

hogy az új engedélyesek ne tudják kifizetni a koncessziós díjakat az államnak.

Van ugyanakkor jogi lehetőség a kisebb kitermelők erőinek egyesítésére is: az Egyesült Királyság 1998-as olajtörvénye ún. licenszcsoportok kialakítását teszi lehetővé. A kitermelési díjakra a tagoknak egyetemleges kötelezettséget kell vállalniuk, vagyis, ha valamilyik résztvevő nem tudja pénzügyi kötelezettségeit teljesíteni, a csoport többi tagja köteles egymás között megosztva azt átvállalni. A kötelezettségek biztosítékként számos pénzügyi eszközt fel lehet használni:

- készpénz,
- jelentős bank visszavonhatatlan hitelígérvénye,
- jelentős bank lehívható teljesítési záloga.

Habár az illetékes Kereskedelmi és Iparügyi Minisztérium minden ügyet külön vizsgál, az anyavállalat által vállalt garanciák általában nem lesznek elegendőek, így a szükséges biztosítékok megszerzése jelentősen növeli az „új belépők” vételi ráfordításait.

## **Az olaj- és gázágazat helyzete Oroszországban**

Jóllehet a Szövetségi Vagyongyűjtés 1994 áprilisában bejelentette a legnagyobb orosz

olajcég, a Lukoil állami tulajdonban levő részvényeinek privatizációját, a tényleges és végleges döntések még váratnak magukra\*. A kőolaj csővezetékes szállítása területén a Transneft eddig megőrizte monopolhelyzetét. Kormányzati források ugyanakkor olyan szándékot jeleztek, hogy mérsékelni kívánják az állam súlyát a csővezetékes szállításban a magántulajdonban levő exportvezetékek javára, feltéve, hogy ezen exportot kvótákkal szabályozzák. További fontos lehetőség, hogy a 2003-ban elfogadott vasúti törvény kiváltotta a nagyobb olajtársaságok érdeklődését a kőolaj vasúti szállítása iránt. Május 7-én Putyin elnök szövetségi törvényt írt alá olyan adó- és vámkiegészítésekről, amelyek növelik a kőolaj exportjának terheit és a feldolgozásra kivetett állami adóelvonásokat. Ez utóbbiak 2005. január 1.-én lépnek hatályba, a megnövelt exportot terhelő adók viszont már 2004. augusztus 1.-én hatályba léptek.

Ami viszont a gázipart illeti, a Gazdaságfejlesztési és Kereskedelmi Minisztérium fontolóra vette a Gazprom teljes átalakításának lehetőségét. Eszerint az orosz monopolcéget feldarabolnák több kisebb, nem állami tulajdonú gáztermelő vállalkozássá, az egységes gázszállítási társaságot viszont meghagynák állami tulajdonban. Eközben a Gazprom cégvezetése is kezdeményezett belső reformokat, amelyek célja

teljesen a Gazprom tulajdonában maradó, de önállóan működő szállítási, tárolási, feldolgozó és kereskedelmi-marketing leányvállalat létrehozása. Legutóbb Putyin elnök egy másik tervet is nyilvánosságra hozott. Eszerint engedélyeznék a Gazprom részvényeinek szabad forgalmazását, megtartva egy állami ellenőrző pakettet, ezzel egyidőben a kormány független termelők részére is hozzáférést engedne a monopolizált gázszállítás eszközállományához.

### **A villamos ágazat helyzete Oroszországban**

Sokkal kisebb figyelem által övezve, az orosz kormány elkezdte a villamos szektor megreformálásának programját is. A reform tartalmazná a tarifarendszer fokozatos felszabadítását és valódi piaci infrastruktúra kiépítését, azzal a nem titkolt céllal, hogy teljes mértékben liberalizálják az energia nagykereskedelmi piacát. Megszüntetnék azt a gyakorlatot, hogy az ipari fogyasztók támogatni kényszerüljenek a háztartásokat (az árak formájában). Megtörnék az állami Egyesült Energia Rendszer (EER) monopóliumát azzal, hogy feldarabolnák tíz energiatermelő társasággá, megőrizve az állami ellenőrzés szerepét a szállítási hálózat, a vezérlési és diszpécserfunkciók felett.

---

\* Az összeállításunk alapjául szolgáló egyik cikk megírása óta eltelt időben a figyelem inkább az orosz kitermelés kb. egyötödét adó JUKOSZ olajtársaságra terelődött. A politikai és gazdasági érdekek harcának eredményeként a társaság fő tulajdonosai megváltoztak, de ezen összeállítás megírásakor még nem volt egyértelmű a korábban ismeretlen vevők mögött álló erők kiléte. – *A szerk.*

A reformok legfőbb jogi eszköze a 2003-ban elfogadott szövetségi villamosenergia-ipari törvény. Ez kétlépcsős reformot irányoz elő: az első lépcsőben – 2005 közepéig – az EER-t szerveznék át. A második lépcsőben, amely ezt követően indulna, megalkotnák a nagykereskedelmi értékesítés új szabályait és bevezetnék az új tarifarendszert. Ezzel egy időben optimalizálnák az új tulajdonosi struktúrát, állami tulajdonban tartva a stratégiai vagyonelemeket, továbbá privatizálnák a nem stratégiai vagyont, és konszolidálnák a megmaradó részt. Jóllehet a kormány és más szövetségi végrehajtó testületek gyorsan kialakították a jogi és szabályozási háttérrel az új törvényekhez, bizonyos további törvénykezési lépések függőben maradtak. Az így kialakult hiányos jogi és szabályozási helyzetben kényszerből az eddigi törvények egy része hatályban maradt.

## **Miért nő az érdeklődés a cseppfolyósított földgáz (LNG) iránt?**

Világszerte nő az energiaigény, miközben a gázárak nem csökkennek, és az észak-amerikai gáztermelés is visszaesett. Ezzel egy időben a technológiai változások számottevően csökkentették a cseppfolyós gáz előállítás és szállítási költségeit. A költségek csökkentésében közrejátszott mind a kitermelési és cseppfolyósítási technológiák fejlődése, mind a szállítási költségek csökkenése az egyre nagyobb

méretű tartályokkal megvalósított szállítás (hajó, vasút) révén. Ehhez hozzájárul az is, hogy az újfajta cseppfolyósító és szállító berendezéseket gyakran ugyanazokon a telephelyeken állítják fel, ahol a hagyományos infrastruktúra eszközei már jelen vannak. Ennek révén számos létesítményt (kikötő, terminálok) közösen lehet a cseppfolyósított és gáznemű energiahordozó elosztásában használni. Az eszközök ilyen többcélú kihasználása csökkenti a párhuzamos rendszerek iránti igényt, növeli a kihasználtságot. A csökkenő gáztermelés az Egyesült Államokban egyúttal mérsékelte az igényt a hagyományos gázszállító infrastruktúra iránt, kihasználatlan csővezeték-kapacitást engedve át az LNG szállítására, ezért kevesebb újonnan megépítendő csővezetékre van szükség. Ehhez hozzájárult az Atlanti-óceán medencéjéből (Trinidad és Tobago, Dél-Amerika) származó cseppfolyósított földgáz megjelenése is, ezek forrásainak közelsége jelentősen lerövidíti az USA-ba való szállításhoz szükséges időtartamot is.

## **Melyek az LNG kiterjedt használatával járó kihívások?**

Mindent egybevetve úgy látszik, hogy az LNG hosszú távon versenyképes energiahordozónak bizonyul. A nagy beruházásokkal kapcsolatban mindazonáltal felmerülnek a finanszírozás kérdései is. A fizikai folyamat elején, a cseppfolyósítás fázisában a beruházók igyekeznek

olyan megoldásokat találni, ahol használni lehet a meglévő infrastrukturális rendszereket, és össze lehet ezeket kapcsolni az újonnan kialakítandókkal. A cseppfolyósítás maga ugyanakkor mindenképpen új beruházást igényel, ennek finanszírozása nagy kihívást jelent a befektetők számára. Egyes nemzetközi kereskedelmi bankok akadályozó nemzeti korlátozásokkal találják magukat szemben. Export-hitel-ügynökségeket kénytelenek bevonni, ami növeli a közvetítói költségeket és az átfutási időt; az iszlám finanszírozás fejlődése pedig új színfolt a finanszírozás eddig sem egyszerű kaleidoszkópjában.

A szállítás területén óriási kereslet tapasztalható a tankhajók iránt, ugyanakkor aggodalomra ad okot a hajóépítő kapacitások szűkös volta és a magas acélárak. A fogadótermináloknál a biztonsági szempontok fontos szerepet játszanak, különösen, ha a terminál lakott területen, vagy annak közelében helyezkedik el. Ennek következtében az USA-ban tervezett több, mint 35 szárazföldi fogadóállomás helyett mindössze 5–10 fog megépülni. Újabban változásokat terveznek a fogadóállomások fejlesztésének és kialakításának jogi és működésszabályozási rendszerében, ám ezek a változtatások még nem léptek érvénybe. A fogadóterminálok finanszírozási struktúrája is változik, amelynek során a hitelezőknek részt kell vállalniuk a termékek árkockázatában. A kereskedelmi piac szerződési és kockázati viszonyai

is fejlődésen mennek keresztül, mivel a tipikus LNG-szállítási szerződések hosszú távra szólnak, a hagyományos gázszállítási megállapodások ezzel szemben rövid távúak, illetve azonnalra szólnak (spot). A két szerződéstípus összhangját meg kell teremteni, és várható az azonnali LNG-piac kialakulása is.

### **Közel-keleti és észak-afrikai trendek**

A kitermelés területén jelentős változások várhatóak Líbiában. Ha figyelembe vesszük Európa növekvő igényeit és közelségét, a Líbiában termelt olaj kiváló minőségét, az ország bizonyítottan nagy tartalékait és azt, hogy Líbia termelőhelyeinek legnagyobb részén nem a mai korszerű módszerekkel termelik ki az olajat, akkor nyilvánvalóvá válik, hogy kiemelkedő lehetőségek előtt áll az ország. Miután az USA feloldotta a Líbiával szemben korábban bevezetett legtöbb gazdasági szankciót, amerikai cégek most már versenybe szállhatnak Líbiában.

Az Occidental és az Oasis csoport cégei megkezdték tárgyalásaikat Líbia kormányával 1986 előtti vagyonuk kártérítése, de még inkább visszاسzerzése érdekében. Más amerikai cégek is erős érdeklődést mutatnak e piacra való belépés iránt. A líbiaiak viszont tervbe vették egy új pályáztatási rendszer meghirdetését és új, a bevett nemzetközi szokásokon nyugvó termelé-

si-elosztási modell (Exploration and Production Sharing Agreement EPSA IV.) bevezetését. Az EPSA IV. várhatóan szabályozza azokat a problémákat, amelyek folyamatos vitákat gerjesztettek a korábbi pályázatoknál, tartalmaz egy részletes gáz-klauzulát és lehetővé teszi a pályázatok tisztaságát, átlátszóságát.

Rendkívüli érdeklődés tapasztalható az infrastrukturális fejlesztési projektek területén, aminek fő mozgatója Katar, amely hatalmas gáztartalékainak kiaknázása érdekében óriási erőfeszítéseket tesz hitelek megszerzése céljából, elsősorban hagyományos forrásokból. Ezek szűkös mivolta miatt a tervek finanszírozásánál szerepet kaphatnak az exporthitelügynökségek, regionális bankok valamint a muzulmán vallás törvényeit, a „sarija” elveit tiszteletben tartó iszlám pénzügyi csoportok is.

## **Zűrzavarok az USA villamosenergia-piacán – eredményeztek-e ezek tartós változásokat?**

Az utóbbi két évben jelentős mértékben esett az erőművek piaci értéke, ennek ellenére egész mostanáig viszonylag kevés erőműnél változott a tulajdonosi struktúra. Az eddigi tulajdonosok vonakodtak leírni az értékvesztést, vagy töredékáron értékesíteni a vagyont, a hitelezők nem türelmetlenkedtek a jelzálog érvényesítése érdekében, a vevők viszont nem kívánták meg-

adni a kért árakat. 2004 első hat hónapjában azonban drámai változások történtek. A hitelezők ellenőrzést kezdtek gyakorolni egyes erőművek felett. A tulajdonosok kénytelen-kelletlen elfogadták az új piaci helyzetet, könyveléseikben leírták az értékvesztést, és értékesíteni kezdték az erőművek számottevő részét. Tőkealapok és pénzügyi befektetők jelentős szerephez jutnak a vásárlói oldalon, szövetkezve olyan ipari szereplőkkel, akik pénzügyi helyzetüknél fogva nincsenek vevői pozícióban.

Néhány ilyen értékesítés az utóbbi időkből: az El Paso eladta az AIG Highstar-nak 25 energia-termelő egységét (1,85 GW); az AEP Texasban tizedet adott el a Sempra Energy és a Carlyle Riverstone cégek közös vállalkozásának (3,8 GW); a Duke Energy nyolcat a délkeleti ország részben a MatlinPatterson-nak (5,3 GW); a Reliant Energy 71 vízerőművet és egy széntüzelésűt értékesített a Brascan-nak (0,8 GW).

## **Pénzügyi befektetők a kormányúdnál – különleges kihívások**

Gondot okozhat erőművek eladásakor a pénzügyi befektetőknek az, hogy a vevők nagy része – beleértve a magán tőkealapokat is – nem rendelkezik hitelfelvételi minősítéssel. Ebből számos, a pénzügyi lebonyolítást és az ellenérték kiegyenlítését érintő kockázat adódik. Az eladó nem lehet biztos abban, hogy a

vevő ténylegesen fizetni fog a megvásárolt objektumért, illetve semmi komoly biztosítéka nincs erre. További nehézséget okoz az, ha az eladandó erőművet hitelvisszafizetési kötelezettség terheli korábbi beruházások nyomán: a hitelező vonakodhat elengedni az eladót mint adóst, és elfogadni helyette a minősítetlen vevőt mint hitelátvállalót. Az ilyen helyzetek orvoslására többféle pénzügyi technika alkalmazható, de mindnek közös rossz tulajdonsága, hogy pénzbe kerül az eladónak, vagyis csökkenti az amúgy is alacsony árat, amit az erőművek eladásáért kaphat.

Mindezen nehézségek leküzdése után további kihívások érik a pénzügyi befektetőket a frissen megszerzett létesítmények üzemeltetésének átvételkor, különösen akkor, ha nincs ipari partnerük. Mivel általában nincs megfelelő üzemeltetési személyzetük és tapasztalatuk, különösen a tulajdonosváltás átmeneti időszakában gyakoriak az ilyen problémák. Ez számos konfliktushoz vezet, amelyek megoldása magas szintű vezetői odafigyelést igényel, szemben azzal az esettel, ha az ilyen átmenetek rutinszerű lebonyolításában jártas szakmai befektető kerül „uralomra”.

### **MLP – az új vállalkozási forma**

Az Egyesült Államokban újabban gyorsan terjedő „nyilvános kereskedelmi társulások” (master limited partnerships, MLP) szerepe

egyre növekszik az energiaiparban is az esedékesse váló tőkeemelésekhez vagy értékesítésekhez szükséges tőke összegyűjtésére. Az ilyen társulások részesedéseit (unit) a legnagyobb tőzsdéken, így a New York-i tőzsdén is forgalmazzák. Ma mintegy 30 ilyen MLP működik az energiaiparban, és továbbiak vannak előkészítő fázisban. Az MLP tulajdonképpen a rendelkezésre álló pénz elosztására és a tagvállalatok ennek alapján elvégezhető értékelésére szolgál, ezért pénzszüke esetén nem alkalmazható. Jó eszköz viszont vásárlási vagy bővítési projektek refinanszírozásánál és olyan értékesítések esetén, amelyeknél több kisebb vevőjelölt is van. A vállalkozási forma ugyanakkor az adózás szempontjából is előnyös, ezért különféle előírásoknak is meg kell a társulásoknak felelniük. Ezek közül a legfontosabb a bevételek minősítése. Az energetikai vállalkozások ebből a szempontból szerencsések, mivel minden lényeges energetikai termék és szolgáltatás megfelel a minősítési szempontoknak. Ez a vállalkozási forma így jól illik az iparág jellemzőihez, ezért további elterjedése várható.

**Összeállította: dr. Breuer Pál**

### **Irodalom**

- [1] Vinson & Elkins: Global trends and opportunities. = Petroleum Economist, 71. k. 6. sz. 2004. p. 12–13.
- [2] A Global Energy Network Institute honlapja. = <http://www.geni.org/globalenergy/index2.shtml>.