нефть и газ тенденции

Размер уже не имеет значения

Специально для „Ъ“ ведущие специалисты компании Ernst & Young LLC провели сравнительный анализ деятельности ведущих международных и российских ВИНК с целью выяснения общих закономерностей и тенденций развития компаний, деятельность которых во многом формирует глобальный нефтегазовый рынок. Оказалось, что разницы особой нет, разве что потенциал у наших поинтереснее.

— экспертиза —

● *Нефтегазовая отрасль делится на три сектора: upstream — это все, что относится к поиску и разведке месторождений и добыче углеводородов из них (наиболее рискованный и наиболее прибыльный сектор); midstream — к этому сектору относится транспортировка углеводородов и продуктов переработки; downstream — переработка, распределение и продажа конечных продуктов. Большинство компаний в нефтегазовой отрасли занимаются деятельностью в одном из секторов. Но деятельность некоторых, наиболее крупных компаний включает в себя все сектора. Такие компании называют вертикально интегрированными (ВИНК).*

Для анализа основных тенденций развития данной индустрии мы рассмотрели изменение операционных и финансовых показателей российских ВИНК в сравнении с международными. Основные тренды развития международных ВИНК выявлялись на примере анализа деятельности компаний Chevron, ExxonMobil, Petrobras, Petrochina, Royal-Dutch Shell, Statoil и в российской части на примере анализа деятельности компаний «Роснефть» (в целях сопоставимости до 2012 года показатели компании были агрегированы с показателями ТНК-ВР), ЛУКОЙЛ, «Сургутнефтегаз», «Газпром нефть», «Татнефть», «Башнефть».

На первый взгляд может показаться, что, учитывая существенные различия в условиях работы отечественных и иностранных компаний (налоговый режим, состояние минерально-сырьевой базы, структура акционерного капитала и т. п.), сопоставление данных по различным компаниям вряд ли может иметь смысл. Тем не менее проведенный анализ позволил выявить ряд трендов, закономерностей, общих для большинства рассмотренных компаний. Исследование проводилось по нескольким основным показателям.

Выручка на баррель добычи

Среди большинства рассмотренных компаний данный показатель демонстрировал рост, в среднем немного опережал динамику цены на нефть (CAGR'08–13 для показателя 3% против 2% по цене на нефть). Вместе с тем изменения, происходившие в структуре отдельных международных ВИНК, привели к снижению удельной выручки, однако это было вызвано экстраординарными факторами. В числе компаний, продемонстрировавших снижение, была Statoil, которая в 2012 году вывела розничный сегмент в отдельную компанию. В целом стоит отметить, что удельная выручка зарубежных НК в большинстве случаев значительно превышает показатель российских компаний (среднее значение по рассматриваемым компаниям $278/барр. у иностранных против $139/барр. у российских в 2013 году). Данное явление объясняется более высоким уровнем вертикальной интеграции у большинства международных ВИНК, а также широкой диверсификацией бизнеса, которая в данном случае выражается в получении части выручки за счет подразделений, не имеющих отношения к добыче или переработке добытой нефти (электроэнергетика, трубопроводный транспорт и т. п.). Впрочем, учитывая устремление многих российских ВИНК к расширению направления downstream и развитию газового бизнеса, можно сделать вывод, что рано или поздно это приведет к сокращению разницы в удельной выручке между отечественными и иностранными ВИНК.

Чистая прибыль на баррель добычи

С учетом существенного отличия налоговой системы России от зарубежных (в РФ базой для исчисления большей части налогов в нефтегазовом секторе является выручка, а не прибыль, как это в основном принято в мировой практике) сопоставление прибыльности НК по показателю EBITDA может быть неоднозначным. Для сравнения мы использовали показатель удельной чистой прибыли, применение которого, по нашему мнению, более оправданно. За период 2008–2013 годов международные ВИНК демонстрировали снижение этого показателя. Среднее значение по группе снизилось с $18,8/барр. до $13,0 /барр. По российским компаниям аналогичный показатель, соответственно, сократился менее значительно — с $14,3/барр. до $13,7/барр., что главным образом отражает увеличение удельной чистой прибыли у «Сургутнефтегаза» — по-видимому, за счет финансовых доходов от размещения свободных денежных средств. Без учета «Сургутнефтегаза» показатель сократился с $14,7/барр. до $12,6/барр. В целом стоит отметить, что динамика доходов отрасли отражала изменения, происходившие на энергетических рынках, при которых восстановление цен на активы в 2010–2012 годах сопровождалось ростом издержек.

Выручка в upstream

Показательной для характеристики структуры бизнеса нефтяной компании является доля сегмента разведки и добычи в структуре выручки, а также изменение этого соотношения. Среди рассматриваемых иностранных компаний наблюдается смешанная картина. Показатель заметно увеличился у Statoil по причине выделения части бизнеса (нефтепродуктовый ритейл), как это было описано выше. У ExxonMobil, RDS, Petrobras он практически не изменился. В остальных компаниях (Petrochina, Chevron) доля выручки от upstream сократилась. По итогам 2013 года у международных ВИНК на сегмент разведки и добычи приходилось от 2% до 12% консолидированной выручки. На этом фоне и все российские ВИНК сокращали показатель. Но при этом у российских компаний показатель составлял приблизительно от 20% («Газпром нефть», «Башнефть», ЛУКОЙЛ) до 52–66% («Роснефть», «Татнефть», «Сургутнефтегаз»).

МИХАИЛ КЛИМЕНТЬЕВ / ФОТО ИТАР-ТАСС

По внешним признакам и по специфике деятельности уже трудно различить не только руководителей, но и управляемые ими крупнейшие ВИНК. Представители мировых и российских ВИНК в рамках нефтегазового саммита на ПМЭФ-2014

Уровень долговой нагрузки

Рост долговой нагрузки, наблюдавшийся практически у всех рассматриваемых компаний, не стал неожиданностью. Необходимость привлечения заемного капитала была обусловлена растущими инвестиционными потребностями при сохранении дохода для акционеров, при этом возможность его привлечения была обеспечена продолжительным периодом низких процентных ставок в рамках «ультрамягкой» монетарной политики ряда крупнейших центробанков. Показатель gearing, который мы рассчитали как отношение совокупного долга к акционерному капиталу (debt-to-equity ratio), для международных компаний в среднем вырос с 0,22 в 2008 году до 0,37 в 2013-м.

У российских ВИНК (за исключением «Роснефти», значительно нарастившей долг после приобретения ТНК-ВР в 2013 году) аналогичный показатель несколько сократился — с 0,22 до 0,19. Стоит отметить, что среди компаний из других отраслей, например металлургической и телекоммуникационной, долговая нагрузка также увеличивалась. Благодаря относительно низкой кредитной нагрузке отечественных НК возможность привлечения ими заемного финансирования потенциально существует. Однако в условиях осложнения доступа российских компаний к международному долговому рынку эта возможность вряд ли может быть реализована в краткосрочной перспективе. При этом на фоне улучшения показателей крупнейших экономик (США, Европа) регуляторы (в частности, ФРС) постепенно сворачивают меры по предоставлению ликвидности на рынки. Продолжение подобного курса может означать рост процентных ставок впоследствии.

Распределение денежных ресурсов

Помимо показателей, характеризующих особенности состояния и изменения структуры бизнеса компаний, заслуживает также внимания вопрос об использовании денежных средств. По итогам 2013 года выплаты акционерам (дивиденды и обратный выкуп акций) большинства рассматриваемых компаний превысили показатели 2008 года — максимума предыдущего бизнес-цикла. Тем не менее, если проанализировать, как распределялись финансовые ресурсы, становится очевидным, что у международных ВИНК развитие бизнеса было приоритетным направлением по сравнению с поощрением акционеров. За рассматриваемый период доля операционного денежного потока, направляемая на выплаты акционерам, снизилась — исключением стала лишь RDS, увеличившая долю выплат акционерам с 14% в 2008 году до 30% в 2013-м. Среднее значение выплат акционерам рассмотренных международных компаний сократилось с 33% до 31%. При этом аналогичный показатель ряда российских компаний (ЛУКОЙЛ, «Газпром нефть») демонстрировал рост. В связи с этим необходимо отметить общий тренд — увеличение капитальных затрат компаний. Так, зарубежные ВИНК увеличили показатель с $27/барр. в 2008 году до $39/барр. в 2013-м — +48%. Российские (за исключением «Сургутнефтегаза» — нет сопоставимых данных по МСФО, «Татнефти» — сильное влияние одного проекта — строительство ТАНЕКО) — с $12/барр. до $16/барр. — +39%. У большинства международных ВИНК соотношение «капитальные затраты/операционный поток» росло (с 73% до 104%). При этом отечественные НК (при безусловном росте абсолютных значений по инвестициям) в относительном выражении снижали капитальные затраты (с 67% до 62%). В целом стоит отметить, что работа в высококонкурентом бизнесе в условиях ухудшения качества запасов требует постоянного увеличения инвестиций. Поэтому менеджмент вынужден искать рациональный баланс краткосрочных и долгосрочных интересов акционеров компании.

Подводя итог, отметим, что векторы посткризисного развития российских и иностранных НК во многом совпадали. В частности, росли удельная выручка (темпы ее роста опережали динамику цен на нефть) и удельные капитальные затраты, а также сокращалась удельная чистая прибыль. Вместе с тем стоит отметить, что, несмотря на отмеченные выше совпадения, по ряду параметров российские компании имеют значительный потенциал роста (размер выручки на баррель, выплаты акционерам, долговая нагрузка и уровень инвестиций), реализация которого будет определять дальнейшее развитие отрасли.

Алексей Кондрашов, Денис Борисов, Дмитрий Дзюба,
EY, специально для „Ъ“

ЛОГИКА УЩЕРБА

AFP

С момента введения санкций ряду российских компаний уже отказано не только в получении западных долгосрочных кредитов, но и в сервисном обслуживании. И как бы ни храбрился «Газпром», проект «Южный поток» Болгария уже затормозила

Технологические и экономические западные санкции против России уже сейчас влияют на развитие российской нефтегазовой отрасли.

С момента введения США и ЕС санкций против России ряду российских эмитентов уже отказано в получении западного долгосрочного ссудного капитала, а иностранные сервисные компании принудили сократить сотрудничество с их российскими нефтегазовыми партнерами. Пока аналитики подсчитывают возможный ущерб от данных действий, уверенно можно заявить, что практика подчинения экономической целесообразности политикой присуща все большему числу стран.

А ведь для западных банков и компаний российские гиганты были лакомым куском в погоне за низкопроцентным кредитом. Кроме этого в период высоких цен на сырье российская нефтянка, не ограниченная, в отличие от стран—членов ОПЕК квотами, стремилась максимизировать добычу и экспорт черного золота, и западные сервисные компании с их технологической базой были очень нужны. Нужны, так как сегодня основной прирост добычи в РФ осуществляется все же не столько благодаря разработке новых, в том числе сланцевых и арктических, месторождений, сколько увеличению извлечения нефти из тех месторождений, где добыча ведется уже не первый год. И тут западный опыт и технологии по интегрированным методам увеличения нефтеотдачи, несомненно, повышают конкурентоспособность российских компаний в мире. Впрочем, некоторые российские нефтегазовые компании начали готовиться к грядущим ограничениям заранее. Еще в начале текущего года «Роснефть» занялась развитием собственного сервисного блока.

Возникающие проблемы с западным транзитом углеводородов уже ставят под сомнение гарантию доставки сырья до конечных потребителей. Например, в ожидании осеннего раунда переговоров между «Газпромом» и украинским «Нафтогазом» внимание стоит уделить заинтересованной в возникшем конфликте стороне. Такой страной могут быть США, которые, начав строительство заводов по газификации природного газа на восточном берегу (в порте штата Луизиана уже начато строительство терминала по сжижению газа Sabine мощностью 2,76 млрд куб. футов в день, кроме этого неподалеку готовится строительство терминалов Hackberry и Freeport общей мощностью 3,5 млрд куб. футов в день), подтвердили свою заинтересованность в экспорте данного ресурса в Европу. При этом сегодня конкурентоспособность будущих поставок американского газа в страны ЕС поддержана, во-первых, благодаря высоким мировым ценам на нефть, которые создают благоприятную конъюнктуру для добычи сланцевых углеводородов в Штатах. А во-вторых, самими европейцами, которые предпочтут гарантированно получать газ, хоть и переплачивая за его транспортировку. Хотя и в этом случае российский газ с европейского рынка не исчезнет, а перейдет в категорию запасного варианта.

То есть в долгосрочной перспективе российские нефтегазовые компании могут оказаться вытолкнутыми с европейского рынка из-за импортируемого танкерами американского природного газа.

Конечно, выход западных нефтяных компаний из российского бизнеса не столь очевиден. К примеру, за последние несколько лет BP и ExxonMobil проинвестировали крупнейшие нефтегазовые проекты в Сибири и Арктике, газовые — на Сахалине.

Хотя надо признать, что в случае сохранения санкций количество западных инвестиций в аналогичные проекты в будущем неизбежно снизится, и это может пошатнуть позицию России как мирового лидера по суммарной добыче и экспорту нефти и газа.

Тем более что Польша в реальные сроки собирается ввести в эксплуатацию терминал по разжижению природного газа мощностью 5 млрд куб. м, Литва приняла закон, по которому будет закупать не менее 25% импортируемого газа с уже строящегося плавучего терминала по приему СПГ мощностью 4 млрд куб. м, Германия начнет импортировать канадский газ в объеме 5 млрд куб. м, возможно, отстроят аналогичные заводы на побережье Черного моря для приема катарского газа.

Если в дальнейшем экспорт российских углеводородов в страны ЕС будет снижаться (в частности, из-за неурегулированности вопроса с транзитом природного газа через Украину и отсутствия возможности завершить проект «Южный поток» Польше и Болгарии придется начинать строительство заводов по приему СПГ), то упущенные объемы экспорта могут быть гипотетически восполнены на азиатском рынке, особенно если Россия будет проводить уже подтвердившую свою эффективность во внешнеэкономической деятельности других стран—экспортеров углеводородов практику заинтересовывания азиатских партнеров в российском рынке для сбыта своей продукции.

Действительно, для России перспектива увеличения углеводородного экспорта открывается на азиатском рынке. В текущем году Китай впервые обогнал США по объемам закупки нефти и стал крупнейшим импортером черного золота в мире.

В частности, экспорт российской нефти в Азию составил рекордные 1,2 млн баррелей в день, что составило около 30% всего российского экспорта нефти. Транспортировка энергоресурса ведется через нефтепровод Восточная Сибирь—Тихий океан, через который экспортируется порядка 15 млн тонн нефти в год. А с учетом дальнейшего плана развития отношений России с азиатскими государствами довольно перспективным будет транзит российской нефти через территорию Казахстана (кстати, для последнего Россия некогда сама была транзитером нефти).

Римма Субханкулова