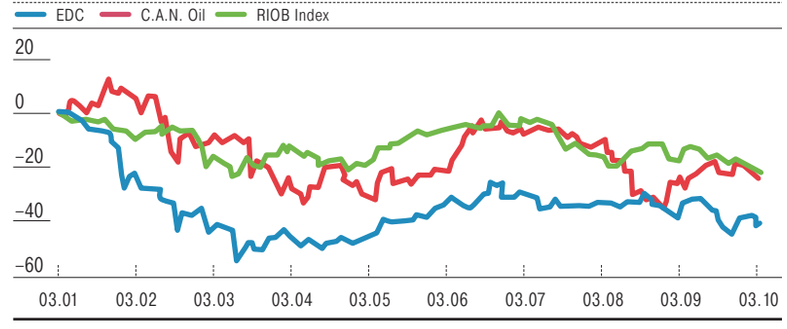
нефтегазовый сервис

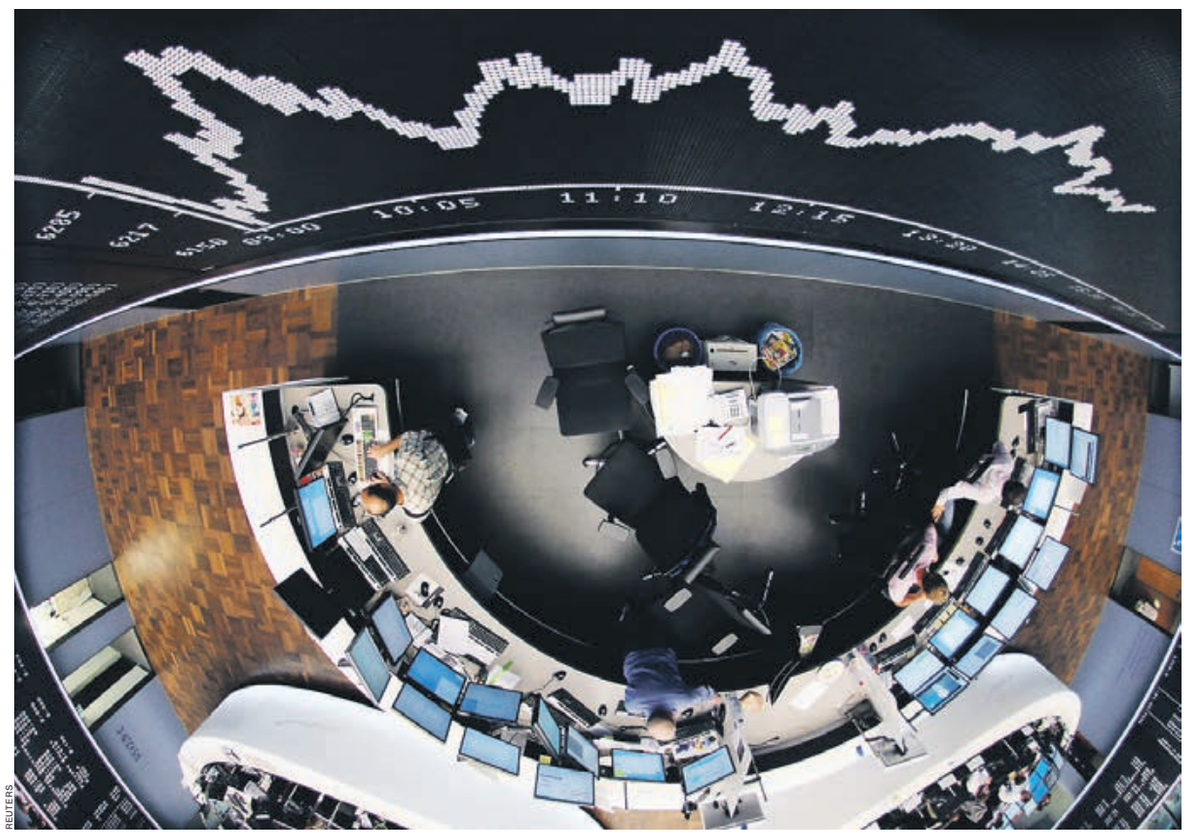
Нерусские акции русских нефтесервисов

На российском рынке акций исторически сложилась довольно странная ситуация: акции ликвидных нефтесервисных компаний не представлены на российских торговых площадках. Причинами являются сложность и непрозрачность размещения, дополнительные расходы и обязательства. При этом российский инвестор много теряет, так как ведущие игроки зачастую являются лидерами роста в цене. Однако очевидно, что в ближайшее время ситуация вряд ли изменится.

ОТНОСИТЕЛЬНАЯ ДИНАМИКА КОТИРОВОК АКЦИЙ НЕФТЕСЕРВИСОВ ПРОТИВ ИНДЕКСА RIOB С НАЧАЛА 2014 ГОДА (%) ИСТОЧНИК: BLOOMBERG.



— мнение —



REUTERS

Российские компании считают выход на биржу в РФ непрозрачным и невыгодным

Для инвестора, работающего исключительно на российском рынке акций — а среди клиентов розничных брокеров их большинство, такого сектора, как нефтесервисы, фактически не существует. Дело в том, что на российских биржах отечественные нефтесервисные компании не представлены. Так сложилось, что все торгуемые компании этого сектора обращались только на зарубежных площадках. Акции таких крупных игроков, как Eurasia Drilling Company (EDC), IGSS («Геотек Холдинг») и HMS Group,— в Лондоне, C.A.T. Oil,— во Франкфурте. Акции недавно проведшей делистинг Integra также торговались в Лондоне.

Таким образом, российский инвестор ограничен акциями на RTS Board, но и эти бумаги крайне малоликвидны: спрэды между ценами спроса и предложения велики. Но главное, они не очень хорошо открыты для инвестора: их сложно купить и еще сложнее продать. В российской экономике есть отрасли с малым числом торгуемых публичных компаний — это, например, медиа или нефтехимия, но, пожалуй, только в нефтесервисном секторе в России не торгуется ни одной ликвидной компании.

Почему так происходит?

Во-первых, исторически в силу отставания в развитии именно инвестиционной и финансовой инфраструктуры размещение акций за рубежом было и проще, и выгоднее для российских компаний. Выгода достигалась как через прозрачность и понятность действий по продаже акций на международных площадках с выстроенной системой услуг инвестиционно-банковских домов, так и через обеспечение доступа к более широким внешним кругам инвесторов. Холдинг, расположенный за пределами России, позволяет также оптимизировать финансовые потоки и юридическую среду компании.

Вторая причина — это специфика бизнеса и корпоративной структуры. Помимо особого кадрового характера и лицензирования некоторых видов деятельности (например, на деятельность по сбору, хранению и обработке сейсмических данных необходимо получить лицензию ФСБ) нефтесервисным компаниям необходимо присутствовать во всех основных добывающих регионах. Из-за этого их бизнес физически очень распылен по территории России и числится на нескольких юридических лицах (иногда юридических лиц могут быть десятки). В результате на бирже обращается холдинг, хотя основные финансовые потоки и налоговые платежи находятся и платятся в России. Опять же холдинг, расположенный за пределами России, представлялся владельцам компании более удобным для выхода на биржу.

Зачем инвестору акции нефтесервисов?

Нефтесервис — интересная отрасль со своими движущими факторам, своими лидерами, особой спецификой. Как и любая сервисная отрасль, очень динамичная, клиентоориентированная. Нефтесервисные компании являются технологическими лидерами отрасли, и о последних трендах в развитии разведки и добычи углеводородов часто можно узнать именно от сервисных компаний. Мультистадийный гидроразрыв пласта, зарезка боковых стволов, сейсмика высокой плотности — эти термины появились в презентациях нефтесервисных компаний гораздо раньше, чем в презентациях нефтяников.

Стоит отметить, что акции EDC и C.A.T. Oil в числе лидеров роста за последние несколько лет, хотя в этом году они отстают от рынка в силу того, что сильно пострадали от обесценения рубля. В этом году и в акциях международных крупных нефтесервисных компаний наблюдался значительный рост. Для этого есть несколько причин. Первая из них — рост капзатрат международных нефтегазовых компаний. Добыча обходится все дороже и становится все технологичнее. И это дополнительная выручка и прибыль нефтесервисных компаний. В следующие два года совокупные капзатраты мировых нефтегазовых мейджоров могут расти на 5–6% каждый год. Вторая причина — рост премиальных высокотехнологичных сервисов. Основное увеличение выручки нефтесервисов происходит сейчас за счет Северной Америки, где оно обусловлено добычей сланцевых углеводородов и работами на глубоководном шельфе.

Это, в свою очередь, привело к росту рентабельности нефтесервисного бизнеса. Крупнейшие международные компании нарастили рентабельность по показателю EBITDA на 2–5 п.п. за последние два-три года. Так, рентабельность по EBITDA Schlumberger вырастет с 25–26% в 2011–2012 годах до 28% в 2014 году и до 29% в 2015-м; у Halliburton — с 20–21% в 2010–2012 годах до 23% в 2014-м и 25% в 2015-м; у Baker & Hughes — с 16–17% в 2010–2012 годах до 20–21% в 2014-2015-м; у Weatherford — с 16–18% в 2010–2012 годах до 21–23% в 2014–2015 годах.

И третьей причиной является генерация хороших свободных денежных потоков и использование их для дивидендов и выкупа акций. Все крупные нефтесервисные компании генерируют значительный свободный денежный поток, платят дивиденды, а у Schlumberger и Halliburton действуют актуальные программы выкупа собственных акций с рынка.

Зачем нефтесервисам листинг в России?

Это более сложный вопрос. Акции основных нефтесервисных компаний имеют неплохую ликвидность и базу инвесторов за рубежом, двойной листинг затратен. Например, EDC и C.A.T. Oil сейчас не предоставляют консолидированную отчетность на русском языке, но в случае листинга в Москве это им делать придется. Деофшоризация, объявленная российским правительством, также напрямую к нефтесервисам неприменима: они зарегистрированы в странах, которые к списку офшорных пока не относятся. Конечно, после объявления санкций российским властям было бы приятно, если крупнейшие российские компании имели полностью российскую прописку.

До этого года у российских компаний мог быть серьезный довод получить листинг в Москве: крупнейшая международная индексная компания MSCI не включала в свои индексы российские нефтесервисы (главный кандидат EDC) в том числе и из-за отсутствия локального листинга. Однако в сентябре индексный провайдер объявил о том, что рассматривает возможность включать такие компании в индексы. Индексы MSCI носят прикладной характер — существуют достаточно крупные фонды, покупающие акции соответственно весам акций компаний в индексе, так что включение в индекс может привести в акции большое количество инвесторов.

По ликвидности и объемам торги в Москве сопоставимы с торгами в Лондоне, где торгуются в основном депозитарные расписки российских компаний. Причем у всех компаний, у которых есть и расписки, и локальные акции, объем торгов расписками гораздо выше. Да и база инвесторов за рубежом гораздо шире, чем в Москве.

Не стоит забывать, что основные финансовые потоки у нефтесервисных компаний рублевые. И EDC, и C.A.T. Oil при этом отчитываются в иностранной валюте — в долларах и евро соответственно. Таким образом, обесценение рубля пропорционально сказывается на показателях выручки и прибыли этих компаний, что и являлось одной из главных причин снижения акций этих компаний в 2014 году. Стоит отметить, что IGSS с отчета за первое полугодие 2014 года перешла на рубли как на валюту отчетности — это логично, поскольку валютная отчетность добавляла волатильность финансовым результатам компании, хотя, безусловно, переход на рубли сами результаты работы компании не улучшает.

Получается, что объективных причин переходить на московский листинг у крупнейших нефтесервисов пока нет. Но процесс могут начать небольшие фирмы. В сентябре о рассмотрении вопроса о переходе на листинг на Московской бирже объявила та же IGSS. В случае с этой компанией смысл такого маневра есть: акции в Лондоне малоликвидны, компания небольшая (капитализация чуть больше $200 млн), и поддержание листинга в Лондоне обходится дорого. Однако этот процесс тоже небыстрый, поэтому шанс увидеть акции компании на Московской бирже у нас, скорее всего, появится не раньше 2015 года. А пока российскому инвестору приходится искать пути, чтобы покупать акции за рубежом. Или не обращать внимания на достаточно интересный и динамичный сектор экономики.

Александр Назаров,
директор департамента анализа рыночной конъюнктуры Газпромбанка

Шанс на эволюцию

— санкции —

с17

Сейчас на российском рынке работает около 200 сервисных компаний, среди которых примерно 25% рынка занимают крупные иностранные компании из США и ЕС — Schlumberger, Halliburton, Weatherford и Baker Hughes, которые также приобретают активы в сервисных компаниях на территории России. При этом и российские, и иностранные сервисные компании используют преимущественно иностранное оборудование, доля которого, по оценке Минпромторга, составляет до 80%.

Утечка партнеров

После введения санкций, напоминает Григорий Бирг, ExxonMobil, предполагавшая создать СП с «Роснефтью» для работы на ачимовских залежах и баженовской свите в ХМАО, свернула сотрудничество по проекту. Норвежская Statoil, подписавшая с «Роснефтью» соглашение об освоении трудноизвлекаемых запасов в Самарской области, где будут изучаться перспективы разработки доманиковых отложений, «скорректировала» проекты. Французская Total планировала начать сотрудничество с ЛУКОЙЛом по освоению трудноизвлекаемых запасов углеводородов баженовской свиты в Западной Сибири, но из-за санкций решила остановить работу в этом направлении. Англо-голландская Shell, которая уже сотрудничает с «Газпром нефтью» в освоении баженовской свиты на Верхне-Салымском месторождении (СП «Салым Петролеум Девелопмент»), намеревалась расширить сотрудничество в рамках новых проектов добычи сланцевой нефти в ХМАО, но после издания политических директив со стороны ЕС изменила свои планы. Европейский партнер «Газпром нефти» вышел из состава СП «Ханты-Мансийский нефтяной союз» (у Shell была 50-процентная доля в предприятии), созданного для разработки сланцевой нефти на месторождениях Западной Сибири. На балансе СП есть лицензии на проведение геологоразведочных работ на трех месторождениях в ХМАО. Из «Салым Петролеум» Shell пока не выходила, хотя это предприятие с 2013 года ведет работу на месторождении с трудноизвлекаемыми запасами баженовской свиты.

Иностранные нефтесервисные компании тоже отреагировали на санкции, но не так масштабно. Например, Halliburton приостановила работу с компанией «Газпром бурение» Аркадия Ротенберга, Schlumberger отозвала из России несколько сотрудников, имеющих гражданство США или Евросоюза. Представители Минэнерго в сентябре говорили, что у них нет данных о том, что кто-то из иностранного нефтесервиса сворачивает работу.

В связи с уходом части партнеров российские нефтяные компании рассматривают возможность вхождения в капитал сервисных компаний с высокотехнологичным оборудованием и опытом работы с месторождениями в сложных климатических условиях. «Роснефть» в августе договорилась с норвежской буровой компанией North Atlantic Drilling Limited (NADL) о выкупе в конце года новой эмиссии в объеме 30% уставного капитала компании. Соглашение об оказании нефтесервисных услуг также предусматривает, что NADL приобретет у «Роснефти» 150 наземных буровых установок и в течение пяти лет будет их обслуживать. С июля NADL по контракту обслуживает буровые установки «Роснефти» на арктическом шельфе. По мнению госкомпании, сделка позволит ей получить необходимый флот платформ и буровых установок для проведения работ по разведке и бурению как на шельфе, так и на суше.

Глава «Газпром нефти» Александр Дюков также недавно сообщил, что планируется приобрести долю в нефтесервисном бизнесе. Также «Газпром нефть» намерена увеличить парк тяжелых буровых станков, установок и флота для гидроразрыва. «У нас в запасе есть два-три года, мы с этой задачей совместно с нашими нефтесервисными компаниями, с нашей промышленностью справимся»,— сказал господин Дюков на совещании по ТРИЗ Западной Сибири в Ханты-Мансийске.

Стимулирование высоких технологий

Российским нефтесервисным компаниям и производителям нефтегазового оборудования санкции дали шанс увеличить поставки услуг и продукции нефтяным компаниям. Правда, при этом важно, чтобы они смогли этим шансом воспользоваться, потому что нишу могут заполнить сами нефтяные компании через выкупленные на Западе активы, либо китайский сервисный бизнес, который очень интересуется возможностью обосноваться на российском рынке. Для выведения вперед именно российского нефтесервиса и производителей оборудования должны быть законодательно закреплены преимущества национальных игроков и финансовая поддержка со стороны государства, считают участники отрасли.

При этом отечественный нефтесервис жалуется на низкую маржинальность бизнеса, которая падает с каждым годом из-за жесткой политики нефтяников, требующих от подрядчиков безавансовой работы. Уровень штрафных санкций со стороны заказчика в контрактах прописывается очень высокий — до 20%, причем ответственность наступает даже в ситуациях, когда от сервисного подрядчика ничего не зависит, отмечают на рынке.

В 2013 году Минэнерго России разработало «дорожную карту» «Повышение конкурентоспособности российского нефтесервиса на внутреннем и внешнем рынках нефтесервисных услуг», предполагающую увеличение доли российских нефтесервисных компаний на национальном рынке до 80% к 2018 году. Однако тогда программу развития нефтесервиса так и не утвердили. Сейчас законодательная деятельность вокруг российского нефтесервиса вновь активизировалась.

Минпромторг разработал программу импортозамещения критически важных технологий, в том числе технологий для ТЭКа, к 2016–2018 годам. Это геологоразведочные, инженерные услуги, бурение, добыча и переработка, машиностроение и программное обеспечение, которые и являются составными частями нефтесервиса. Сложные технологии, такие как создание морских платформ для добычи под водой и подо льдом, бурение в сложных климатических условиях, гидроразрыв пласта, Минпромторг надеется заместить к 2016 году, большую часть программного обеспечения — к 2018 году. Для предварительной квалификации производителей нефтегазового оборудования начинается разработка отраслевых стандартов аккредитованного поставщика.

Заместитель гендиректора по маркетингу ЗАО «Сибирская сервисная компания» Алексей Канашук считает, что на континентальных месторождениях 85–90% скважин могут быть пробурены с использованием технологий и оборудования, которыми обладают российские сервисные компании. «К сожалению, в данный момент российский сервис не в состоянии закрыть весь этот объем, но может достаточно быстро нарастить мощности, особенно если это делать в рамках согласованной с недропользователями программы»,— говорит он. По мнению эксперта, эксклюзивные услуги, которые оказывают исключительно западные компании (10–15% рынка), также могут быть освоены российскими сервисными компаниями. Условием этого станут зафиксированные в долгосрочных договорах совместные программы добычных и нефтесервисных компаний, в которых будут учтены потребности недропользователей в таких услугах, а также необходимые инвестиции для развития данных технологических направлений и графики поэтапного вывода оборудования, говорит господин Канашук.

Поворот внутрь

Некоторые заказчики еще до введения санкций начали переориентироваться на российскую продукцию, например в области гидроразрыва пласта. Просто ранее нефтяники неохотно использовали российские технологии, отмечает президент Ассоциации нефтегазосервисных компаний Югры Виктор Хайков. По его словам, чтобы эффективно разрабатывать импортозамещающие технологии и оборудование, у разработчиков должна быть гарантия того, что их продукцию будут приобретать. Требуются льготное финансирование, долгосрочные контракты, «обязанность» приобретения заказчиками фиксированной доли отечественных разработок в общем объеме закупок. «Когда производители оборудования инвестируют в НИОКР, а это всегда дорого и долго, они должны быть уверены, что инвестиции окупятся»,— говорит эксперт. Он отмечает, что как вариант можно самые сложные разработки проводить с государственным участием, привлекая государственные научные учреждения.

Господин Хайков напоминает, что самая затратная часть любой новой технологии — это первое внедрение. Поэтому важно обеспечить разработчиков возможностью тестирования оборудования на практике, на работающих месторождениях и специализированных индустриальных парках. Например, в ХМАО-Югре в ближайшее время планируется создание Баженовского полигона специально для апробации и разработки технологий и оборудования для добычи трудноизвлекаемых запасов. «Кроме того, критически важно изменить философию взаимодействия крупнейших заказчиков и подрядчиков: оно должно быть партнерским и взаимовыгодным. Сейчас многие сервисные компании и производители работают на грани рентабельности — обновлять свои производственные мощности, тем более инновационными технологиями, им крайне сложно»,— отмечает Виктор Хайков.

Для помощи развитию российского нефтесервиса «Росгеология» инициировала проект создания восьми федеральных полигонов для отработки технологий разведки и добычи нетрадиционных и трудноизвлекаемых ресурсов. «Площадки выбраны таким образом, чтобы в рамках проекта можно было научиться работать со всевозможными видами нетрадиционных и трудноизвлекаемых углеводородов»,— рассказывает заместитель гендиректора «Росгеологии» по взаимодействию со СМИ и связям с общественностью Антон Сергеев. По его словам, это нефть в глинах и сланцах (баженит, хадумиты), нефть в карбонатном коллекторе (доманикоиды), нефть в плотных коллекторах (тюменская, ачимовская свиты), битумы в терригенных и карбонатных коллекторах, а также метан в угольных пластах. «Также мы ориентировались на то, чтобы у нас в распоряжении оказались участки с различными условиями залегания объектов (глубина, напряженные состояния, структурные характеристики — антиклинального и моноклинального типа)»,— отмечает господин Сергеев. Когда проект будет реализован, «Росгеология» рассчитывает организовать доступ самой широкой аудитории к результатам геолого-геофизических исследований и опытно-методических работ. «Это по-настоящему перспективный проект, который сможет существенно помочь развитию российского добывающего комплекса»,— уверен Антон Сергеев.

В правительстве также вернулись к рассмотрению предложения Сибирской сервисной компании (ССК) о создании программы утилизации буровых установок, которую компания продвигала в 2013 году. По словам Алексея Канашука, речь идет об оборудовании возрастом более 25 лет с выплатой утилизационной премии при приобретении установок российского производства. «Программа позволит обновить производственные мощности нефтесервисных подрядчиков, поддержать российских производителей бурового оборудования и их поставщиков, убрать с рынка устаревшее буровое оборудование без возможности его дальнейшей недобросовестной эксплуатации по поддельным документам»,— комментирует представитель ССК.

Не исключено, что на фоне санкций российские нефтесервисные компании и производители нефтегазового оборудования смогут получить поддержку развития и использования новых технологий не только на бумаге. Представители отрасли предлагают ввести во всех крупнейших добывающих компаниях посты вице-президентов по импортозамещению и по инновациям (в госкомпаниях топменеджеры по инновациям уже работают в соответствии с требованиями Минэкономики выполнять программы инновационного развития). Если в бизнесе есть первые лица, ответственные только за конкретные направления, то процесс пойдет значительно быстрее и эффективнее.

Наталья Готова