

## E&P companies face investment challenge for their cash

### Компании E&P с трудом находят возможности инвестирования капитала

Ежегодный отчет о состоянии нефтегазовой промышленности\*, составленный независимой американской исследовательской компанией John S. Herold и британским аналитическим сообществом Harrison Lovegrove & Company, и в течение многих лет предоставляющий превосходную информацию о положении дел в отрасли, в очередной раз пришел к неожиданным выводам. Мы публикуем укороченную версию этого, 39-го по счету, отчета о состоянии 200 компаний, представляющих собой поперечный разрез сектора, занимающегося разведкой и добычей.

Недостаток предложений на рынке и растущие цены повлекли за собой подъем цены за баррель нефтяного эквивалента (бнэ) в среднем на 32%, что было подтверждено Глобальной Ревизией Эффективности E&P Компаний (Global Upstream Performance Review), включившей в 2005 г. более 200 компаний. За последний год общая прибыль сектора составила более 190 млрд USD. Главным препятствием, с которым столкнулись компании, стал вопрос о вложении сверхприбылей, в особенности с учетом ограничений на доступ к бассейнам с большим потенциалом. Для сравнения, вложения всей отрасли в развитие в 2004 г. составили 164 млрд. USD.

Инвестиции сектора уже третий год подряд достигают рекордного уровня: в этом году они поднялись на 31%, превысив 277 млрд. USD. Несмотря на это, поэтапные затраты составили лишь 35% выручки 2005 г. Долларовый эквивалент резервных приобретений также составил рекордную сумму, поднявшись на 13%, до 54 млрд. Несмотря на программы закупок, индустрия все равно не смогла ничего сделать со сверхприбылями. Вместо вложения в дальнейшее развитие, 128 млрд USD было отправлено акционерам в качестве дивидендов и использовано компаниями для скупки собствен-

ных акций. Более того, эти траты превысили расходы на приобретение резервов почти на 20%, а расходы на исследования - на 80%.

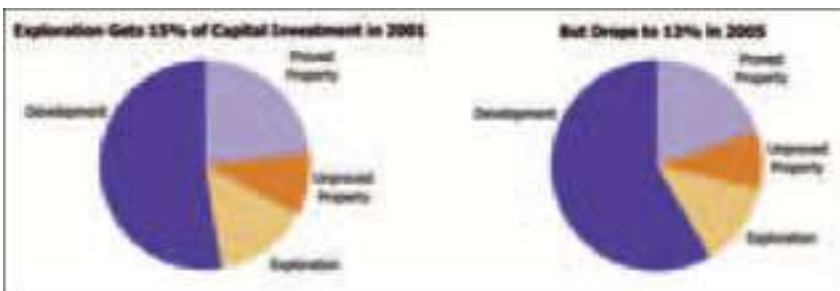
Распределение бюджетных средств на региональном уровне меняется достаточно медленно. В США компании продолжают тратить меньшие суммы на поиски, разведку и разработку, несмотря на то, что прибыльность барреля там одна из высочайших. Последние несколько лет отрасль пыталась направить капитал в многообещающие области; но там наблюдается сильная конкуренция, и получение равного доступа представляется сложным.

Несмотря на то, что суммарные затраты на исследования поднялись до рекордной отметки в 36 млрд USD, за последние пять лет они составляли лишь малую часть всех вложений промышленности (13%; в 2001 г. - 15%). Это объясняется тем, что обнаруженные в последнее время запасы продолжают разочаровывать, и это является серьезной проблемой. Без доступа к богатым углеводородами районам, в настоящее время закрытых для большинства компаний, нельзя ждать открытия крупных месторождений. Отрасль будет вынуждена выбирать между дорогостоящими ресурсами, такими, как нефтеносные пески или перевод газовой фазы в жидкости, и

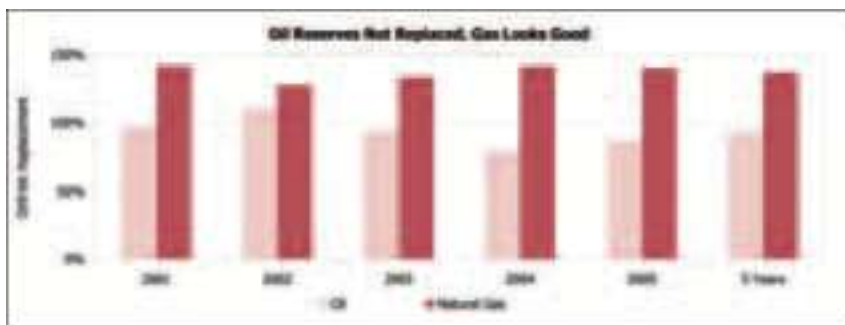
разработкой все уменьшающихся месторождений, что подразумевает увеличение вложений на каждый баррель. Наши исследования показали, что с течением времени часть капитала нефтегазовой промышленности, вкладываемая в развитие, почти не менялась: расходы на развитие составляют лишь малую часть всех затрат, в то время, как большая часть уходит на приобретение активов. Время бурения новых скважин может быть произвольным, а возможности удачных сделок часто представляются в самые неожиданные моменты, так что эта тенденция не является удивительной.

Общее количество запасов компаний в нашем поле зрения выросло на 2% в 2005 г., составив 258 млрд баррелей; но мы считаем, что реальная картина куда мрачнее, чем та, которую рисует статистика. Уже три года отрасль не возобновляла свои резервы с помощью бурения. Если бы в Канаде не были найдены значительные запасы нефтеносных песков, обеспеченность запасами в 2005 г. оставалась бы на том же уровне, что и в 2004. Разработанные резервы сократились, что является серьезной помехой краткосрочному увеличению добычи, и оказались лишь на 2.4% больше, чем в 2002.

Запасы природного газа выросли на 3.2%; более половины прироста обеспечили США и Азия-Океания. Хотя прирост запасов газа меньше, нежели в начале декады, скорость обнаружения новых месторождений и расширения старых превышает добычу на 14%. В США растет коммерческое использование нетипичных резервуаров, в то время, как увеличение спроса на газ в Европе и Северной Америке вызы-



\* Global Upstream Performance Review, доп. информация: [www.herold.com](http://www.herold.com).



вает интерес в разработке трудно-доступных районов в Азии, Африке, на Среднем Востоке и в России.

Объем добычи вырос на 3.8% в 2005 г., достигнув 18.8 млрд бнэ: добыча нефти выросла на 4.7%, а газа – всего на 2.2%. Тем не менее, статистика добычи нефти была искажена приобретением «Роснефтью» компании «Юганскнефтегаз», не включенной в статистику за 2004 г. что добавило лишних 500 млн бнэ. Если не учитывать эти баррели, темпы добычи нефти выросли менее, чем на 1%. США остаются крупнейшим поставщиком природного газа, но второй год подряд темпы добычи продолжают падать. Соответственно, остальные пять регионов увеличили объемы добычи газа на 5%.

Дальнейший рост объема добычи нефти будет задержан неспособностью отрасли к расширению резервов в уже разработанных районах. Рост темпов добычи природного газа может быть поддержан созданием новых сооружений для добычи и сжижения газа и дальнейшей разработкой нетипичных коллекторов. Скорость поставки оборудования для разработки нетипичных коллекторов и сжижения газа будет зависеть от конкурентоспособных расценок на газ на главных рынках ОЭСР. Стоит заметить, что даже если цены на разведку и разработку в ближайшие годы останутся на одном уровне – возможно, излишне оптимистичное предположение – несомненно то, что нефтегазовая промышленность будет вынуждена ежегодно вкладывать 200 млрд USD лишь на поддержку текущих резервов и темпов добычи.

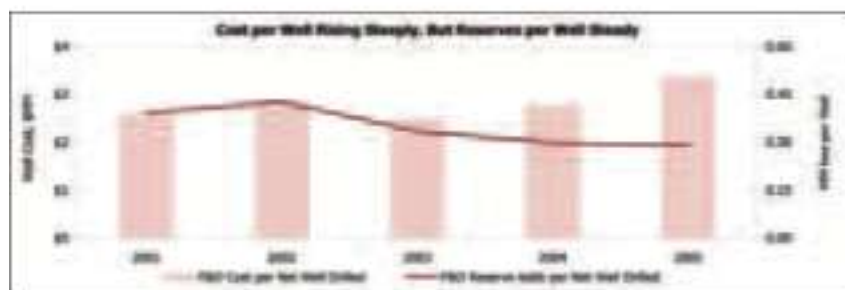
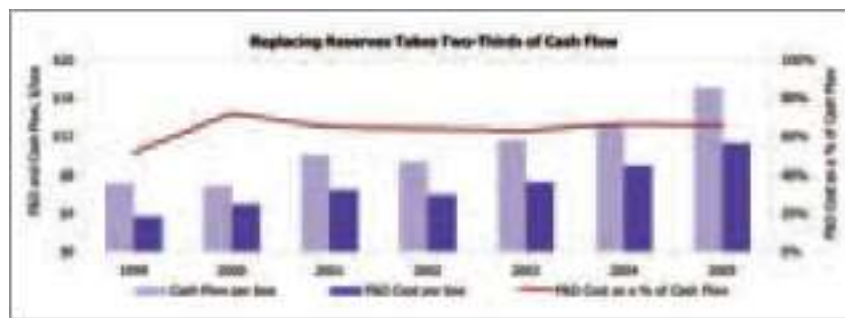
Хотя глобальные прибыли выросли на 190 млрд USD в 2005 г., около 28% дохода ушло на оплату эксплуатационных расходов, а еще 30% - на оплату подоходных налогов.

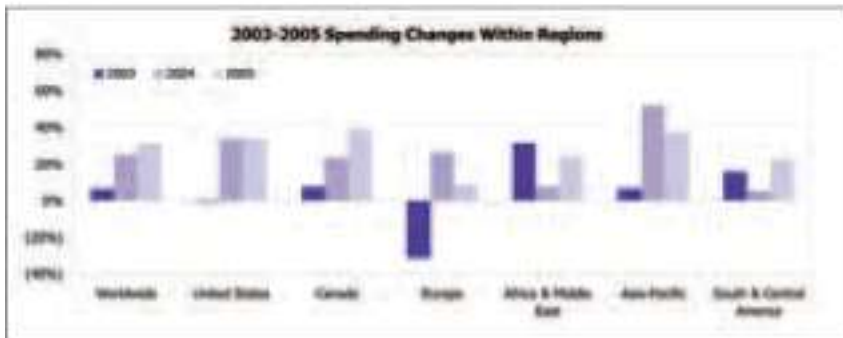
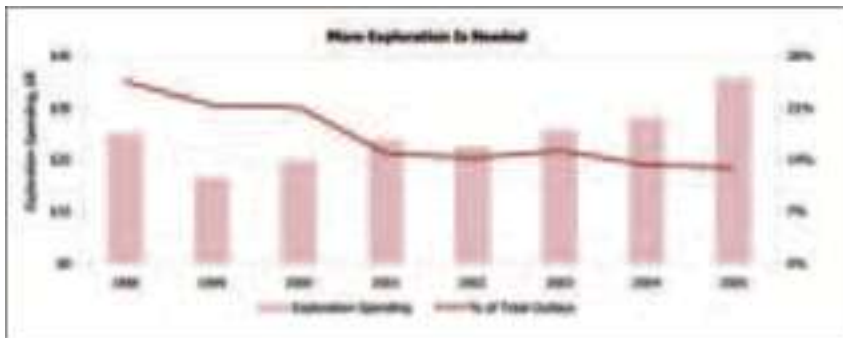
Уже прочно установилась тенденция к росту цен. С 2001 г., объем добычи по всему миру возрос на 12%, в то время, как стоимость добычи (включая оплату аренды участков и права разработки, починку трубопроводов и т.п.) увеличилась вдвое – с 96 до 201 млрд USD. Мы понимаем, что во многих странах некоторые затраты зависят от расценок на сырую нефть и не зависят от компаний, но скорость роста стоимости добычи является предметом озабоченности по всему миру. Инфляция средней стоимости бурения новой скважины поглотила более половины обязанностей по капиталовложениям за последние два года. Тем не менее, число скважин продолжает расти, и, что особенно важно, резервы, добавляемые каждой скважиной, остаются довольно стабильными. К счастью, мы не нашли свидетельств предположению, что в нынешних условиях высокой стоимости бурения технические требования были ослаблены.

Рост цен на сырую нефть замаскировал тот факт, что за последние пять лет, предельный доход не менялся. Считается, что в первую очередь на сжатие пределов влияет увеличение цен на воспроизводство сырьевой базы, а также повышение подоходного налога. Рост налоговых ставок на предельный доход лишил компании трети положительного роста прибыли от сырой нефти.

Хотя прибыль может достичь своего максимума, и несмотря на то, что пределы доходности могут снизиться, нефтегазовая промышленность была чрезвычайно доходной в 2005 г., где прибыль значительно превышала стоимость капитала. В особенности это верно для устоявшихся концернов, так как они продолжают получать выгоду из проектов, запущенных в условиях низких расценок.

Геополитическая неопределенность в ключевых регионах - Западной Африке и Среднем Востоке, заставляет ожидать неустойчивых рыночных цен. Любое событие, нарушающее хрупкий баланс между спросом и предложением, или ожидание такого события, может за одну ночь заставить подскочить цены. Эта неопределенность привлекла инвесторов, принесших ликвидность рынкам сырой нефти и природного газа, и внесших свою лепту в колебания расценок, по крайней мере на короткие сроки. Все чаще силы, влияющие





на цены, не следуют стандартной схеме спроса-предложения.

Индустрии все сложнее поддерживать нефтяные резервы и возможности добычи. Мировая добыча нефти продолжит расти в нынешнем, довольно вялом, темпе, хотя после запуска крупных проектов могут случаться краткосрочные всплески активности. Тесная связь спроса и предложения должна подвести прочный фундамент под цены на сырую нефть. Тем не менее, после периода стабильных цен часто наступает период, когда индустрия вынуждена справляться с последствиями неожиданных изменений в мировых запасах нефти и снижения спроса, вызванного экономической стагнацией.

Хотя многие богатые ресурсами области остаются вне досягаемости крупных компаний, разведка новых месторождений должна получать большую долю инвестиционного капитала для того, чтобы мировая нефтегазовая промышленность могла поддерживать свою активность. Хотя технологические достижения позволили сдерживать стоимость поиска нефти, недавние открытия были меньше, чем в предыдущие годы, либо находятся в неблагоприятной среде, что повышает цены на разработку. Эти тенденции продолжатся, и лишь расширенные исследования помогут индустрии содержать достаточный пакет новых

разработок, в особенности, если ныне запрещенные районы останутся закрытыми для промышленного развития.

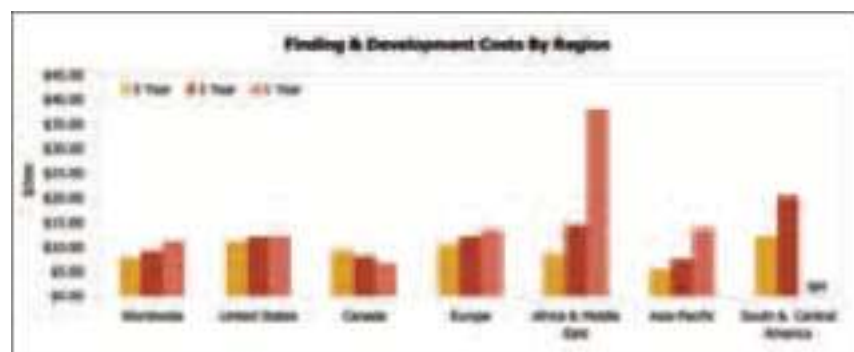
Мы ожидаем, что проекты, требующие массивных капиталовложений, такие как разработка нефтеносных песков, тяжелой нефти, или газа с низкой проницаемостью, продолжат получать добавочный капитал. Тем временем, природный газ продолжит покрывать растущий энергетический спрос, причем проекты сжижения газа будут играть ключевую роль в развитии труднодоступных месторождений. Рост стоимости строительных работ кажется большей угрозой экономике этих предприятий, а не возможности снижения цен на сырую нефть. После запуска производства, эти проекты, скорее всего, будут вести стабильную добычу в течение гораздо большего периода времени, нежели обычные нефтегазовые месторождения.

Пока цены на нефть и природный газ держатся на высоком уровне,

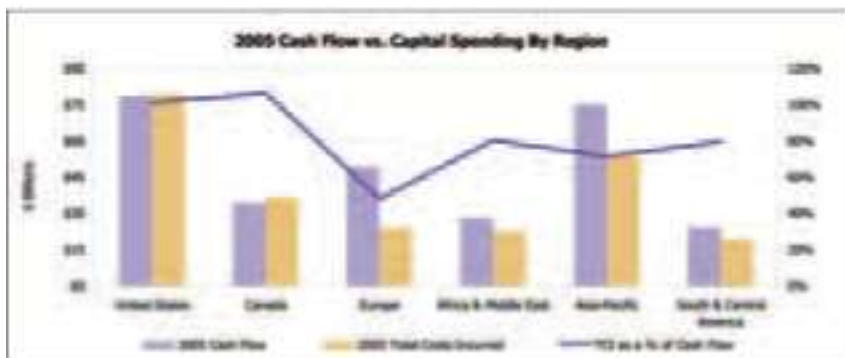
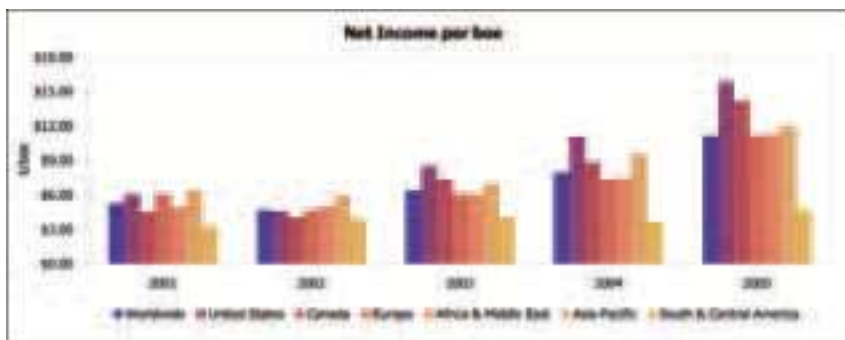
доступ к перспективным участкам остается дорогостоящим, а у правительств нет достаточного стимулирования для того, чтобы открыть для исследований новые территории. Ограниченная возможность доступа к новым проектам означает, что поток денежных средств увеличится в уже чрезвычайно конкурентном рынке услуг и перспективных участков. Как следствие, в течение нескольких лет стоит ожидать повышения цен на разведку и исследования. Неизбежно и то, что растущие капитальные затраты ограничат предельные доходы и сократят возможные прибыли от вложений в добычу и разработку.

Ограничение промышленного доступа к углеводородным районам увеличивает стратегическую важность исследовательских проектов. Кроме того, сверхприбыли снижают доходность стратегии 'купить и использовать'. 'Риск', связанный с проведением разведки, на самом деле часто бывает завышен, если принять во внимание стабильные цены на исследования вкупе с фактом, что прибыль от крупных месторождений обычно гораздо выше изначальных предположений. В целом, нефтегазовые компании должны сконцентрироваться на разведочном бурении для обеспечения устойчивого развития.

Многие компании расширяют область своей деятельности, начав разведку в менее дорогостоящих малоисследованных регионах. Бассейны в Африке и Азии предоставляют возможность найти крупные запасы по относительно низким расценкам. Разработка природного газа получает преимущество благодаря высоким ценам, так как развитие торговли сжиженным газом позволит получить доступ на международный рынок. Упрочнение позиций в этих областях предоставит возможность расширения







и возможность разрыва порочного круга. Один взгляд на связанный с риском капитал London's Alternative Investment Market доказывает огромную роль 'перспективности'.

Некоторые компании могут развивать газовые запасы в регионах, отдаленных от рынков ОЭСР; такие фирмы должны также обладать финансовой возможностью переносить зачастую долгий период между открытием и началом добычи. Другие могут быть способны использовать разницу в ценах на разных рынках. В процессе развития рынков природного и сжиженного газа эти возможности постепенно исчезнут, но в ближайшие несколько лет условия благоприятны для извлечения прибыли ловкими участниками.

Слияния, приобретения и разделения компаний являются неотъемлемой частью международной нефтегазовой промышленности. Так что неудивительно, что в ближайшие несколько лет мы ожидаем чрезвычайную активность рынка купли-продажи, нужную для облегчения изменений в областях деятельности компаний, сделанных для улучшения своих возможностей. Аргументы против изъятия капиталовложений будут все чаще ставиться под сомнение корпоративным руководством, когда они будут относиться к

активам, где компания не обладает конкурентным преимуществом. Новые приобретения, скорее всего, будут сконцентрированы в регионах, где покупатель обладает преимуществом. В любом случае, ключевым фактором в продаже активов будет являться состояние собственности. Это будет особенно важно, если рынок купли-продажи станет более благоприятным для покупателей. Расценки останутся завышенными, так как конкуренты продолжают обладать доступом к капиталу; но если цены останутся неопределенными, остается риск расхождения между ожиданиями покупателей и продавцов.

Конкурентное преимущество имеет огромное значение, которое будет расти и далее, особенно при сокращении норм прибыли и снижении доходов от инвестиций. Например, многие регионы, где разрешено бурение, такие, как Северная Америка, были интенсивно изучены и имеют уменьшающуюся сырьевую базу. В подобных областях, компания, владеющая незанятым сегментом рынка, как, например, симуляция коллекторов газа с низкой проницаемостью, может использовать свое конкурентное преимущество для получения сверхприбылей.

Стабильные цены на сырую нефть, установившиеся в 2002 г., стали

подарком энергетической индустрии, но подобные прецеденты уже существовали. Как и ранее, высокие доходы стимулируют конкуренцию. Компании богатеют, но и оказываются в сложном положении. Реакции на препятствия создают и новые возможности, и угрозы.

Инвестиции текли в Канаду в течение последних трех лет, большей частью из-за разработки нефтеносных песков, сделав ее одним из наиболее быстро растущих регионов. Высокая доходность два года подряд поддерживала капиталовложения в США, в то время, как высокие налоги уничтожили инвестиции в разработку и добычу в Европе. Вложения в Азии и Океании остались на прежнем уровне, так как компании привлекает огромный потенциал этого региона. Инвестиции в Африке, Южной и Центральной Америке и на Среднем Востоке продолжают расти, но с меньшей скоростью, чем в остальных районах; одной из причин низкого роста может являться меньшая доходность этих регионов. Мы считаем, что вложения в разработку и добычу в Канаде будут и далее увеличиваться благодаря нефтеносным пескам, и инвестиции в США останутся на высоком уровне, пока цены на нефть и газ продолжают расти.

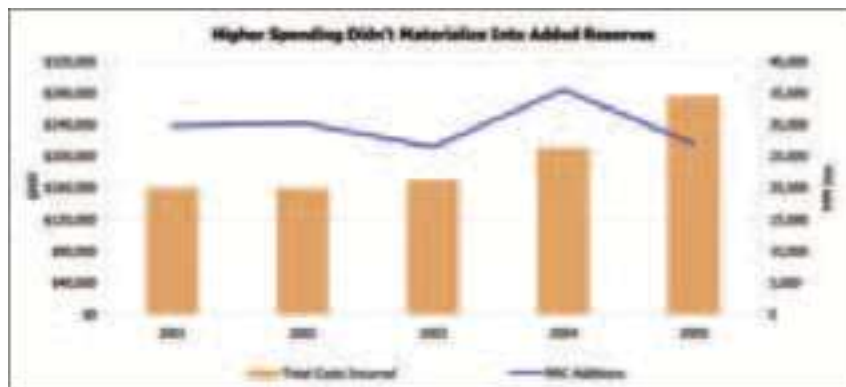
Затраты на разведку и добычу продолжают расти, хотя увеличение вложений в бурение на 36% почти покрыло дополнительные наценки. Разработанные области создают лучшие условия - в особенности Канада, где резервирование нефтеносных песков снизило цены на поиск и развитие почти вдвое - до \$6.73/бнз. Цены в малоразвитых регионах, в особенности на Среднем Востоке и в Африке, напротив, резко поднялись. Это могло быть вызвано отрицательными отзывами о запасах, или соглашениями о совместной добыче при растущих ценах на нефть и газ. Мы считаем, что расценки поднимутся до двузначных чисел в 2006 г., а ресурсы продолжают быть в дефиците.

Уровень добычи был относительно стабильным за последние пять лет, с заменой буровых сверл, почти достигающим 100% добычи. Мировые запасы нефти и газа увеличились на 2% в 2005 г., за счет

увеличения газовых резервов на 3.2%. Более половины прироста было предоставлено США и Азией-Океанией. Запасы нефти увеличились на 1.4%, но разработанные резервы на самом деле сократились до 101.8 млрд бнэ. В Канаде уровень разработки найденных резервов увеличился почти втрое в 2005 г., так как пески добавили более 2 млрд баррелей, которые также вызвали увеличение доказанных запасов на 21%. Разработка резервов в США превысила 100% в 2005 г. после долгого периода невозможности развития, добавляя 5% большей частью неразработанных запасов.

Интересно то, что слаборазвитые районы демонстрируют обратную динамику. Уровень разработки месторождений в Азии и Океании составляет менее половины уровня 2001 г., а в Африке и на Среднем Востоке развитие фактически прекратилось. В Центральной и Южной Америке, пересмотры почти удвоили дополнения к сырьевым запасам. В обоих случаях, резервы сократились, несмотря на повышение капитальных затрат. В области добычи же случилось обратное.

На мировом уровне добыча нефти и газа поднялась на 3.8%, составив 18.8 млрд бнэ: добыча нефти выросла на 4.7%, газа – на 2.2%. Следует учитывать, что статистика добычи нефти была искажена приобретением «Роснефтью» компании «Юганскнефтегаз», не включенной в статистику 2004 г. что добавило лишних 500 млн бнэ. Если не учитывать эти баррели, темпы добычи нефти выросли менее, чем на 1%. Азия-Океания, Африка и Средний Восток продемонстрировали крупнейший



рост добычи нефти – соответственно, 17% и 10%. По сравнению с ростом резервов, США и Канада продемонстрировали худший темп добычи углеводородов, с падением на 6% и 3%, соответственно.

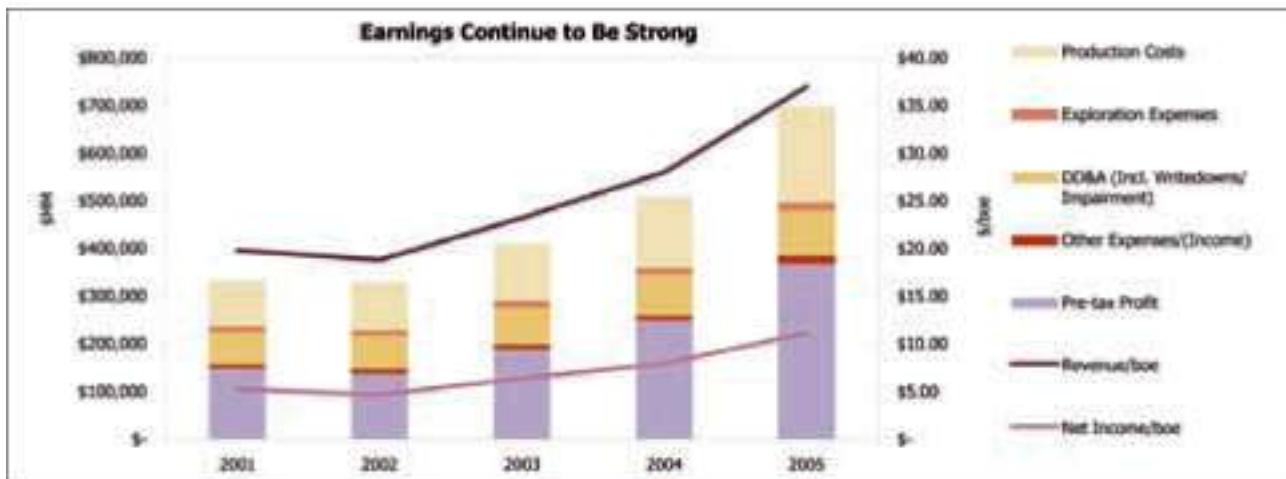
Доходы от добычи резко выросли в 2005 до \$11.15/бнэ – более, чем вдвое выше, чем в 2001 г. Все регионы продемонстрировали внушительное увеличение доходности, с США и Канадой на первом и втором местах в течение трех лет подряд. Южная и Центральная Америка продолжают отставать от остальных регионов. Подоходные налоги поглощают часть доходности: в 2005 г. они составили 45% дохода до вычета. Интересно то, что за последние пять лет коэффициент прибыльности остался замечательно стабильным – между 25% и 30%, что означает, что, почти независимо от цен на сырье, 25-30% дохода оставалось в виде чистой прибыли. Дальнейшее повышение цен в 2006 г. может изменить эту картину.

В 2005 г., 45 млрд USD было получено от разведки и добычи сверх капитальных затрат, отчего темп реинвестирования составил 86%. Два года подряд Азия-Океания

и Европа получали большинство избыточной наличности. В 2005 г., США и Канада были единственными потребителями капитала.

Прибыль от суммарных капитальных затрат, определяемая как чистая прибыль, полученная от разведки и добычи, разделенная на суммарные капитальные затраты на разведку и добычу, измеряет доходность активов в секторе разведки и добычи. За последние пять лет, Азия-Океания продемонстрировала лучшие результаты – 27%, но в некоторой мере они были вызваны низкой капитальной базой резервов, полученной от правительств России и Китая. Хотя малоисследованные районы приносят большую прибыль, разработанные регионы, такие, как США и Европы, сокращали разрыв в течение последних нескольких лет. Ожидается, что Канада также продемонстрирует улучшение ситуации, как только будет налажена добыча нефти из нефтеносных песков.

Цена обновления резервов увеличилась на 73%, так как капитальные затраты не повлияли на постепенные добавления запасов. Увеличение затрат на поиски и разработку на 36%



повлекло за собой увеличение в добавлениях к запасам лишь на 8% для 200 компаний. Запасы растут с постоянной скоростью, так что, судя по всему, дополнительные затраты пошли на покрытие увеличившихся расходов на оборудование и услуги. Затраты на сбор данных, увеличенные на 13%, смогли приобрести на 10 млрд бнэ меньше, чем в прошлом году, что также сигнализирует о резко возросших расценках.

Достоверные запасы по всему миру выросли на 2% в 2005 г. – до 257.7 млрд бнэ; добыча увеличилась на 4%, составив почти 19 млрд бнэ. Это цифры без учета приобретения «Роснефтью» «Юганскнефтегаза», не включенного в статистику за 2004 г. Если вычесть вклад «Юганскнефтегаза», мировой темп добычи увеличился менее, чем на 1%. Высокие цены 2005 г. повлекли за собой гораздо более высокие прибыли, государственные сборы, и капитальные затраты. Доходы возросли на 37%, составив около 700 млрд USD (\$37.10/бнэ), а чистая прибыль за бнэ увеличилась на 41% до \$11.15. Хотя коэффициент доходности достиг максимума – 29%, он оставался замечательно постоянным за последние пять лет, колеблясь между 25% и 30%, с учетом роста цен на энергию. Пределы чистой выручки также оставались постоянными с 2001 г., колеблясь между 69% и 71%.

Глобальный приток наличности увеличился на 32% до 322 млрд USD, на 45 млрд больше, чем отрасль вложила в разработку и добычу за год. За последние три года капитальные затраты составляли 83%-87% денежного оборота. Государственные сборы также возросли: подоходные налоги увеличились на 53%, поглотив 45% дохода в 2005 г. Мировые запасы нефти возросли, а бурение новых скважин уравнило меньшее количество покупок запасов. Разработанные запасы сократились на 0.3% – до 101.7 млрд барр. На данный момент мировая сырьевая база разработана на 63%. Добыча поднялась на 4.7% – до 12.5 млрд баррелей.

По всему миру расширение запасов природного газа проходило в хорошем темпе – 114% добычи, но медленнее, чем в 2004 г. Росту газовых

запасов помогли пересмотры, выросшие почти на 50%, и повышение объема получаемого продукта на 39%. Приобретения газовых запасов составили около 1.2 трлн кубических футов (Tcf), значительно меньше, чем в 2004 г., а добыча газа увеличилась на 2.2%, составив 38.3 Tcf.

Стоимость обновления сырьевой базы увеличилась на \$10.27/бнэ с менее, чем \$6.00/бнэ в 2004 г. Стоимость разведки и разработки поднялась до \$11.26/бнэ с \$9.00 в прошлом году. Чистая стоимость разведки подскочила на 51%, превысив \$4.00/бнэ, хотя на протяжении многих лет она составляла менее \$3.00. Хотя капитальные затраты возросли на 65 млрд USD, обновление запасов упало на 24%. Темпы обнаружения и разработки слегка выросли в 2005 г, но едва превысили темпы полного обновления запасов.

В 2005 г., глобальные операции по слиянию и приобретению активов (M&A) выросли более, чем вдвое, составив почти 160 млрд USD, и достигнув уровня, не наблюдавшегося с периода крупных слияний в конце 1990-х гг. Рекордный наличный оборот, высокие цены на сырье, и попытки отрасли возобновить сырьевые запасы – все это создало высокую конкуренцию на рынке M&A, охарактеризованном в этом году возвращением крупных сделок. Количество корпоративных сделок выросло на 40% по сравнению с 2004, включая 80% скачок вне Северной Америки; суммарная стоимость корпоративных контрактов

выросла вчетверо – до 120 млрд USD.

Стоимость доказанного бнэ подскочила до рекордной отметки в 2005 г: ожидаемая стоимость запасов в Северной Америке выросла на 55%, а вне ее – увеличилась более, чем втрое. Растущие цены доказанных запасов также отразились на возможных и неподтвержденных ресурсах с более долгосрочным потенциалом развития, так как покупатели были вынуждены ослабить технические и экономические критерии для того, чтобы закрепить за собой резервы в условиях жесткой конкуренции. Кроме того, быстро растущие цены активов в отрасли, ограничения емкости сферы услуг и наступающие изменения налоговых ставок продолжали требовать прибылей от новых приобретений – даже несмотря на высокие цены на сырье.

Международная конкуренция особенно усилилась вокруг пакетов активов, причем государственные компании (NOC) выступили в роли крупнейших покупателей. В 2005 г., стоимость международных сделок, заключенных NOC, выросла более, чем втрое. Нетипичные резервы продолжали привлекать североамериканские и международные компании. Высокие цены на необработанные нефть и газ сделали нетипичные ресурсы (напр. пески, тяжелая нефть, плотные газоносные пески и сланцы, угольный метан) более экономически выгодными, так что некоторые из ранее непривлекательных активов продаются по значительно повышенным ценам.

