



Нефтяные компании осторожны в инвестициях при избытке денежных средств Oil companies cautious over investment as cash rolls in

Журнал *Global Upstream Performance Review*, впервые изданный в прошлом году совместно английской компанией *Harrison Lovegrove* и американской *John S. Herold* содержит один из лучших обзоров резервов нефтяной компании, ее отчетов о прибылях и инвестициях. Здесь мы представляем сокращенную версию этого обзора.

Мировой спрос на нефть, в основном со стороны Китая и Индии не способствовал снижению мощностей по добыче нефти в мире и нефтепереработчики стараются соответствовать растущему спросу на нефть. Геополитические факторы вызвали рост цен на нефть до рекордных уровней. В Северной Америке наблюдается также нехватка природного газа. В результате этого нормы прибыли, как в области добычи, так и переработки, возросли в целом по отрасли до максимальных уровней за последние 20 лет. В 2003 году мировые рынки акций восстанавливались после трехлетнего падения и акции энергетических компаний, от нефтяных до угольных, демонстрировали одни из лучших результатов. С 2000 года норма прибыли на акцию увеличилась в среднем по спектру в два раза, а только за 2003 год она выросла на 30%. Без сомнения рост цен на акции в прошлом году отражает ожидания роста прибыли компаний, которые распространились и на 2004 год. Вложения в отрасль растут, однако реинвестиции не достигли уровней которые наблюдались в предыдущие периоды роста цен на нефть и газ. Компании инвестируют достаточно, осторожно стремясь соблюдать дисциплину в капитальных расходах. В прошлом году мы наблюдали, что многие

нефтяные компании изменили стратегию, ставя меньший акцент на рост добычи и больший на инвестиции в области ожидаемых сверх-доходов. Эта тенденция продолжается: нефтяные компании изымают средства из «стареющих» областей, таких как Северная Америка и Европа и финансируют экспансию операций в другие регионы.

Распределение расходов по категориям.

В последние пять лет наблюдалось заметное увеличение инвестиций в разработку проектов. Мы считаем что развитие уже существующих активов рациональным, способствующим увеличению поставки продукции во время повышенного спроса и высоких цен на сырье. В то же время расходы на разведку оставались на прежнем уровне, составляя 15% от общей суммы расходов, а расходы на приобретения сократились. Так как доступные возможности развития внутри компаний уже более или менее развиты, новые инвестиционные возможности могут быть найдены в разведке и в слияниях и поглощениях. Несмотря на тенденцию по увеличению уровня инвестиций, доходы продолжают существенно превышать уровень капитальных затрат. На рынке акций считается благоразумным накапливать денежные средства в результате их неожиданного притока.

Совершенно обратная ситуация в нефтяной отрасли, где накопление денежных средств свидетельствует о недостаточных инвестициях и недостатке инвестиционных проектов. В то же время нефтяные компании не имеют возможности «закрыть фонд». Нефть продолжит добываться из скважин, наряду с притоком денежных средств. Главной задачей становится эффективное использование дополнительной прибыли, которая не была отражена в прогнозах.

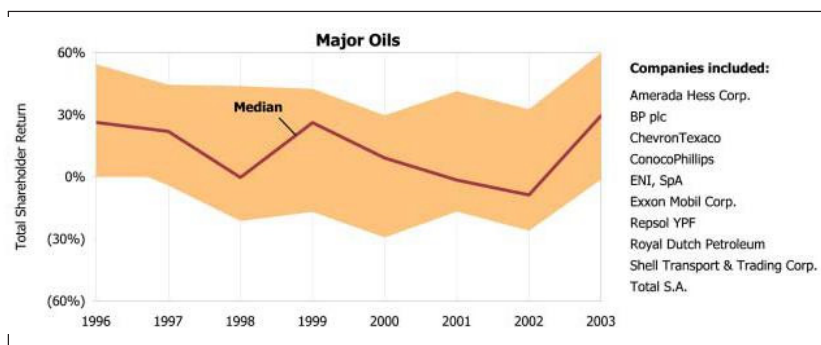
Возможно отрасль недостаточно инвестирует?

В прошлогоднем обзоре *Global Upstream Performance Review* мы отметили, что намеченные уровни роста добычи в отрасли плохо достигаются, и что многие компании снизили свои прогнозы или выполняют их не в полной мере. В определенной мере намеченные цели были не достигнуты из-за того что были завышены исходя из-за чересчур оптимистичных прогнозов по времени или масштабу; прогнозы роста в целом по отрасли во много раз превышали увеличение мирового спроса. В то время как объем производства был близок к прогнозам по двум различным, и, возможно, более важным критериям, объемы инвестиций в рассматриваемой нами отрасли были на недостаточном уровне:

- Рост общего объема производства анализируемых компаний превышал темпы роста мирового спроса.

- В то же время уровень резервов в отрасли увеличивался медленно, хотя и быстрее чем естественное истощение запасов.

Мы осознаем, что национальные нефтяные компании, обычно не предоставляющие достаточное количество информации, которая может быть включена в данный



обзор, часто имеют отличную структуру затрат, доступ к ресурсам и планируемые уровни добычи по сравнению с публичными компаниями. Инвесторы в акции крупнейших нефтяных компаний рассматривают дивиденды как важную часть дохода, представляющего спрос на капитал. Дивидендные платежи несущественно выросли по отношению к инвестициям в основное производство за последние 5 лет, что не слишком удивительно на фоне роста чистой прибыли. Количество выкупов собственных акций увеличилось с 1998 года, когда прибыли по отрасли находились на минимальных уровнях, и сейчас составляют 25% от суммы основного капитала возвращенной акционерам. В последние годы ExxonMobil, Total, Burlington Resources проводили большее количество выкупов собственных акций, в процессе управления свободными денежными средствами, по сравнению с другими компаниями. Мы ожидаем, что выкуп компаниями собственных акций на рынке будет становиться все более важным компонентом дохода акционеров, и все большее количество компаний будет использовать эту стратегию. Даже после возврата части получаемых доходов акционерам, оставшаяся часть его остается для инвестиций в объемах максимальных за последние 20 лет. Тем не менее, для роста добычи требуется не только капитал, но и подходящие проекты для разработки.

Возможности выгодного инвестирования в отрасли ограничены?

Так как запасы нефти ограничены, возможности отрасли также ограничены местонахождениями существенных потенциальных запасов и их доступностью для разработки. Годовое обнаружение новых резервов отраженное анализируемыми нами

компаниями не сильно колебалось за последние пять лет, в среднем составляя 7 миллионов баррелей. К сожалению, объемы добычи существенно превышают 10 миллионов баррелей. Тем не менее, благодаря внедрению новых технологических разработок и улучшению пополнения резервов, промышленности удается в целом за год увеличивать свои резервы в среднем на 1% в год за последние пять лет. В области добычи природного газа ситуация еще лучше: в среднем годовое увеличение резервов на 36 триллионов кубометров превышает его добычу. Добыча увеличивалась каждый год, начиная с 1999 года и мировой коэффициент Резервы/Добыча (коэффициент Р/Д, срок жизни резервов) соответственно снижался с 13.9 до 13.5 лет. Интересно, что Северная Америка дала поддержку глобальному коэффициенту Р/Д, так как он вырос с 10.9 до 11.3 лет в основном благодаря возрастающему влиянию Канадских проектов по разработке нефтеносных песков. Эти коэффициенты также выросли у основных компаний благодаря перетку капитала из США в менее развитые регионы с большими запасами, а также благодаря их участию в разработке больших объемов труднодоступного газа посредством трубопроводов или проектов сжижения природного газа. Независимые компании, покупатели активов продаваемых крупными компаниями, старались максимизировать прибыль путем ускоренной добычи, сокращающей срок жизни резервов.

Номинальные долгосрочные затраты на восстановление резервов

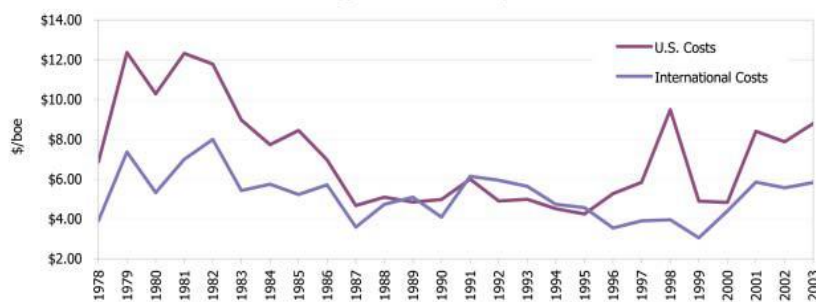
Рост добычи наряду с ростом объемов инвестиций привели к повышению затрат на поиск и разработку, так как благодаря инвестициям многие неразрабатываемые резервы першли в категорию разрабатываемых, оставляя общее количество резервов без изменений. Чистые затраты на

поиск одного барреля нефтяного эквивалента (бнэ), определяемые путем деления расходов на разработку на расширение добычи и вновь открытые месторождения, остались относительно без изменений. Очевидно, что в условиях высоких цен компании предпочитают разрабатывать свои активы по максимуму. Однако, по мере того как текущие возможности исчерпываются, промышленности требуется находить новые для того, чтобы поддерживать уровень добычи и роста резервов. Легко говорить о том, что требуются дополнительные инвестиции в разработку, сложнее найти экономически целесообразные проекты. Органическое обновление бизнеса требует времени и сопряжено с определенными рисками. Даже если перспективные площади залегают глубоко (часто это не так), для управления операциями потребуются опытные сотрудники, сектор обслуживания уже имеет свои ограничения по некоторым категориям оборудования.

Приобретение активов или целиком компаний – достаточно быстрый способ решения проблемы, однако рыночные цены на них, в текущих условиях, высоки. Для крупнейших компаний на значительные сделки могут быть ограничения со стороны регулирующих органов (особенно в области нефтепереработки и реализации). В результате этого более вероятны подобные сделки между независимыми компаниями, либо как приобретения крупными компаниями долей в государственных предприятиях.

Ожидается, что для доступа к новым возможностям инвестиции вырастут, однако они будут в этом году в большей степени отставать от притока денежных средств, так как для восстановления инвестиционных объектов требуется достаточное время. Большие доходы и растущие объемы денежных средств на счетах противопоставленные исторически чрезвычайно высокими ценами для потребителей нефтепродуктов могут спровоцировать проблемы политического характера. Худшим выходом будет слишком быстрое увеличение расходов, превосходящие производственные мощности, и глобальное увеличение расходов на возобновление резервов к североамериканским уровням, которые, начиная с середины 1990-х годов, значительно превышали средние международные расходы.

Nominal Long Term Reserve Replacement Costs



Корпоративная дилемма.

Таким образом, промышленность сейчас генерирует больше денежных средств, чем может эффективно тратить, в условиях ограниченных инвестиционных возможностей. Что будут делать компании? В попытке заработать для акционеров компании исполнительный директор встает перед дилеммой. Каким образом наращивать бизнес в условиях исторически высоких цен, когда средств для инвестиций слишком много, увеличивается давление на расходы, и в то же время необходимо сохранить существующую норму прибыли. Дилемма становится еще более сложной благодаря продолжающемуся стремлению компаний придерживаться намеченного уровня добычи, в то время как

○ Области с «низким уровнем риска» продолжают стареть, предлагая ограниченные возможности для роста в сохраняющихся ценовых условиях;

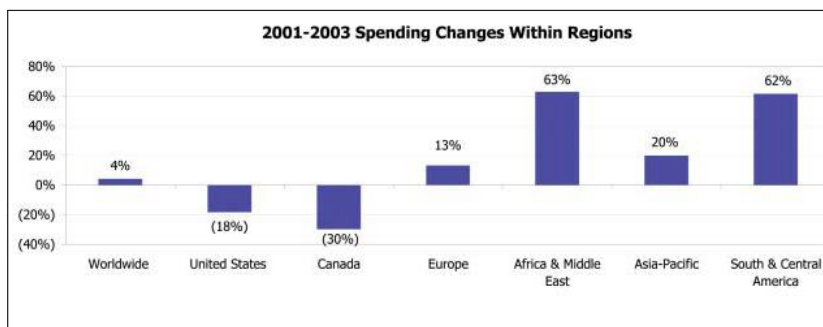
○ Аналитики и некоторые акционеры неохотно дают полную стоимостную оценку областям, которые считаются более рискованными, тем не менее, которые могут принести более выгодные условия сделок; и

○ Многие компании проявляют нежелание продавать непрофильные, и, часто, с высокими операционными издержками, активы, в то время как высокие цены способствуют существенному притоку денежных средств.

Способы решения

Существует спектр стратегий по развитию бизнеса, наряду с успешной разработкой проектов по добыче, которые сильно зависят от фазы цикла цены на сырье.

Покупать до того как все покупают. Цены останутся на высоком уровне. Рост добычи и резервов фундаментален для бизнеса и низкий уровень заемного капитала не выгоден с точки зрения налогообложения. Цикл цен на сырье закончился, теперь выходите и покупайте. Вы получите контроль над операциями и увеличите доходы в короткий период, пока проекты по добыче стареют. В самом деле, цены на активы высоки, но приобретенная собственность является стратегической для плана развития. *Продайте что-нибудь, прямо сейчас.* Цена на нефть идет вниз. Цикл цен на сырье не завершен, и сейчас время продавать активы, или всю компанию целиком. Продажа высоко-затратных активов позволяет избежать роста издержек по мере снижения добычи. Даже непрофильные активы, недорогие в операционном плане, отвлекают внимание руководства от более важных дел.



У покупателей достаточно денег и желания первыми заключить выгодную сделку. Относительно низкий уровень продажи активов свидетельствует о низком спросе на резервы. Сохраняйте наличность на черный день и будьте готовы купить активы назад в другую фазу цикла, когда они станут дешевле.

Расширяйте базу

инвестиционных возможностей

В реальности компании будут стараться использовать все эти стратегии одновременно чтобы расширить базу инвестиционных возможностей. Дивиденды и выкуп собственных акций будут использованы как средство предоставить часть сверхдоходов акционерам. Слияние с компаниями, имеющими лучший потенциал роста также может в определенной мере защитить от циклического спада. Более столетия лучший уровень доходов был получен благодаря открытию новых месторождений. Эта ситуация сохранится. Крупные компании сдвинут капиталы в регионы, где могут быть обнаружены крупные сырьевые запасы. На наш взгляд, хуже всего для компаний будет прикрывать инертность в управлении активами за маской притока больших средств. Продажа непрофильных активов в то время когда цены высоки и много покупателей – разумная стратегия даже тогда,

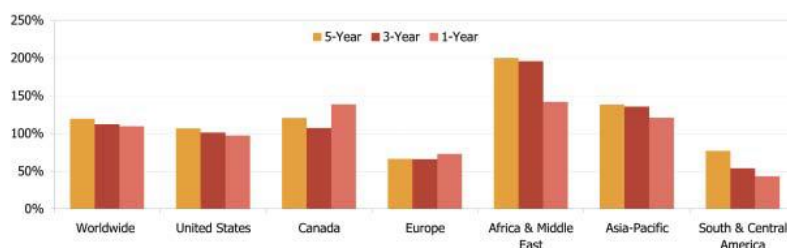
когда с балансом все хорошо.

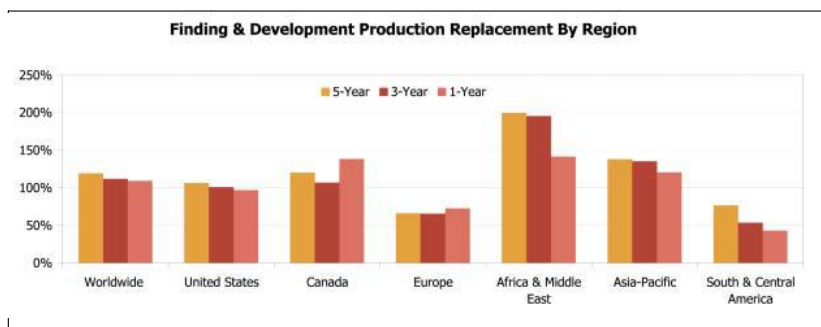
Природный газ продолжит отбирать долю рынка у сырой нефти, однако нахождение рынка сбыта сырья может быть проблемой.

Промышленности может потребоваться инвестировать капитал в такие активы как нефте-, газопроводы, сжижение газа, или производство электроэнергии для коммерциализации части резервов. Обладание такими активами может стать конкурентным преимуществом в определенных регионах. Тем не менее, норма прибыли на такие активы будет ниже нормы прибыли при добыче, хотя период жизни проекта и будет дольше.

Даже в давно разрабатываемых регионах существует множество возможностей. Достойны подражания такие совместные предприятия, как обсуждаемое ExxonMobil и Apache, в котором найдут отражение сильные стороны обеих компаний. Некоторые обнаружат, что они обладают необходимым умением для создания прибыльной ниши, как, например, разработка угольного метана или газа в плотных песках. Такие коммерческие проекты не ограничиваются Северной Америкой. Другие смогут контролировать издержки, заняв лидирующие позиции в регионе через программу агрессивных поглощений.

Finding & Development Production Replacement By Region





В завершение сказанному, нынешняя ситуация, когда приходится принимать правильные решения в условиях избытка денежных средств и ограниченных инвестиционных возможностей, все-таки гораздо лучше, чем ситуация, которая была 6 лет назад. Тогда основным вопросом было выживание. Сейчас это вопрос процветания в условиях повышенных геополитических рисков и избежания привыкания к временам благоденствия.

Основные выводы 2004 *Global Upstream Performance Review*:

- Мировые запасы нефти медленно повышаются, добыча растет быстрее.
- Значительный рост запасов газа в основном в Азиатско-Тихоокеанском регионе, Африке и Среднем Востоке.
- Восстановление резервов медленно снижается.
- Рост доходов частично уравновешен ростом издержек.
- Расходы повышаются во всех регионах.
- В США затраты продолжают снижаться.
- Затраты на восстановление в мире выросли до максимальных значений за 21 год.
- В Азиатско-Тихоокеанском регионе самые низкие затраты на восстановление.
- Расширение разработки проектов по нефтеносным пескам снижает расходы на разведку в Канаде.
- Расходы существенно отстают от притока денежных средств
- Стоимость поглощений остается ниже расходов на разведку.
- Коэффициент Доход на Активы отличается между и внутри регионов

Продолжается отток капитала из Северной Америки.

Несмотря на большой объем инвестиций в Северной Америке в 2003 году, продолжается переток капитала из США и Канады в развивающиеся регионы Южной и Центральной Америки, Африки и Среднего Востока, Азиатско-Тихоокеанского региона. С 2001 года расходы в Северной Америке снизились на 22%, в то время как расходы в Южной и Центральной Америке, Африке и на Среднем Востоке выросли более чем на 60%. Азиатско-Тихоокеанский регион также получает больше средств, хотя и меньше в процентном выражении. Расходы в Европе увеличились на 13% с 2001 года, период ослабления доллара США против Евро. За более долгий период, менее подверженный влиянию изменений валютных курсов, расходы в регионе снизились на 14%. Колебания валютных курсов сильнее повлияли на изменения в уровне расходов в Европе, нежели чем в других регионах.

Затраты на разведку и разработку увеличиваются по всему миру

Приток капитала, тем не менее, выражается в более высоких издержках на разведку и разработку в этих пограничных областях. В то время как расходы на восстановление, разведку и разработку продолжали в 2003 году увеличиваться во всех регионах, кроме Канады, особенно заметный рост был в Африке и на Среднем Востоке, в Южной и Центральной Америке, а также Азиатско-Тихоокеанском регионе. Расходы на разведку и разработку на базе бнз в 2003 году, по отношению к 2002 году,

выросли почти на 200% в Южной и Центральной Америке (максимум по всем регионам), почти на 100% в Африке и Среднем Востоке, и около 50% в Азиатско-Тихоокеанском регионе. На данный момент пока не совсем ясно, специфика ли это одного года или начало тенденции.

Снижение темпов восстановления резервов

Мировые темпы восстановления резервов также снизились в каждом регионе за последние пять лет. Они продолжают оставаться самыми высокими в Африке, на Среднем Востоке и Азиатско-Тихоокеанском регионе, где высокий процент доказанных неразработанных резервов привлек поток капитала, однако резкое снижение темпов восстановления резервов в течение 2003 года в этих регионах приблизило эти темпы в среднеммировым. В 2003 году канадские темпы разведки и восстановления резервов выросли впервые за пять лет, однако лишь благодаря нетрадиционным средствам, таким как нефтеносные пески.

В Европе, Центральной и Южной Америках объемы восстановления существенно ниже уровней добычи, несмотря на некоторое улучшение ситуации в Европе в этом году. Темпы восстановления резервов в США составляют 100%. Резервы выросли незначительно, в то время как добыча росла во всех регионах кроме США. В целом в мире как запасы нефти и газа, так и их добыча выросли примерно на 2% в 2003 году, что чуть ниже средней величины за пять лет. Только в двух регионах, в Канаде и Азиатско-Тихоокеанском регионе, наблюдался рост резервов. Резервы в Канаде выросли на целых 4% благодаря разработке уже упомянутых нефтеносных песков. Азиатско-Тихоокеанский регион добавил 3% газовых резервов.

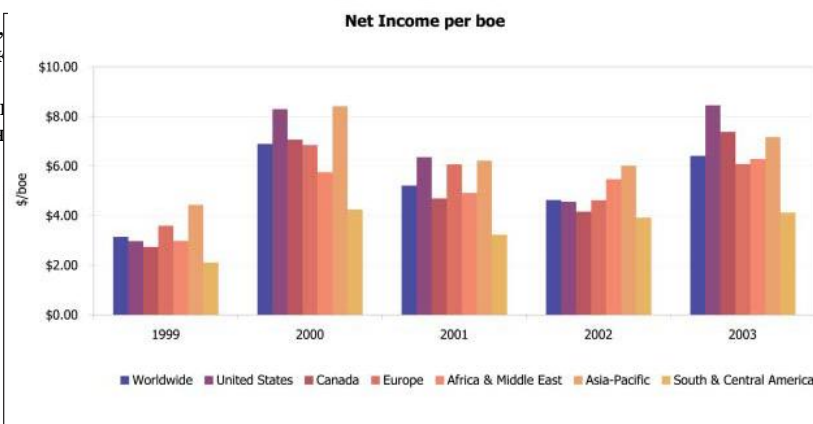
Мировая добыча нефти возросла на 3%, рост добычи газа немного превысил 4% благодаря Южной и Центральной Америке, Африке и Среднему Востоку, прибавившим 7%. В этом году, США стали единственным регионом, продемонстрировавшим снижение добычи на 0.5%, и отток капитала свидетельствует о том, что эта тенденция продолжится.



Чистая прибыль в расчете на бнэ выросла в 2003 году во всех регионах, особенно в Северной Америке, так как рост цен на сырье опережал статьи расходов и налогов. На первом месте в плане годового увеличения находятся США и Канада, показавшие рост на 80%, указывая, что давно разрабатываемые месторождения остаются привлекательными в условиях высоких цен. Чистая прибыль в расчете на бнэ в Европе выросла на целых 34% в прошлом году, даже несмотря на несущественный рост цен на газ по сравнению с Северной Америкой. За пятилетний период Азиатско-Тихоокеанский регион демонстрирует наиболее постоянные уровни прибыли, частично вследствие высокоприбыльного сжижения газа и относительно низких издержек, включая более низкое налогообложение. Наименее прибыльным регионам осталась Южная и Центральная Америки из-за невысоких цен на газы высокого налогообложения.

Потоки денежных средств.

Как и ожидалось приток денежных средств в 2003 году был максимальным за 5 лет и превысил расходы в пяти из шести регионов. Единственным исключением была Африка и Средний Восток, где 36% годовой рост издержек привел в \$3 миллиардному дефициту наличности. За пятилетний срок уровень издержек в регионе совпадал с уровнем притока наличности. Приток денежных средств в Европе и Азиатско-Тихоокеанском регионе постоянно превышал издержки каждый год за пятилетний срок. То же самое происходило и в Южной и Центральной Америке с 2000 года, несмотря на то, что уровень недоинвестирования уменьшался в последние годы. В противоположность этому издержки превышали приток денежных средств в Канаде за последние пять лет, что частично отражает массивные расходы на разработку нефтеносных песков, по которым прибыльность добычи ожидается лишь в будущем. Доход на общий размер расходов, определяемый как чистая прибыль по добыче деленная на общий размер расходов по добыче, этот метод определения доходов на активы для инвестиций в добывающем секторе. Эта цифра иллюстрирует сверхдоходы вне североамериканского региона и помогает объяснить отток капитала из этого региона.

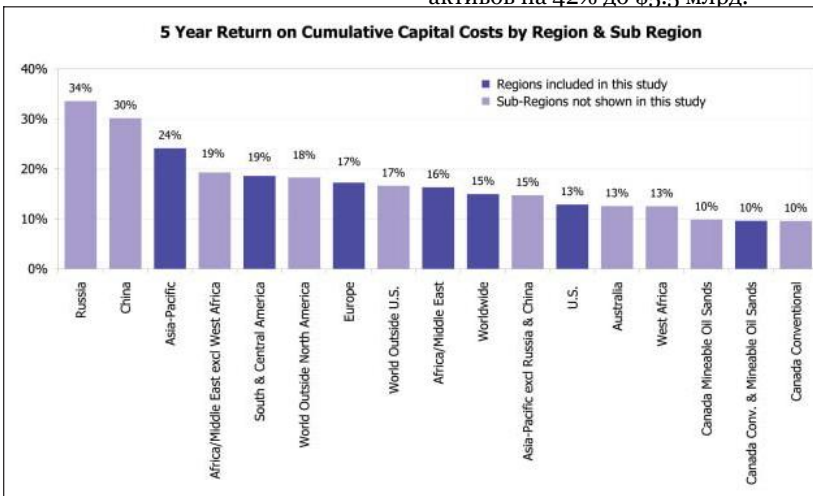


Азиатско-Тихоокеанский регион был, до сих пор, без сомнения лидером по данному коэффициенту, в среднем составляющему 25% начиная с 1999 года. Более пристальный взгляд, что в основном это происходило из-за дешевизны запасов полученных от государственных предприятий в России и Китае, где с 1999 года этот коэффициент составлял 30% в год. Исключая эти предприятия бывшие или находящиеся в собственности государственных предприятий, этот коэффициент в Азиатско-Тихоокеанском регионе не так высок, хотя и лучше чем в Северной Америке. Европа ранжируется довольно высоко, так как похоже что руководители E&P managers были разборчивы в выборе инвестиционных проектов, реинвестируя лишь чуть более половины притока денежных средств в регионе. Долгосрочные капитальные вложения в проекты по разработке нефтеносных песков ограничило прибыли в Канаде.

Похожая ситуация в Западной Африке, где большинство расходов было сделано на стадии развития, что также ограничило прибыль. Интересно, что в Австралии прибыль аналогична получаемой в США в давно разрабатываемых регионах.

Доход на капитал.

Рост капитальных расходов в мире вырос в 2003 году на 9.0% до \$161.0 млрд. после падения на 4.4% в предыдущем году. Увеличение расходов в основном происходило из-за 16% увеличения до \$132.1 млрд. затрат на разведку и разработку, категория, которая демонстрировала прирост на 14% начиная с 1999 года. В то же время подтвержденные расходы на приобретения упали на 16% до \$28.9 млрд., что на 40% ниже пикового значения в 2000 году. Расходы на разработку показали максимальный рост в течение года, увеличившись на почти 21% до \$100.1 млрд., в то время как расходы на разведку выросли менее, чем на 1% до \$30 млрд. благодаря снижению приобретений неподтвержденных активов на 42% до \$5.5 млрд.



Компания ВР была крупнейшим капитальным инвестором в 2003 году в сумме \$14.7 млрд., опережая на \$3.6 млрд. следующего за ним ExxonMobil. Мировой прирост нефтяных запасов в 2003 году составил 1.2% до 141.3 млрд. баррелей, что превышает исторические значения. С 1999 года рост нефтяных резервов в среднем составлял 1% в год. Темпы роста добычи нефти превысили темпы увеличения резервы, составив в 2003 году 3.3%, то есть 10.9 млрд. баррелей, тогда как с 1999 года они составляли в среднем лишь 2.5% в год. Рост приобретений чистых резервов до 2 млрд. баррелей в наибольшей степени способствовал росту резервов в 2003 году, благодаря консолидации активов Сиданко в совместном предприятии ВР/ТНК.

В то же время, расширение добычи и разведка выросли на 3% до 6.9 млрд. баррелей, а улучшение восстановления увеличилось на 6.9% до 1.2 млрд. баррелей. Ретех - компания, обладающая крупнейшими нефтяными запасами из рассматриваемых нами компаний. Ее запасы в 16 млрд. баррелей несколько превышают нефтяные запасы Лукойла. Из рассматриваемых нами компаний Ретех является также крупнейшей добывающей компанией в объеме 1.4 млрд. баррелей, что почти на 50% превышает объемы следующего за ней ExxonMobil (912 млн. баррелей). Мировые запасы газа выросли в 2003 году на 2.2% до 520.3 трлн.м³, что примерно совпадает со

среднегодовым уровнем прироста с 1999 года. Значительное снижение приобретений резервов до 684 млрд.м³ с почти 8 трлн.м³ в 2002 году сгладило увеличение в объемах расширения и разведки (на 2.6 трлн.м³ больше чем в 2002 году). Пересмотр резервов добавил еще 3.3 трлн.м³. Добыча газа выросла в 2003 году на 4.2% до 35.5 трлн.м³, мало отличаясь от значений в предыдущие годы.

Среди рассматриваемых нами компаний ExxonMobil был крупнейшим владельцем запасов газа в объеме 54.8 трлн.м³, а также крупнейшим газодобытчиком в объеме 4 трлн.м³.

Производственные показатели.

Затраты на замену резервов выросли в 2003 году на 20% до \$6.36/бнэ.

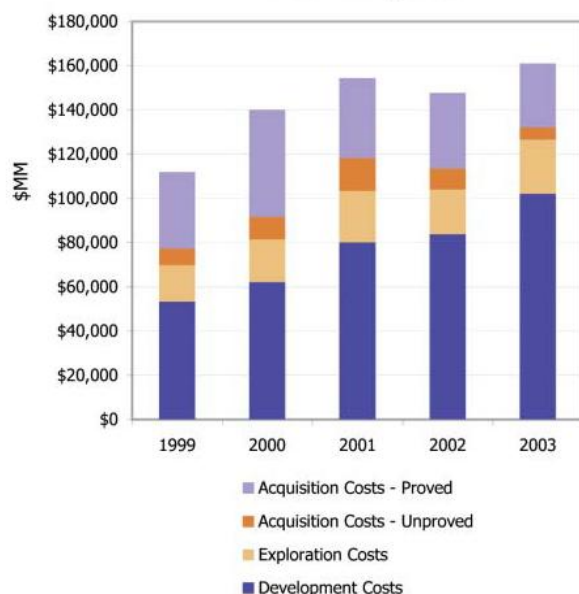
Затраты на разведку и разработку увеличились на 17% до \$7.17/бнэ, в то время как расходы на приобретения выросли на 16% до \$4.21/бнэ.

Начиная с 1999 года затраты на замену резервов увеличивались на 15% в год, в то время как затраты на разведку и разработку в годовом выражении росли на 18%. Расходы на разведку и разработку сейчас почти в 2 раза превышают уровень 1999 года в \$3.68/бнэ. В то время как затраты на разведку и разработку в давно разрабатываемых регионах США, Европы и Канады увеличивались с 1999 года, в 2003 году значительное увеличение затрат начали испытывать пограничные области, такие как Африка

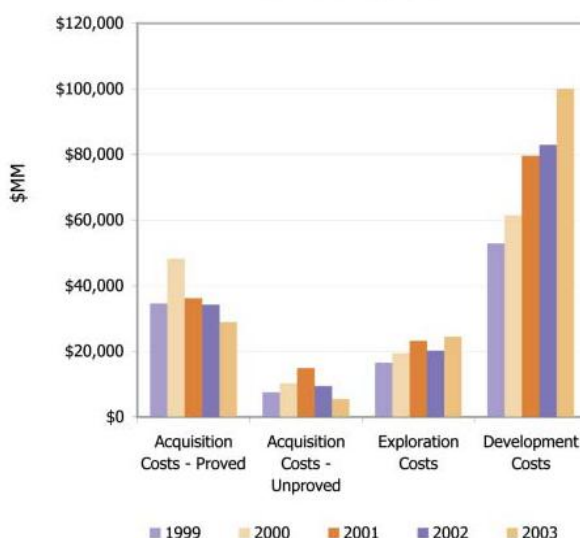
Коэффициент замещения бурового оборудования изменились похожим образом, заменяя объем добычи на 109% в 2003 году, по сравнению с 140% в 1999 году. Компания Dorchester Minerals, получающая плату за использование недр и процента от чистой прибыли, достигла лучших результатов по размерам расходов по замещению резервов (\$0.68/бнэ), опередив Лукойл (\$0.85/бнэ). Наилучшие результаты в области расходов по разведке и разработке были достигнуты компанией Daugherty Resources (\$0.62/бнэ), на втором месте компания Lundin Petroleum (\$0.87/бнэ). Мировые объемы продаж выросли в 2003 году на 27% до \$395.3 млрд. благодаря росту цен на нефть и газ на 23% до \$23.45/бнэ. Затраты на единицу добычи возросли на 14% до \$5.36/бнэ, что является самым большим увеличением за несколько лет. Расходы, связанные с Амортизацией, Обесценением и Амортизацией (DD&A) в 2003 году были на 12% выше в объеме \$75.3 млрд. (\$4.47/бнэ), особенно удручающие из-за списаний 63% до \$1.5 млрд. Нормальные расходы, связанные с Амортизацией, Обесценением и Амортизацией (DD&A) увеличились на 12% до \$73.8 млрд. (\$4.38/бнэ).

Расходы на разведку сильно превысили 12% на \$13.4 млрд. Прибыль до налогов выросла до 41% до \$180.7 млрд, а чистая прибыль подскочила до 43% до \$106.0 млрд.,

Breakdown by Year



Breakdown by Type



first break том 22, Ноябрь 2004

что немного превышает максимальные показатели 2000 года. Хотя, в расчете на единицу, результаты 2003 года не соответствуют производительности комплекта ценных бумаг 2000 года, поскольку стоимость увеличивается больше, чем доход. Движение наличных средств соответствует 24% до \$196.9 млрд., это превышает на \$35 млрд. капиталовложения в добычу. Объем капиталовложений в 2003 г. был ниже, чем движение наличных средств за последний год. Cheniere Energy и KCS Energy – оказались двумя наиболее прибыльными компаниями в этом исследовании, они получили прибыль в размере \$26.05/бнз и \$20.36/бнз, соответственно.

Обнародование запасов

Недавний пересмотр запасов открыл дебаты, которые могут привести промышленность к еще более консервативным оценкам 'доказанных' запасов. Мы считаем, что тем, кто использует эти цифры по оценкам запасов, была бы весьма полезна информация, не только относящаяся к доказанным запасам. Основные положения Комиссии по ценным бумагам (SEC), которые необходимо соблюдать при предоставлении отчетности компаний в США, стали фактической основой для мировой промышленности. Однако, десятилетия спустя после принятия стандарта SEC, технологии изменились, также как и сфера деятельности делопроизводителей в США.

В результате требуется модернизировать принципы SEC, необходимо внести вклад таких профессиональных организаций как

SPE. Все оценки запасов основаны на субъективных суждениях и большинство из тех, кто использует отчеты по запасам и другие данные обязательные для публикации, понимают это ограничение. В настоящее время требуется корпоративная отчетность, в которой бы обнародовались доказанные и вероятные категории запасов по регионам, а также обсуждались коммерческие и технические риски, применительно к крупным проектам. Поэтому те, кто использует эти данные, имели бы достаточно информации для вынесения оценок, касающихся перспектив компании или региона.

Качество запасов

За последние пять лет, мировые доказанные неразработанные запасы увеличились в процентном отношении относительно совокупных запасов промышленности. Эта тенденция наиболее заметна для природного газа. Тогда как некоторые наблюдатели считают это свидетельством падения качества запасов, мы с ними не согласимся по трем причинам.

- В совокупности за последние пять лет, пересмотр мировых запасов был положительным, как для нефти так и природного газа, с пониманием, отчет были сделаны в консервативной манере. Консерватизм останется как результат состояния текущего рынка и исследований SEC.

- Увеличение неразработанных запасов газа в Африке и на Ближнем Востоке и Азиатско-Тихоокеанском регионе относится к

многочисленным проектам по сжиженному природному газу, которые разрабатываются в настоящее время.

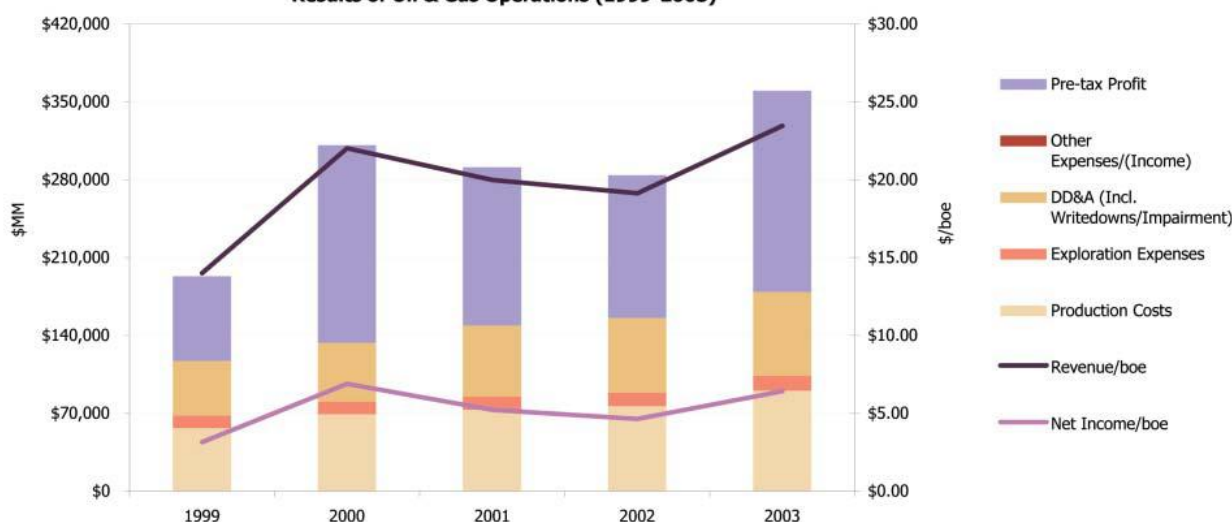
- Нет причин делать вывод о том, что неразработанные запасы обязательно характеризуются большим техническим риском, и это может заставить их рассматриваться как запасы более низкого качества. Некоторый положительный пересмотр можно отнести к увеличению цен, однако стоимость на устье скважины является палкой о двух концах, добавляя запасы, которые были бы неэкономичны из-за их стоимости, и исключая запасы, связанные с договорами о разделе продукции.

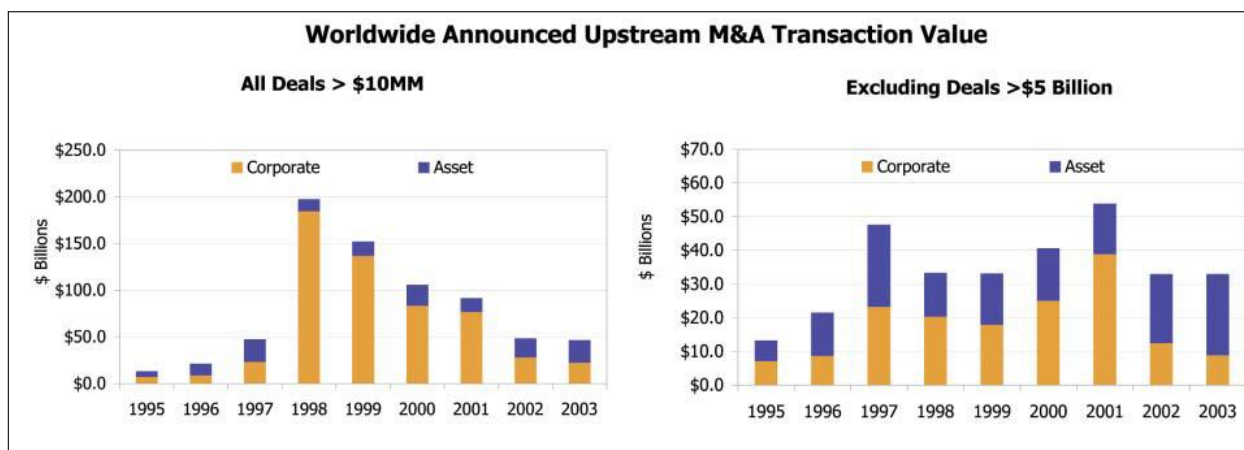
Стоимость сделок по слиянию и приобретению

Стоимость сделок по слиянию и приобретению в энергетической промышленности, упала более чем на 20% по сравнению с 2002 годом (также на одну треть ниже предыдущего года), в большей мере из-за замедления темпов консолидации активов. При высоких ценах на сырье и наличии компаний, желающих расширения, высока вероятность того, что количество сделок по слиянию с сфере энергетики будет увеличиваться по мере того, как компании будут стараться обновить свои активы.

За последнее десятилетие ежегодные колебания стоимости сделок по слиянию и приобретению в энергетическом секторе во всем мире в огромной степени зависели от количества и размера международных корпоративных мега-сделок (превышающих \$10 млрд.). Отсутствие таких мега-сделок в 2002 и 2003 годах

Results of Oil & Gas Operations (1999-2003)





было основной причиной падения общей стоимости слияний и приобретений, и возможно, того, что стоимость сделок с активами превысило сделки по приобретению целых компаний впервые за рассматриваемый период. На фоне возрастания расходов на добычу, отсутствие изменений в стоимости сделок по слиянию и поглощению в области добычи в 2003 году объясняет снижение в пропорции общих затрат с 23% в 2002 году до 18% в 2003 году. Эта тенденция предполагает, что шестилетнее падение общей стоимости сделок в области добычи возможно, достигло нижнего предела.

За исключением сделок свыше \$5 миллиардов, пропорции сделок по приобретению целых компаний составляли лишь 27% от общего объема операций в 2003. И действительно, для всех сделок в области добычи, за последние три года с 2001 года соотношение корпоративных сделок упало с 84% до 58% и до 48%. Однако в 2004 году эта тенденция может перемениться, благодаря увеличению активности в Северной Америке, так как и количество и доля корпоративных сделок увеличились.

В прошлогоднем обзоре *Global Upstream Performance Review* мы предсказывали, что общая стоимость сделок в 2003 превысит стоимость за 2002 год из-за объявленного слияния Юкоса и Сибнефти.

Отказ от этого слияния сдерживал поток инвестиций в России во второй половине года, что привело к падению долларовой стоимости корпоративных сделок в 2003. Вместе с замедлением активности за рубежом во второй половине 2003, североамериканский рынок в сфере добычи перегнал стоимость сделок за пределами Северной Америки. Хотя число сделок и общая их стоимость в США и Канаде были относительно скромными, Северная Америка остается крупным рынком продавцов.

За пределами Северной Америки, Азиатско-Тихоокеанский регион стал вторым по активности в результате инвестиций ВР в России (ТНК и последующие сделки). Африка и Ближний Восток также стали важным регионом в сфере слияний и поглощений. Предполагаемая стоимость мировых запасов продолжила уменьшаться в период 1999-2003 преимущественно из-за преобладания сделок в Азиатско-Тихоокеанском регионе, с доходом в \$1-3 за бнэ., даже с учетом неопределенностей, связанных с обнародованием некоторых запасов.

Приобретения резервов на Северо-Американском рынке в 2003 году относятся прежде всего к газу, тогда как сделки за пределами Северной Америки

касаются преимущественно нефти. В районах за пределами Северной Америки и Европы, низкая стоимость резервов объясняется более ранними стадиями проектов в Азиатско-Тихоокеанском регионе. Несмотря на то, что эти области можно считать высокорискованными, однако именно здесь компании могут получить доступ к большим объемам запасов.

Благодаря большому количеству корпоративных слияний в США и меньшей активности вне Северной Америки, общий годовой долларовой объем сделок в 2004 году превысит объем 2003 года. При высоких ценах на сырье, затраты на приобретение резервов в Северной Америке продолжает стремительно повышаться. Поскольку они представляют собой 80% от общей стоимости запасов на данный год, предполагаемый объем затрат на приобретение резервов может существенно вырасти в этом году без крупных сделок в регионах с более низкими ценами. Хотя, возможно, что значительная генерация денежных средств будет способствовать распространению корпоративных сделок в других регионах.

Это исследование выполнено на основе тех компаний, которые полностью обнародовали свои суммарные издержки; запасы, изменения запасов, и добычу; а также результаты операций в области добычи на мировом уровне. Кроме того, для того, чтобы компания могла появиться в какой-либо из региональных секций, она должна обнародовать некоторые данные по соответствующему региону.