



# АДАПТАЦИЯ

## Поведение мировых нефтегазовых корпораций в условиях новой нормальности

---

ГРИГОРИЙ АРУТЮНЯН

Партнер EY, руководитель группы по оказанию услуг компаниям нефтегазовой отрасли в СНГ

ДЕНИС БОРИСОВ

Директор Московского нефтегазового центра EY

ОЛЬГА БЕЛОГЛАЗОВА

Менеджер Московского нефтегазового центра EY

Еще несколько лет назад нефтяному рынку пророчили безоблачное существование, рассуждая о скором достижении пиковой добычи на базе модифицированных кривых Хабберта. Компании заявляли о готовности реализовывать мегапроекты по разработке как традиционных, так и нетрадиционных запасов углеводородного сырья. Однако произошедший в середине 2014 года обвал нефтяных котировок существенно скорректировал взгляды экспертов на рынок.

Сегодня можно констатировать, что отдельные негативные прогнозы сменились на ожидания более сбалансированного характера. Большинство аналитиков сходятся во мнении, что баррель нефти будет торговаться в диапазоне \$40–60 за баррель и этот коридор едва ли поменяется в течение ближайшего десятилетия.

Такое состояние рынка получило на Западе название «новой нормальности» и заставило крупнейшие нефтегазовые корпорации искать адаптационные механизмы посредством урезания расходов на разведку, сокращения части сотрудников, переноса реализации запланированных проектов, а также корректировки инвестиционных планов и поиска эффективных решений по текущему портфелю активов.

Оценка адаптационных способностей мейджоров представляет особый интерес для рынка, так как ограничение инвестиций создает дополнительные риски для развития нефтесервисной отрасли, а это в свою очередь может привести к разбалансировке между спросом и предложением в будущем. Такой анализ важно начать с выявления глубинных причин ключевых изменений, которые происходили с мировыми нефтегазовыми корпорациями на протяжении последних трех лет. Для этого мы рассмотрели деятельность группы ведущих международных ВИНК, в которую включили ExxonMobil, BP, Shell, Total и Chevron.

## ЭКОНОМИЯ НА ЗАТРАТАХ

Согласно нашим расчетам (на базе индексов затрат HIS CERA), в целом по сектору индекс операционных затрат в сегменте «Разведка и добыча» сократился на 18 п.п. по сравнению с 2014 годом, а капитальных – на 30 п.п. (соответственно, на 3 п.п. и на 16 п.п. меньше по сравнению с 2010 годом). Это позволило отрасли добиться снижения точек безубыточности не только по североамериканским ТРИЗ и глубоководному шельфу, но и по целому ряду традиционных запасов (см. «Индексы капитальных и операционных затрат»).

Ключевые компании отрасли, как подтвердило наше исследование, не остались в стороне от глобальных тенденций и также урезали расходы в сегменте «Разведка и добыча». Причем не только капитальные, но и операционные (см. «Динамика удельных операционных затрат...» и «Динамика удельных капитальных затрат в сегменте "Разведка и добыча"»).

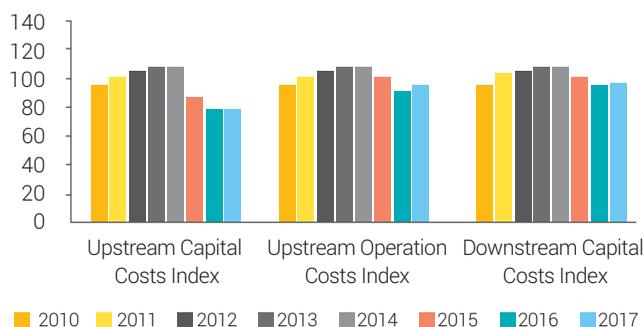
Снижение удельных издержек на добычу составило примерно \$4–5/барр по сравнению с 2014 годом, по отдельным компаниям величина операционных затрат вплотную приблизилась к значениям 2010 года. При этом отметим сокращение общехозяйственных и административных расходов (SG&A) в нашей выборке (в среднем на 12% к уровню 2014 года), что в первую очередь обусловлено оптимизацией численности персонала.

Снижение капитальных затрат в сегменте «Разведка и добыча» по сравнению с уровнем 2014 года находилось в диапазоне от 15 до 60% по анализируемым мейджорам, при этом только у одной из пяти рассматриваемых компаний удельное значение этой величины в расчете на баррель добычи превысило \$20 (для сравнения: пять лет назад результат был пять из пяти). Сокращение инвестпрограмм осуществлялось в первую очередь за счет проектов по разработке битуминозных песков, отдельных ТРИЗ и добычи на арктическом шельфе.

## ЭФФЕКТИВНОСТЬ СНИЖАЕТСЯ...

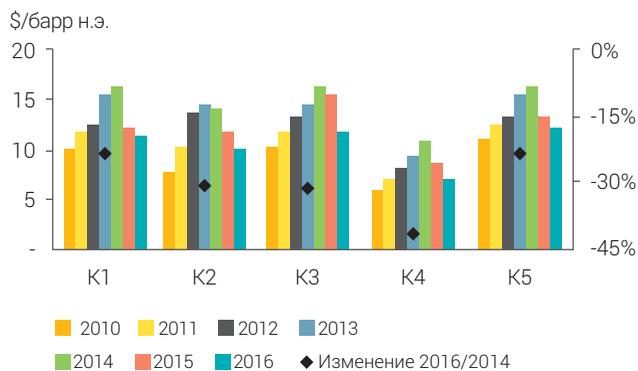
Отметим, что, несмотря на компенсацию падения выручки сокращением операционных затрат, в целом ряде случаев компании в сегменте «Разведка и добыча» показали околонулевую или отрицательную чистую прибыль (см. «Доходность группы анализируемых мейджоров с разбивкой по сегментам»).

## ИНДЕКСЫ КАПИТАЛЬНЫХ И ОПЕРАЦИОННЫХ ЗАТРАТ (2010 г. = 100)



Источник: расчеты Московского нефтегазового центра ЕУ на базе показателей HIS CERA

## ДИНАМИКА УДЕЛЬНЫХ ОПЕРАЦИОННЫХ ЗАТРАТ В СЕГМЕНТЕ «РАЗВЕДКА И ДОБЫЧА»



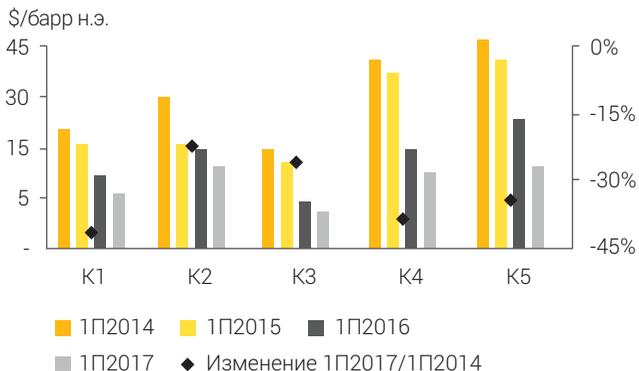
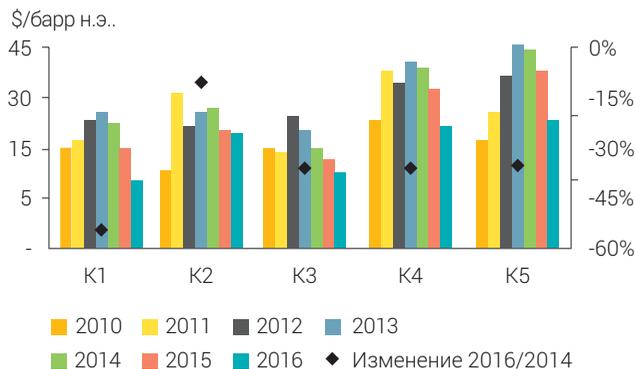
Источник: данные компаний, оценка Московского нефтегазового центра ЕУ

## ДОХОДНОСТЬ ГРУППЫ АНАЛИЗИРУЕМЫХ МЕЙДЖОРОВ С РАЗБИВКОЙ ПО СЕГМЕНТАМ



Источник: данные компаний, оценка Московского нефтегазового центра ЕУ

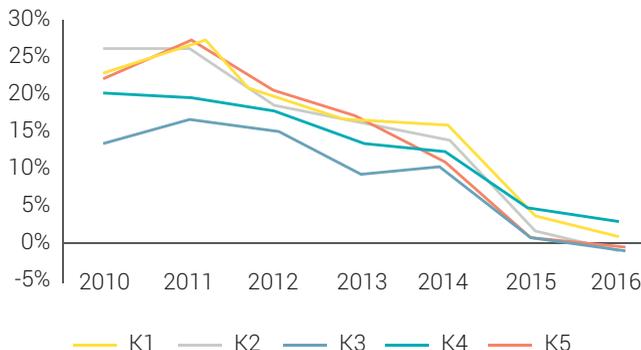
**ДИНАМИКА УДЕЛЬНЫХ КАПИТАЛЬНЫХ ЗАТРАТ В СЕГМЕНТЕ «РАЗВЕДКА И ДОБЫЧА»**



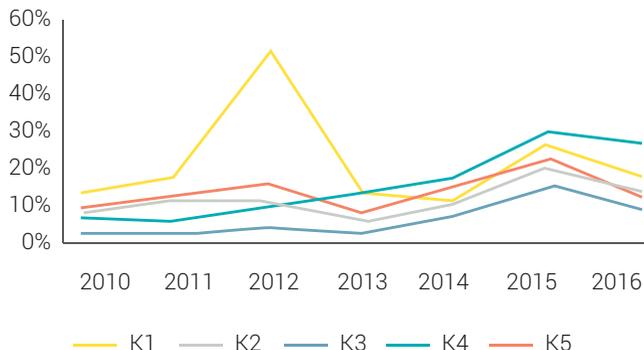
Источник: данные компаний, оценка Московского нефтегазового центра EY

**ПРИБЫЛЬ НА ИНВЕСТИРУЕМЫЙ КАПИТАЛ (ROACE) ПО СЕГМЕНТАМ**

Разведка и добыча



Переработка



Источник: данные компаний, оценка Московского нефтегазового центра EY

Так, в 2016 году совокупный финансовый результат по группе анализируемых компаний в данном сегменте оказался негативным (потери на уровне \$7 млрд против дохода около \$80 млрд в 2014 году). При этом сохранение стабильных доходов в сегменте «Переработка и сбыт» (следствие динамики ценовых дифференциалов между нефтью и нефтепродуктами) лишь в очень ограниченной степени поддержало консолидированные результаты деятельности мейджоров.

Сокращение потока от операционной деятельности оказало негативное влияние и на динамику эффективности деятельности компаний (см. «Прибыль на инвестируемый капитал (ROACE) по сегментам»).

Так, величина ROACE по сегменту «Разведка и добыча» находилась в диапазоне от минус 0,5 до 3,5% (для сравнения: в 2014 году – от 10,5 до 17%, в 2010-м – от 14 до 27%), в целом по всем видам деятельности (несмотря на рост ROACE по сегменту «Переработка») – от минус 2,5 до 4% (для сравнения: в 2014 году – от 1 до 25%, в 2010-м – от минус 15 до 36%).

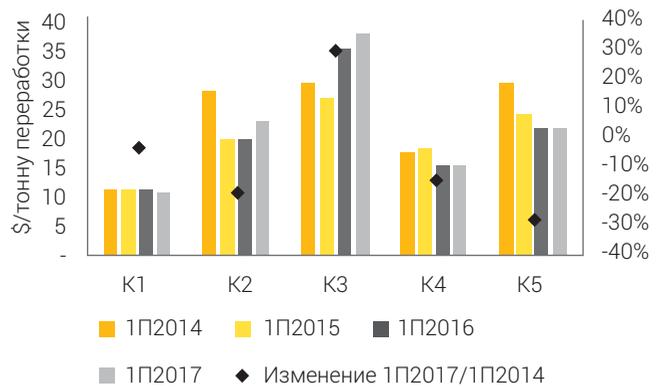
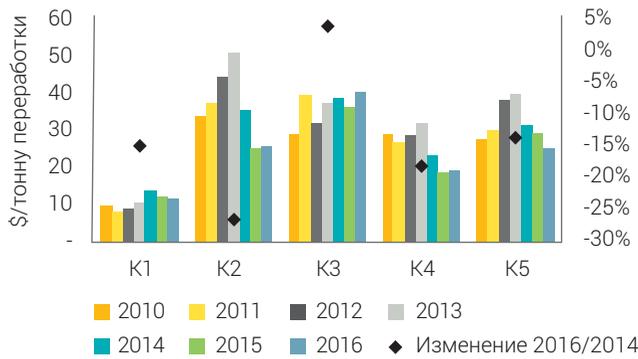
Интересно, что рост доходности сегмента «Переработка и сбыт» не привел к перенаправлению инвестиций в этот сегмент. По итогам 2016 года величина удельных капитальных вложений в расчете на тонну переработанной нефти оказалась в среднем примерно на 20% ниже уровня 2014 года (см. «Динамика удельных капитальных затрат в сегменте нефтепереработки»).

Для поддержания величины свободного денежного потока и сохранения уровня дивидендных выплат целый ряд компаний начал реализацию стратегий по продаже активов (общая величина ожидаемых поступлений для каждой компании колеблется от \$5 млрд до \$30 млрд).

**...А ДОБЫЧА РАСТЕТ**

Показательно, что отсутствие значительной прибыли добывающего сегмента и некоторые негативные прогнозы отдельных экспертов, сделанные в момент начала обвала цен на нефть, пока не находят отражения в динамике

**ДИНАМИКА УДЕЛЬНЫХ КАПИТАЛЬНЫХ ЗАТРАТ В СЕГМЕНТЕ НЕФТЕПЕРЕРАБОТКИ**



Источник: данные компаний, оценка Московского нефтегазового центра ЕУ

предложения нефти со стороны крупнейших мировых нефтегазовых компаний.

Отметим, что в 2010–2014 годах объемы добычи углеводородов по анализируемой группе снижались примерно на 3% в год и достигли минимальных значений за период (13,9 млн барр н.э./сут.). Однако с 2015 года производственный вектор изменился, и суммарная добыча мейджоров в 2016 году увеличилась на 8% относительно 2014 года (до 16 млн барр н.э./сут.), при этом значения первой половины 2017 года оказались на 10% выше показателей аналогичного периода 2014 года (см. «Динамика производства углеводородов по ведущим мировым нефтегазовым корпорациям»).

**БЛИЖАЙШАЯ ПЕРСПЕКТИВА**

Представленные обновленные стратегии пяти крупнейших нефтегазовых корпораций предполагают сохранение фокуса на повышение производительности в краткосрочной перспективе (2018–2020 годы) со среднегодовыми темпами роста добычи углеводородов на уровне 2–5%.

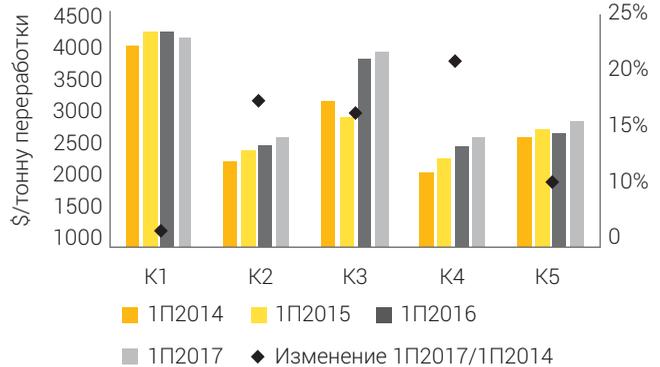
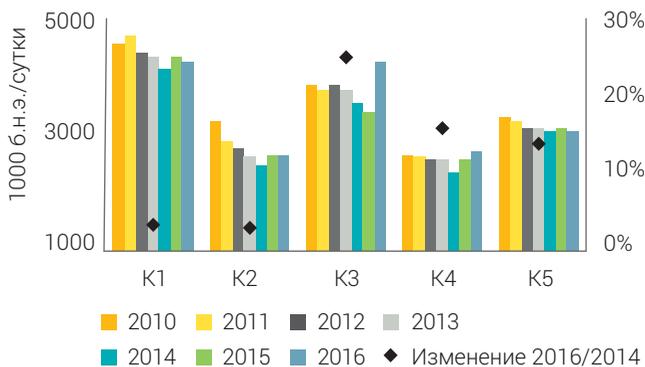
Исходя из заявлений компаний, в 2018 году совокупная добыча анализируемой группы мейджоров может вырасти на 7–8% относительно прошлого года, до 17 млн барр/сут., на 1 млн барр/сут. больше по сравнению с 2016 годом (см. «Планы мейджоров по добыче к 2018 году»).

По прогнозам, такая динамика будет сопровождаться сохранением контроля над расходами. Ожидается, что годовой уровень капитальных вложений на период 2018–2020 годов по компании BP составит \$13–14 млрд (против \$18 млрд в 2016 году), по компании Shell – \$25–30 млрд (\$29 млрд в 2016 году), по компании Total – \$15–17 млрд (\$18 млрд в 2016 году), по компании Chevron – \$17–22 млрд (\$23 млрд в 2016 году). Единственной компанией из рассматриваемой группы, заявившей об увеличении инвестиционной программы в ближайшие годы, стал ExxonMobil – \$23–27 млрд (против прошлогодних \$19 млрд).

**НОВЫЕ ТОЧКИ РОСТА**

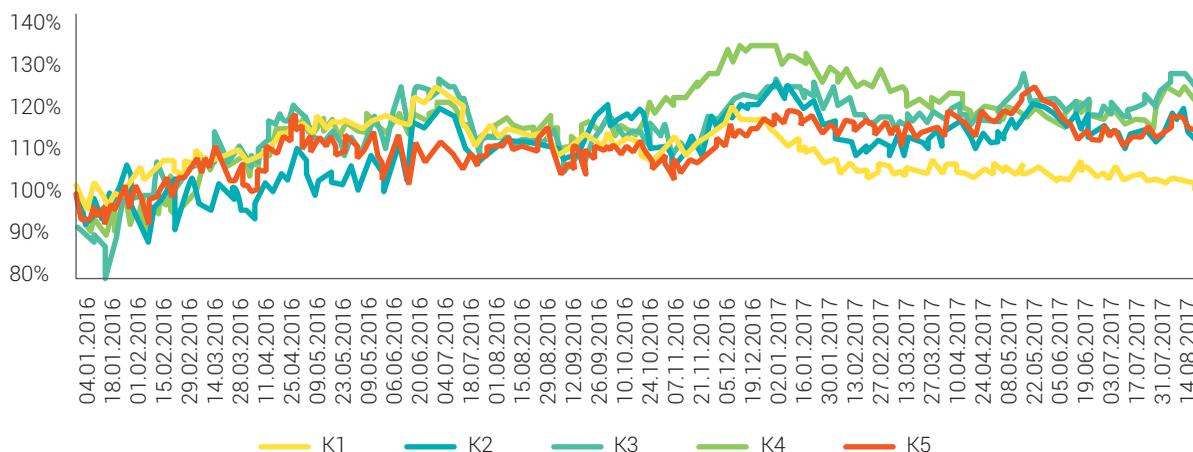
Стоит отметить, что необходимость пересмотра стратегий, вызванная снижением цен на нефть, с позиции

**ДИНАМИКА ПРОИЗВОДСТВА УГЛЕВОДОРОДОВ ПО ВЕДУЩИМ МИРОВЫМ НЕФТЕГАЗОВЫМ КОРПОРАЦИЯМ**



Источник: данные компаний, оценка Московского нефтегазового центра ЕУ

**ДИНАМИКА АКЦИЙ АНАЛИЗИРУЕМЫХ МЕЙДЖОРОВ**



Источник: Reuters, оценка Московского нефтегазового центра EY

диверсификации портфеля активов открыла новую возможность для дальнейшего развития в сегменте во-зобновляемых источников энергии (к слову, инвестиции в ВИЭ выросли за десять лет в шесть раз).

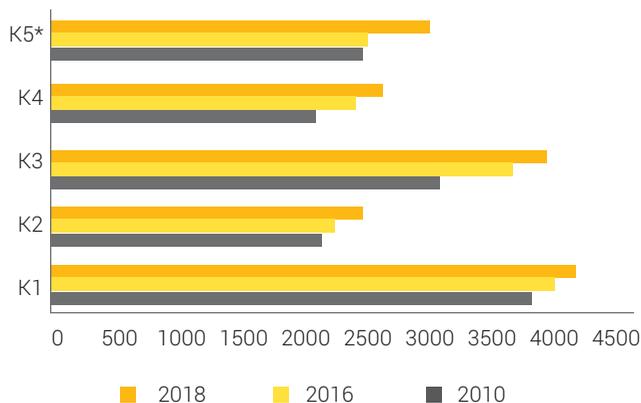
Мировые нефтегазовые мейджоры уже сделали первые шаги, чтобы выйти за рамки основного нефтяного и газового бизнеса к участию в ВИЭ. Например, в 2016 году Shell создала подразделение New Energies с годовым бюджетом порядка \$200 млн, а в 2017 году руководство компании объявило о возможном расширении объемов инвестиций до \$1 млрд ежегодно к 2020 году. ExxonMobil обнародовала планы по исследованию ВИЭ, а также объявила в этом году о технологических достижениях в разработке биотоплив на основе модифицированного штамма водорослей (совместный проект с Synthetic Genomics Inc).

Французская Total дополнила портфель инвестиций решениями в сфере энергетики: в середине 2016 года она приобрела производителя литиевых батарей со столетней историей Saft за \$1,1 млрд (напомним, что еще в 2011 году компания купила производителя панелей для солнечных батарей SunPower за \$1,4 млрд). Для развития низкоуглеродных технологий Total ранее создала подразделение New Energies, при этом ежегодные запланированные инвестиции компании в ВИЭ могут достигнуть \$500 млн.

**ФАКТОР ВОСПРИЯТИЯ**

Несмотря на внешнюю похожесть стратегий мейджоров в период новой нормальности (рост добычи углеводородов, сокращение издержек, продажа непрофильных активов, в том числе в сегменте переработки), динамика интегрального показателя капитализации демонстрирует различия в их восприятии инвесторами (см. «Динамика акций анализируемых мейджоров»).

**ПЛАНЫ МЕЙДЖОРОВ ПО ДОБЫЧЕ К 2018 г.**



\* среднее значение, исходя из обозначенного компанией диапазона роста добычи к 2018 г.

Источник: данные компаний, расчеты Московского нефтегазового центра EY

Так, с января 2016 года отклонение в изменении рыночной стоимости отдельных компаний составило почти 25% (для сравнения: аналогичная динамика по котировкам Brent составила порядка 40%). Это означает, что при разработке стратегий компаний, позволяющих создавать (или сохранять) стоимость, важно не только выбрать правильное направление, но и попытаться оценить, как выбранный путь развития будет воспринят рынком. Это, безусловно, усложняет и без того непростое привыкание отрасли к периоду новой нормальности и требует дополнительных интеллектуальных усилий от руководителей компаний.