

ИНВЕСТИЦИИ РОССИЙСКИХ ВИНК²⁰¹³

Для российской нефтяной отрасли 2013 год стал рекордным по ряду параметров, в том числе, был достигнут максимум за постсоветский период по добыче нефти (523,6 млн тонн), ее переработке (275,2 млн тонн), а также в проходке в эксплуатационном бурении (20,8 млн метров). В этом списке величина капитальных затрат российских вертикально интегрированных нефтегазовых компаний (ВИНК) не стала исключением, хотя темпы прироста данного показателя год от года находились на минимальном уровне. Всего, по итогам 2013 года, отечественные ВИНК направили порядка \$44 млрд на инвестиции, что в четыре раза превышает уровень 2005 года и на 35% выше показателя 2008 года — максимума предыдущего инвестиционного цикла.



ГРИГОРИЙ АРУТЮНЯН

Партнер, руководитель группы по оказанию консультационных услуг по сделкам компаниям нефтегазовой отрасли EY

ДЕНИС БОРИСОВ

Директор, Московский нефтегазовый центр EY

ДМИТРИЙ ДЗЮБА

Менеджер, Московский нефтегазовый центр EY

Наиболее существенный прирост капитальных затрат наблюдался в последние годы (см. «Изменение капитальных затрат...»). Отметим, что по основным сегментам (добыча и переработка) темпы роста капитальных вложений превосходили общий прирост инвестиций.

В 2013 году инвестиции ВИНК в сегмент разведки и добычи составили чуть более \$30 млрд (из \$44 млрд в целом), что на 2% превышает уровень прошлого года

Так, капитальные расходы ВИНК в добывающем сегменте выросли на 2% год к году, в перерабатывающем — на 3% год к году, при этом наблюдалось сокра-

По итогам 2013 года суммарные затраты российских ВИНК на бурение составили \$12,2 млрд, что на 13% больше, чем в предыдущем году

щение инвестиций по «прочим» статьям (-30% год к году), которое оказало сдерживающее влияние на величину прироста суммарных инвестиций.

Остановимся более подробно на составе и структурных изменениях инвестиций ВИНК, произошедших за последние годы.

Разведка и добыча

Всего по итогам 2013 года инвестиции в сегмент разведки и добычи составили чуть более \$30 млрд, что на 2% превышает уровень прошлого года. В период 2005–2013 годов расходы по данному сегменту росли в среднем на 17% в год.

Отметим, что в течение последних восьми лет ВИНК наращивали расходы на бурение. Если в 2006 году затраты на эксплуатационное бурение составляли около 30% от инвестиций в сегменте разведки и добычи, то в последние четыре года данный показатель находится на уровне порядка 40%. Всего по итогам 2013 года суммарные затраты российских ВИНК на бурение составили \$12,2 млрд, что на 13% больше, чем в предыдущем году.

Физические объемы эксплуатационного бурения крупнейших компаний достигли 19,6 млн метров, на 7% больше, чем годом ранее. Опережающий рост расходов связан, по всей видимости, с ростом доли более дорогого гори-

зонтального бурения. По итогам 2013 года доля горизонтального бурения в общей проходке составила 16% против 11% в 2012 году.

Необходимость инвестиций в разведку и добычу была обусловлена общим ухудшением горно-геологических условий разработки месторождений, в том числе, ростом обводненности на старых месторождениях, снижением начальных дебитов, а также увеличением доли ТРИЗ в структуре начальных извлекаемых запасов. При этом следует отметить высокую корреляцию между ценой на нефть и динамикой инвестиций российских ВИНК (см. «Цена на нефть и инвестиции...»).

Отметим, что подобная зависимость не является уникальной только для отечественных компаний: динамика инвестиционных затрат на добычу по миру в целом также коррелирует с изменением нефтяных цен. В качестве критерия оценки инвестиционной активности нефтяных компаний приведем данные в соответствии с методологией Baker Hughes по количеству работающих буровых установок в мире (см. «Цена на нефть и число буровых установок в мире»).

Другой важный фактор, который оказал существенное влия-

ние на динамику инвестиций (причем, в ряде случаев это влияние проявляется на долгосрочных временных интервалах), — отраслевое налоговое окружение, которое в российских реалиях является одним из самых высоких в мире.

Так, в настоящее время порядка 75% выручки в сегменте добычи выплачивается в виде фискальных изъятий; в среднем по миру данный показатель составляет около 40%. Хотя, безусловно, за последние годы была проведена важная работа по модернизации отраслевого налогового законодательства (включая последовательное внедрение адресных преференций, а также запуск системы «60-66» в октябре 2011 года, которая стала первым шагом к более справедливому распределению фискальной нагрузки между сегментами добычи и переработки).

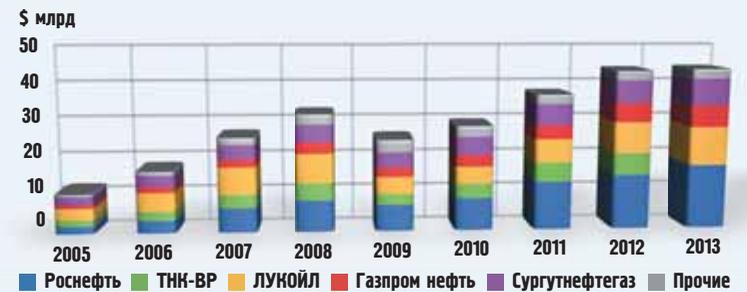
Однако, ключевые стратегические задачи — минимизация межсегментного налогового кросс-субсидирования и введение НДС (налога на дополнительный доход), который позволял бы учитывать экономику проектов при определении налоговой нагрузки, пока остаются нерешенными.

Если рассматривать динамику капитальных вложений по отдельным российским активам, то по целому ряду причин далеко не всегда релевантный анализ является возможным (в частности, из-за структурных перемен, изменения стандартов отчетности, степени глубины раскрытия информации и т.п.).

При этом целый ряд внутренних факторов (состояние сырьевой базы, стадия проекта, выбор оптимальной схемы разработки, нефтесервисное окружение и т.п.), оказывающих влияние на величину капитальных вложений в нефтедобычу, приводят к неоднородной динамике инвестиций в рамках одних и тех же нефтегазоносных провинций.

В частности, на традиционных добывающих предприятиях НК «Роснефть» наблюдалось сокращение капитальных затрат в долларовом эквиваленте. Так, в ООО «РН-Юганскнефтегаз» снижение составило 10%, до \$3,1 млрд, в ЗАО «Ванкорнефть» — на 31%, до \$2,1 млрд. Причем изменение

Изменение капитальных затрат ВИНК



Источники: данные компаний, оценка Московского нефтегазового центра ЕУ

объемов бурения на указанных активах было более умеренным: в ООО «РН-Юганскнефтегаз» проходка сократилась на 6% год к году, в ЗАО «Ванкорнефть» осталась на прежнем уровне.

По всей видимости, пик строительства промысловой инфраструктуры на Ванкоре был пройден в 2012 году, кроме того, свои плоды принесла и политика компании, направленная на максимальную эффективность работы с внешними подрядчиками.

Среди основных направлений инвестиций ЛУКОЙЛа в 2013 году были опорные регионы добычи (Западная Сибирь, Урал, Республика Коми, НАО), на которых было добыто порядка 90% нефти российских дочерних предприятий компании (77,4 млн тонн). Учитывая структуру активов компании, ключевой задачей является минимизация темпов падения добычи на зрелых месторождениях.

Стоит отметить, что производственные компанией инвестиции дают хорошие операционные результаты. Так, по вышеупомянутым регионам после падения добычи на 6% в 2011 году в 2012 году снижение составило 1,4%, в 2013 году — порядка 1,2%.

«Газпром нефть» вела работы на Муравленковском и оренбургских месторождениях, а также увеличила программы бурения на Приобском месторождении. Данные активы выступили главным драйвером роста добычи компании на 4%. Еще одним значимым направлением для инвестиций выступил проект разработки и освоения Новопортовского месторождения, контроль над которым ОАО «Газпром нефть» полу-

чила в 2012 году. В рамках осуществления проекта проводилось строительство арктического терминала, системы нефтесбора.

Следует отметить высокую корреляцию между ценой на нефть и динамикой инвестиций российских ВИНК

Средний показатель удельных капитальных затрат для российских ВИНК в прошедшем году составил порядка \$9/барр. Стоит отметить, что в целом показатель удельных капитальных затрат в

75% выручки в сегменте добычи выплачивается в виде фискальных изъятий, в среднем по миру данный показатель составляет около 40%

upstream у мировых ВИНК находится на более высоком уровне: от \$15 до \$50/барр. Подобная ситуация может объясняться особенностями учетной политики, горно-геологическими условиями добычи, уровнем расходов на персонал, более высокими расходами на геологоразведку и т.п.

Переработка

Отметим, что в течение последних лет отчетливо наблюдалась тенденция по росту (абсолютному и относительному) объема инвестиций, направляемых в сегмент переработки. Если в 2005 году на downstream приходилось порядка 13% инвестиций (\$1,4 млрд) российских ВИНК, то в 2013 году —

уже около 23% (\$10,1 млрд, см. «Распределение инвестиций...»).

Главными драйверами роста инвестиционной активности российских ВИНК в сегменте переработки стали сохраняющаяся благоприятная конъюнктура, введение системы «60-66», дифференциация акцизов и подписанные в 2011 году четырехсторонние соглашения между нефтяными компаниями, Ростехнадзором, Росстандартом и ФАС.

Средний показатель удельных капзатрат для ВИНК в прошедшем году составил порядка \$9/барр против \$15–50/барр у majors

В настоящее время основной объем инвестиций нацелен, в первую очередь, на повышение глубины переработки, и, по нашим оценкам, к моменту завершения всех запланированных мероприятий по модернизации объем первичной переработки российских НПЗ вырастет на 2%, при этом глубина переработки повысится с 72% до 85%, т.е. до уровня, соответствующего среднему показателю НПЗ Европы.

Если в 2005 году на downstream приходилось порядка 13% инвестиций (\$1,4 млрд) российских ВИНК, то в 2013 году – уже около 23% (\$10,1 млрд)

Если рассматривать инвестиционную активность ВИНК в перерабатывающем сегменте, то по итогам 2013 года значительная часть капитальных затрат НК «Роснефть» (порядка 40%) пришлась на

Основной объем инвестиций нацелен на повышение глубины переработки с 72% до 85%, что соответствует европейскому уровню

Туапсинский НПЗ. Нефтяная компания завершила первый этап модернизации предприятия, благодаря чему мощности по первичной переработке завода выросли с 4,5 млн тонн до 12 млн тонн.

Цена на нефть и инвестиции ВИНК в разведку добычу



Источники: данные компаний, Bloomberg, оценка Московского нефтегазового центра EY

На втором этапе модернизации предполагается строительство ряда установок вторичных процессов: установки гидрокрекинга вакуумного газойля и гидроочистки дизельного топлива, установки по производству водорода, изомеризации и гидроочистки нефти, установки каталитического риформинга, производства серы, установки флексикокинга. По завершении программы модернизации выпуск мазута должен сократиться с 46% до 1,5%.

Помимо этого, среди наиболее значимых корпоративных событий в прошлом году были запуск установки изомеризации на Саратовском НПЗ, доставка основного крупнотоннажного оборудования на Комсомольский, Ачинский, Новокуйбышевский, Куйбышевский и Сызранский НПЗ, а также Ангарскую НХК для проведения последующей модернизации предприятий.

Инвестиции НК «ЛУКОЙЛ» в downstream в прошлом году выросли значительно — на 21%, до \$1,7 млрд. В 2013 году компания приступила к строительству установки гидрокрекинга ВГО (3,5

млн тонн) на Волгоградском НПЗ, ввод которой запланирован на конец 2015 года. Кроме того, были продолжены работы по строительству установки каталитического крекинга (2,0 млн тонн) на НОРСИ и установки замедленного коксования (2,1 млн тонн.) на Пермском НПЗ.

Безусловно, одним из наиболее заметных событий прошлого года стал запуск в декабре установки гидрокрекинга (4,9 млн тонн) на заводе КИНЕФ «Сургут-нефтегаз». Общая стоимость проекта, по данным компании, составила порядка 89 млрд рублей.

Капитальные вложения в переработку ОАО «Газпром нефть» снизились в 2013 году примерно на треть, составив около \$1 млрд. Сокращение объясняется завершением в 2012 году строительства установок гидроочистки бензина, каткрекинга и гидроочистки дизельного топлива на Омском НПЗ.

Прогноз

По нашим оценкам, на 2014 год российские ВИНК запланировали порядка \$45–50 млрд инвестиций

Цена на нефть и число буровых установок в мире



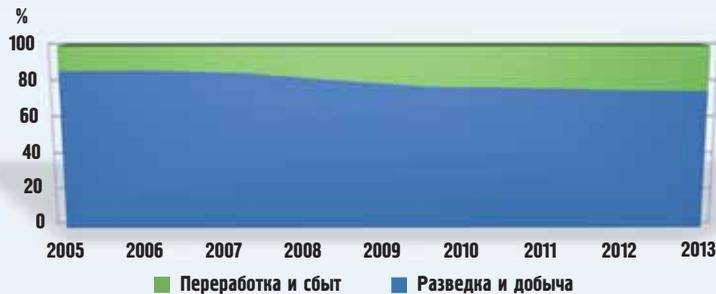
Источники: Baker Hughes, Bloomberg, оценка Московского нефтегазового центра EY

на территории РФ и за рубежом — данные по «Сургутнефтегазу» носят оценочный характер (на момент написания статьи компания не выпустила годовой отчет за 2013 год) — и в ближайшие годы им предстоит реализация целого ряда крупных проектов.

В частности, «Роснефть» планирует дальнейшее развитие ванкорской группы месторождений, а также Верхнечонского и Юрубчено-Тохомского месторождений. Главным вызовом для ЛУКОЙЛа остается работа со зрелыми месторождениями. Вместе с тем, компания продолжает довольно активно работать с существующими зарубежными активами (Западная Курна-2, Кандым), а также искать новые.

«Газпром нефть» вовлечена в работу на Приразломном, Мессояхском, Новопортовском месторождениях. Причем на фоне по-

Распределение инвестиций ВИНК между сегментами



Источники: ИнфоТЭК, данные компаний, оценка Московского нефтегазового центра EY

степенного ухудшения качества сырьевой базы практически все компании готовы увеличивать инвестиции в разработку ТРИЗ, а также вынуждены решать задачи по поддержанию базовой добычи на действующих месторождениях.

При этом очевидно, что исходя из доходности альтернативных вложений (расходы на ГТМ, относимые на операционные издерж-

На 2014 год российские ВИНК запланировали порядка \$45–50 млрд инвестиций на территории РФ и за рубежом

ки, инвестиции в другие сектора) компании будут осуществлять только те капитальные вложения (в т.ч. на дополнительные объемы бурения), которые позволят обеспечить приемлемую величину IRR. И здесь для государства важным является понимание экономики

Компании будут осуществлять только те капитальные вложения, которые позволят обеспечить приемлемую величину IRR

проектов (или групп проектов), которое позволяет выбрать оптимальные налоговые решения.

Что касается инвестиций в downstream, то мы ожидаем, что к 2020 году компании могут ввести 11 установок каткрекинга и 18 установок гидрокрекинга. Модернизация производства и, соответственно, улучшение качества корзины выпускаемых продуктов должно позволить компаниям подготовиться к ожидаемому повышению экспортной пошлины на темные нефтепродукты, а также к возможному сокращению или отказу от налогового межсегментного кросс-субсидирования.

www.ngv.ru



АНАЛИТИКА

ОТ ГРОССМЕЙСТЕРОВ

НЕФТЕ
ГАЗОВАЯ
ВЕРТИКАЛЬ
18 лет

Оценки, прогнозы и рекомендации топ-менеджеров нефтегазовых компаний, независимых корреспондентов Вертикали и отраслевых экспертов