



Адаптация к новым реалиям

Сланцевые компании смогли приспособиться к низким ценам быстрее, чем ожидалось

ПЕТР КАЗНАЧЕЕВ

Директор Центра сырьевой экономики РАНХиГС

Чем дальше, тем больше разговоров о том, как снижение нефтяных котировок влияет на производство нефти в США – прежде всего, на сланцевые компании. Этот интерес связан с двумя обстоятельствами. Во-первых, доля США в мировой добыче резко выросла. Впервые с 1972 года Соединенные Штаты стали крупнейшим производителем нефти в мире. Они вышли на уровень России и Саудовской Аравии по объемам добычи. По сути, США стали стабилизирующим производителем (swing producer) на рынке нефти, получив возможность быстрее других стран реагировать на изменение цены наращиванием либо снижением объемов производства.

Во-вторых, сланцевая отрасль в определенном смысле выступает трендсеттером для других производителей, включая вертикально интегрированные нефтяные компании (ВИНК). Причем это касается не только и не столько технологических инноваций, сколько управленческих решений, которые позволяют сократить издержки и повысить эффективность в условиях более низких цен на нефть.

Адаптация нефтегазовой отрасли к падению цен еще далека от завершения, но некоторые выводы уже можно сделать. Однозначно не оправдались надежды тех, кто предвидел отскок цен и быстрое восстановление котировок. Несмотря на рост цен в первой половине 2017 года, сегодня стоимость барреля нефти на 50% ниже, чем была три года назад. Если подытожить результат проводимой ОПЕК политики с момента заключения соглашения в Вене в прошлом ноябре, то он представляется неоднозначным.

РЕАКЦИЯ СЛАНЦЕВЫХ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ

Ситуация напоминает поговорку о том, что оптимист видит стакан наполовину полным, а пессимист – наполовину пустым. С одной стороны, удалось выправить котировки и остановить дальнейшее падение цен. С другой – результат оказался скромнее того, на что надеялись многие. Особенно маловыразительной была реакция рынка после майской встречи ОПЕК в Вене – цены поднялись совсем незначительно.

В последние месяцы складывается стойкое ощущение, что влияние снижения добычи достигло своего предела. На большие сокращения ОПЕК и ее союзники уже не пойдут – даже поддержание нынешнего уровня дается им непросто. Ситуация усложняется тем, что ряд стран – Казахстан, Иран, Нигерия и Ливия – в последнее время увеличили объемы производства. Есть вероятность, что нарастить добычу могут и другие страны-участницы соглашения ОПЕК+.

Одновременно с этим эффект от реализации соглашения ОПЕК+ частично нейтрализуется ростом производства нефти в США. Сланцевые компании быстрее других приспосабливаются к изменениям конъюнктуры, сокращая добычу при снижении цен и наращивая при повышении. Эта особенность – результат, прежде всего, относительно низкой капиталоемкости бурения новых скважин на сланцевых месторождениях. Временной лаг между принятием инвестиционного решения и началом добычи из сланцевых месторождений значительно меньше, чем при освоении традиционных месторождений на суше или на шельфе.

СОКРАЩЕНИЕ ИЗДЕРЖЕК И УВЕЛИЧЕНИЕ КИН

Об особенности сланцевых компаний быстро наращивать и сокращать добычу было известно и раньше. На это, собственно, и рассчитывали страны ОПЕК. Предполагалось, что при снижении цены ниже болевой порога сланцевая добыча начнет падать. Так и произошло. Но оказалось, что этот

болевой порог ниже, чем ожидалось. Только во второй половине 2015 года, после того как цены упали ниже \$50 за баррель, добыча нефти в США несколько снизилась.

Сланцевые компании смогли сократить издержки значительно быстрее, чем предполагали наблюдатели. Поэтому вскоре после того, как в конце 2016 года траектория цен на нефть пошла вверх, добыча в США начала восстанавливаться. К настоящему моменту количество работающих буровых установок в США увеличилось более чем в два раза по сравнению с прошлым годом. По сообщениям компании Baker Hughes, оно достигло 786 по сравнению с 316 в мае 2016 года.

С одной стороны, удалось выправить котировки и остановить дальнейшее падение цен. С другой – результат оказался скромнее того, на что надеялись многие

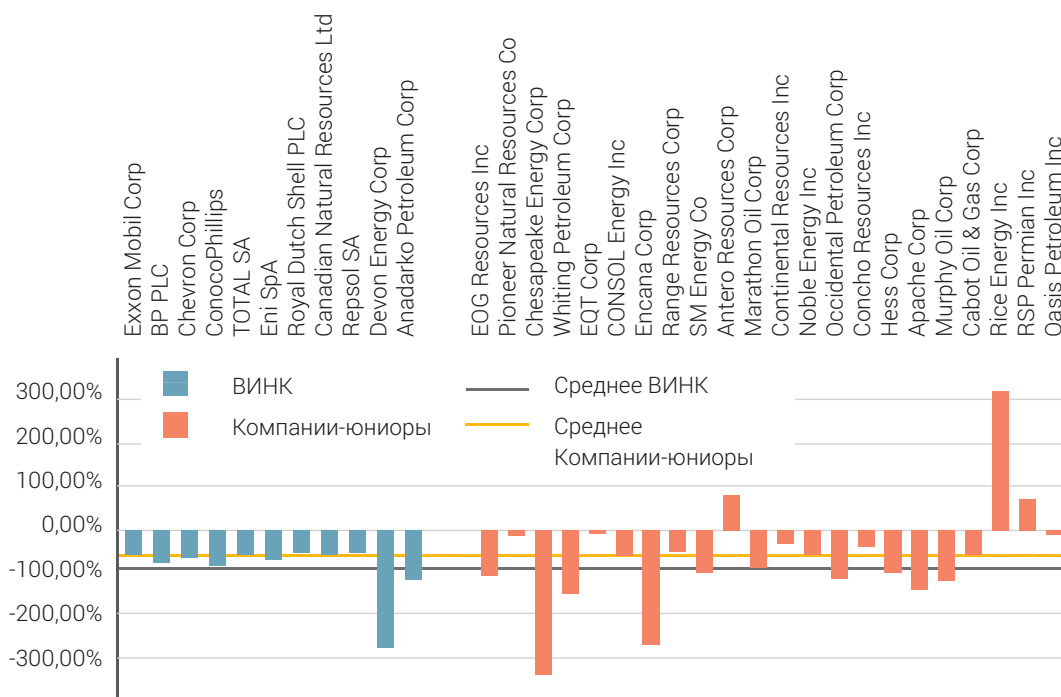
Помимо сокращения издержек сланцевые компании также активно повышают коэффициент извлечения нефти (КИН). В результате объем добычи в нефтегазовых бассейнах Баккен и Игл Форд вырос с 300 баррелей на скважину в 2012 году до более 900 и 1200 баррелей, соответственно, в конце 2016 года. В Пермском бассейне добыча увеличилась со 100 до более 600 баррелей на скважину.

Вследствие повышения эффективности порог безубыточности сланцевой нефтедобычи в США значительно снизился. По оценкам Goldman Sachs, в 2014 году он составлял в среднем \$80 на баррель, тогда как в 2016 году – уже всего \$55. Goldman Sachs прогнозирует, что к 2018 году порог эффективности опустится ниже \$50.

В результате столь стремительной адаптации к новым условиям американским компаниям удалось быстро восстановить рост добычи. По оценкам Управления энергетической информации США (EIA), добыча сырой нефти в стране в 2016 году составила 8,9 млн барр/сут. В 2017 она выросла до 9,3 млн. Ожидается, что в следующем году средний показатель составит 9,9 млн барр/сут. Это превысит абсолютный исторический максимум 1970 года.

В дальнейшем, после 2018 года, уровень производства нефти в США будет зависеть от ряда факторов. В частности, от того, смогут ли компании продолжать снижать издержки и повышать свою эффективность.

ИЗМЕНЕНИЕ ПОКАЗАТЕЛЯ ЕВИТДА У ВЕРТИКАЛЬНО ИНТЕГРИРОВАННЫХ НЕФТЯНЫХ КОМПАНИЙ (ВИНК) И АМЕРИКАНСКИХ КОМПАНИЙ-ЮНИОРОВ



Источник: Bloomberg, отчеты компаний. Расчеты автора

УРОКИ ДЛЯ ОТРАСЛИ

Очевидно, что с необходимостью сократить расходы и провести реорганизацию пришлось столкнуться не только сланцевым производителям в США, но и вертикально интегрированным нефтяным компаниям. Падение цен на нефть в 2015–2016 годах дает возможность сравнить способность к адаптации у различных корпоративных моделей в нефтяной отрасли. Особенно интересно с практической точки зрения сопоставить те изменения, которые произошли среди ВИНК и среди компаний-юниоров.

Безусловно, сокращение издержек – ключевой показатель адаптации. По этому параметру сланцевые компании оказались лидерами. Международное энергетическое агентство оценивает снижение издержек среди ВИНК на уровне 15% в 2015 году и 17% в 2016-м, в то время как среди производителей сланцевой нефти США оно составило, соответственно, 30 и 22%.

Но помимо сокращения издержек важно сравнить то, как менялась прибыльность компаний – их показатель EBITDA (прибыль до процентов, налогов и амортизации). С этой целью Центр сырьевой экономики Российской академии народного хозяйства и государственной службы

(РАНХиГС) провел сравнительное исследование. Его окончательные результаты будут опубликованы в ближайшем декабрьском номере журнала РАНХиГС «Экономическая политика». Вкратце предварительные результаты выглядят следующим образом.

Эффект от реализации соглашения ОПЕК+ частично нейтрализуется ростом производства нефти в США. Сланцевые компании быстрее других приспосабливаются к изменениям конъюнктуры

Мы собрали данные по 33 компаниям двух типов: вертикально интегрированным нефтяным компаниям (ВИНК), с одной стороны, и независимым предприятиям-юниорам – с другой. В первом случае это 11 самых крупных частных ВИНК от Exxon и BP до Shell и Total. В эту группу мы также включили две крупные компании с преимуще-

ственно североамериканской добычей – Anadarko Petroleum и Devon Energy. Национальные компании (в том числе российские) туда не вошли. Сравнивать частные компании-юниоры с национальными (в основном государственными) было бы не совсем корректно. Да и доступные данные есть далеко не по всем госкомпаниям. Во вторую группу вошли 22 средние и малые компании-юниора из США. Значительную долю в добыче этих компаний составляют сланцевые месторождения.

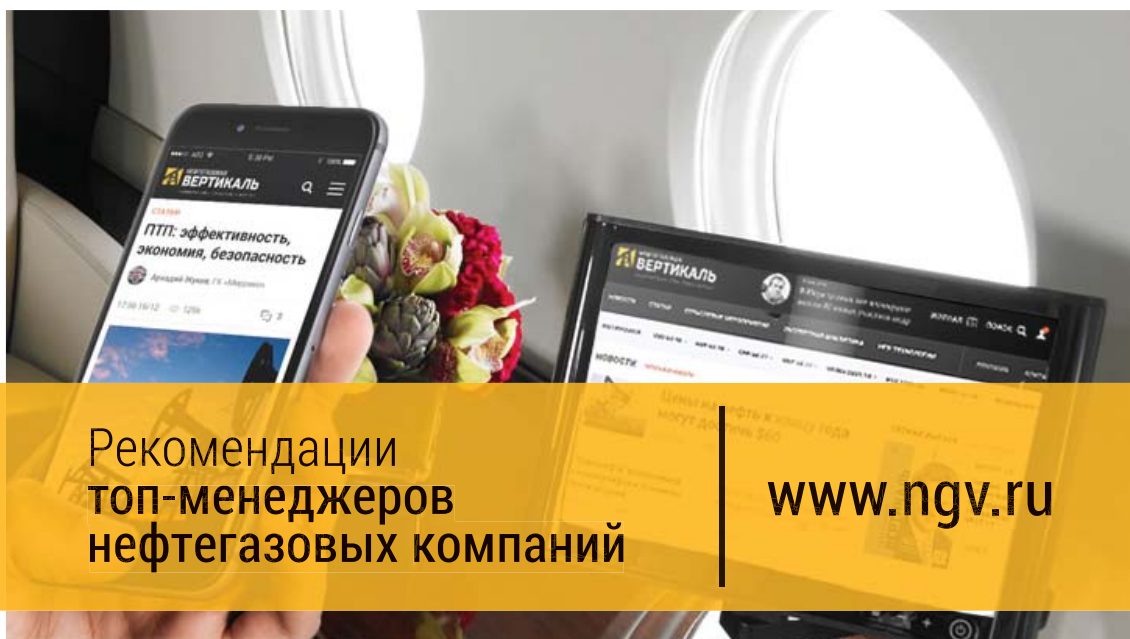
Сланцевые компании смогли сократить издержки значительно быстрее, чем предполагали наблюдатели. Поэтому вскоре после того, как траектория цен пошла вверх, добыча в США начала восстанавливаться

Отметим, что ВИНК и «юниоры» находятся в изначально неравных условиях. ВИНК обладают рядом преимуществ – это, прежде всего, так называемая экономия от масштаба, а также тот факт, что их бизнес-модель отчасти хеджирована от снижения цен наличием сегмента переработки. Для НПЗ сырая нефть является сырьем – так что они оказываются в более выигрышной ситуации при снижении цен на нефть.

Для каждой компании нами был рассчитан средний уровень показателя EBITDA в период высоких цен в 2011–2014 годах и в период низких цен в 2015–2016 годах. Затем мы рассчитали процент изменения показателя во втором периоде по сравнению с первым. Общий результат оказался ожидаемым: за счет снижения цен на нефть EBITDA сократилась как у ВИНК, так и у компаний-юниоров. Но вот сравнение двух этих групп дало интересные результаты. Оказалось, что сокращение показателя EBITDA было неодинаковым в двух группах: несмотря на все изначальные преимущества их положения, ВИНК сильнее сократили EBITDA, чем компании-юниоры (–86% против –61% соответственно). Даже при исключении из ВИНК Anadarko Petroleum и Devon Energy незначительное отставание по этой группе сохранилось.

Мы также провели регрессионный анализ данных. Он показал наличие статистически значимой положительной зависимости между принадлежностью компаний к категории «юниоров» и тем, что их показатели EBITDA подверглись меньшему сокращению в период низких цен на нефть.

Умеренные потери прибыльности компаний-юниоров в период снижения цен на нефть стали результатом нескольких факторов. В частности, более интенсивного сокращения издержек, повышения КИН, а также увеличения объема добычи (более высокое в группе рассматриваемых «юниоров», нежели у ВИНК). Все вышесказанное создает важный прецедент для индустрии в целом и мотивирует другие компании искать новые решения для повышения эффективности.



Рекомендации
топ-менеджеров
нефтегазовых компаний

www.ngv.ru