

К ВОПРОСУ ОБ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКЕ НЕФТЕДОБЫВАЮЩИХ ПРЕДПРИЯТИЙ В УСЛОВИЯХ НЕСТАБИЛЬНОСТИ РЫНКА

© 2015 Ю.А. Журавлев, Е.Г. Иртегова*

Ключевые слова: нефтедобывающее предприятие, инвестиционная деятельность, себестоимость добычи нефти.

Показано, что значительные изменения цен на нефть в условиях нестабильности рынка требуют от нефтедобывающих компаний корректировки своей инвестиционной политики. Рассматриваются подходы в управлении данной деятельностью в зависимости от инвестиционного цикла нефтедобывающего предприятия и изменения цен на нефть.

В настоящее время на международном рынке нефти наблюдаются значительные изменения котировок цен на нефть. Так, цена нефти марки Brent 19 июня 2014 г. составляла 114,99 долл./баррель, а уже 13 января 2015 г. достигла своего минимума - 47,09 долл./баррель. Таким образом, за семь месяцев котировки на нефть снизились более чем в 2 раза. Основными факторами такого изменения цен на нефть могли стать увеличение добычи нефти странами-экспортерами и добычи сланцевой нефти в США, а также некоторое снижение спроса на нефть в связи со спадом объемов мирового производства. Не исключено влияние и политэкономических факторов: стремление отдельных стран расширить свою долю на мировом рынке продаж нефти и желание обрушить экономику конкурирующих сырьевых стран.

Разница в себестоимости добычи нефти в разных странах определяется глубиной ее залегания, климатическими условиями и географией добычи нефти, особенностями технологического процесса (рис.1). Наиболее низкий уровень себестоимости добычи нефти в странах Ближнего Востока, а именно в Саудовской Аравии и в Иране (5-10 долл./баррель)¹. Себестоимость добычи одного барреля нефти в Канаде в нефтяных песках ближнего залегания составляет 14-18 долл., а глубокого залегания - 30-33 долл.² В США себестоимость добычи обычной нефти колеблется в пределах 20-39 долл., а при использовании методов увеличения нефтеотдачи - 32-82 долл.

Себестоимость добычи сланцевой нефти в США колеблется в достаточно широком диапазоне в 52-113 долл./баррель, поскольку зависит от уровня залегания нефти, типа сланцевой нефти и технологии ее добычи.

В России минимальный уровень себестоимости добычи нефти составляет 15 - 35 долл./баррель, а себестоимость нефти глубоководного шельфа и арктической нефти может достигать до 70 - 100 долл./баррель. Россия занимает 2-е место в мировом рейтинге по объему добычи нефти. Саудовская Аравия и США являются основными конкурентами России по этому показателю, занимая 1-е и 3-е места, соответственно³.

Как видно из рис. 1, наибольшее негативное влияние колебания (и особенно, снижение) цены на нефть оказывают на предприятия, имеющие высокую себестоимость добычи нефти. Это обстоятельство заставляет указанные нефтедобывающие предприятия задуматься о корректировке своей инвестиционной политики с учетом соотношения достигнутой на предприятии себестоимости добычи нефти и мировых цен на нефть.

При этом целями различных типов инвестиционной политики нефтедобывающих предприятий могут быть:

- ♦ повышение надежности производства и техники безопасности, а также выполнение требований охраны окружающей среды в соответствии с законодательством в этой сфере (так называемые вынужденные инвестиции);

* Журавлев Юрий Александрович, доктор технических наук, профессор. E-mail: kwant1@yandex.ru; Иртегова Евгения Германовна, ассистент. E-mail:irtegora_eg@mail.ru. - Самарский государственный технический университет.

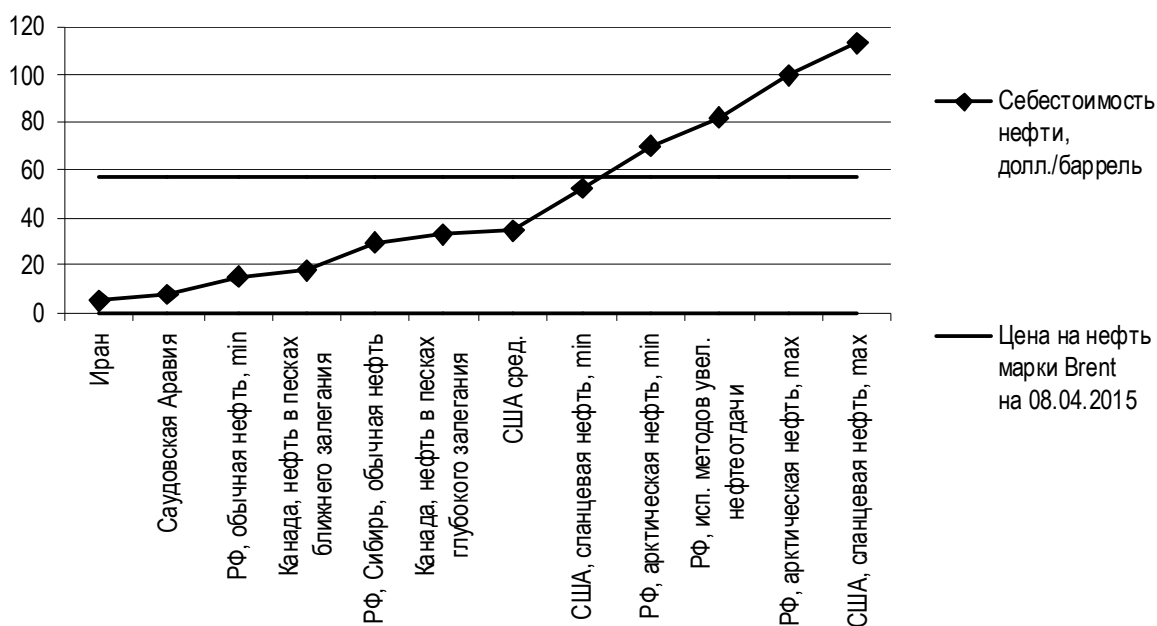


Рис. 1. Себестоимость добычи нефти в разных странах в 2015 г.

- ◆ сохранение позиций на рынке (поддержание стабильного уровня добычи нефти);
- ◆ обновление и модернизация основных производственных фондов (поддержание непрерывной производственной деятельности);
- ◆ экономия текущих затрат и снижение доли живого труда в себестоимости добычи нефти;
- ◆ увеличение доходов за счет расширения добычи на действующем месторождении путем использования методов увеличения нефтеотдачи;
- ◆ инвестиции в разработку новых месторождений, в том числе на арктическом шельфе и в труднодоступных местах;
- ◆ внедрение новых технологий добычи (так называемые венчурные проекты).

В условиях значительного снижения мировых цен на нефть первоочередной задачей для всех нефтедобывающих компаний является реализация инвестиционных программ по уменьшению себестоимости добычи, чтобы обеспечить устойчивость финансово-хозяйственной деятельности, сохранить свои позиции на рынке и получать максимально возможный доход.

Определяющую роль мировые цены на нефть играют не только в устойчивой деятельности нефтегазового комплекса, но и в формировании валового внутреннего продукта стран - экспортеров нефти. При этом для стран с диверсифицированной экономикой, доходная часть бюджетов которых формируется не только за счет добычи и продажи

нефти, но и за счет производства других товаров, влияние снижения цены на нефть не так критично, как для стран, ВВП и бюджет которых формируется в основном за счет продажи углеводородов.

Таким образом, для выхода на баланс, а еще лучше на профицит бюджета сырьевым странам требуются более высокие цены на нефть (рис. 2). В ряде стран высокие цены на нефть являются также условием обеспечения необходимых социально-экономических условий для развития своих экономик и выполнения взятых обязательств перед населением. Например, в России более 50% бюджетов всех уровней - это поддержка социальной сферы (образование, здравоохранение, социально-демографическое развитие и др.). Снижение затрат на данные сферы может вызвать напряженность среди работников бюджетной сферы и населения в целом. Поэтому социально-политическая ситуация в стране напрямую зависит от уровня цен на нефть.

Надо отметить, что влияние снижения нефтяных цен на положение нефтедобывающих предприятий и ВВП России сглаживается в результате шоковой девальвации рубля в конце 2014 г. и в начале 2015 г., поскольку снижение валютных доходов сопровождается незначительным изменением рублевых доходов от экспорта нефти.

Учитывая сказанное и отмечая принятие Правительством РФ программы антикризисных мер, для России дефицит бюджета мо-

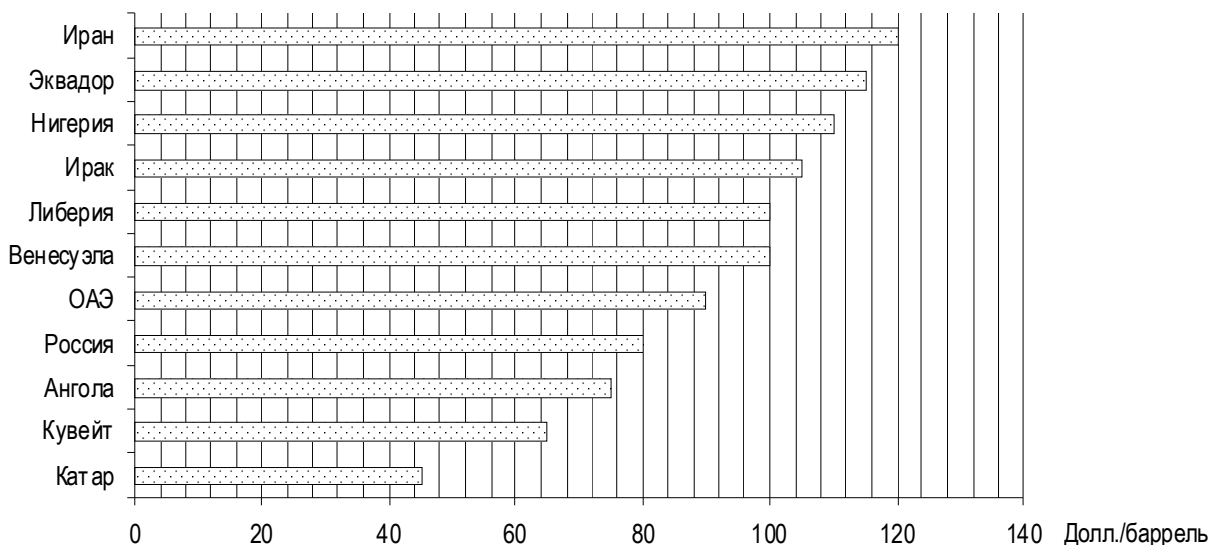


Рис. 2. Уровень цен на нефть для баланса бюджета “сырьевых” стран

жет появиться только при цене нефти около 70 долл./баррель. По словам министра экономического развития России Алексея Улюкаева, при цене на нефть 80 долл./баррель страна не будет иметь дефицита бюджета, но при уровне 60 долл./баррель дефицит бюджета составит около 3 трлн руб. Спад экономики при этом составит 3-4%, при цене на нефть 40 долл./баррель - 5%. В подобной ситуации находятся и другие страны с сырьевой экономикой, такие как Иран, Венесуэла, Алжир, Ирак и др. (см. рис. 2).

В настоящее время возможно дальнейшее снижение нефтяных цен на мировом рынке, поскольку при отсутствии роста объемов потребления нефти наблюдается увеличение объемов ее добычи. При этом в потенциале возможен значительный прирост добычи нефти за счет Ирана, Ирака, Ливии, а также за счет американских компаний в случае разрешения экспорта нефти правительством США.

Основным фактором, который определил резкое снижение мировых цен на нефть, явилось увеличение добычи сланцевой нефти в США. Однако себестоимость сланцевой нефти достаточно высокая и вопрос рентабельности ее добычи при нынешних ценах на нефть является актуальным. Многие эксперты считают, что добыча большинства видов сланцевой нефти рентабельна при мировых ценах на нефть в диапазоне 75-90 долл./баррель⁴. При этом добыча практически любого вида сланцевой нефти в США не рен-

табельна при нынешней цене нефти марки Brent в 57,24 долл./баррель (на 8 апреля 2015). Поэтому, несмотря на желание США ослабить российскую экономику, и для американских сланцевых компаний падение нефтяных цен может иметь серьезные негативные последствия в виде убытков и прекращения деятельности.

Ситуация на международном рынке нефти остается нестабильной. В связи с этим многие инвесторы приостановили инвестиции в сланцевый сектор. Крупные корпорации ExxonMobil, Total, Marathon Oil и Chevron прекратили разведку сланцевых месторождений нефти и газа. Последнее снижение мировых котировок на нефть заставило нефтедобывающие корпорации изменить свои планы в отношении новых разработок и заморозить свои проекты в сланцевом секторе.

В России же по-прежнему наблюдается инвестирование отечественными нефтяными корпорациями крупных проектов, даже в условиях нестабильности рынка. По заявлению министра энергетики РФ Александра Новака на дискуссии в рамках Национального нефтегазового форума, который проходил в Москве 11-13 марта 2015 г., инвестиции в нефтегазовый комплекс продолжатся и до 2020 г. составят 15 трлн руб., а с учетом закупок - до 30 трлн руб. По данным Промсвязьбанка, инвестиции крупнейших нефтяных компаний России в 2013-2014 гг. представлены в таблице.

Если компания рассматривает долгосрочные перспективы развития своего бизнеса,

Инвестиции российских нефтедобывающих компаний

Компания	2013 г., млрд руб.	2014 г., млрд руб.	% изм.
Роснефть	600	700	17
Лукойл	638	730	14
Газпромнефть	210	278	32
Транснефть	134,7	180	34
Татнефть	75,7	81	7

Источник: Арбекова А.В. Инвестиции нефтегазового сектора 2014: за свой счет или чужой? // Долговые и денежные рынки: спец. обзор Промсвязьбанка. 14.03.2014.

то, безусловно, она должна продолжать работу с инвестициями, несмотря на колебания мировых котировок цен на нефть.

Рассмотрим данную ситуацию схематично на рис. 3.

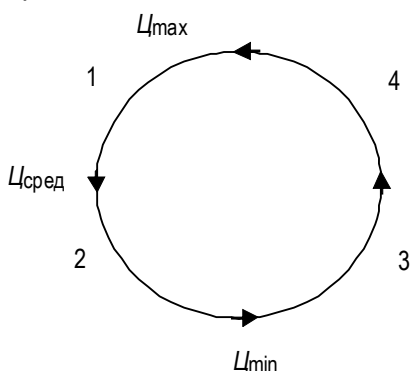


Рис. 3. Цикл изменения цены на нефть

Для нефтедобывающих компаний цикл изменения цены можно разбить на следующие стадии (каждая от момента достижения ценой своего максимального значения):

1) снижение цены от максимальной до уровня себестоимости добычи нефти, когда компания продолжает получать прибыль и накопленная прибыль увеличивается;

2) снижение цены от уровня себестоимости до минимальной цены, когда растет

отрицательный денежный поток и появляются кумулятивные убытки компании;

3) повышение цены от минимальной цены до уровня себестоимости, когда отрицательные денежные потоки продолжают расти;

4) повышение цены от себестоимости до максимальных цен, когда растет денежный поток и сначала снижаются кумулятивные убытки, а затем начинает нарастать кумулятивная прибыль предприятия.

Очевидно, что чем ниже себестоимость добычи нефти в компании, тем длиннее стадия получения прибыли и тем выше кумулятивный объем прибыли, и наоборот. Истощение запасов относительно дешевой нефти и продолжающийся рост ее потребления мировой экономикой неизбежно приведут к повышению цены на нефть. При изменении цены в долларах необходимо также иметь в виду инфляционный процесс (около 3-6% в год). Учитывая указанные факторы, можно представить условный цикл изменения цен на нефть в виде кривой (рис. 4).

$T_1 = t_{n+1} - t_n$ - период цикла изменения цены на нефть;

$T_2 = t_{n+2} - t_{n+1}$ - период цикла изменения цены на нефть.

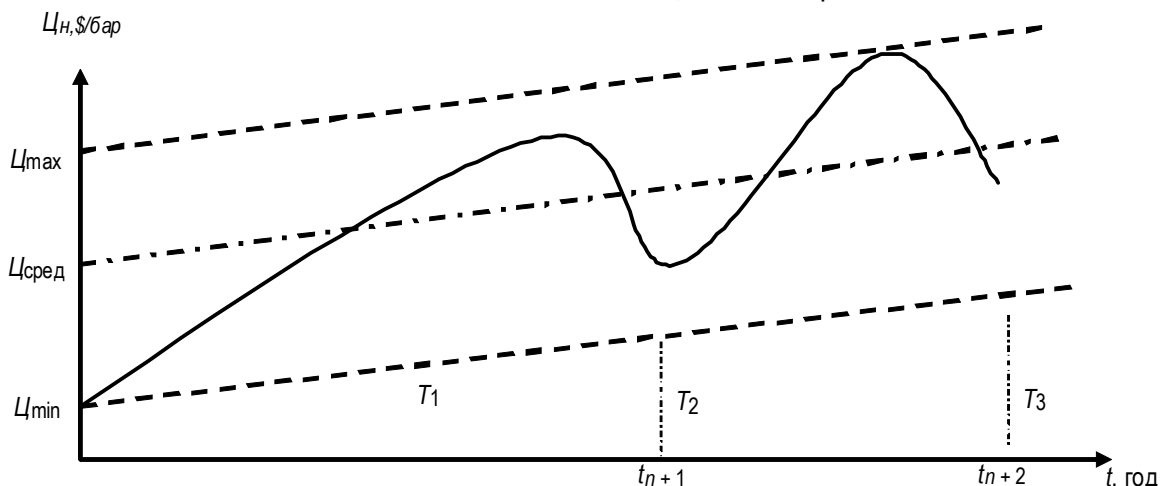


Рис. 4. Приближенная схема изменения цены на нефть во времени

Примером может быть изменение цены на нефть марки Brent за последние 20 лет. В январе 1998 г. цена барреля нефти доходила до 15,55 долл., в ноябре этого же года - до 9,72 долл., в июле 2006 г. - 77,00 долл./баррель, в январе 2007 г. - снижение цены более чем на 1/3 - 52,52 долл./баррель. В июне 2008 г. цена барреля нефти достигла рекорда - 142,92 долл., а уже в декабре 2008 г. упала более чем в 3 раза - до 43,57 долл.

Таким образом, T_1 - это период с ноября 1998 г. до января 2007 г., примерно 9 лет; T_2 - это период с января 2007 г. до января 2015 г., около 7 лет. При этом каждый период колебания цены на нефть можно охарактеризовать следующей динамикой: планомерный рост цены, а при достижении максимального ее уровня - резкое падение.

Временные интервалы между сильными изменениями цены на нефть стали сокращаться: $T_2 < T_1$ (с 9,2 до 7,4 года). Таким образом, со временем период изменения цен на нефть становится короче и T будет сокращаться. При этом амплитуда колебаний цены увеличивается $(C_{\max} - C_{\min})_n < (C_{\max} - C_{\min})_{n+1}$ (рис. 5). В свою очередь, это повлияло на стабильность мирового рынка нефти и на управление инвестиционной деятельностью предприятия в такой ситуации.

Большинство компаний инвестируют в развитие своей деятельности в период максимальных котировок цен на нефть, другими словами, направляют кумулятивную прибыль

на капитальные затраты. Циклический характер изменений цен на нефть позволяет выделить следующие варианты управления инвестиционной деятельностью трех основных групп нефтедобывающих предприятий.

1. Себестоимость добычи нефти достаточно низкая (до 20 долл.). Такие компании имеют возможность непрерывно инвестировать ресурсы в развитие своей деятельности, так как себестоимость добычи нефти ниже минимальных цен на нефть. В данном случае компания может себе позволить любые инвестиционные проекты, в том числе и на расширение производства.

2. Себестоимость добычи нефти средняя (до 60 долл.). Таким компаниям необходимо обратить внимание на внедрение инвестиционных программ до начала этапа подъема цен на нефть, чтобы к моменту достижения средних и максимальных показателей мощности предприятия были готовы обеспечить необходимый уровень добычи нефти.

3. Высокая себестоимость добычи нефти (до 90 долл.). Это относится к добыче сланцевой нефти и к добыче нефти в сложных климатических условиях. Предприятиям требуется конкретизация инвестиционных мероприятий, акцент делается на проекты, направленные на снижение себестоимости добычи нефти.

Учитывая широкий диапазон значений себестоимости добычи нефти на различных месторождениях (см. рис. 1) и диапазон изменения нефтяных цен на мировом рынке (см.

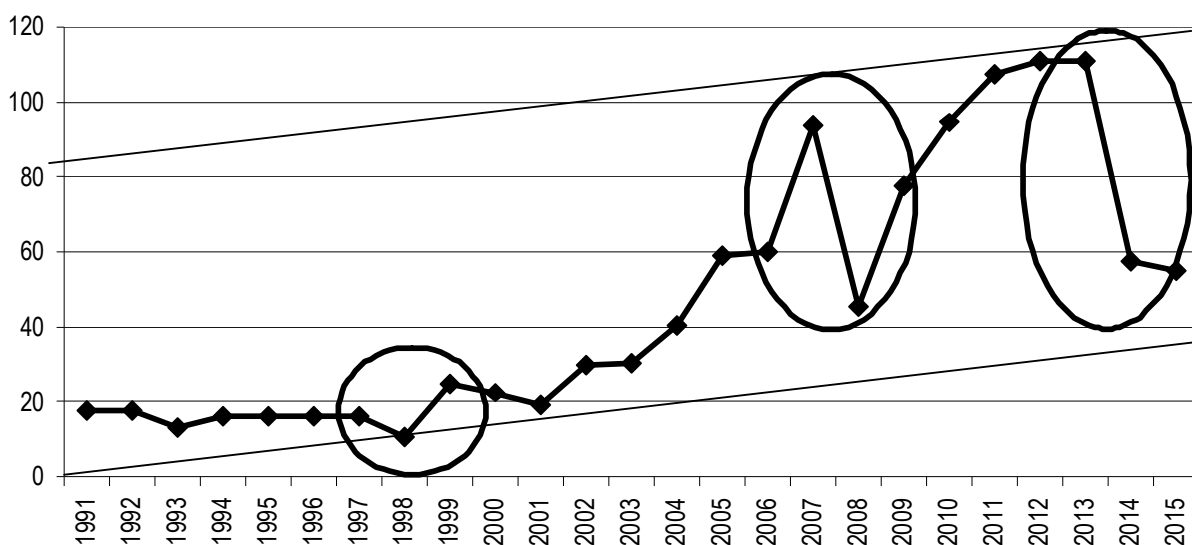


Рис. 5. Изменение цены на нефть марки Brent, долл./баррель

рис. 5), можно приближенно оценить рентабельность добычи нефти в разных странах и сделать выводы о потенциальной возможности и целесообразности инвестиций в проекты развития нефтедобывающих предприятий.

Очевидно, что чем ниже себестоимость добычи нефти, тем продолжительнее стадия получения прибыли в компании и тем выше кумулятивный объем прибыли, полученной компанией за период цикла изменения нефтяных цен. Указанный объем прибыли является основной составляющей кумулятивного чистого денежного дохода компании и играет важную роль при оценке эффективности реализуемых компанией инвестиционных проектов развития бизнеса. При этом учитывается обесценение доллара во времени (около 4-6% в год) и стоимость капитала, более корректная оценка эффективности проектов обеспечивается путем расчета дисконтированных денежных потоков⁵ по годам реализации проектов, находящихся как в стадии эксплуатации, так и в стадии планирования разработки.

При прогнозировании нефтяных цен на средне- и долгосрочную перспективу, кроме обесценения доллара, надо учитывать также постепенное истощение запасов относительно дешевой нефти и продолжающийся рост ее потребления мировой экономикой, что неизбежно приведет к повышению цены на нефть.

¹ *Касаев Э.О.* О перспективах развития нефтегазового сектора Ирана // Институт Ближнего Востока, 2010. № 1.

² *Нессеба Д.* Себестоимость сланцевой нефти в США в 2014 году // ФВ.ру: Электрон. журн. URL: <http://fb.ru/>, 22.11.2014.

³ *Подлевских Н.* Нефть. Цены отстают перед цунами роста? // Вести. Экономика. URL: <http://www.vestifinance.ru/> (дата обращения: 01.12.2014).

⁴ Себестоимость добычи нефти. URL: <http://vseonefti.ru/etc/sebestoimost-nefti.html>.

⁵ *Журавлев Ю.А., Журавлева С.Ю.* Ретроспективная оценка стоимости нефтяной компании на примере Ванкорского месторождения // Вестник Самарского государственного технического университета. Серия "Экономические науки". 2013. № 1 (7). С. 51-59.

Поступила в редакцию 27.03.2015 г.