Российские нефтяники не упустили прибыль в отличие от их западных коллег.

Ведущие мировые нефтяные компании закончили первое полугодие этого года с весьма скромными финансовыми показателями. Их прибыль сократилась на 40-75% по отношению к аналогичному периоду прошлого года. В отличие от западных ведущих российские компании имеют все шансы пройти через период нестабильной ценовой конъюнктуры с наименьшими потерями.

Американские нефтяники разочаровали инвесторов.

Одной из причин резкого спада на американском фондовом рынке во второй половине июля стала публикация финансовых результатов нефтекомпании ChevronТехасо за первое полугодие этого года. Компания относится к реальному сектору экономики, ее руководство не было замечено в пристрастии к финансовым авантюрам, подобным тем, которые привели к краху Enron. Поэтому акции ChevronТехасо долгое время считались «тихой гаванью» для инвесторов, предпочитающих вложения с низкой степенью риска. Тем большее разочарование вызвали у них данные, что прибыль ChevronТехасо в первом полугодии сократилась на 75% - с \$4,54 млрд в первые шесть месяцев 2001 года до \$1,13 млрд.

Немногим лучше обстоит дело у других мировых нефтегазовых гигантов. Американская ExxonMobil потеряла в первом полугодии половину своей прибыли. Потери британо-нидерландской Royal Dutch/Shell составили 40% по отношению к аналогичному периоду прошлого года, британо-американской BP - 59%.

Основную причину сокращения прибыли менеджеры компаний видят в падении мировых цен на нефть, которые в первом полугодии опустились на 13,5% по сравнению с тем же периодом 2001 года, а также в значительном снижении продаж нефтепродуктов в розничных сетях.

Российские компании традиционно отстают от западных конкурентов с публикацией финансовых отчетов. Но по прогнозам аналитиков, их финансовые результаты в первом полугодии окажутся более обнадеживающими, чем у лидеров мирового рынка. Для таких предположений есть основания. У НК ЮКОС в первом квартале 2002 года снижение прибыли по международной системе бухгалтерского учета (МСБУ) составило 24,7% - с \$579 млн в первые три месяца 2001 года до \$436 млн. «Сибнефть» вообще заявила о росте прибыли на 31% в первом полугодии 2002 года, правда лишь по

российской системе бухгалтерского учета (РСБУ), что не позволяет провести корректное сравнение этой компании с другими.

Впрочем, резкое снижение прибыли отмечается и у ряда российских нефтекомпаний. «Сургутнефтегаз» зафиксировал в первом квартале снижение прибыли по РСБУ на 53% - до \$297 млн. У ЛУКОЙЛа прибыль в первом квартале 2002 года упала на 64,3%. Однако это все же меньше, чем у ChevronТехасо.

Аналитики инвесткомпаний оптимистичны в оценке финансовых перспектив российских добытчиков. Как утверждает Дмитрий Дружинин, специалист ИК «Перспектив», для них более показательны финансовые результаты за весь год, а не за полгода, так как в третьем и четвертом кварталах обычно происходит рост прибыли. Несмотря на это, в первом полугодии, по оценкам «Перспектив», «Сибнефть» покажет снижение прибыли на 17% (собственная оценка компании - минус 23%), у ЛУКОЙЛа прибыль сократится на 10%, у ЮКОСа - на 10-12%, у «Татнефти» - на 45%. Трудно прогнозировать результаты «Сургутнефтегаза», так как эта компания не очень прозрачна и объем публикуемых ею данных недостаточен.

Убыточный downstream.

Результаты первого полугодия позволяют утверждать, что российские компании не уступают зарубежным как минимум по степени защищенности от колебаний мировых цен на нефть. До сих пор считалось, что нефтедобытчики России больше подвержены влиянию мирового рынка, так как их доходы зависят от экспорта (он обеспечивает более 50% прибыли). А западные компании за счет увеличения в объеме продаж доли готовой продукции (продуктов нефтепереработки и нефтехимии, сопутствующих товаров на бензоколонках и т. д.), а также газа, защищены от резких колебаний цен на нефть. Теперь этот вывод, очевидно, придется скорректировать.

«Когда говорят о том, что российские нефтекомпании сильнее подвержены изменениям ценовой конъюнктуры, чем их западные конкуренты, обычно приводят доводы о том, что бизнес российских компаний менее диверсифицирован, то есть добыча преобладает над переработкой и сбытом нефтепродуктов и практически отсутствует реализация газа, - комментирует Григорий Выгон, ведущий специалист Института финансовых исследований. - В связи с этим некоторые аналитики ожидают по итогам первого полугодия аналогичного или даже еще большего падения прибыли у российских нефтекомпаний. На самом деле нетрудно убедиться, что существующие структурные различия автоматически не означают конкурентных преимуществ иностранных компаний перед российскими».

Аналитик обращает внимание на то, что западные нефтегазовые компании продают нефть и нефтепродукты на значительно более конкурентных рынках, чем российские. На Западе цены на газ и нефтепродукты достаточно быстро реагируют на изменения цен на нефть. К чему это приводит, видно из таблицы, которая показывает, что в 2002 году у международных компаний именно в downstream (так принято называть секторы переработки и реализации продукции в нефтяном бизнесе) наблюдалось наиболее существенное падение прибыли. В частности, у ExxonMobil сокращение прибыли в секторе добычи (upstream) составило 37%, а в downstream - 84%. У ChevronTexaco прибыль в upstream снизилась на 40%, а в downstream компания вообще зафиксировала убытки.

Российский же внутренний рынок практически не связан с мировым и не является высококонкурентным. Цены на нефть на нем, как правило, ниже мировых, зато отличаются стабильностью (за исключением периода после девальвации 17 августа 1998 года и четвертого квартала 2001-го - первого квартала 2002 года). Объем свободной реализации нефти и нефтепродуктов на внутреннем рынке у российских компаний составляет в среднем 35-40% добычи, а доля внутренних продаж в выручке - около 30%. Это означает, что около трети реализуемой продукции практически не зависит от изменения внешней конъюнктуры.

«Превышение доходов от добычи над доходами от переработки является конкурентным преимуществом российских компаний, а не их недостатком, - утверждает Григорий Выгон. - В настоящее время российские компании более рентабельны, чем западные, и останутся такими по крайней мере до того момента, пока нефть не подешевеет до \$19-20 за баррель. В 2002 году их финансовые результаты, конечно, ухудшатся, однако к сокращению прибылей приведет не только падение мировых цен на нефть, но и действие таких факторов, как укрепление покупательной способности рубля по отношению к доллару, введение налога на добычу полезных ископаемых и сокращение ставки налога на прибыль с одновременной отменой большинства льгот».

Налоговый рай.

Геннадий Красовский, аналитик ИБГ «НИКойл», также считает, что у российских компаний падение прибыли по итогам первого полугодия будет гораздо меньшим, чем у западных. Но основную причину он видит в снижении налогового бремени. «У западных компаний стабильное налоговое законодательство, а у нас нет, - говорит господин Красовский. - В марте этого года экспортная пошлина на нефть была снижена почти на 60%. Она просуществовала на таком уровне весь март и три месяца второго квартала. Это очень серьезная подпорка для роста чистой прибыли. Снижение пошлины - основная причина хороших показателей прибыли у российских компаний. Кроме того, положительно сказался на финансовых результатах и рост цен на нефть и нефтепродукты на внутреннем рынке».

Павел Кушнир, аналитик UFG, упоминает еще об одном факторе, способствующем достижению стабильных финансовых результатов российскими компаниями. Сейчас они либо полностью обеспечили себя перерабатывающими мощностями, как ЛУКОЙЛ, либо стремятся к этому, как ЮКОС. Таким компаниям уже не нужно продавать нефть на внутреннем рынке. Ее экспорт у российских компаний приблизительно равен и составляет около 35% от добычи.

В то же время российские нефтяники ведут активную работу по снижению lifting costs, то есть себестоимости добычи. Если ЮКОС и «Сибнефть» в какой-то степени уже реализовали свой потенциал в этом сегменте, то ЛУКОЙЛ только начинает сокращать издержки, что может заметно сказаться на повышении его эффективности. Такой же потенциал есть и у других крупных нефтяных компаний, таких как «Сургутнефтегаз» и Тюменская нефтяная компания. «Получается, что у западных компаний уже не осталось большого потенциала по сокращению затрат, в то время как у российского нефтяного сектора такой потенциал есть. И чем больше российских компаний начнут осуществлять программы по сокращению затрат, тем выше будет системная эффективность российского нефтяного сектора в целом», - полагает господин Кушнир.

Отметим, что ведущие российские компании используют и такой мощный фактор повышения прибыли, как наращивание добычи - она растет гораздо быстрее, чем у западных компаний. Например, объем добычи ЮКОСа - компании, занимающей второе место по темпам роста производства нефти после «Сибнефти», - во втором квартале этого года составил 16,6 млн т, на 16,1% превысив объем добычи за аналогичный период 2011 года. В первом полугодии ЮКОСу удалось экспортировать 16,3 млн т, что составляет примерно половину добытого (и существенно превышает долю экспорта в добыче других российских компаний). Кроме того, ЮКОС экспортировал в первом полугодии 4,8 млн т нефтепродуктов - на 8,4% больше, чем год назад.

Захват бензинового рынка.

Впрочем, далеко не все эксперты уверены в том, что отечественным нефтяникам удастся удержать высокие показатели. Каха Кикнавелидзе, аналитик ИК «Тройка Диалог», уверен, что падение прибылей международных нефтяных компаний в первом полугодии объясняется скорее стечением неблагоприятных факторов, чем какими-то долгосрочными причинами. «Трудно утверждать, что сравнительная зависимость российских и западных нефтяных компаний от рынка нефти изменилась, - полагает аналитик. - Российские компании все еще зависят от международного рынка, за последние три года структура их доходов не претерпела существенных изменений. Зависимость западных компаний от рынка нефти также не увеличилась».

Но существует и более оптимистичная точка зрения. По мнению Геннадия Красовского, российские компании постепенно приближаются к своим западным коллегам по структуре доходов. «Если раньше доля розничных продаж нефтепродуктов составляла у российских холдингов 5%, то сейчас близка к 10%, а в ближайших планах ее увеличение до 15-20%», - говорит господин Красовский. Корпоративные сети бензоколонок стремительно расширяются, и очевидно, что по мере их развития нефтяные компании почувствуют вкус и к торговле сопутствующими товарами, составляющей значительную долю в обороте их западных конкурентов.

Ведущие российские нефтяные компании сделали ставку на интеграцию в международную экономику, что предполагает следование не только общепринятым нормам бухгалтерской отчетности и стандартам управленческой культуры, но и приближение к структуре бизнеса, принятой в ведущих компаниях нефтегазового сектора. Как показывают результаты первого полугодия, отечественные нефтяники вплотную приблизились к зарубежным конкурентам по эффективности и финансовой устойчивости. Но насколько устойчива эта тенденция, можно будет судить лишь по результатам всего 2002 года.

Цены на нефть и финансовая отчетность мировых нефтекомпаний

	IIкварт. 2002г.	IIкварт. 2001г.	+ / - (%)	6ме
ЦЕНЫ НА НЕФТЬ (\$/барр.)				
Brent	26,3	27,38	-3,9	23,7
Urals	23,6	25,39	-7,1	21,6
ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ (\$млн)				
RD/Shell				
Выручка	44390	35810	24	819
Чистая прибыль	2212	3608	-38,7	447
ExxonMobil				
Выручка	50909	56184	-9,4	944
Чистая прибыль	2640	4460	-40,8	473
BP plc.				
Чистая прибыль	1509	2701	-44,1	236
ChevronТехасо				
Выручка	25333	29031	-12,7	460
Чистая прибыль	407	2108	-80,7	113

Источник: данные компаний, Институт финансовых исследований