

ПЕРСПЕКТИВЫ СЛАНЦЕВОЙ НЕФТИ США В УСЛОВИЯХ МИРОВОГО НЕФТЯНОГО КРИЗИСА

PROSPECTS FOR US SHALE OIL UNDER THE WORLD OIL CRISIS

K. Loukyanenko

Annotation

One of the most important resources in the world oil market is US shale oil. The low cost of loans has created favorable conditions for the extraction and production of shale oil. This article examines the financial performance of US shale companies under the volatility of oil prices, and also analyzes the prospects of production at higher interest rate. To analyze the prospects of financial stability of companies the time interval from 2005 is used to build trend lines, credit ratings of companies and macroeconomic indicators for the analysis of the industry as a whole are taken into account.

Keywords: Shale oil, oil market, oil price, credit rating, investments, low interest rate.

Лукьяненко Карина Сергеевна
Аспирант, Российский
экономический Университет
им. Г.В. Плеханова, г. Москва

Аннотация

Одним из важных ресурсов на мировом нефтяном рынке является сланцевая нефть США. Низкая стоимость кредитов создала благоприятные условия для добычи и производства сланцевой нефти. В данной статье рассматриваются финансовые показатели сланцевых американских компаний в условиях нестабильных цен на нефть, а также анализируются перспективы добычи при высоких процентных ставках. Для оценки перспектив финансовой устойчивости компаний используется временной интервал с 2005 года для построения линий тренда, учитываются кредитные рейтинги компаний и макроэкономические показатели для анализа отрасли в целом.

Ключевые слова:

Сланцевая нефть, нефтяной рынок, цена на нефть, кредитный рейтинг, инвестиции, низкая процентная ставка.

Существование сланцевого нефтяного ресурса в Соединенных Штатах известно уже несколько десятилетий, это инновация по добыче углеводородов из пород путем сочетания гидравлического разрыва с горизонтальным бурением, что позволило технически эксплуатировать нефть в непористых сланцах. Процесс, однако, остается капиталоемким.

Таким образом, реальным катализатором революции в сланце был финансовый кризис 2008 года и эпоха беспрецедентно низких процентных ставок, чему способствовала денежно-кредитная политика Федерального резервного банка США. Американское предпринимательство в сочетании с низкой стоимостью долга создало условия для роста производства, который входит в число крупнейших нефтяных бумов в истории.

На рис. 1 показано снижение ставки межбанковского обмена на Лондонской межбанковской бирже (LIBOR), широко используемого показателя процентных ставок. В нем подчеркивается, как сланцевый бум совпал с периодом, когда высокие цены на нефть и низкие процентные ставки были устойчивыми.

Низкая стоимость долга позволила малым и средним нефтяным компаниям беспрепятственно получить доступ к высокодоходным рынкам облигаций (рис. 2).

Начиная с июня 2014 года, нефтяной рынок подвергался серьезным изменениям. За всю историю это стало самой крупным и долговременным потрясением. Цена на нефть упала с 90 долларов за баррель в третьем квартале 2014 года до 40 долларов за баррель в первом квартале 2015 года, а затем до 30 долларов за баррель в первом квартале 2016 года. Хотя ценовой коллапс вызвал некоторые потрясения на рынке сланцевой нефти, отрасль неплохо справлялась в более низкой ценовой среде.

Производство сланцевой нефти в США выросло с примерно 1,5 млн. баррелей в день в 2012 году до 5,5 млн. баррелей в текущем году. По прогнозам добыча будет увеличена до 10 млн. баррелей в сутки к 2020 году.

Благодаря снижению издержек, повышению эффективности и производительности средняя цена на сланцевую нефть с высоким уровнем добычи снизилась с 80 долларов США за баррель в 2013 году до 35 долларов США за баррель в 2016 году. Поскольку компании сокращали свои расходы в ответ на более низкие цены, количество сланцевых нефтяных и газовых месторождений первоначально резко упало, сократив добычу нефти в США с 9,4 млн. баррелей в сутки в 2015 году до 8,9 млн. баррелей в сутки в 2016 году. Добыча сланцевой нефти в США первоначально снизилась до 4,2 млн. баррелей в сутки в 2016 году с ее пика в 4,9 миллион баррелей в день в



Рисунок 1. Изменение ставки LIBOR с 2008 по 2017 годы.

Выпуск высокодоходных облигаций

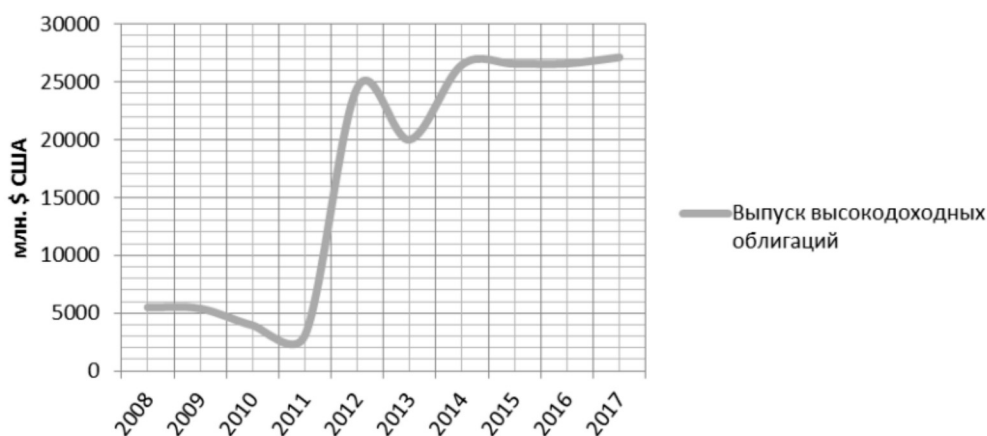


Рисунок 2. Эмиссия высокодоходных облигаций североамериканских добывающих компаний (включая облигации с отложенным платежом, срочные займы, конвертируемые облигации, ценные бумаги).

2015 году, но темпы снижения были смягчены ввиду замедления сокращения затрат и улучшения методов бурения.

Даже когда цены на нефть резко упали, низкие процентные ставки и другие факторы, влияющие на промышленность, сохранялись на протяжении большей части периода рыночного спада. Но при глобальном экономическом росте перспективы роста процентных ставок выглядят более оптимистично. Уже сейчас процентные ставки в США начали увеличиваться с ростом ставки Федераль-

ного фонда с диапазона от нуля до 0,25 процента в период между 2008 и 2014 годами до нынешнего уровня 0,75 процента. Федеральная резервная система рассчитывает повысить ставки еще три раза в 2017 году до 1,5 процента. Это означает, что он повысит ставки до 2 процентов в 2018 году и 3 процента в 2019 году. Актуальный вопрос для добывающих компаний – сможет ли промышленность, приспособившись к более низкой ценовой среде, теперь также выдерживать более высокие процентные ставки, и увеличение затрат по займам.

Динамика цены на нефть марки WTI

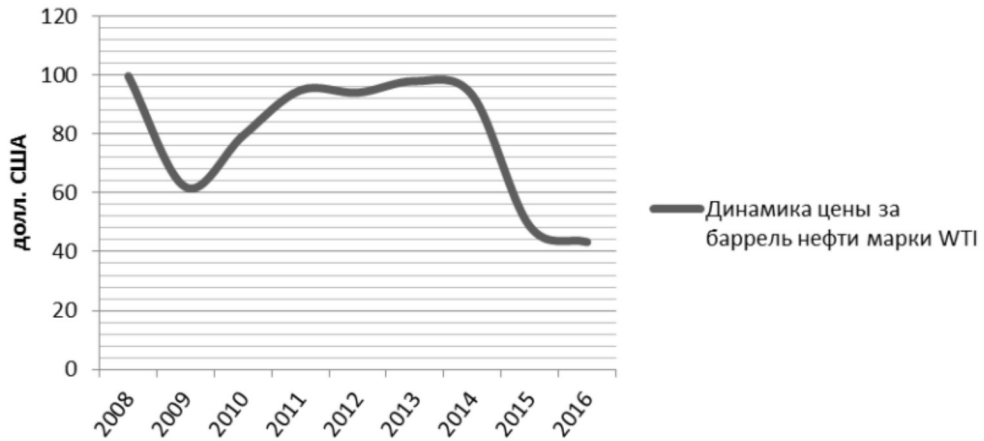


Рисунок 3. Динамика цены на нефть WTI с 2008 по 2017 годы.

Динамика добычи сланцевой нефти в США

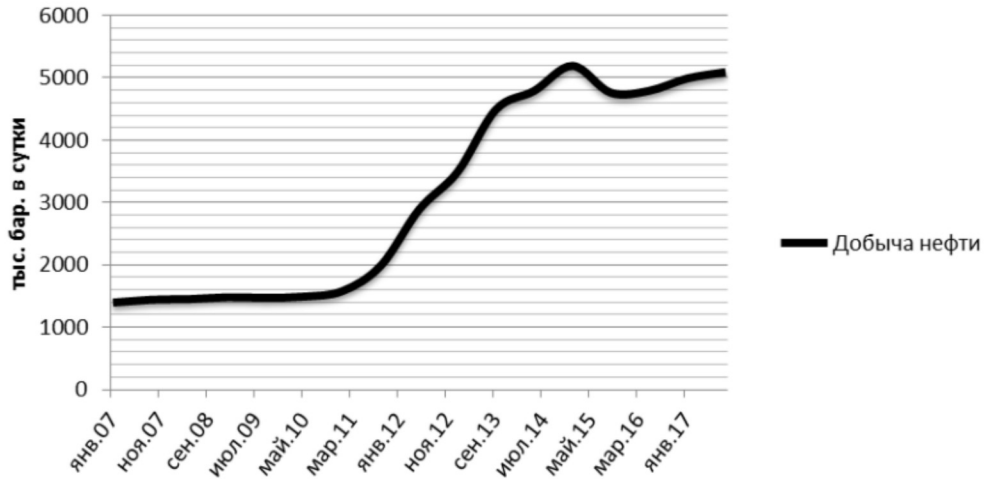


Рисунок 4. Динамика добычи сланцевой нефти в США с 2007 года.

Добыча нефти в США с 2000 по 2017 годы

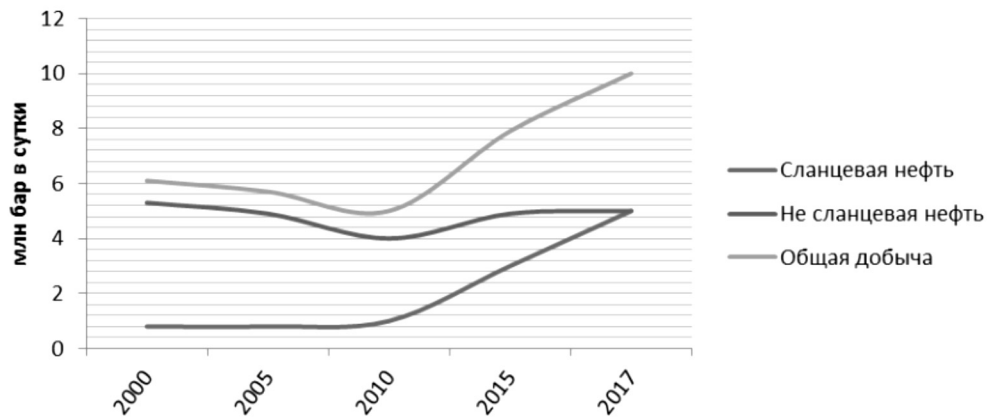


Рисунок 5. Добыча нефти в США по типам за период с 2000 по 2017 годы.

Что касается экономики разработки сланцевой нефти в США, затраты на бурение и завершение строительства горизонтальной скважины сланцевой нефти в настоящее время колеблются от 4 до 6 миллионов долларов. Тем не менее, безубыточная цена на нефть в 36\$ за баррель предполагает, что добыча сланцевой нефти выгодно на текущих уровнях цен на нефть. С 2013 года цена безубыточности сократилась в 2 раза с 72\$. Такой прорыв осуществился благодаря внедрению передовых научных технологий.

Обзор финансовых позиций и трендов американских компаний, которые занимаются добычей и производством сланцевой нефти

В этом разделе представлен обзор финансовых показателей североамериканских компаний по добыче и производству сланцевой нефти на макроуровне в период с 2005 по 2017 год. Выбранные финансовые показатели дают представление об отраслевых тенденциях в отношении долга, леввериджей и денежных потоков. Из данных

Задолженность североамериканских сланцевых компаний

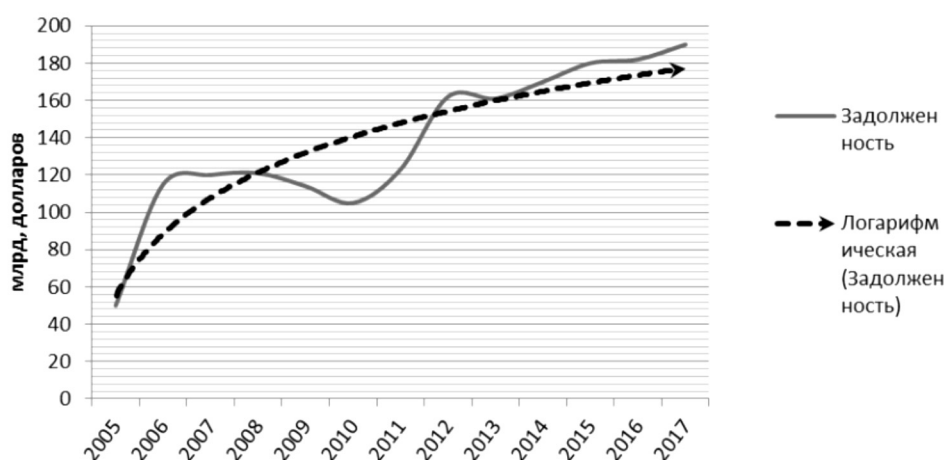


Рисунок 6. Задолженность сланцевых компаний США с 2005 по 2017 годы.

ЕБИТДА агрегированная по сланцевым североамериканским компаниям

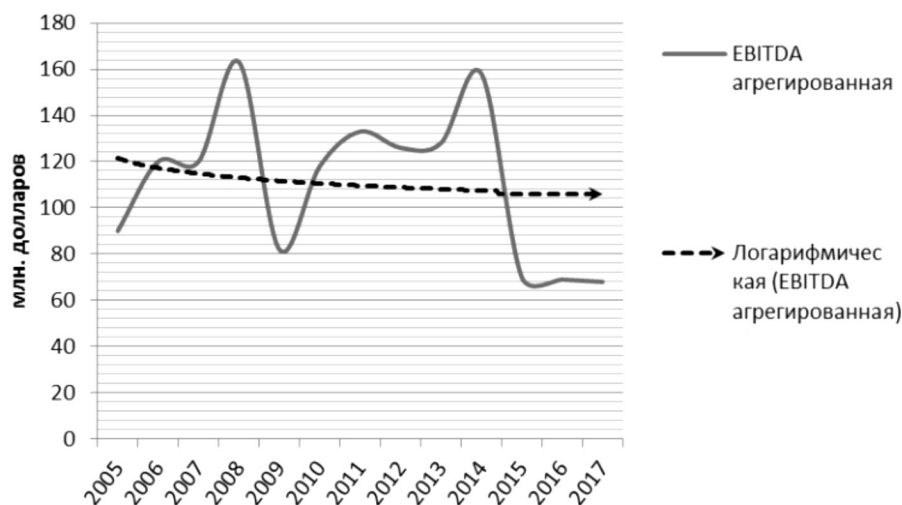


Рисунок 7. ЕБИТДА агрегированная по североамериканским сланцевым компаниям с 2005 по 2017 годы.

по 63 компаниям, по которым проводился анализ, те, которые считаются в категории инвестиционного класса (с оценкой BBB и выше по версии S&P), обычно представляют собой более крупные, тогда как те, которые относятся к категории неинвестиционного уровня (BB + и CCC) представляют собой небольшие и средние компании, которые обычно используют резервное кредитование для финансирования своей буровой и производственной деятельности. Финансовые показатели взяты из проверенных годовых финансовых отчетов (прошедших независимую аудиторскую проверку), из источника Capital IQ (предоставленной компанией S&P).

Сектор добычи и производства вошел в экономический цикл спада с исторически высоким совокупным рычагом, так как долговые рынки затопили нефтегазовый сектор дешевыми деньгами, что стало косвенным результатом политики ФРС с низкими процентными ставками. Как показано на рисунке 6, совокупный чистый долг компаний в Северной Америке был близок к 200 миллиардам долларов. К 2014 году чистый долг уже превысил \$ 175 млрд. – на 250% больше, чем в 2005 году. Между тем совокупный годовой показатель EBITDA увеличился лишь на 68 процентов, с 95 миллиардов долларов в 2005 году до 160 миллиардов долларов в 2014 году, затем снова пошел на спад. [4]

Поэтому даже до нефтяного кризиса в 2014 году совокупный рост задолженности компаний опережал рост EBITDA и денежного потока, что привело к увеличению коэффициентов левиреджа. В 2015 году совокупный показатель EBITDA упал до 70 млрд. долл. США из-за нефтяного кризиса.

Чистый долг по инвестициям увеличился более чем в два раза, совокупный показатель EBITDA увеличился всего на 30 процентов в период между 2005 и 2014 годами. За тот же период компании с неинвестиционным рейтингом увеличили чистый долг на 730 процентов, а их EBITDA увеличился всего на 420 процентов. [7]

В то время как производство сланцевой нефти в США, вероятно, окажет положительное влияние на внутреннюю добычу нефти и уровень импорта нефти, вряд ли это повлияет на глобальную поставку нефти.

В 2019 году общая добыча нефти в США вырастет до 7,5 млн. баррелей, прежде чем она начнет снижаться до 6,10 млн. баррелей в сутки к 2035 году. Это означает, что Соединенные Штаты никогда не станут самодостаточными в нефти и не обойдут ни Саудовскую Аравию или России в добыче. Более того, США не смогут отказать ОПЕК в возможности устанавливать мировые цены на нефть, но тем не менее вносят свой "вклад" в формирование цены.

Однако самые большие препятствия на пути расширения добычи сланцевой нефти в США будут представлять собой негативную реакцию на ее негативное воздействие на окружающую среду, отсутствие инфраструктуры транспортировки нефти и переработки нефти и рост издержек производства. Существенный прорыв оказал технический прогресс, который позволили снизить себестоимость барреля нефти почти в 2 раза. Новые разработки ведутся постоянно, и в перспективе, вероятно, продолжит снижать стоимость сланцевой нефти. Бум сланцевой нефти в США будет нелегко воспроизвести другими странами.

ЛИТЕРАТУРА

1. James G. Speight, Deep Shale Oil and Gas, Gulf Professional Publishing, 2016 г. – стр. 492
2. Roberto F. Aguilera, Marian Radetzki The Price of Oil, Cambridge University Press, 2015 г. – стр. 254
3. Mohamed Ramady, Wael Mahdi, OPEC in a Shale Oil World: Where to Next?, Springer, 2015 г. – стр. 269
4. Daniel Raimi, The Fracking Debate: The Risks, Benefits, and Uncertainties of the Shale Revolution, Columbia University Press, 2017 г. – стр. 356
5. Jan Kallsen, Antonis Papapantoleon, Advanced Modelling in Mathematical Finance: In Honour of Ernst Eberlein, Springer, 2016 г. – стр. 496
6. Marian Radetzki, Linda Warell, A Handbook of Primary Commodities in the Global Economy, Cambridge University Press, 2016 г., стр 257
7. William E. Hefley, Yongsheng Wang, Economics of Unconventional Shale Gas Development: Case Studies and Impacts, Springer, 2014 г. – стр. 246
8. S.W. Carmalt, The Economics of Oil: A Primer Including Geology, Energy, Economics, Politics, Springer, 2016 г. – Стр. 118
9. Oxford Business Group, The Report: USA 2016, Oxford Business Group, 2016 г. – стр. 209
10. Mr.Alberto Behar, Robert A Ritz, An Analysis of OPEC's Strategic Actions, US Shale Growth and the 2014 Oil Price Crash, International Monetary Fund, 2016 г. – стр. 36
11. Energy Information Administration (U.S.), Government Publications Office, International Energy Outlook: 2016 with Projections to 2040, Government Printing Office, 2016 г. – стр. 288