



Цена нефтяного вопроса

Рынки под давлением ожиданий инвесторов

МАРИЯ КУТУЗОВА
Журналист

Появление эффективных вакцин и начало массовой вакцинации против COVID-19 привело к росту цен на нефть. Акции энергетических компаний в IV квартале 2020 года продемонстрировали рекорд по квартальному приросту с 1989 года. Goldman Sachs прогнозирует среднюю цену Brent в 2021 году на уровне \$65 за баррель. Saxo Bank подсчитал, что североморская смесь в декабре 2020 года «отбила» 61,8% потерь от обвала, произошедшего в начале ушедшего года.

В конце 2020 года сырьевые рынки штурмовали новые высоты и, согласно прогнозам Saxo, не прекратят рост в наступившем году. Однако в краткосрочной перспективе цена может «зависнуть» в районе около \$50 – по крайней мере до того момента, пока не произойдет существенное увеличение спроса.

ЛЕКАРСТВА ДЛЯ НЕФТИ

Оптимистичным прогнозам продолжает мешать пандемия: во многих регионах в конце 2020 – начале 2021 года наблюдался пик заболеваемости COVID-19. Давление на цены также оказывает тяжелый новостной фон, связанный с появлением опасных мутаций вируса в нескольких странах, что увеличивает риски серии масштабных локдаунов. Пандемия продолжает бушевать в Европе и США, реального улучшения ситуации вряд ли стоит ожидать до конца марта – апреля 2021 года. Тогда

как в январе-марте COVID-19 может нанести максимальный ущерб населению планеты.

Между тем инвесторы начинают возвращаться на самый проблемный в прошедшем году нефтегазовый рынок – Северной Америки. Под конец 2020 года канадский индекс энергетического сектора вырос на 40%, а рынки акций энергокомпаний в США показали лучшие квартальные итоги с 1989 года. Согласно прогнозам, в случае хороших результатов массового вакцинирования стоимость акций может существенно вырасти в течение наступившего года. Крупные компании планируют рас-

тить расходы и объемы производства в 2021 году. Даже акции нефтесервисных компаний, вот уже несколько лет переживавших наихудшие времена из-за сокращения расходов нефтедобывающих корпораций, с ноября 2020 года пользуются давно забытой популярностью у инвесторов.

Поддерживает нефтяной рынок высокий спрос со стороны Азиатско-Тихоокеанского региона. Потребители в Индии и Китае к концу 2020 года нуждались во все больших объемах нефти и нефтепродуктов. Индийские и китайские НПЗ продолжают скупать сырье, поднимая нефтяные котировки. Однако, по данным Bloomberg, восстановление в Азии идет крайне неравномерно. На фоне новой волны пандемии Южная Корея сократила импорт нефти (в ноябре 2020 года зафиксирован минимальный уровень поставок за последние десять лет). Тогда как японские компании добиваются от продавцов снижения цен.

На этом фоне все больше нефтегазовых компаний меняют бизнес-модели, стремясь увеличить прибыли акционеров и отказываясь от геологоразведки с высокими рисками, поскольку разработка новых запасов может не оправдать себя в долгосрочной перспективе. К примеру, руководители частных независимых компаний Zennor Petroleum и Tailwind Energy заявили о намерении выплачивать дивиденды до тех пор, пока их нефтегазовые портфели не иссякнут, до «выключенного света». После продажи активов в Сенегале (их купила Woodside) компания Cairn Energy объявила о выплате дивидендов в январе 2021 года. По мнению руководства Cairn, диапазон нефтяных котировок в \$40–50 за баррель недостаточен для принятия окончательных инвестиционных решений в рамках крупных оффшорных проектов. Дополнительные возможности на рынке появятся во второй половине 2021 года в случае повышения цен до диапазона в \$50–60 за баррель.

Рост нефтяных котировок может привести к увеличению числа сделок по слиянию и поглощению в энергетическом секторе. Особое внимание средних и малых игроков приковано к распродаже портфелей крупнейших нефтегазовых корпораций, в частности, к британскому портфелю ExxonMobil в Северном море. Обесценивание, перетряхивание и реструктуризация портфелей активов сопровождали бизнес крупнейших нефтегазовых корпораций весь 2020 год. В частности, Shell не так давно заявила о снижении коммерческой привлекательности проекта разработки месторождения Appomattox в Мексиканском заливе (США) из-за «проблем с недрами». Одновременно компания избавляется от значительной части нефтепереработки, рассматривает наиболее «обременительные» контракты в газовой сфере и готовится в феврале 2021 года представить новую долгосрочную «зеленую» стратегию.

ВЫИГРЫШИ НЕОЧЕВИДНЫ

По мнению британской аналитической компании Westwood, расходы в глобальном секторе upstream в наступившем году останутся на том же уровне или снизятся по сравнению с 2020 годом, а средняя стоимость нефти будет равняться \$50 за баррель сорта Brent и \$45 за баррель WTI. Westwood проанализировала вложения в раз-

ведку и добычу со стороны трех отраслевых групп: пяти мегакорпораций, четырех национальных нефтегазовых компаний и семнадцати американских разработчиков сланцевых месторождений.

Согласно полученным выводам, 2020 год был бурным для сектора разведки и добычи: компании реагировали на пандемию и снижение цен на сырьевые товары сокращением капитальных затрат и, в некоторых случаях, выплат акционерам. Несмотря на эти шаги, компаниям, занимающимся разведкой и добычей, все еще необходимы значительные суммы заемного капитала для покрытия денежных расходов. Очевидно, что подобная бизнес-модель нежизнеспособна для отрасли.

Согласно выводам Westwood, ведущие международные нефтяные корпорации в течение первого-третьего кварталов 2020 года (когда средняя цена на нефть марки Brent составляла \$41 за баррель) реинвестировали около \$55 млрд (88%) операционного денежного потока (в \$62,6 млрд) в капитальные затраты. При этом продажа активов принесла около \$9,1 млрд. Между тем выплаты акционерам в виде дивидендов и обратного выкупа акций составили \$39,3 млрд. Кроме того, компании привлекли огромную сумму в \$62,5 млрд за счет выпуска долговых обязательств (за вычетом выплат). У BP и ExxonMobil капитальные затраты за первые девять месяцев 2020 года превысили операционный денежный поток. А у Chevron выплаты акционерам в размере \$7,8 млрд оказались выше объема денежного потока на \$450 млн. Отток денежных средств был профинансирован за счет выпуска новых долговых обязательств, что, по мнению британских аналитиков, не является жизнеспособным решением в долгосрочной перспективе.

Корпорации уже анонсировали стратегии по капитальным расходам на 2021 год. Так, ExxonMobil сообщила, что сократит капвложения до \$16 млрд (в 2020 году они составляли \$23 млрд). Ранее инвестиции планировались на уровне \$33 млрд. Chevron прогнозирует капитальные вложения в 2021 году в размере \$14 млрд. Одновременно компания снизила среднегодовой план по этому показателю до \$14–16 млрд в год вплоть до 2025 года (ранее она заявляла о планируемых капзатратах в этот период на уровне \$19–22 млрд в год). Total объявила о снижении этого показателя на 2021 год на \$1 млрд (с \$13 млрд в 2020 году). Однако BP заявила о капвложениях в наступившем году на уровне \$13–15 млрд по сравнению с \$12 млрд в 2020 году.

Westwood прогнозирует на 2021 год в этой группе сокращение капитальных затрат в совокупности примерно на \$10 млрд. Согласно оценкам британских аналитиков, в 2021 году МНК потребуются цена на нефть на уровне \$48 за баррель для покрытия капвложений и выплат дивидендов (даже с учетом сокращением дивидендов со стороны BP и Shell).

ГОСКOMPАНИЯМ НУЖНЫ ВЫСОКИЕ ЦЕНЫ

Группа ННК – Saudi Aramco, Petrobras, «Роснефть» и Sinopec – сохранит или немного сократит капиталъ-

ные затраты, что будет обусловлено дисциплиной в отношении инвестиций со стороны Saudi Aramco, акцентом на сокращение доли заемных средств со стороны Petrobras и ужесточением инвестиционных критериев со стороны «Роснефти». Капзатраты национальных компаний (\$44,6 млрд) и выплаты акционерам (\$6,9 млрд) в первых-третьих кварталах 2020 года превысили операционный денежный поток. Однако в группе наблюдались существенные различия между, с одной стороны, Sinopet и «Роснефтью», которые более 90% потока направили на капитальные затраты, и, с другой стороны, Saudi Aramco и Petrobras, у которых этот показатель составил лишь 37% и 25%, соответственно.

По мнению аналитиков Westwood, положение ННК в плане поддержания и увеличения капитальных затрат в 2021 году может оказаться намного лучше, чем у международных нефтегазовых корпораций. Но и в этой группе наблюдаются определенные проблемы. Так, бразильская Petrobras, у которой совокупные капитальные затраты и выплаты акционерам превышают операционный денежный поток, сообщила о долгах в размере \$80 млрд. В 2022 году компания намерена сократить его до \$60 млрд. Не так давно компания пересмотрела стратегию и планирует в течение 2021–2025 годов направить около \$47 млрд в разведку и добычу, с акцентом на разработку подсольевых месторождений (ранее эта цифра планировалась на уровне \$64 млрд).

Saudi Aramco за первые девять месяцев 2020 года потратила около \$50 млрд на выплаты акционерам, а около \$20 млрд она направила на капитальные затраты. В ноябре компания привлекла \$8 млрд на долговых рынках. Если Aramco сохранит прежние параметры капвложений и выплат акционерам, то ей для самофинансирования (при уровне добычи 2020 года) потребуются в 2021 году средняя цена на нефть марки Brent около \$55 за баррель. Saudi Aramco уже заявляла о капзатратах на следующий год на уровне \$25 млрд.

«Роснефти» и Sinopet в 2021 году также потребуются котировки около \$55 за баррель, если капитальные вложения и выплаты акционерам будут сохранены на уровне 2020 года. Petrobras в связи с относительно низкими капитальными затратами и выплатами акционерам будет достаточно около \$48 за баррель.

В случае «Роснефти» на денежные потоки в 2020 году повлияли как низкие цены на сырье, так и участие в сокращении добычи в рамках соглашения ОПЕК+. В результате компания может либо сохранить, либо немного снизить капитальные затраты по сравнению с уровнем 2020 года.

Таким образом, согласно оценке Westwood, ННК вряд ли увеличат капитальные бюджеты в 2021 году. Однако эта группа имеет меньшую долю заемных средств по сравнению с другими группами проведенного исследования. Хотя у лидера группы, Saudi Aramco, имеется значительный потенциал для доступа к финансовым рынкам.

Примечательно, что Саудовская Аравия решила урезать государственный бюджет на 2021 год на 7%,

до \$263,91 млрд, стремясь сократить дефицит, вызванный падением нефтяных доходов более чем на 30% по сравнению с предыдущим годом. Согласно предварительным подсчетам, ВВП страны упадет в 2020 году на 3,7%, но уже в 2021-м вернется к росту (3,2%), а к 2023 году ближневосточное королевство надеется сбалансировать бюджет. По данным МВФ, крупнейший в мире экспортер нефти нуждается в ценах на нее на уровне \$67,9 за баррель, чтобы добиться этой цели в 2021 году.

СЛАНЦЕВИКИ СПРАВИЛИСЬ С КРИЗИСОМ

Значительная часть группы из 17 американских компаний-производителей сланцевой нефти смогла в 2020 году перейти на самофинансирование. Хотя некоторые из компаний по-прежнему имеют очень высокий уровень заемных средств, и обслуживания долгов, вероятно, останется для них в 2021 году главной статьей расходов. Капитальные затраты в этой группе могут вырасти, если цена сорта WTI превысит \$45 за баррель. Однако компании, скорее всего, будут по-прежнему сосредоточены на разработке премиальных площадей с целью обеспечения окупаемости реализуемых проектов освоения сланцевых участков.

В совокупности 17 компаний из сланцевой группы в первом-третьем кварталах 2020 года сгенерировали операционные денежные потоки в размере \$19,4 млрд и потратили \$15,6 млрд на капитальные затраты. Они за тот же период выплатили акционерам \$1,7 млрд или в среднем около 9% от денежного потока. Три крупные сланцевые компании США (Pioneer Natural Resources, EOG Resources и Cabot Oil & Gas) направили более 15% от операционного денежного потока в качестве выплат акционерам, на них приходится доля примерно в 60% от общей суммы по группе.

Из 17 оцениваемых сланцевых компаний десять сократили чистый долг в течение первого-третьего кварталов 2020 года. Это свидетельствует о том, что снижение доли заемных средств было ключевым приоритетом для группы. Низкие капитальные затраты и выплаты акционерам привели к тому, что сланцевая группа в США в конце III квартала 2020 года стала единственной группой с положительным свободным денежным потоком. Компаниям этой группы потребуются цены на нефть WTI в среднем на уровне около \$40 за баррель при условии неизменного уровня годовой добычи. При ценах в \$45 за баррель американская сланцевая группа будет в 2021 году иметь профицит в размере около \$4 млрд.

Однако значительный рост капитальных затрат представляется в этой группе маловероятным без существенного повышения цен на нефть. Общая задолженность оцениваемых сланцевых игроков в Соединенных Штатах составляет около \$66 млрд, а доступ к долговым рынкам остается для них проблемным. В результате американские компании, занимающиеся разведкой и добычей сланцевой нефти, в течение 2021 года, вероятно, будут направлять излишки денежных средств на погашение долга и укрепление баланса. **✎**