

УДК 336.64

ЛУКЪЯНЕНКО КАРИНА СЕРГЕЕВНА
аспирант кафедры финансового менеджмента
ФГБОУ РЭУ имени Г.В. Плеханова, Москва, Россия
kloukyanenko@gmail.com

НЕФТЯНОЙ КРИЗИС И ДОСТУП К РЫНКАМ КАПИТАЛА

Аннотация. *Целью* данной статьи является анализ влияния низких цен на нефть на поведение кредиторов и прогнозировании их рыночного поведения в условиях нестабильности. **Метод и методология проведения работы.** Исследование, проведенной в данной статье основывается на трудах как отечественных ученых, так и иностранных авторов. В работе также используются данные статистических международных агентств. К статье использована общенаучная методология с применением системного подхода при рассмотрении ряда проблем, рассмотренных в статье. **Результаты.** Когда в январе 2016 года был отменен запрет на экспорт сырой нефти в США, многие в целом рассматривали его как положительное решение для промышленности и свободной торговли, но не было уверенности в ее влиянии на мировой рынок в целом. 2017 год стал годом, когда Соединенные Штаты подтвердили свой растущий статус экспортера энергии. Растущее место в качестве экспортера нефти и газа и недорогого поставщика может кардинально изменить позиции США на глобальном энергетическом ландшафте. Оптимистичные данные по ВВП США в третьем квартале помогли подтолкнуть нефть к недавним максимумам. Кроме того, октябрьский отчет о заработной плате показал, что внутренний рынок труда отскочил от последствий ураганов. Позитивная оценка заказов на товары длительного пользования в США также указывает на укрепление экономики. Наконец, сильные отчеты о доходах от корпоративных гигантов, которые помогли поддержать высокую стоимость, повысили настроения. В данной статье проанализировано влияние мирового нефтяного кризиса на производственно-добывающие компании США. В статье приведены статистические данные по банкротству, по динамике цен на нефть. В работе рассмотрены изменения при хеджировании активов нефтегазовых компаний. **Область применения результатов.** Результаты приведенных данных могут быть широко использованы как при построении прогнозов поведения нефтяной отрасли США так и финансового мирового рынка, связанного с деятельностью нефтегазовых компаний. **Выводы.** В условиях, когда американская экономика остается на прочном фундаменте, результирующий рост спроса является хорошим предзнаменованием для цен на нефть. Курс на повышение цен на нефть уже намечен, неопределенным остается предел новых ценовых нефтяных максимумов.

Ключевые слова: финансирование, инвестиции, нефтегазовая отрасль, кредитование, дивиденды, облигации.

LUKYANENKO KARINA SERGEEVNA
post-graduate student of financial management Department
Chair of REU named after G. V. Plekhanov, Moscow, Russia
kloukyanenko@gmail.com

THE OIL CRISIS AND ACCESS TO CAPITAL MARKETS

Abstract. *The purpose* of this article is to analyze the impact of low oil prices on the behavior of creditors and to predict their market behavior in conditions of instability. **Method and methodology of the work.** The research carried out in this article is based on the works of both domestic scientists and foreign authors. The work also uses data from international statistical agencies. The article uses a General scientific methodology using a systematic approach in the consideration of a number of problems discussed in the article. **Results.** When the ban on crude oil exports to the US was lifted in January 2016, many generally viewed it as a positive decision for industry and free trade, but there was no confidence in its impact on the global market as a whole. 2017 was the

year when the United States confirmed its growing status as an energy exporter. A growing place as an oil and gas exporter and low-cost supplier could radically change the us position in the global energy landscape. Upbeat data on US GDP in the third quarter helped push oil prices to recent highs. In addition, the October wage report showed that the domestic labor market rebounded from the effects of hurricanes. A positive assessment of durable goods orders in the US also points to the strengthening of the economy. Finally, strong earnings reports from corporate giants, which helped maintain high value, boosted sentiment. This article analyzes the impact of the global oil crisis on us production and production companies. The article presents statistical data on bankruptcy, the dynamics of oil prices. The paper deals with changes in the hedging of assets of oil and gas companies. **The scope of the results.** The results of these data can be widely used in forecasting the behavior of the us oil industry and the global financial market associated with the activities of oil and gas companies. **Summary.** At a time when the us economy remains on a solid Foundation, the resulting demand growth bodes well for oil prices. The course to increase oil prices is already planned, the limit of new oil price highs remains uncertain.

Keywords: financing, investments, oil and gas industry, lending, derivatives, bonds.

Финансирование рынков долговых обязательств и акционерного капитала в отношении нефтегазовых компаний резко сократилась в четвертом квартале 2014 года. В то время как крупные компании все еще могли успокоить своих инвесторов конвертируемыми облигациями и привилегированными акциями, перспективы для добывающих компаний стали более мрачным для малых и средних компаний.

На приведенном ниже рисунке показана доходность нефтегазовых компаний, не имеющих инвестиционного рейтинга, по сравнению с мировым высокодоходным рынком. Как видно из рисунка, средняя высокая доходность для малых и средних компаний выросла до 25%, практически закрывая им рынок с высоким уровнем доходности. Ограниченный доступ к высокодоходному долговому рынку оказался пагубным для компаний с большим рычагом, поскольку они полагались на долг для поддержания своего бурения и добычи. Страдая от классического сценария "долгового навеса", компании с большим рычагом потеряли доступ к рынку акций. К второму кварталу 2016, около 60 малых и среднего размера компании объявили о банкротстве.

Реакция долгового рынка с высоким уровнем доходности на спад нефтегазового рынка увеличила важность кредитования под месторождение как наиболее надежного источника ликвидности и финансирования для производственно-добывающих компаний, не относящихся к инвестиционному рейтингу. В декабре 2014 года доходность неинвестиционных энергетических облигаций выросла с 5 до 15%, а в январе 2016 года - до 15%, а затем до 25 % в январе 2016 года. В отличие от рынков долгового капитала, банки по-прежнему привержены производственно-добывающим компаниям, поскольку гибкий характер структуры кредитования под месторождение позволил банкам скорректировать обязательства и смягчить последствия нефтяного кризиса для расчета базисных заимствований, поскольку большинство банков первоначально использовали более консервативное ценообразование (ниже чем цена за фьючерсный контракт на торговой бирже NYMEX).



Рис. 1. Стоимость барреля нефти марки WTI на торговой бирже NYMEX, средняя за год



Рис. 2. Кредитные спреды компаний инвестиционного и спекулятивного класса в базисных пунктах в 2017 году

Спрос инвесторов на спекулятивные долговые обязательства может быстро исчезнуть в периоды "риска", поскольку покупатели облигаций и кредиторы отступают с рынка. Во время этих периодов волатильности и неопределенности спред спекулятивного уровня может резко увеличиться по мере падения цен на облигации, и для компаний финансирование будет временно недоступным.

Соотношение количества нефтегазовых компаний спекулятивного рейтинга



Рис. 3. Соотношение количества нефтегазовых компаний спекулятивного рейтинга, имеющие тенденции к повышению и понижению рейтинга или нейтральный тренд

Риски в нефтегазовом секторе снизились, рост отрицательного тренда снизился на 12 базисных пунктов, а понижение снизилось на 83% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Обвал стоимости нефти ниже 50\$ за баррель в 4 квартале 2014 года привел к тому, что многие малые и средние североамериканские компании сократили резервную основу. Большое количество компаний переплатили за высокие издержки по резервам, в основном с задолженностями. С сохранением низких цен в 2015 году стоимость акций многих производителей нефти была сведена к 0, поставив их на грань банкротства. Поскольку Саудовская Аравия затопила рынок нефтью, 28 североамериканских нефтяных компаний ответили сокращением

капитальных расходов, отменой будущих разработок и снижением операционных расходов в той степени, в какой они могли бы при сохранении существующего производства. Несмотря на то, что промышленность стала более эффективной со снижением стоимости нефти, из-за резкого снижения сланцевого курса по-прежнему требуются текущие капитальные затраты для поддержания производства на том же уровне. Для многих компаний получение средств оказалось невозможным, что и привело их к банкротству, как показано на рисунке ниже.



Рис. 4. Динамика количества компаний-банкротов в США за период с 2014 по 2017 годы

Для компаний с высокой долей заемных средств с существенными фиксированными издержками производства исчезновение половины EBITDAX в результате низких цен на нефть означало нарушение соглашения по кредитному плечу. Льготные условия обычно рассчитываются как общий долг деленный на EBITDAX за последние двенадцать месяцев. Поэтому в первом и втором кварталах 2015 года, большая волна запросов о поправках от этих компаний пришла к банкам, чтобы отказаться или пересмотреть соглашения о кредитном плече. В зависимости от позиции компании запросы включали повышение уровня рычага с 4 до 5.5. Во многих случаях компании, у которых были большое количество необеспеченные облигации, требовали пересмотра своих соглашений, чтобы учесть только обеспеченную задолженность, а не общую.

Такие льготы дали возможность производителям улучшить показатель EBITDAX путем снижения стоимости и погашения части долга путем отчуждения непрофильных активов. В дополнение к продаже активов, чтобы «зафиксировать» свои балансы, многие компании предлагали необеспеченные и субординированные облигации и/или второе или третье залоговое право по обеспеченным долгам. Поскольку необеспеченные облигации торговались с большими дисконтами - в некоторых случаях ниже 30 центов на доллар, обмен облигаций на обеспеченную позицию ниже материальной базы кредитования под месторождение, средний уровень риска казался разумным решением для многих инвесторов. Снижение задолженности помогло заемщикам как с кредитным плечом (долг/EBITDAX), так и с соглашениями покрытия (процентные расходы/EBITDAX).

Первая половина 2015 года была точкой расхождения, которая отделяла заемщиков, которые сосредоточили свои усилия на поддержании компаний на плаву и фиксировали свои балансы с одной стороны, и заемщиков, которые решили подготовиться к банкротству и реструктуризации с другой. Если ожидания были не высокими, нефть задерживалась и, учитывая недостаточный денежный поток для поддержания производства, эти заемщики смогли продвигаться вперед с «накоплением наличных денег», за счет привлечения всей их доступности на своем объекте кредитования под месторождение и хранения денежных средств для покрытия операционных и юридических расходов на протяжении всего периода банкротства. В некоторых случаях компании подавали заявление о банкротстве в течение нескольких дней после полного использования своего резервного оборудования в рамках кредитования под месторождение.

Явление наличных денег застало банки врасплох, так как кредитные соглашения не предусматривали залога на денежные средства или ограничения на снятие средств. Хотя средства кредитования изначально были предназначены для использования в оборотном капитале и капитальных затратах, чтобы улучшить базовый резерв, накопление наличных денег вместо этого использовалось для оплаты реструктуризации компаний и судебных издержек банкротства сверх высоких операционных и административных расходов. Это было в 2016 году, когда банки начали вводить аннулирование наличных денег и ограниченный денежный счет в кредитных соглашениях посредством процессов пересмотра в обмен на ослабление рычагов и коэффициентов покрытия, которые необходимы компаниям.

До нефтяной кризиса 2014 года обязательное хеджирование было несвойственным, за исключением случаев, когда это делалось в контексте защиты от снижения стоимости в сделках с высоким леввереджем или транзакциями второго порядка. На самом деле, большая проблема для кредиторов - это максимальный объем хеджирования. Кредиторы обеспокоены тем, что заемщик заключает своповые контракты с условными объемами, которые находятся на уровне ожидаемых объемов заемщика или близки к нему, потому что, если производство уменьшится, компания может стать «перестрахованной».

Если, однако, нет продукции для продажи и, следовательно, нет доходов, компания будет вынуждена платить такие своп-обязательства из своих собственных денежных резервов. Чтобы смягчить этот риск, кредиторы неизменно налагают ограничения на условные объемы, которые могут быть хеджированы, обычно от 80 до 90% ожидаемой добычи из доказанных, разработанных и эксплуатирующихся запасов.

Товарные деривативы способствуют смягчению удара от тяжелых падений многих добывающих компаний. Компании, имеющие стратегии захеджировать более 50% своей продукции, смогли существенно защитить свои денежные потоки от воздействия низких цен на нефть. Что еще более важно, так как структура кредитования под месторождение учитывает производные нефти и газа при расчетах пропускной способности заемных средств, эти компании были способны поддерживать сильную позицию ликвидности. После нефтяного кризиса в 2014 году многие кредиторы стали требовать хеджирования части продукции. Минимальные требования хеджирования предназначены для снижения риска кредиторов от волатильности цен, особенно для заемщиков с относительно высокими эксплуатационными расходами.

Таким образом, после кризиса в 2014 году многие кредиторы стали требовать хеджирования части продукции. Минимальные требования хеджирования предназначены для снижения риска кредиторов от волатильности цен, особенно для заемщиков с относительно высокими эксплуатационными расходами.

Федеральное агентство по кредитованию нефтегазовых компаний в США рекомендует срок погашения в размере 60% от длительности экономической жизни резервов (запасов нефти) для кредитования под месторождения, и 75% экономической жизни резерва по общему обеспеченному долгу. На практике эта рекомендация ограничивает чрезмерное заимствование, гарантируя, что денежный поток с рычагами является достаточным для погашения долга. В 2011-2015 годах многие добывающие компании использовали долг второго и третьего порядка для финансирования капитальных расходов и покрытия их отрицательных свободных денежных потоков.

Хотя эта практика не может напрямую влиять на кредиторов первого порядка, дополнительные долги и связанные с ними процентные расходы ограничивают наличные деньги компании для погашения долга.

References:

-
1. Rod Morrison, *The Principles of Project Finance*, Routledge, 2016 г., с. 528
 2. *World Investment Report 2016: Investor Nationality - Policy Challenges*, United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), United Nations, 2016 г., с. 234
 3. Adedeji B. Badiru, Samuel O. Osisanya, *Project Management for the Oil and Gas Industry: A World System Approach*, CRC Press, 2016 г., с. 784
 4. Robert Clews, *Project Finance for the International Petroleum Industry*, Elsevier Science, 2016 г., с. 416
 5. Tim Niblock, Richard Lawless, *Prospects for the World Oil Industry*, Routledge, 2016 г., с. 142
 6. Malcolm Abbott, *The Economics of the Gas Supply Industry*, Routledge, 2016 г., с. 250
 7. R. Stafford Johnson, *Derivatives Markets and Analysis*, John Wiley & Sons, 2017 г., с. 784
 8. Sergei Komlev, *Oil Indexation: The Best Remedy for Market Failure in the Natural Gas Industry: Part One*,

Demian LA, 2016 г., сmp. 98

9. Slawomir Raszewski, *The International Political Economy of Oil and Gas*, Springer, 2017 г., сmp. 300

10. Sami Mahroum, Yasser Al-Saleh, *Economic Diversification Policies in Natural Resource Rich Economies*, Routledge, 2016 г., сmp. 352

11. Charles A.S. Hall, *Energy Return on Investment: A Unifying Principle for Biology, Economics, and Sustainability*, Springer, 2016 г., сmp. 174

12. Daniel Raimi, *The Fracking Debate: The Risks, Benefits, and Uncertainties of the Shale Revolution*, Columbia University Press, 2017 г., сmp. 280

13. Slawomir Raszewski, *The International Political Economy of Oil and Gas*, Springer, 2017 г., сmp. 300.

14. Kirby Rosplock, *The Complete Direct Investing Handbook: A Guide for Family Offices, Qualified Purchasers, and Accredited Investors*, John Wiley & Sons, 2017 г., сmp. 368.

15. Justin Pettit, *The Final Frontier: E&P's Low-Cost Operating Model*, John Wiley & Sons, 2017 г., сmp.192.

16. BusinessNews Publishing, *Summary: Aftershock: Review and Analysis of Robert B. Reich's Book, Primento*, 2017 г., сmp. 44

17. Andrei Panibratov, *International Strategy of Emerging Market Firms: Absorbing Global Knowledge and Building Competitive Advantage*, Taylor & Francis, 2017 г., сmp. 434.

18. Paul Pignataro, *The Technical Interview Guide to Investment Banking*, John Wiley & Sons, 2017 г., сmp. 288

19. Peter M. Schwarz, *Energy Economics*, Taylor & Francis, 2017 г., сmp. 406.

20. Disha Experts, *The Economy Compendium for IAS Prelims General Studies CSAT Paper 1, UPSC & State PSC 2nd Edition*, Disha Publications, 2017 г., сmp. 264

21. Silvia Cristina Mărginean, Claudia Ogrean, *Emerging Issues in the Global Economy: 2017 International Economics Conference in Sibiu (IECS)*, Springer, 2018 г., сmp. 417