

«Нефтегаз противостоит санкциям США, но все равно страдает»

Как вы оцениваете инициативы, принятые на декабрьском заседании ОПЕК?

Достигнутые 7 декабря соглашения ОПЕК не смогли послужить драйвером роста нефтяных цен, вышедшие 18 декабря данные о коммерческих запасах нефти показали очередной прирост, что крайне негативно сказалось на рыночных котировках, которые просели до значений октября прошлого года. Но мы не склонны связывать текущее падение нефтяных цен с недоверием, выраженным рынком к решению ОПЕК.

Как и когда они повлияют на рынок?

Во-первых, данное решение имеет отложенный результат, фактическое снижение предложения нефти мы увидим не ранее чем через месяц-полтора. Во-вторых, рынок пока находится под давлением со стороны США, которые не поддерживают решения ОПЕК о сокращении добычи. В-третьих, такое резкое отрицательное движение котировок, не подтвержденное фундаментальными конъюнктурными факторами, свидетельствует о высокой активности спекулянтов, которые пока предпочитают игру на понижение, отрабатывая коррекцию до уровня текущего среднесрочного тренда.

Как отразятся на российском секторе ценных бумаг соглашения ОПЕК плюс и последние изменения соглашения?

Российский фондовый рынок пока не проявляет высокой корреляции с ценами на товарно-сырьевых рынках. Это обусловлено отсутствием интереса зарубежных инвесторов к российскому фондовому рынку в целом, из-за того, что многие компании все еще находятся под санкционным давлением.

К решению о сокращении добычи уже решился присоединиться ОМАН. Решения отдельных стран весомы для общего рынка?

Конечно, решение о сокращении Оманом добычи нефти на 2% в первом полугодии 2019 года дает сигнал и другим странам, не являющимся членами ОПЕК снизить поставки, чтобы удержать нефтяные котировки на текущих уровнях. Однако само решение Омана не может существенно повлиять на рынок, так как на его долю приходится чуть более 1% объема мировой нефтедобычи, но наряду с ним о возможном снижении добычи заговорили уже в Казахстане.

Опасения рынка вызывает увеличение добычи нефти в США, которое практически нивелирует заявленное снижение нефтедобычи странами ОПЕК и продолжает давить на нефтяные котировки. Но слишком высокая активность США уже обрушила котировки сланцевой нефти WTI и сделала возможным ее снижение до \$45 за баррель уже в ближайшей перспективе. Это привело к тому, что котировки WTI еще больше оторвались от нефти марки Brent. Поэтому мы ожидаем, что США уже в начале следующего года станут задумываться о принятии мер для стабилизации цен.

Как решение ОПЕК о сокращении добычи нефти скажется на России, ценах марки Urals и на бюджете РФ?

Несмотря на принятие решения ОПЕК о сокращении добычи нефти на 1,2 млн баррелей в сутки, Центральный банк пересмотрел целевые ориентиры денежно-кредитной политики в базовом сценарии исходя средней цены на нефть на уровне 55 долларов за баррель, что гораздо ниже установленного прогнозного значения в государственном бюджете на следующий год, который выстраивался исходя из цены 63,4 доллара за баррель. Снижение цен на Urals в район 40-43 долларов за баррель потребует реализации консервативного сценария, что снизит прирост ВВП до 1%. Но даже в случае развития неблагоприятной конъюнктуры на нефтяном рынке, мы не ожидаем ухода основных показателей развития российской экономики в отрицательную зону.

С 1 января 2019 года Катар выйдет из ОПЕК. Окажет ли это существенное влияние на мировые нефтяные котировки?

В том, что Катар выходит из ОПЕК, некоторые аналитики увидели сигнал начала развала организации. ОПЕК играет важную роль в ценообразовании на рынке нефти, и без влияния этой организации волатильность нефтяных котировок была бы выше, динамика цен была бы совсем оторвана от фундаментальных факторов. Поэтому несмотря на накладываемые для членов ОПЕК ограничения, каждая из стран-участниц понимает выгоду существования организации.

В то же время доля Катара составляет около двух процентов в общем объеме

добычи нефти странами ОПЕК. Поэтому его членство в организации является скорее номинальным, в то время как Катар стремится усилить свои позиции на газовом рынке и намерен инвестировать не менее 20 млрд долларов в энергетические проекты в США. Это свидетельствует о том, что выход из ОПЕК, является скорее политическим решением, продиктованным стремлением завоевать расположение США на фоне кризиса в отношениях с арабскими странами, разразившегося в середине прошлого года.

Поэтому выход Катара из ОПЕК и возможное наращивание добычи нефти не окажет серьезного влияния на нефтяные цены.

2019 год – этап налогового маневра в России. Увеличивается размер НДС, Минэкономразвития пытается перенести часть налогов компаний с нефтянки на металлургов, ГНС пытается вести борьбу с самозанятым населением. Что может грозить нефтяному сектору? Как будет разворачиваться акцизная история?

Налоговый маневр для нефтяной отрасли подготавливался с 2015 года, но до сих пор не ясны его возможные последствия. Замена экспортных пошлин на НДС сделает бюджет менее зависимым от изменения цен на нефть и даст возможность стабилизировать доходы и расходы бюджета. Но последствия налогового маневра для нефтяной отрасли оценить сложно. Если цена на нефть упадет, то у нефтяников сократятся инвестиционные возможности, и добыча нефти даже может стать убыточной. Если же цена на нефть вырастет, то бюджет будет ощущать потери от недополученных доходов.

Отмена таможенных пошлин будет стимулировать экспорт нефти и нефтепродуктов, что может вызвать дефицит предложения на внутреннем рынке, который предлагается снизить за счет введения возвратных акцизов, который будет выполнять роль сдерживающего инструмента.

Но не следует забывать, что рост НДС ведет к удорожанию цен на нефть, и подтолкнет рост цен на нефтепродукты, который уже никак нельзя будет остановить.

Кроме того, с 1 января стартует пилотный проект ввода налога на дополнительный доход, который призван стимулировать разработку новых месторождений и бурение скважин. В этом случае предусматривается переложить основное бремя налогообложения на более поздние сроки эксплуатации скважин, что позволит обеспечить более быстрый возврат инвестиций в нефтедобычу. Данный налог должен стимулировать развитие разработки месторождений в Сибири и Крайнего Севера, где инвестиционные затраты на строительство и обустройство новых скважин существенно выше, чем в западных и южных регионах России.

Удачное ли сейчас время для инвестирования средств в нефтяные бумаги?

Экономика России продолжает сталкиваться с проблемой оттока капитала. Это не может не отразиться на ее фондовом рынке, который сегодня не имеет достаточной силы даже для того, чтобы обеспечить рост котировок нефтяных компаний до их фундаментально обоснованных уровней. И причина заключается в непрекращающемся санкционном давлении на российский бизнес, в том числе и на нефтегазовую сферу. Поэтому все благоприятные новости отыгрываются лишь за счет перераспределения финансовых ресурсов из одних бумаг в другие.

Вкладывать средства в нефтяные бумаги сегодня можно или для спекулятивной игры на краткосрочных колебаниях, или «в долгую» на срок не менее 1-2 лет в ожидании смягчения или отмены санкций и притока капитала с других рынков. Но в ближайшей перспективе даже при благоприятном движении цен на нефть у участников фондового рынка не хватит финансовых ресурсов, чтобы обеспечить сколь-нибудь существенный рост котировок.

Нефтегазовый сектор в РФ достаточно неоднороден. Есть ли откровенно убыточные компании, пусть даже их бумаги и не торгуются на рынке. Есть ли уверенные «среднячки»? Как бы вы определили их общий вес в секторе?

Российский нефтегазовый сектор продемонстрировал устойчивость к санкциям, неблагоприятному изменению цен на нефть и сохраняет свою рентабельность. Основной проблемой большинства компаний нефтегазового сектора, бумаги которых котируются сегодня на рынке, является высокая долговая нагрузка, сформированная в основном за счет валютных кредитов. Поэтому существенные ограничения по рефинансированию полученных кредитов, определяемые внешним санкционным давлением, наряду с сохраняющейся девальвацией рубля по-прежнему несут риски для отрасли и ограничивают темпы ее развития.

Но рынок неоднороден, поэтому, если крупные компании смогли приспособиться к неблагоприятным изменениям рынка, то многие небольшие предприятия отрасли терпят убытки. Следует отметить, что на долю десяти крупнейших нефтедобывающих предприятий приходится почти 88% российской нефтедобычи (в том числе на долю Роснефти приходится почти 40%).

Действительно убыточными сегодня являются небольшие нефтедобывающие предприятия, имеющие очень старый фонд скважин с низким дебитом и высокой обводненностью. Однако на рынок приходит множество новых игроков, вкладывающих средства в разработку отдельных месторождений и бурение новых скважин, именно эти игроки формируют костяк уверенных «среднячков», на долю

которых сегодня приходится около 8-9% нефтедобычи. Это в основной своей массе предприятия, отправляющие на экспорт почти всю добываемую ими сырую нефть и обеспечивающие рентабельность деятельности выше среднерыночной.

Стоит ли покупать бумаги нефтянки сейчас, когда цена из-за роста котировок нефти в середине 2018 года находилась на максимуме? Правильно ли мы понимаем, цена акций нефтяного сектора все же очень высока – по сравнению с акциями других отраслей?

В течение последнего года большинство бумаг нефтяного сектора показывают динамику лучше рынка, но по-прежнему остаются чрезвычайно недооцененными. Произошедшая девальвация рубля, существенный отскок мировых цен на нефть от минимумов 2016 года, не говоря о неплохих финансовых результатах компаний, могли бы способствовать достижению намного более высоких уровней биржевых котировок. Но негативное влияние антироссийских санкций не позволяет войти на фондовый рынок крупным институциональным инвесторам, которым интересны акции российских нефтяников. Поэтому настоящая волна роста котировок еще впереди, и ничто не мешает купить кажущиеся уже дорогими акции на перспективу 1-2 года, чтобы получить желаемую прибыль. Наиболее благоприятным моментом для покупки акций будет разворот цен на нефть, который мы ожидаем уже в ближайшей перспективе.

Как себя чувствует нефтегазовый сектор с точки зрения всей экономики, прибыльности (текущей и перспективной) и новых попыток обложить нефтянку дополнительными налогами?

Несмотря на негативное воздействие геополитических рисков, 2018 год стал довольно удачным для предприятий нефтегазового сектора: рост добычи до исторических максимумов, рост показателей выручки и прибыли, освоение новых месторождений, реализация инвестиционных программ и развитие нефтегазовой инфраструктуры создают хорошие предпосылки для достижения более высоких финансовых показателей в 2019 году. По нашим прогнозам, рентабельность предприятий нефтегазового сектора по итогам 2018 года повысится на 30% по сравнению с показателями прошлого года.

По нашим оценкам, изменение налогового законодательства будет постепенно сокращать экспортные пошлины, что создаст дополнительные стимулы для увеличения экспорта. Однако в отношении государств участников ЕАЭС нововведение может создать проблемы. До сегодняшнего дня Россия поставляет нефть и нефтепродукты без таможенных пошлин по внутренним ценам. Но рост НДС (который будет компенсировать снижение экспортных пошлин) увеличит

экспортную цену нефти для стран-участников ЕАЭС, которые будут вынуждены покупать более дорогую нефть, что повысит цены на нефтепродукты на их внутренних рынках и снизит рентабельность нефтепереработки.

Ожидаете ли вы коррекции цены на бумаги на фоне информации о возможном введении достаточно жестких санкций, вплоть до запрета на инвестирование средств международных компаний в нефтяной сектор?

В начале декабря Госдеп США анонсировал возможное введение новых санкций в отношении России, но пока остается лишь догадываться о том, какие из них будут введены и когда. 18 декабря были введены санкции против 4 российских информационных ресурсов и 18 физических лиц.

И хотя нефтегазовая отрасль успешно противостоит санкциям, это не означает, что она не испытывает их последствий. Например, многие западные поставщики нефтегазового оборудования расторгли заключенные договоры по сервисному обслуживанию и отказались обновлять программное обеспечение, что вынудило нефтегазодобытчиков привлекать отечественных разработчиков софта, чтобы обеспечить бесперебойную работу этого оборудования.

Какова сейчас политика США в отношении сланцевого газа и нефти? Как это отражается на российском нефтегазовом секторе?

Добыча сланцевого газа и нефти в США растет. Если 10 лет назад потребность в нефти покрывалась импортом более чем на 60%, то сегодня всего лишь на 20%, и уже в ближайшей перспективе рост добычи сланцевой нефти способен превратить США в нетто-экспортера. Такой рост добычи обеспечивается благодаря расконсервированию скважин, построенных на предыдущей волне роста стоимости нефти. Эти скважины продавались практически за бесценок в период падения цен на нефть и только в последний год стали активно эксплуатироваться. Поэтому себестоимость американской нефти существенно снизилась. В обычных условиях она составляла 55 долларов за баррель, рост цен на уровень выше 130 долларов увеличил расходы на бурение новых скважин и себестоимость сланцевой нефти составляла почти 90 долларов за баррель. Последовавшее падение цен привело к волне банкротств нефтедобытчиков и консервации новых скважин. Сегодня в отсутствие необходимости новых инвестиций в добычу сланцевой нефти, ее добыча является рентабельной даже при ценах в 35 долларов за баррель. Поэтому США активно наращивают добычу и «заливают» рынок сланцевой нефтью, но сланцевые скважины имеют гораздо меньший срок эксплуатации, благодаря тому, что уже за первый год выдает максимум добычи нефти, который во второй год падает уже вдвое и потом уходит почти в ноль. Поэтому без новых инвестиций нельзя

обеспечить стабильность добычи в течение длительного времени, и скоро себестоимость американской нефти снова повысится до экономически обоснованного уровня 55-60 долларов за баррель.

Европейский суд отказал отечественным компаниям и банкам в отмене санкций. Отразится ли это как-то на их бизнесе и котировках акций?

Нефтегазодобывающие компании уже адаптировались к существующим санкциям, и фондовый рынок уже отыграл их в текущих котировках. Пока рынок не ожидает смягчения антироссийских санкций и слабо реагирует на многие из них. Так, например, новый пакет антироссийских санкций, введенный США 18 декабря не смог пошатнуть настроений рынка, а исключение «Русала» из санкционных списков привело к всплеску цен более чем на 25-30% уже на открытии торгов.

Но сегодняшние котировки не учитывают возможного введения новых санкций, что может привести к резкому изменению цен в зависимости от степени их давления на бизнес-процессы нефтяных компаний и на российскую экономику в целом.

Запрет крупнейшим компаниям выходить на внешний рынок заимствований привел к тому, что они вынуждены размещать облигации на внутреннем рынке. Есть ли примеры удачных постсанкционных размещений? Не слишком ли велика сейчас доходность облигаций в условиях санкций и того, что инвесторы пытаются требовать премию к доходности госдолга, который уже недешев?

Антироссийские санкции первым делом перекрыли российскому нефтегазовому сектору доступ к долгосрочным пассивам. И российские предприятия были вынуждены перейти к заимствованию на внутреннем рынке, что гораздо дороже, прежде всего из-за ограниченности возможностей в кредите со стороны отечественного финансового сектора. Но, несмотря на существующие санкции, российские предприятия изыскивают возможность размещать евробонды и получать зарубежные кредиты на достаточно выгодных условиях. Например, в ноябре 2018 года Газпром разместил пятилетние еврооблигации на сумму 1 млрд евро с доходностью 2,95% годовых, при этом он был готов выплатить и больший процент, но рынок согласился на более низкую доходность. Также 14 декабря Газпром привлек 65 млрд иен (около \$600 млн) через выпуск 10-летних облигаций по ставке 1,01% годовых. Российский нефтегазовый сектор, несмотря на санкционное давление, считается высоконадежным инвестиционным активом, а зарубежные инвесторы готовы вкладывать деньги.

Иран продает свою нефть через свою же биржу и находит пути сопротивления санкциям. Как это сказывается на рынке нефти?

США не заинтересованы в высоких ценах на нефть, несмотря на то, что по объемам добычи уже догоняют Саудовскую Аравию. Добыча сланцевой нефти, благодаря расконсервации большого числа замороженных скважин сегодня рентабельна даже в ценах на уровне 35 долларов за баррель. А снижение нефтяных цен стимулирует развитие других отраслей промышленности и обеспечивает экономический рост. Этим и объясняется текущее смягчение антииранских санкций. Поэтому рынок вполне настроен проверить текущий среднесрочный повышательный тренд на прочность. Но уже в начале следующего года даст о себе знать сокращение добычи нефти в рамках ОПЕК+, что послужит хорошей поддержкой нефтяным котировкам и вернет цены на нефть к росту.

Какие инвестиционные проекты в нефтяной отрасли смогут развивать наши компании, находясь под санкциями, даже если дойдет до полной блокировки передачи технологий?

Действующие санкции уже привели к заморозке многих крупных иностранных и совместных шельфовых нефтяных проектов и приостановили работы по добыче сланцевой нефти. Например, существенные потери от отказа в передаче технологий понесла Роснефть, которая была вынуждена отказаться от сотрудничества с Exxon Mobil. У российских нефтегазодобывающих предприятий практически нет своих технологий и оборудования сланцевой добычи.

Но санкции уже не смогут ощутимо затронуть традиционную добычу, а новые налоговые льготы, введенные налогом на дополнительный доход, который в пилотном режиме стартует в январе 2019 года, смогут послужить дополнительным стимулом разработки нефтяных месторождений Сибири и Крайнего севера.

Источник: Пресс-центр АКГ «ДЕЛОВОЙ ПРОФИЛЬ», журнал «Нефть и Капитал»

<https://delprof.ru/press-center/experts-pubs/neftegaz-protivostoit-sanktsiyam-ssha-no-vse-ravno-stradaet/>

Группа «ДЕЛОВОЙ ПРОФИЛЬ»

127015, г. Москва, ул. Вятская, д. 70

+7 (495) 740-16-01

info@delprof.ru