



ملخص

- رغم أن تدابير خفض الكلفة والتطور التقني وعمليات التحوط سمحت لإنتاج النفط الخام الأمريكي أن يبقى إيجابياً عام 2015، لكن هذا الحال لن يتكرر عام 2016، حيث شهد الربع الأول من عام 2016 أول تراجع سنوي لإنتاج النفط الأمريكي في ثمان سنوات وسيواصل التراجع خلال الفترة المتبقية من عام 2016.
- أدى تراجع أسعار النفط إلى انخفاض كبير في عدد الحفارات في الولايات المتحدة، لكن شركات النفط الصخري استطاعت من خلال تدابير كثيرة لخفض الكلفة وزيادة الكفاء تحسين إنتاجية البئر، وتمكنت بالتالي من تفادي حدوث هبوط حاد في إنتاج النفط حتى الآن. وتشير أحدث البيانات إلى أن الإنتاج في جميع حقول النفط الصخري الرئيسية الثلاثة بلغ ذروته، ولذلك يُتوقع حدوث تراجع أكبر في المستقبل.
- رغم تلك التوقعات، فإن الارتفاع الأخير في أسعار النفط يشكل فرصة لبقاء شركات النفط الصخري، حيث لن يقتصر تأثير ذلك الارتفاع فقط على زيادة فرص انطلاق عمليات التحوط مرة أخرى، بل ربما يؤدي إلى تجدد رغبة المستثمرين في هذا القطاع.
- بالإضافة إلى ذلك، ازداد عدد شركات النفط الصخري التي قامت بإعادة هيكلة ديونها بموجب الفصل 11 من قانون الإفلاس الأمريكي، مما يؤدي إلى إطالة أمد إنتاج النفط. في نفس الوقت، شهدت الشهور الأخيرة ارتفاع عدد الآبار المحفورة غير المكتملة، التي يمكن إدخالها جميعاً مرحلة الإنتاج بسرعة نسبياً.
- وفي ظل جميع تلك التطورات يمكن القول أنه على الرغم من أن المؤشرات النفطية والمالية الحالية تشير إلى تراجع الإنتاج خلال العامين القادمين، لكن ليس من المستبعد تماماً أن يرتفع الإنتاج الفعلي ويأتي مستواه أفضل مما هو متوقع.

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

د. فهد التركي

كبير الاقتصاديين ورئيس إدارة الأبحاث
faturki@jadwa.com

أسد خان

اقتصادي أول

rkhan@jadwa.com

الإدارة العامة:

الهاتف +966 11 279-1111

الفاكس +966 11 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

www.jadwa.com

جدوى للاستثمار شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية

لأداء أعمال الأوراق المالية بموجب ترخيص رقم 37 / 6034

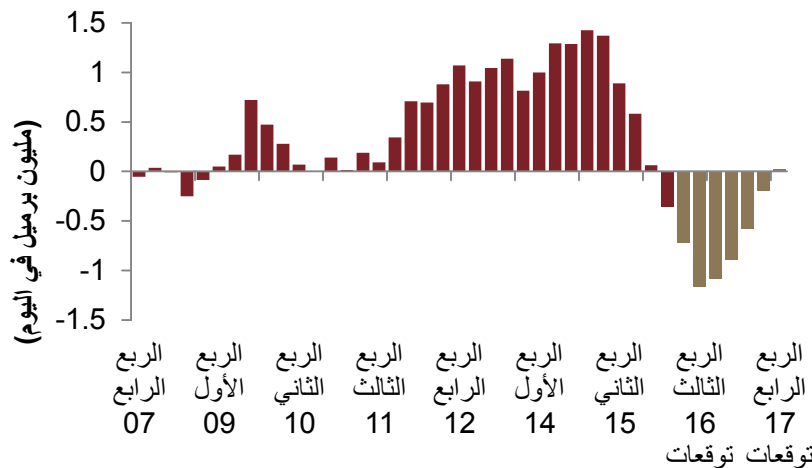
للاطلاع على أرشيف الأبحاث لشركة جدوى للاستثمار،

وللتسجيل للحصول على الإصدارات المستقبلية يمكنكم الدخول

إلى موقع الشركة:

<http://www.jadwa.com>

شكل 1: التغير السنوي الفعلي والمتوقع في إنتاج النفط الخام الأمريكي





فكرة عامة

أشرنا في تقريرنا بعنوان: "النفط الصخري الأمريكي عند نقطة انعطاف" الصادر في أكتوبر 2015 إلى أن مجموعة عوامل، أهمها تخفيض البنوك لحجم القروض وتراجع الشهية لديون الطاقة مرتفعة العائد، ستعجل بتراجع إنتاج النفط غير التقليدي (والذي يطلق عليه كذلك اسم النفط الصخري). ورغم أن إجراءات الخفض الكبير للتكلفة والتطور التقني وعمليات التحوط أتاحت بقاء إنتاج الولايات المتحدة من النفط الخام إيجابياً عام 2015، لكن هذا الحال لن يتكرر عام 2016. وقد شهد إنتاج النفط الأمريكي أول تراجع سنوي له في ثمان سنوات خلال الربع الأول من عام 2016، وساهم هبوط إنتاج النفط غير التقليدي بصفة خاصة في ذلك التراجع. ووفقاً لتقديرات إدارة معلومات الطاقة، سيواصل الإنتاج الأمريكي تراجعته خلال الفترة المتبقية من عام 2016، ما يؤدي إلى انخفاض إجمالي إنتاج الولايات المتحدة من النفط بنسبة 9 بالمائة على أساس المقارنة السنوية عام 2016 مقارنة بمتوسط نمو بلغ 14 بالمائة خلال الفترة بين عامي 2012 و2015 (شكل 1).

سيتيح الارتفاع الأخير في أسعار النفط للكثير من منتجي النفط الصخري فرصة جيدة، وحتى إن لم يمكنهم من عكس المسار المتراجع للإنتاج على أساس المقارنة السنوية، إلا أنه بالتأكيد سيجعل تراجع الإنتاج أقل حدة مما يُتوقع الآن. وبعد الاستعراض التفصيلي للتحويلات الأخيرة في إنتاج النفط غير التقليدي الأمريكي في الفقرات التالية، سنعمل على تقييم مدى قدرة النفط الصخري على تحقيق زيادة في الإنتاج تفوق تقديرات المحللين الحالية.

التحويلات الأخيرة

ذكرت إدارة معلومات الطاقة الأمريكية في أحدث تقرير شهري لها أن إجمالي النفط الأمريكي انخفض للشهر السابع على التوالي إلى 8,98 مليون برميل في اليوم في أبريل 2016، متراجعاً بنسبة 7,4 بالمائة مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي. وحيث بقي إنتاج النفط الأمريكي من المصادر التقليدية مستقراً إلى حد ما خلال السنوات القليلة الماضية، فذلك يعني أن المساهم الرئيسي في ذلك التراجع هو النفط غير التقليدي (شكل 2).

شهد اثنان من حقول النفط غير التقليدي الثلاثة، هما باكين وإيجل فورد، الذين يشكلان معاً نسبة 48 بالمائة من إجمالي النفط غير التقليدي، تراجعاً في الإنتاج، حيث سجل حقل باكين تراجعاً بنسبة 19 بالمائة منذ وصوله ذروة الإنتاج في ديسمبر 2014، كما سجل حقل إيجل فورد تراجعاً أكثر حدة بلغت نسبته 29 بالمائة منذ وصوله ذروة الإنتاج في مارس 2015. وربما كان إجمالي الانخفاض في النفط الأمريكي غير التقليدي أكثر حدة، لو استبعدنا حقل بيرميان (يشكل 40 بالمائة من إجمالي

شهد إنتاج النفط الأمريكي أول تراجع سنوي له في ثمان سنوات خلال الربع الأول من عام 2016...

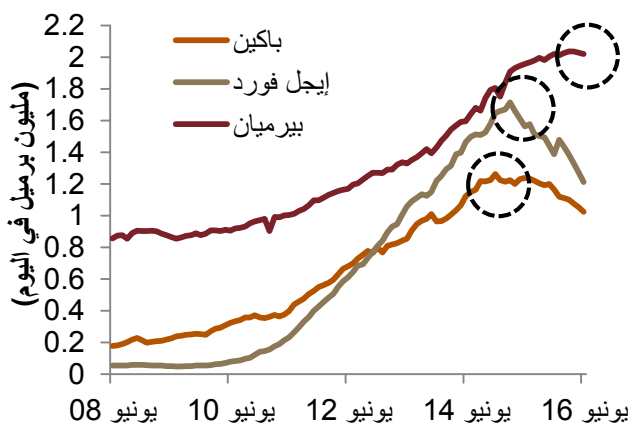
...وسيواصل تراجعته خلال الفترة المتبقية من عام 2016...

..لكن الارتفاع الأخير في أسعار النفط سيجعل تراجع الإنتاج أقل حدة مما يُتوقع الآن.

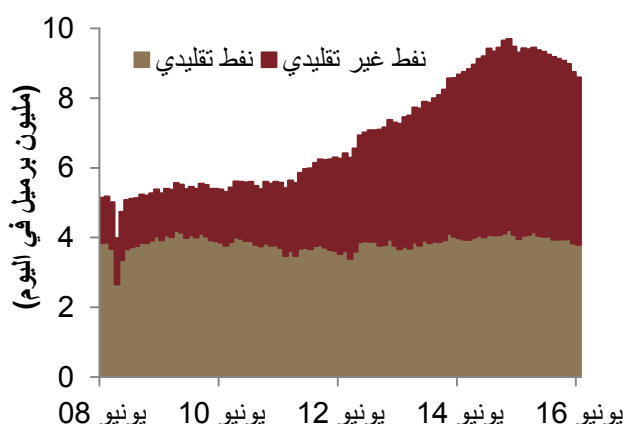
المساهم الرئيسي في تراجع الإنتاج الكلي للنفط الأمريكي هو النفط غير التقليدي (الصخري).

شهد اثنان من حقول النفط غير التقليدي الرئيسية، اللذين يشكلان معاً نسبة 48 بالمائة من إجمالي النفط غير التقليدي، تراجعاً في الإنتاج.

شكل 3: بلوغ إنتاج النفط الخام ذروته في حقول باكين، وإيجل فورد وبيرميان



شكل 2: انخفاض إجمالي إنتاج النفط الخام في الولايات المتحدة نتيجة لتراجع إنتاج النفط غير التقليدي





الإنتاج غير التقليدي). ينتج حقل بيرميان كلا نوعي النفط التقليدي وغير التقليدي، وكان الحقل ينتج قبيل طفرة إنتاج النفط الصخري قريباً من 1 مليون برميل في اليوم من آبار تقليدية. هذا الإنتاج المزدوج يجعل قاعدة الإنتاج في حقل بيرميان ناضجة جداً، وبما أن إنتاجه يتراجع ببطء شديد فهو يخفي المعدل الحقيقي لتراجع إنتاج النفط غير التقليدي. ومع ذلك، تشير تقديرات إدارة معلومات الطاقة إلى أن إنتاج بيرميان بلغ ذروته، ما يعني أنه هو الآخر سيشهد كذلك تراجعاً في الإنتاج في المستقبل، ولكن ربما يكون بوتيرة أقل مقارنة بالتراجع في حقلي باكين وإيجل فورد (شكل 3).

تتصف منحنيات تراجع الإنتاج في الآبار غير التقليدية النموذجية بأنها حادة، حيث تبلغ نسبة انخفاض الإنتاج في العام الأول 70 بالمائة (مقارنة بانخفاض بنسبة 4-5 بالمائة للآبار التقليدية)، ويتطلب هذا التراجع الحاد عدداً كبيراً من الآبار غير التقليدية غير متناسب لإنتاج نفس المستويات من النفط. أدى انخفاض أسعار النفط إلى الضغط على قطاع النفط الصخري، وقد تجلى ذلك بصورة واضحة في التراجع الكبير في عدد الحفارات. في الظروف العادية، يؤدي انخفاض عدد الحفارات إلى انخفاض إنتاج النفط، لكن شركات النفط الصخري الأمريكية أظهرت براعة في تفادي حدوث ذلك الانخفاض مؤقتاً. ومع الاضطرار لخفض عدد الحفارات، لجأ منتجو النفط الصخري الأمريكيين إلى خفض التكاليف عن طريق تركيز الحفر في حقول النفط الغنية الأكثر ملاءمة من الناحية الاقتصادية، وزيادة فعالية أعمال الحفر والاستخراج من خلال استخدام نظام الحفر من منصة واحدة (حفر مجموعة من الآبار من موقع واحد للحفارة)، إضافة إلى استخدام نظام التكسير المزدوج (إجراء عمليات الحفر في بئرين في آن واحد). لقد ساهمت تلك التقنيات في تحسين الإنتاج الكلي للبئر، من خلال استخراج كميات أكبر من النفط بوتيرة أسرع، ونتيجة لذلك، قفز إنتاج الحفارة الواحدة بنسبة 87 بالمائة خلال الفترة بين أكتوبر 2014 وأبريل 2016، رغم هبوط إجمالي عدد الحفارات في حقول النفط الصخري الرئيسية الثلاث بنسبة 80 بالمائة خلال نفس الفترة (شكل 4). ولكن مع ملاحظة بدء تراجع الإنتاج في حقول النفط الصخري الثلاث الرئيسية، يبدو الآن أن تلك التقنيات قد استنفدت ولم تعد كافية للتعويض عن معدلات التراجع الحادة من الآبار القديمة (5).

مؤخراً، بلغ إنتاج الحقل الثالث الرئيسي، حقل بيرميان، ذروته ولذلك سيشهد هو الآخر أيضاً تراجعاً في إنتاجه.

أدى انخفاض أسعار النفط إلى تراجع كبير في عدد الحفارات...

...لكن من خلال استخدام نظام الحفر من منصة واحدة ونظام التكسير المزدوج، استطاعت شركات النفط الصخري تحسين إنتاجية البئر...

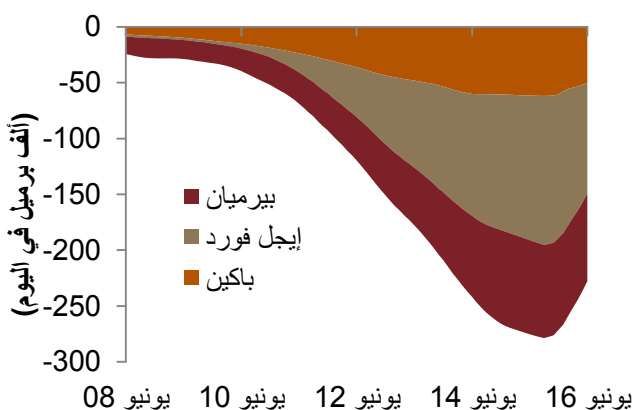
...ما أدى إلى تفادي التراجع الحاد في إنتاج النفط الصخري حتى الآن.

تمويل إنتاج النفط الصخري

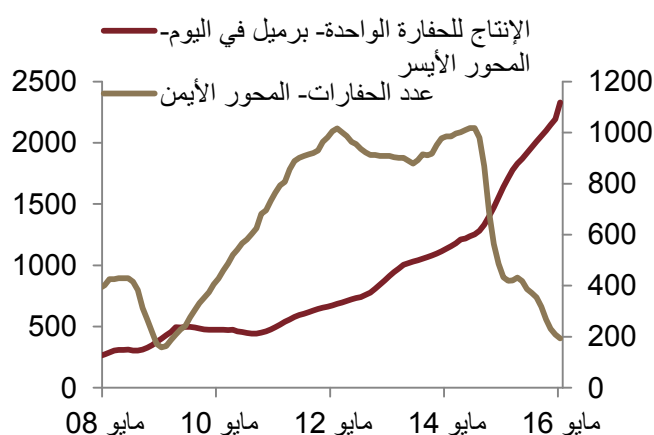
يمكن ربط الأسباب الرئيسية وراء التراجع الملحوظ في إنتاج النفط غير التقليدي مؤخراً بصورة مباشرة بصعوبة ظروف التمويل التي واجهتها شركات تنقيب وإنتاج النفط الصخري. لقد أحدث انخفاض أسعار النفط خسائر كبيرة في التدفقات النقدية لشركات التنقيب والإنتاج، حيث تشير البيانات المجمعة لـ 61 من شركات التنقيب والإنتاج المدرجة في سوق الأسهم إلى أن التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية هبطت بنسبة 50 بالمائة، على أساس سنوي، في عام 2015. ففي

الأسباب الرئيسية وراء التراجع ترتبط مباشرة بصعوبة ظروف التمويل التي واجهتها شركات تنقيب وإنتاج النفط الصخري.

شكل 5: تغير مستويات الإنتاج القديمة في حقول باكين وإيجل فورد وبيرميان



شكل 4: عدد الحفارات وإنتاجية الحفارة في حقول باكين وإيجل فورد وبيرميان





الفترة التي شهدت ارتفاع أسعار النفط بين عامي 2010 و2014، استفادت شركات تنقيب وإنتاج النفط الصخري من انخفاض تكلفة التمويل وتوفره لسد الفجوة بين التدفقات النقدية والإنفاق الرأسمالي. لكن تحقيق هذا الأمر أصبح أكثر صعوبة في العام الماضي.

تعتبر احتياطات النفط والغاز المؤكدة هي الأصول الرئيسية التي تحدد حجم المبالغ التي يمكن لشركات التنقيب والإنتاج اقتراضها من خلال نظام الاقتراض بضمان الأصول. وبما أن أسعار النفط سجلت هبوطاً واضحاً، فقد تراجعت قيمة تلك الاحتياطات، ما أدى إلى هبوط قيمة أصول شركات التنقيب والإنتاج. نتيجة لذلك، قامت البنوك بإعادة تقييم القروض المضمونة بأصول التي قدمتها إلى شركات التنقيب والإنتاج، ويشير الشكل رقم 6 إلى بيانات إعادة التقييم النصف سنوية لـ 15 من شركات التنقيب والإنتاج، والتي تشكل مجتمعة نسبة 8 بالمائة من إجمالي إنتاج النفط غير التقليدي في الولايات المتحدة. منذ مارس 2015، تم خفض القروض المضمونة بأصول بنسبة 25 بالمائة، أو بقيمة 3,75 مليار دولار، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي.

تجرى عمليات إعادة التقييم النصف السنوية عادة فقط لشركات النفط المتوسطة والصغيرة. وفي عمليات مراجعة قبيل مارس 2015، كانت البنوك أكثر تساهلاً تجاه المقترضين في ظل انخفاض أسعار النفط، ويعود ذلك جزئياً إلى أن بعض تلك الشركات تحوطت بأسعار مرتفعة. ولكن تلك التحولات التاريخية تكاد تكون انتهت حالياً، ومع اتخاذ أسعار النفط مساراً نازلاً على أساس سنوي منذ عام 2014، فقد تفاقمت الضغوط المالية على شركات النفط الصخري الصغيرة (شكل 7). لكن الارتفاع الطفيف في أسعار النفط في الشهور القليلة الماضية يجعل الصورة معقدة فيما يتعلق بعمليات إعادة التقييم في المستقبل. حيث يتوقع أن يحفز ارتفاع الأسعار بعض شركات النفط الصخري على إطلاق تحوطات جديدة، رغم أن مثل ذلك الإجراء لن يكون رخيصاً أو سهلاً، والذي ربما يؤدي إلى بعض الإنقاذ لقروض شركات التنقيب والإنتاج (أنظر الجزء الخاص بالتحولات للمزيد من التفاصيل).

كذلك، اقترضت شركات التنقيب والإنتاج الصغيرة والمتوسطة مبالغ ضخمة عبر سوق السندات مرتفعة العائد بغرض تمويل أعمال الحفر والاستكشاف عندما كانت أسعار النفط مرتفعة. وبعد انخفاض أسعار النفط، أصبح من الصعب على تلك الشركات تسديد أصل الدين وفوائده، ما أدى زيادة عدد حالات التعثر والإفلاس (شكل 8). بالإضافة إلى ذلك، ارتفعت هوامش سندات الطاقة مرتفعة العائد إلى مستويات مفرغة، وقاد ذلك إلى خروج المستثمرين من سوق الدين مرتفعة العائد وفقدان السندات جزءاً من قيمتها.

دفع تشديد القيود على منح القروض وارتفاع تكلفة الاقتراض شركات التنقيب والإنتاج إلى التركيز

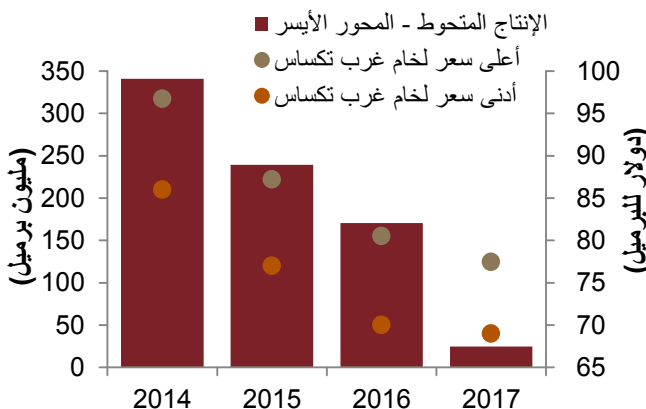
مع تراجع أسعار النفط، تراجعت كذلك قيمة احتياطات النفط، ما أدى إلى هبوط كبير في قيمة أصول شركات التنقيب والإنتاج...

...وعلى هذا الأساس، قامت البنوك بإعادة تقييم قروض شركات التنقيب والإنتاج المضمونة باحتياطات النفط.

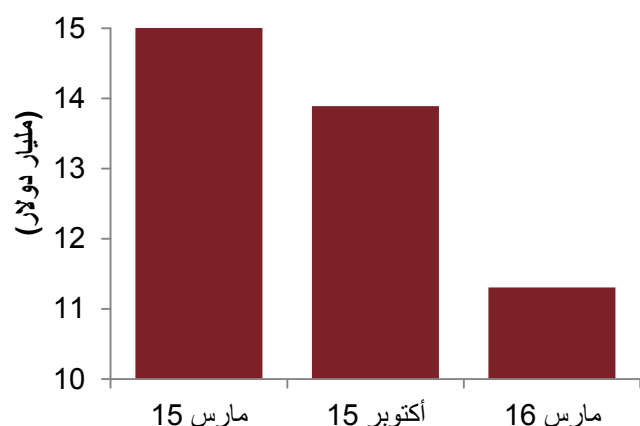
بالإضافة إلى ذلك، ارتفعت هوامش سندات الطاقة مرتفعة العائد إلى مستويات مفرغة...

...ما أدى إلى جعل الاقتراض من أسواق السندات مرتفعة العائد يعتبر عال التكلفة.

شكل 7: حجم الإنتاج المتحوط والأسعار لدى 30 من شركات التنقيب والإنتاج الأمريكية المدرجة في أسواق الأسهم



شكل 6: القروض المضمونة باحتياطات النفط لـ 15 من شركات التنقيب والإنتاج الصغيرة والمتوسطة





على الإنفاق الرأسمالي في محاولة لسد فجوة التمويل. ومثال لذلك، ارتفع الإنفاق الرأسمالي لـ 61 شركة مدرجة في سوق الأسهم بمتوسط سنوي بلغت نسبته 20 بالمائة بين عامي 2010 و2014، ولكن في عام 2015 ونتيجة لتراجع التدفقات النقدية بنسبة 50 بالمائة على أساس المقارنة السنوية، لم يكن أمام شركات التنقيب والإنتاج خيار غير خفض الإنفاق الرأسمالي أيضاً، والذي هبط بنسبة 42 بالمائة خلال نفس الفترة. ورغم ذلك، لا تزال صناعة النفط الصخري في حاجة إلى المزيد من خفض الإنفاق الرأسمالي، حيث يتوقع المحللون مستوى خفض أكثر حدة عن ذي قبل، يقدر بنسبة 56 بالمائة على أساس سنوي عام 2016، وسيؤدي ذلك إلى تراجع الإنفاق الرأسمالي إلى مستويات عام 2014 (شكل 9).

انعكاسات التحسن الأخير في أسعار النفط

شهدت أسعار النفط مؤخراً بعض الانتعاش، حيث أدى الانقطاع المؤقت لإمدادات الخام من كندا ونيجيريا إلى زيادة المكاسب التي جاءت في أعقاب الانتعاش الذي حدث للأسعار من مستويات منخفضة في يناير. كذلك، يعود جزء من هذه الزيادة في الأسعار إلى التراجعات السابقة والمتوقعة في النفط الصخري الأمريكي. وما يثير السخرية، أن الانتعاش الجزئي الذي حققته الأسعار مؤخراً يشكل فرصة لبقاء شركات النفط الصخري. وبصفة خاصة، فإن تجديد برامج التحوط وإعادة هيكلة الديون وتشغيل الآبار المحفورة لكنها غير مكتملة، سيؤدي إلى انتعاش إنتاج النفط من المصادر غير التقليدية في المدى القصير.

التحوط:

كما ذكرنا أعلاه، هناك عدد كبير من التحوط القديمة سينتهي في عام 2017، ولكن مع الزيادة الأخيرة في أسعار النفط ربما نشهد عودة لنشاط التحوط. هذه العودة تؤدي جزئياً إلى تخفيف قيود الإقراض المشددة المفروضة من قبل البنوك والتي تتضمن اتفاقيات دين صارمة لشركات التنقيب والإنتاج التي تعاني مشاكل مالية، حيث تشترط بعض تلك الاتفاقيات التحوط بنسبة معينة من إنتاج النفط للحماية من تراجع الأسعار والإبقاء على تدفقات نقدية يمكن التنبؤ بها. ومع ذلك، فإن قرار التحوط نفسه يواجه بعض التحديات، حتى في الوضع الراهن الذي يشهد تحسناً في أسعار النفط. أولاً، التكاليف المتصلة بالتحوط تفوق بكثير مستواها قبل عامين، حيث نجد أن أسعار النفط أصبحت شديدة التذبذب منذ منتصف عام 2014، وقد اقتربت مستويات التذبذب في نهاية عام 2015 من مستويات القمة التي شهدناها أثناء الأزمة المالية العالمية (شكل 10). ورغم تراجع التذبذب في الشهور القليلة الماضية، إلا أنه لا يزال أعلى من المستوى الذي كان سائداً خلال فترة العامين التي تمتد من منتصف عام 2012. وينطوي ارتفاع مستوى التذبذب على زيادة المخاطر

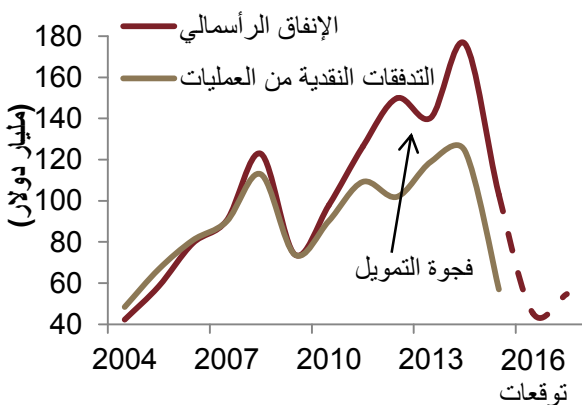
أدى تشديد القيود على منح القروض وارتفاع تكلفة الاقتراض إلى خفض الإنفاق الرأسمالي لدى شركات التنقيب والإنتاج.

الارتفاع الأخير في أسعار النفط يشكل فرصة لبقاء شركات النفط الصخري...

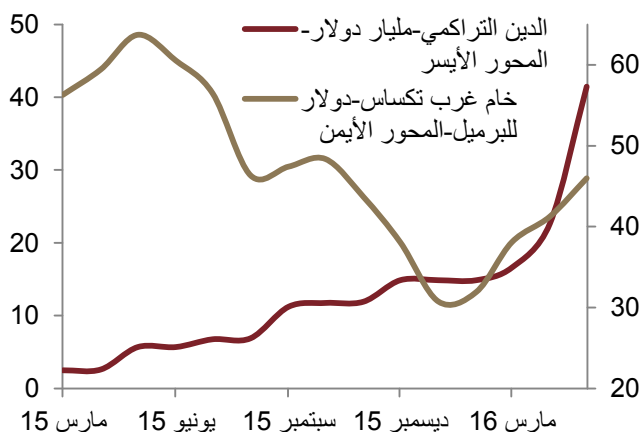
...من خلال...

...إعادة تجديد التحوط...

شكل 9: تراجع حاد في التدفقات النقدية والإنفاق الرأسمالي لشركات التنقيب والإنتاج الأمريكية المدرجة في سوق الأسهم



شكل 8: الدين التراكمي الناتج عن إفلاس 29 من شركات التنقيب والإنتاج الأمريكية منذ مارس 2015 تبلغ قيمته 41 مليار دولار*



* ملحوظة: يتم الإعلان عن إفلاس الشركة عندما تصل ديونها إلى 100 مليون دولار أو أكثر.



والتي تتحول في النهاية إلى زيادة في قسط التأمين بالنسبة لشركات التنقيب والإنتاج التي ترغب في التحول لإنتاجها، وتساهم جميع تلك العوائق في تفاقم الضغوط المالية القائمة. تشكل تجربة الحكومة المكسيكية مثلاً جيداً لزيادة التكاليف المتصلة بالتحول. ففي عام 2015، أنفقت وزارة المالية المكسيكية مبلغ 773 مليون دولار لخيار الإنتاج الذي يعطها الحق في بيع 228 مليون برميل بمتوسط سعر عند 76,4 دولاراً للبرميل. وفي عام 2016، نجد أن قيمة المبالغ التي أنفقتها تلك الوزارة للحصول على حقوق بيع كمية نפט تقل قليلاً عن تلك السابقة، عند 212 مليون برميل، بمتوسط سعر أقل يبلغ 49 دولاراً للبرميل، زادت بنسبة 41 بالمائة لتبلغ 1,09 مليار دولار.

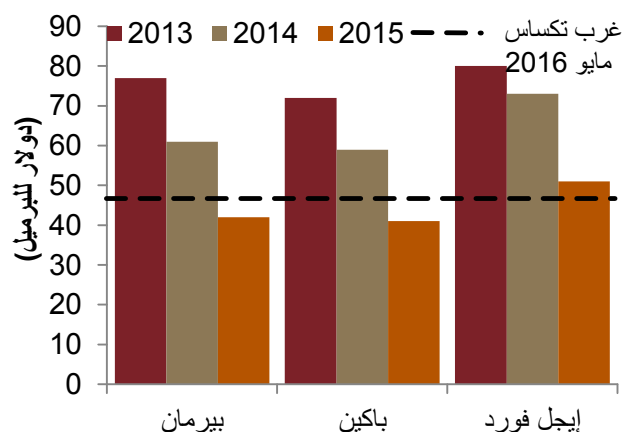
ثانياً، إن تأمين الأسعار عند المستويات الحالية، حيث يتداول خام غرب تكساس بنحو 45 دولاراً للبرميل، لن يوفر السيولة الكافية أو يلبى الشروط التي يفرضها المقترضون في المدين المتوسط والبعيد. وقد لاحظنا كيف أظهر قطاع النفط الصخري براعة شديدة فيما يختص بالمسائل المالية وكيف استخدم بطريقة فعالة وسائل التقنية حتى يستطيع التأقلم مع انخفاض أسعار النفط، ما حقق له النجاح في خفض التكلفة التشغيلية للبرميل الواحد (شكل 11). ومع ذلك، فإن الأسعار الحالية تكاد تغطي فقط تلك التكاليف التشغيلية في ثلاث من حقول النفط الصخري الرئيسية. أما بالنسبة للحقول الجديدة، فيتوجب عليها تغطية التكلفة الكاملة، والتي تشمل تكاليف الحصول على الأرض أو استئجارها وتكاليف التطوير... الخ، وهذه التكاليف تعتبر مرتفعة جداً بالنسبة لشركات التنقيب والإنتاج التي تعاني من ضغوط مالية. وإجمالاً، يمكن القول أن استخدام التحول في الوقت الحالي يخفف بعض الضغوط على المنتجين بصورة مؤقتة، ويطلق بالتالي أمد عمليات الإنتاج، إلا أن دوره سيكون أقل أهمية مما كان عليه الحال في الماضي.

حالات الإفلاس:

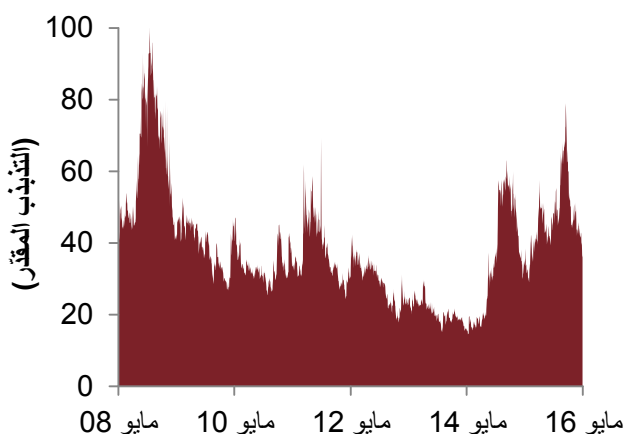
حتى في حال كانت شركة التنقيب والإنتاج تعمل في ظروف مالية صعبة، تبقى هناك خيارات للاستمرار في الإنتاج بموجب قانون الإفلاس الأمريكي. وكما ذكرنا أعلاه، كانت هناك زيادة في عدد حالات الإفلاس العام الماضي. في ظل الأوضاع الطبيعية، يتوجب على الشركات عند إعلان إفلاسها بيع أصولها لتسديد مستحقات الدائنين، وهذا يؤدي بالطبع إلى تراجع إنتاج النفط لديها، ما يقود بالتالي إلى انخفاض في الإنتاج الكلي للنفط الصخري. هذا الإجراء يعرف بالفصل 7 أو الإفلاس المفضي إلى التصفية بموجب قانون الإفلاس الأمريكي. لكن منذ عام 2015، تم تصنيف حالة إفلاس واحدة لشركات التنقيب والإنتاج (تجاوزت ديونها 100 مليون دولار) تحت الفصل 7، في حين صنفت حالات الإفلاس الأخرى لـ 28 شركة تحت الفصل 11. ويتيح إعلان الإفلاس بموجب الفصل 11 للشركات إعادة هيكلة ديونها والاستمرار في العمل. وفي النهاية، إذا استطاعت شركة التنقيب والإنتاج إقناع الدائنين بأنها قادرة على استعادة وضعها المالي السليم في المستقبل وتستطيع الوفاء بالتزاماتها بعد إعادة التنظيم بموجب الفصل 11، ففي هذه الحالة يكون بمقدورها الاستمرار في التشغيل وإنتاج النفط.

... وإعادة هيكلة الديون...

شكل 11: مقارنة بين سعر النفط التعادلي للبرميل ومتوسط أسعار غرب تكساس في مايو 2016



شكل 10: لا يزال التذبذب الحالي في أسعار النفط مرتفعاً





ويعتبر الإفلاس بموجب الفصل 11 مقبولاً للدائنين لسببين رئيسيين: أولاً، الأسعار الفورية لخام غرب تكساس في الوقت الحالي تفوق تكاليف التشغيل في معظم حقول النفط الصخري، لذا فإن أفضل طريقة لتحقيق القيمة القصوى، في ظل انخفاض قيمة أصول النفط، هو الإبقاء على النفط مناسباً من الآبار المحفورة. وتعتبر هذه الحجة أكثر منطقية، عندما يعتقد الدائنون أن أسعار النفط ستسجل المزيد من الارتفاع في المستقبل القريب، مما يدفعهم إلى تخزين النفط ثم بيعه بأسعار مرتفعة، ومن ثم يحققون أرباحاً أعلى. ثانياً، يتيح طول آجال استحقاق ديون الطاقة ذات العائد المرتفع القائمة حالياً والتي تبلغ قيمتها 136 مليار دولار للدائنين والمقرضين على حد سواء المزيد من الوقت للاتفاق حول نتائج مرضية للطرفين، فحوالي 75 بالمائة من إجمالي ديون الطاقة مرتفعة العائد في العقد القادم يحين أجلها بين عامي 2020-2023، في حين لا تتعدى نسبة تلك الديون التي يحين أجلها في العامين القادمين نسبة 8 بالمائة (شكل 12).

الآبار المحفورة غير المكتملة:

عندما بدأت أسعار النفط تراجعها في منتصف عام 2014، واصلت الكثير من شركات التنقيب والإنتاج عمليات حفر الآبار لكنها لم تستخرج النفط من تلك الآبار، وبذلك أبقى النفط الخام مخزناً في باطن الأرض- ويطلق على هذه الآبار عادة اسم " الآبار المحفورة غير المكتملة". وتشير أحدث البيانات إلى أن عدد هذه الآبار ظل يرتفع بصورة مضطربة حتى ديسمبر 2015 (شكل 13). وفي الماضي القريب، أعلن عدد من شركات التنقيب والإنتاج أن أسعاراً عند منتصف الأربعين دولار أمريكي للبرميل ستشجعهم لاستئناف الإنتاج من الآبار المحفورة غير المكتملة، ومع بلوغ متوسط أسعار خام غرب تكساس 47 دولاراً للبرميل خلال فترة الأسابيع الستة المنتهية في منتصف يونيو، أشارت تقارير صحفية إلى أن بعض شركات التنقيب والإنتاج بدأ بالفعل عمليات الإنتاج. ورغم أن بدء الإنتاج من الآبار المحفورة غير المكتملة سيؤدي فقط إلى تعزيز إنتاج النفط الصخري في المدى القصير، إلا أنه سيحول دون تراجع الإنتاج الأمريكي الكلي بالسرعة التي يتوقعها المحللون.

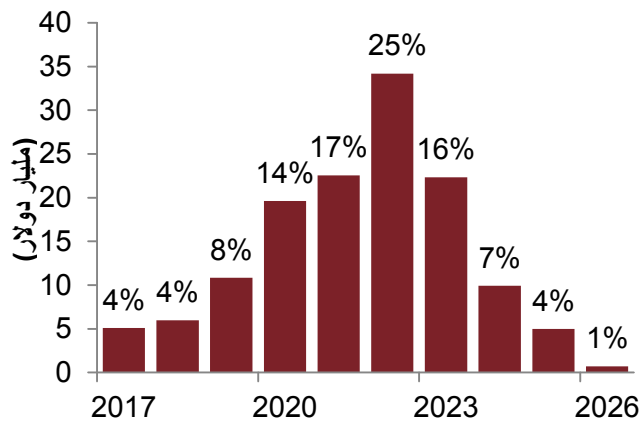
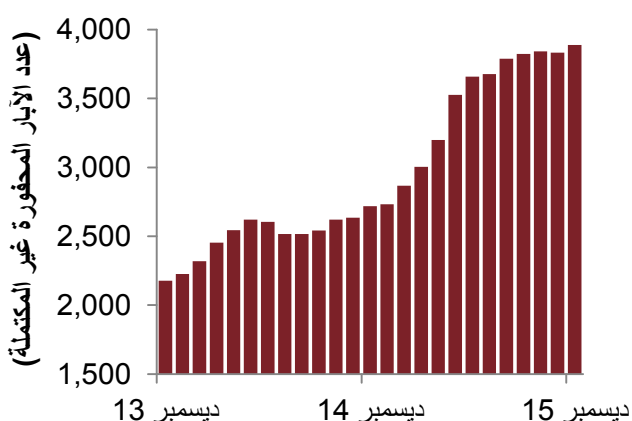
...واستئناف الإنتاج من الآبار المحفورة غير المكتملة.

من الممكن انتعاش إنتاج النفط الصخري

رغم أن تراجع إنتاج النفط الصخري الأمريكي سيساعد على توازن أسواق النفط العالمية، كما ذكرنا سابقاً، إلا أنه لن يكون هناك انهيار في إنتاج النفط الصخري. لقد أظهر النفط الصخري تماسكاً ملحوظاً خلال السنوات القليلة الماضية، وتمكنت هذه الصناعة من التكيف باستمرار مع الظروف من خلال خفض التكاليف الكلية. وفي الحقيقة، شكل الارتفاع الطفيف في أسعار النفط مؤخراً طوق النجاة لشركات النفط الصخري، فارتفاع أسعار النفط لن يؤدي فقط إلى زيادة احتمالات انطلاق عمليات التحوط، بل أيضاً ربما يؤدي إلى تجديد رغبة المستثمرين في هذا القطاع. بالإضافة

وفي ظل جميع تلك التطورات، فربما يرتفع الإنتاج الفعلي ويأتي مستواه أفضل مما هو متوقع.

شكل 12: ديون قطاع الطاقة ذات العائد المرتفع آجال استحقاقها
شكل 13: زيادة عدد الآبار المحفورة غير المكتملة





إلى ذلك، هناك تزايد في عدد شركات النفط الصخري التي أجرت إعادة هيكلة لديونها بموجب الفصل 11 من قانون الإفلاس، وهو ما يؤدي إلى إطالة أمد إنتاج النفط، كما زاد عدد الآبار المحفورة غير المكتملة التي يمكن إدخالها مرحلة الإنتاج. وفي ظل جميع تلك التطورات، فإنه على الرغم من أن المؤشرات النفطية والمالية الحالية تشير إلى تراجع الإنتاج خلال العامين القادمين، لكن ليس من المستبعد تماماً أن يرتفع الإنتاج الفعلي ويأتي مستواه أفضل مما هو متوقع.

إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح إطلاقاً بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئياً أو كلياً دون الحصول على إذن تحريري مسبق ومحدد من شركة جدوى للاستثمار.

البيانات الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من شركة رويترز وشركة بلومبيرغ وإدارة معلومات الطاقة الأمريكية وريستاد للطاقة ومن مصادر إحصائية محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة لخلاف ذلك.

لقد بذلت شركة جدوى للاستثمار جهداً كبيراً للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو ادعاءات أو تعهدات صريحة كانت أم ضمنياً، كما أنها لا تتحمل أية مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية عن دقة أو اكتمال أو منفعة أي من المعلومات التي تحتويها هذه النشرة. لا تهدف هذه النشرة إلى استخدامها أو التعامل معها بصفة أنها تقدم توصية أو خيار أو مشورة لاتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.