

### **Влияние цены на нефть на рентабельность нефтегазовых публичных компаний**

Заявка № 1676664

Нефтегазовый сектор остается ключевым элементом мировой экономики, обеспечивая значительную часть энергобаланса и выступая важным источником доходов для бюджета многих стран (в России, например, налоговая нагрузка на отрасль достигает в среднем 68% от выручки, что является одной из самых высоких в мире). В условиях прогнозируемого роста мирового спроса на нефть – по оценкам МЭА, до 107,86 млн барр./сутки в 2027 году (МЭА, 2026), что на 1,25% выше текущего уровня – и сохранения высокой волатильности цен понимание того, как ценовые шоки транслируются в финансовые результаты компаний, приобретает особую актуальность. Однако эмпирические исследования демонстрируют неоднозначность данной связи: ряд авторов фиксирует устойчивое положительное влияние цен на рентабельность (ROE/ROA/ROIC), в то время как другие работы указывают на его ослабление под воздействием страновых особенностей, операционных издержек или структуры бизнеса.

Ряд исследователей подразумевает, что рост цены на нефть ведет к росту рентабельности нефтегазовых компаний. Это связано с тем, что, во-первых, нефть является их основным продуктом, поэтому рост цен напрямую увеличивает выручку при сохранении прежних объемов добычи (Dayanandan & Donker, 2011). Это, в свою очередь, ведет к росту чистой прибыли, что положительно сказывается на ключевых показателях рентабельности – ROE, ROA и ROIC (Maghyereh & Al-Zoubi, 2025). Во-вторых, улучшается финансовая устойчивость компаний: увеличиваются операционные денежные потоки, появляется больше возможностей для финансирования развития без привлечения дорогостоящих заемных средств (Vätavu et al., 2018), (Bagirov & Mateus, 2019). Однако, существует дифференциация компаний в зависимости от доли переработки в компаниях. Для перерабатывающих компаний нефть выступает сырьем, поэтому низкие цены на нефть обеспечивают большую маржу. В связи с этим важно учитывать долю переработки в компаниях, что учтено и в моей работе.

Исследовательский вопрос проверялся на выборке крупных нефтегазовых компаний стран Европы, США, Саудовской Аравии, России, Индии, Норвегии, Великобритании и др. за период с 2010 по 2024 год. Также присутствовало деление на подвыборки в зависимости от доли сегмента переработки в компании и принадлежности страны к экспортеру/импортеру нефти. В эмпирической части исследования использовались модели с фиксированными и случайными эффектами. Использовались цены на нефть соответствующего сорта соответствующей страны, а также цена хеджирования нефти для конкретной компании.

В данном исследовании тестировались гипотезы о том, что влияние внутренних финансовых факторов (денежного потока, долговой нагрузки и операционной эффективности) на рентабельность нефтегазовых компаний зависит от уровня нефтяных цен, а также анализировалась чувствительность прибыльности к ценовым шокам в различных сегментах и ее асимметричность.

На основе панельных регрессий с фиксированными эффектами компаний установлено, что гипотеза о снижении эффективности использования операционного денежного потока в периоды высоких цен на нефть не подтверждается: напротив, взаимодействие операционного денежного потока и цены на нефть оказалось положительным и статистически значимым ( $\beta = 0.105$ ,  $p < 0.01$ ), что указывает на усиление его влияния на рентабельность при росте цен. Негативное влияние долговой нагрузки на рентабельность

подтверждается ( $\beta = -0.044$ ,  $p < 0.01$ ), однако его смягчение в периоды высоких цен на нефть статистически не выявлено. Влияние операционной эффективности (оборачиваемости активов) на рентабельность ослабевает при росте цен на нефть ( $\beta$  взаимодействия =  $-0.029$ ;  $p \approx 0.08$ ). Сегментный анализ показывает, что рост нефтяных цен благоприятен для upstream-сегмента ( $\beta \approx 0.085$ ,  $p < 0.05$ ) и одновременно оказывает негативное влияние на downstream-сегмент. Также выявлена асимметричная реакция рентабельности на ценовые изменения: рост цены на \$1 увеличивает ROA в среднем на 0.084, тогда как падение снижает его на 0.100, что свидетельствует о большей чувствительности прибыльности к негативным ценовым шокам.

Практическая значимость исследования заключается в его применимости для различных участников рынка и системы экономического управления. Полученные результаты позволят инвесторам более точно оценивать чувствительность рентабельности нефтегазовых публичных компаний к колебаниям цен и учитывать сегментную специфику бизнеса при принятии инвестиционных решений. Для менеджмента компаний выводы исследования могут служить аналитической основой при формировании финансовой стратегии, выборе структуры финансирования и управлении операционной эффективностью в условиях ценовой неопределенности.

### Источники и литература

- 1) Bagirov M., Mateus C. Oil prices, stock markets and firm performance: Evidence from Europe //International Review of Economics & Finance. – 2019. – Т. 61. – С. 270-288.
- 2) Darko G., Kruger J. Determinants of oil price influence on profitability performance measure of oil and gas companies: A panel data perspective //International Journal of Economics, Commerce and Management. – 2017. – Т. 5. – №. 12. – С. 993-1006.
- 3) Dayanandan A., Donker H. Oil prices and accounting profits of oil and gas companies //International Review of Financial Analysis. – 2011. – Т. 20. – №. 5. – С. 252-257.
- 4) Maghyreh A., Al-Zoubi H. The effect of oil price uncertainty on the joint default risk of oil and natural gas companies //Energy RESEARCH LETTERS. – 2025. – Т. 7. – №. Early View.
- 5) Vätavu S. et al. Addressing oil price changes through business profitability in oil and gas industry in the United Kingdom //PloS one. – 2018. – Т. 13. – №. 6. – С. e0199100.