

ENERGY & ENVIRONMENTAL POLICY TRENDS

March 2020

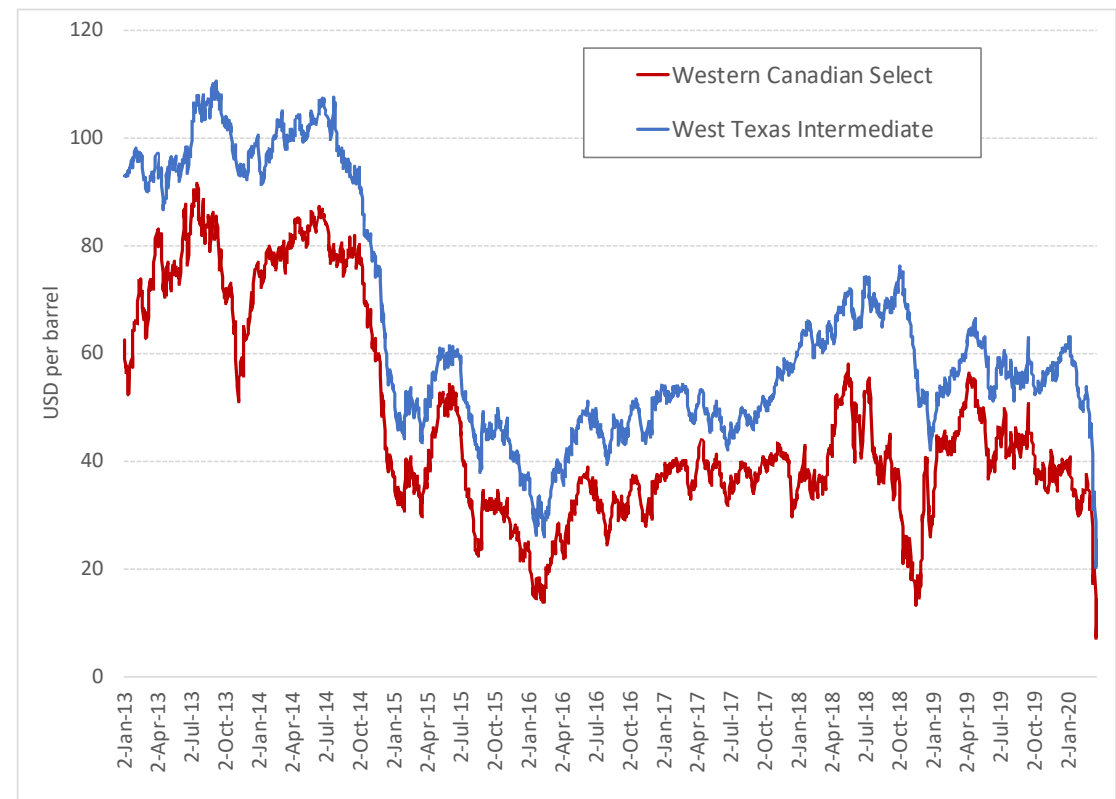
ADDRESSING THE THREAT OF COVID-19 AND THE OIL PRICE WAR IN THE PETROLEUM SECTOR

Canada's petroleum sector faces the dual challenges of the COVID-19 epidemic and an oil price war between two of the world's largest producers. Helping this sector to stay solvent will mean it is ready to contribute to Canada's and Alberta's economic recovery when conditions improve, and avoids adding to Alberta's already-concerning backlog of orphaned wells.

Canada's petroleum sector has never faced a greater threat to its existence than it does right now. It is Canada's largest export sector (Government of Canada n.d.), and represents a very large (27% in 2018) share of Alberta's economy (Government of Alberta n.d.). What happens to this sector is important for all Albertans and Canadians. The week of March 16th, West Texas Intermediate (WTI), the benchmark for oil in North America, traded at less than US\$23 per barrel (bbl). Worse still, Western Canadian Select (WCS), the benchmark for Canada's heavy oil, traded for less than US\$10 per bbl, an all-time low price.

On Friday, March 13th, Russia and Saudi Arabia failed to reach an agreement to reduce global oil supplies in the face of weakening demand for crude oil from the COVID-19 response. Both vowed to increase supplies to gain market share no matter what that would do to global oil prices. Saudi Arabia is increasing its production by about 2.5 million barrels per day (bpd) (about 2% of global oil supply (IEA 2020)), while Russia is increasing supplies by up to 0.5 million bpd. Goldman Sachs has estimated that global demand for crude oil could decline by 8 million bpd by the end of March due to the COVID-19 response, resulting in an imbalance of over 10 million bpd (10% of global supply), rapidly filling all available global storage, disrupting physical distribution networks, and placing continued pressures on prices (Business Today 2020, Stevens 2020). Figure 1 shows how dramatic the drop in prices has been over the past few days.

Figure 1: Daily West Texas Intermediate (WTI) and Western Canada Select (WCS) Prices, USD per barrel (Jan. 2, 2013 to Mar. 20, 2020)



Data Sources: WTI: Bloomberg, WTI Price in Cushing, WSCRWTIC (Jan. 3, 2013 to Feb. 12, 2020); Daily Oil Bulletin, NYMEX WTI (Feb. 13, 2020 to Mar. 20, 2020). WCS: Bloomberg, WCS Price Index, WSCRWCAS (Jan. 3, 2013 to Feb. 12, 2020); Daily Oil Bulletin, NE2 WCS Closing Price (Feb. 13, 2020 to Mar. 20, 2020).

Canada had already suffered a massive decline in capital spending by the petroleum sector. In 2014 annual capital spending in the industry totalled CAD \$80 billion, made up of \$47 billion in the conventional sector and \$34 billion in the oil sands (ARC Energy Research Institute 2020). By 2019, investment was just \$35 billion (\$23 billion in the conventional sector and \$12 billion in the oil sands),

a decline of 56%. The Canadian industry adapted to previous price falls, and the companies who survived are leaner and more efficient.

Early in the year, 2020 was expected to see a similar level of investment to 2019 (ARC Energy Research Institute 2020), but over the past two weeks a number of exploration and production (E&P) companies have lowered their spending plans as they face much-lower oil and gas prices and deal with COVID-19 (Varcoe 2020). Announced capital reductions already total more than \$4.5 billion for 2020 (BMO Capital Markets 2020).

There are hundreds of companies in the service sector to supply the E&P companies with services like engineering, drilling, well completions, camps, fabrication and assembly and other services. These companies' health is directly tied to the health and capital spending plans of the E&P sector. With the weak economic conditions over the past few years, some of these service sector companies had moved a portion of their operations to the US, where there was more active spending and production was growing. Today that option is no longer viable — the Russia/Saudi Arabia price war and COVID-19 response have essentially closed that option.

Canada needs to very quickly implement a strategy to allow the majority of companies in its petroleum sector, which faces the dual challenges of the COVID-19 pandemic and an oil price war between two of the world's largest producers, to stay solvent through this crisis, so that they are ready to contribute to Canada's and Alberta's economic recovery when conditions improve. Moreover, helping the petroleum sector stay solvent in the current crisis avoids adding to Alberta's already-concerning backlog of orphaned wells.

Most of these companies have little ability to take on additional debt due to restrictions in their existing loan covenants (e.g., debt to cash flow ratio, with much lower cash flow amounts being available for this calculation in these crisis conditions), and it would be virtually impossible to issue new equity in the current market environment. This speaks to the need for governments to become involved in providing more flexible financing. This could take the form of sub-ordinated debt with payments structured to reflect a company's ability to pay, or perhaps cumulative preferred shares. Cumulative preferred shares would be counted as equity on a company's balance sheet, and would provide a pre-determined dividend when the company has the ability to pay it. This structure could be put in place quickly and would provide flexibility in

getting through this crisis period of unknown length. It could be more effective than governments purchasing common shares of the companies at current extremely depressed prices.

The total enterprise value of 20 publicly traded companies in the energy service sector as of early March was about \$14 billion, and debt made up about \$8 billion of that value, or nearly 60% (Peters & Co. Limited 2020). If government investment of \$2 billion was offered in preferred shares for this group, it could substantially improve balance sheet ratios, and provide cash to help prevent insolvency. Such a model could be applied on a wider basis for private companies and those in related sectors of the industry.

Canada and Alberta have to act quickly and innovatively to preserve the firms who make up the petroleum sector so they can return to delivering energy resources, economic activity, jobs and royalties and taxes once the Russia/Saudi Arabia price war and COVID-19 abate.

References

- ARC Energy Research Institute. 2020. *ARC Energy Charts*. March 16, 2020. <https://www.arcenergyinstitute.com/wp-content/uploads/200316-Energy-Charts.pdf>. Accessed March 22, 2020.
- BMO Capital Markets. 2020. "BMO Energy Daily." March 19, 2020.
- Business Today. 2020. "Coronavirus: Goldman Sachs slashes Q2 Brent Crude Oil forecast to \$20 per barrel." March 18. <https://www.businesstoday.in/markets/commodities/coronavirus-goldman-sachs-q2-brent-crude-oil-forecast-20-barrel/story/398567.html>. Accessed March 22, 2020.
- Government of Alberta. n.d. Gross Domestic Product. <https://economicdashboard.alberta.ca/GrossDomesticProduct#type>. Accessed March 22, 2020.
- Government of Canada. n.d. Trade Data Online (database). <https://www.ic.gc.ca/eic/site/tdo-dcd.nsf/eng/home>. Accessed March 22, 2020.
- IEA. 2020. *The Oil and Gas Industry in Energy Transitions*, IEA, Paris. <https://www.iea.org/reports/the-oil-and-gas-industry-in-energy-transitions>.
- Peters & Co. Limited. 2020. *Energy Update*. March 9, 2020.
- Stevens, Pippa. 2020. "Next six months likely 'painful' for oil, says Goldman Sachs' Jeffrey Currie." *CNBC*, March 10, 2020. <https://www.cnbc.com/2020/03/10/next-six-months-likely-painful-for-oil-says-goldman-sachs-jeffrey-currie.html>. Accessed March 22, 2020.
- Varcoe, Chris. 2020. "Varcoe: Billions of dollars of spending cuts pile up from Canadian oil producers." *Calgary Herald*, March 20, 2020. <https://calgaryherald.com/opinion/columnists/varcoe-billions-of-dollars-of-spending-cuts-pile-up-from-canadian-oil-producers/>. Accessed March 22, 2020.

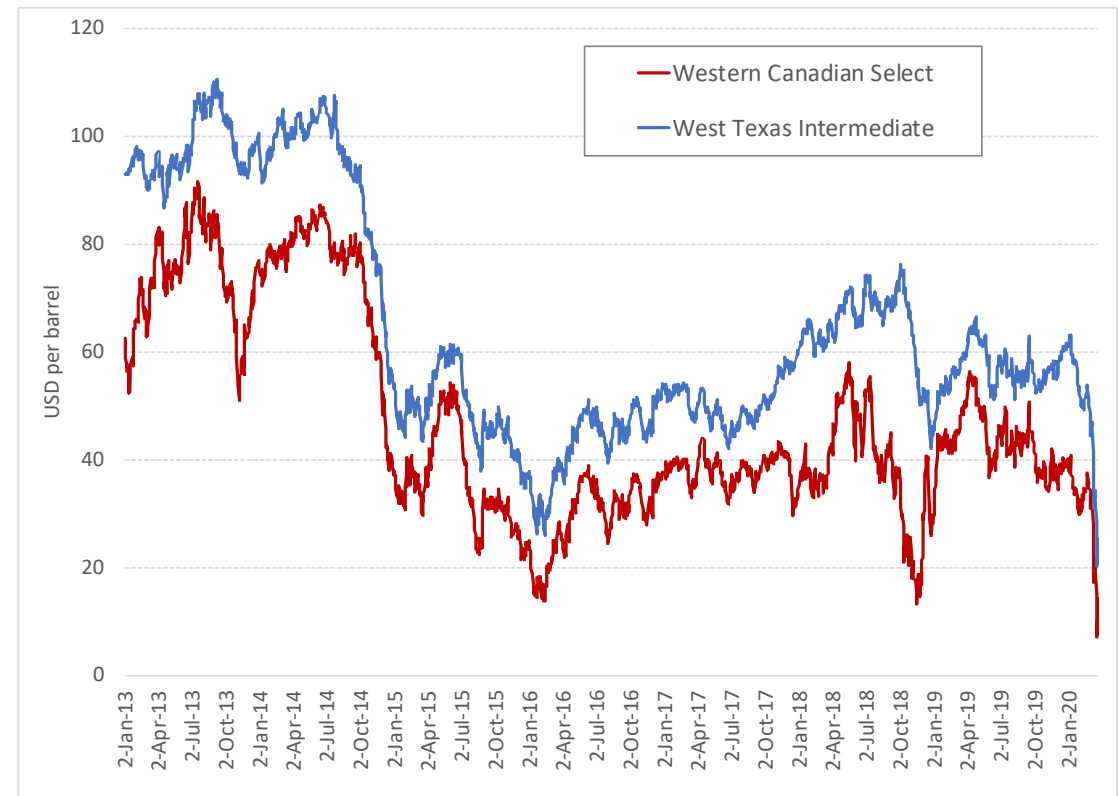
FAIRE FACE À LA MENACE DE LA COVID-19 ET À LA GUERRE DES PRIX DU PÉTROLE DANS LE SECTEUR PÉTROLIER

Le secteur pétrolier canadien fait face au double défi de l'épidémie de COVID-19 et d'une guerre des prix du pétrole entre deux des plus grands producteurs mondiaux. Pour assurer sa solvabilité, le secteur pétrolier devra être prêt pour la reprise économique du Canada et de l'Alberta quand les conditions s'amélioreront. De plus, il faudra éviter l'ajout de nouveaux puits orphelins à un arriéré déjà préoccupant en Alberta.

Le secteur pétrolier canadien n'a jamais fait face à une plus grande menace qu'à l'heure actuelle. Il s'agit du plus grand secteur d'exportation du Canada (Gouvernement du Canada s.d.), qui représente une part très importante (27 % en 2018) de l'économie de l'Alberta (Gouvernement de l'Alberta s.d.). Ce qu'il advient de ce secteur est important pour tous les Albertains et tous les Canadiens. La semaine du 16 mars, le West Texas Intermediate (WTI) – la référence du pétrole en Amérique du Nord – se négociait à moins de 23 \$US le baril. Pire encore, le Western Canadian Select (WCS) – la référence du pétrole lourd canadien – s'échangeait à moins de 10 \$US le baril, un prix historiquement bas.

Le vendredi 13 mars, la Russie et l'Arabie saoudite n'ont pas réussi à s'entendre pour réduire l'approvisionnement mondial dans le contexte d'une baisse de la demande de pétrole brut en raison de la COVID-19. Les deux parties se sont plutôt engagées à augmenter l'approvisionnement afin de gagner des parts de marché, sans se préoccuper des répercussions sur les prix mondiaux du pétrole. L'Arabie saoudite a augmenté sa production d'environ 2,5 millions de barils par jour (b/j), soit environ 2 % de l'approvisionnement mondial (IEA 2020), tandis que la Russie est en train d'augmenter son approvisionnement à hauteur de 0,5 million de b/j. La firme Goldman Sachs a estimé qu'à cause de la COVID-19, la demande mondiale de pétrole brut pourrait baisser de 8 millions de b/j d'ici la fin mars, ce qui provoquerait un déséquilibre de plus de 10 millions de b/j (10 % de l'offre mondiale), saturerait rapidement les stocks mondiaux, perturberait les réseaux de distribution physiques et exercerait des pressions sur les prix (Business Today 2020, Stevens 2020). La figure 1 montre à quel point la baisse des prix a été spectaculaire ces derniers jours.

Figure 1: Daily West Texas Intermediate (WTI) and Western Canada Select (WCS) Prices, USD per barrel (Jan. 2, 2013 to Mar. 20, 2020)



Data Sources: WTI: Bloomberg, WTI Price in Cushing, WSCRWTIC (Jan. 3, 2013 to Feb. 12, 2020); Daily Oil Bulletin, NYMEX WTI (Feb. 13, 2020 to Mar. 20, 2020). WCS: Bloomberg, WCS Price Index, WSCRWCAS (Jan. 3, 2013 to Feb. 12, 2020); Daily Oil Bulletin, NE2 WCS Closing Price (Feb. 13, 2020 to Mar. 20, 2020).

Le Canada avait déjà subi une baisse massive des dépenses en capital dans le secteur pétrolier. En 2014, les dépenses en immobilisations annuelles de l'industrie ont totalisé 80 milliards de dollars canadiens, dont 47 milliards dans le secteur conventionnel et 34 milliards dans les sables bitumineux (ARC Energy Research Institute 2020). En 2019, l'investissement n'était que de 35 milliards de dollars (23 milliards dans le secteur conventionnel et 12 milliards dans les sables bitumineux), soit une baisse de 56 %. L'industrie canadienne s'est adaptée aux baisses de prix précédentes, et les entreprises qui ont survécu sont désormais plus efficaces et allégées.

Au début de l'année, le niveau d'investissement pour 2020 devait être similaire à celui de 2019 (ARC Energy Research Institute 2020), mais au cours des deux dernières semaines, un certain nombre de sociétés d'exploration et de production ont révisés leurs plans de dépenses face à la baisse des prix du pétrole et du gaz et dans le contexte de la COVID-19 (Varcoe 2020). Les réductions de capital annoncées totalisent déjà plus de 4,5 milliards de dollars pour 2020 (BMO Marchés des capitaux 2020).

Des centaines d'entreprises fournissent aux sociétés d'exploration et de production des services tels que l'ingénierie, le forage, la complétion de puits, les camps, la fabrication, l'assemblage et autres. La santé de ces entreprises est directement liée à la santé et aux plans d'investissement du secteur de l'exploration et de la production. En raison des pauvres conditions économiques des dernières années, certaines entreprises du secteur des services ont transféré une partie de leurs activités aux États-Unis, où les dépenses et la production sont plus importantes. Aujourd'hui, cette option n'est plus viable : la guerre des prix entre la Russie et l'Arabie saoudite ainsi que la COVID-19 ont essentiellement fermé cette option.

Le Canada doit mettre en œuvre très rapidement une stratégie pour permettre à la majorité des entreprises du secteur pétrolier – confrontées au double défi de la pandémie et d'une guerre des prix du pétrole entre deux des plus grands producteurs mondiaux – de rester solvables pendant la crise afin de pouvoir contribuer à la reprise économique du Canada et de l'Alberta quand les conditions s'amélioreront. De plus, aider le secteur pétrolier à rester solvable permettra d'éviter l'ajout de puits orphelins à un arriéré déjà préoccupant en Alberta.

La plupart de ces entreprises ont peu de capacité à contracter des dettes supplémentaires en raison de clauses restrictives de prêt (par exemple, les flux de trésorerie sont beaucoup plus minces en temps de crise pour le calcul du ratio endettement/flux de trésorerie). Il serait pratiquement impossible pour ces entreprises d'émettre de nouvelles actions dans le contexte actuel du marché. Cela témoigne de la nécessité pour les gouvernements de s'intéresser à des modes de financement plus flexibles. Cela pourrait prendre la forme d'une dette subordonnée avec des paiements structurés de manière à refléter la capacité de paiement d'une société, ou encore des actions privilégiées cumulatives qui seraient comptabilisées comme des capitaux propres dans le bilan d'une société et fourniraient un dividende prédéterminé lorsque la société a la capacité de payer. Cette structure pourrait être mise en place rapidement et offrirait la flexibilité nécessaire pour traverser cette période de crise de durée inconnue. Cela pourrait être plus efficace que

l'achat, par les gouvernements, des actions ordinaires des sociétés à un prix très à la baisse.

La valeur d'entreprise totale de 20 sociétés cotées en bourse dans le secteur des services énergétiques au début du mois de mars était d'environ 14 milliards de dollars et la dette représentait environ 8 milliards de dollars, soit près de 60 % (Peters & Co. Limited 2020). Si un investissement gouvernemental de 2 milliards de dollars était offert en actions privilégiées pour ce groupe, cela pourrait améliorer considérablement les ratios du bilan et fournir des liquidités pour aider à prévenir l'insolvabilité. Un tel modèle pourrait être appliqué sur une base plus large aux entreprises privées et à celles des secteurs connexes de l'industrie.

Le Canada et l'Alberta doivent agir rapidement et de manière innovante pour préserver les entreprises qui composent le secteur pétrolier afin qu'elles puissent recommencer à fournir des ressources énergétiques, de l'activité économique, des emplois, des redevances et des taxes une fois que la guerre des prix entre la Russie et l'Arabie saoudite ainsi que la COVID-19 se seront calmés.

Références

- ARC Energy Research Institute. 2020. *ARC Energy Charts*. 16 mars 2020. <https://www.arcenergyinstitute.com/wp-content/uploads/200316-Energy-Charts.pdf>. Consulté le 22 mars 2020.
- BMO Capital Markets. 2020. "BMO Energy Daily." 19 mars 2020.
- Business Today. 2020. "Coronavirus: Goldman Sachs slashes Q2 Brent Crude Oil forecast to \$20 per barrel." 18 mars. <https://www.businesstoday.in/markets/commodities/coronavirus-goldman-sachs-q2-brent-crude-oil-forecast-20-barrel/story/398567.html>. Consulté le 22 mars 2020.
- Gouvernement du Canada. s. d. Données sur le commerce en direct (base de données). <https://www.ic.gc.ca/eic/site/tdo-dcd.nsf/fra/accueil>. Consulté le 22 mars 2020.
- Government of Alberta. n.d. Gross Domestic Product. <https://economicdashboard.alberta.ca/GrossDomesticProduct#type>. Consulté le 22 mars 2020.
- IEA. 2020. *The Oil and Gas Industry in Energy Transitions*, IEA, Paris. <https://www.iea.org/reports/the-oil-and-gas-industry-in-energy-transitions>.
- Peters & Co. Limited. 2020. *Energy Update*. 9 mars 2020.
- Stevens, Pippa. 2020. "Next six months likely 'painful' for oil, says Goldman Sachs' Jeffrey Currie." *CNBC*, 10 mars 2020. <https://www.cnbc.com/2020/03/10/next-six-months-likely-painful-for-oil-says-goldman-sachs-jeffrey-currie.html>. Consulté le 22 mars 2020.
- Varcoe, Chris. 2020. "Varcoe: Billions of dollars of spending cuts pile up from Canadian oil producers." *Calgary Herald*, 20 mars 2020. <https://calgaryherald.com/opinion/columnists/varcoe-billions-of-dollars-of-spending-cuts-pile-up-from-canadian-oil-producers/>. Consulté le 22 mars 2020.