

нефть и газ практика

«Нет ни заговора, ни клуба тех, кто или поднимает, или опускает цену на нефть»

экспертиза

(Окончание. Начало на стр. 17)

В части «фундамента» и «хвостов», конечно же, на цены может оказывать влияние ОПЕК, как картель, имевший решающий голос в образовании цены на нефть в 1970-х — середине 1990-х годов. Стандартные методы воздействия ОПЕК на цены — согласованное увеличение/снижение производства нефти в странах — членах картеля и объявление референтных цен на нефть. Когда-то ОПЕК была королем цен. Сегодня влияние картеля на цены значительно слабее, чем 15–20 лет назад.

Нельзя, впрочем, забывать, что рынок нефти — это замечательное место для транснациональных корпораций, которые имеют лишь условную национальную принадлежность.

Еще один фактор — доступность и дешевизна новых месторождений. Падение издержек за счет новых технологий может быть перекрыто ростом затрат в связи с переходом на все менее продуктивные, осваиваемые со все более высокой себестоимостью источники нефти. Сланцевая нефть — еще один такой пример. Более высокие технологии, но пока и более высокие издержки на освоение и добычу.

Спрос на нефть, его соотношение с предложением — самостоятельный фактор. Если мы когда-нибудь столкнемся с исчезновением чадающей и дымящей углеводородной экономики, то в этой ситуации нефть будет оценена намного ниже, чем сегодня. Если бы самолеты топили дровами, то Россия была бы игроком на сверхликвидных, высоко оцененных дровяных рынках с дровами в качестве глобального продукта.

Институциональный фактор. Например, известно, что более 150 лет по всему миру растет доля государственных доходов/расходов в ВВП. Это повсеместное утяжеление налогового пресса безусловно и автоматически включается в цену нефти. Наконец, финансовализация мира. В экономике, в которой индикатор «деньги/ВВП» составляет 15% (есть такие), цена нефти будет при прочих равных гораздо ниже, чем в индустриальной западноевропейской стране, где этот индикатор достигает 120% (Россия — чуть выше 50%).

Все это не отменяет, конечно, того, что у цены на нефть фундаментальное стоимостное ядро. Мы, материалисты, не собираемся делать из финансов фетиша. Финансы — это текущая, изменяющаяся, раздувающаяся оболочка вокруг ядра.

В долгосрочном плане фундаментальные факторы и финансовые рынки действуют сегодня, пожалуй, на равных.



С начала 2000-х годов нефть превратилась в финансовый товар, цена на который формируется с учетом инфляции на рынках нефтяных деривативов с основными биржами в Нью-Йорке, Чикаго, Лондоне. ФОТО REUTERS

Никто не сомневается в том, что на длинной дорожке на цену на нефть будут влиять и динамика издержек, и изменение технологий в том, что касается добычи, транспортировки, объемов мирового спроса и предложения, и структура энергетического баланса, и рост или падение разведенных запасов, и картеллизация рынка физической нефти. Не могут не влиять новации в политической и экономической структуре мира и, соответственно, отражающая их перестройка карт нефтяных потоков. Изменение климата, если оно происходит, уж точно будет определять цену нефти. А стоимостные замещающих источников энергии? Конечно, имеет значение. Но такова реальность, что в равной степени нельзя исключить того, что через, условно говоря, 10–15 лет фундаментальные (запасы, производство, спрос, предложение, технологии) и финансовые факторы формирования цены на нефть, поменяются местами.

— Как различается механизм ценообразования по регионам?

— Есть нефть WTI (Техас, США), есть Brent Crude (Северное море, Великобритания, Норвегия), Dubai Crude (Дубай), Urals (Россия) и т. п. Ценовые разницы между ними отражают как фундаментальные факторы (свойства

Крупнейшие дилеры рынка нефтяных деривативов*	
Крупнейшие дилеры	Рейтинг
Societe Generale	1
BNP Paribas	2
Credit Suisse	3
Goldman Sachs	4
Morgan Stanley	5
Deutsche Bank	6
JP Morgan	7
Barclays	8
BP	9
GDF Suez Trading	10

*2012 г. Источник: Risk Magazine, 12 February 2013 г.

нефти, себестоимость, изменение спроса, предложения и запасов по сортам нефти и регионам), так и влияние финансовых рынков (арбитраж на фьючерсных контрактах, давление финансовых регуляторов на «свой» сорт нефти, чтобы снизить цену на бензоколонках в стране).

Сорта WTI, Brent Crude и отчасти Dubai Crude являются биржевыми, финансовыми товарами. Именно по первым двум формируются мировые цены на нефть. А уже другие сорта нефти ориентируются в своих ценах на эти нефтяные маркиры. Рынки очень чувствительны к разнице между бенчмарками — ценами WTI (США) и Brent (Европа). Долгое время Brent плюсался вокруг WTI в пределах \$1–3 за баррель. На это можно было даже не обращать внимания. Но в 2011–2013 годах цена WTI резко ушла вниз в сравнении с Brent: разница между этими региональными ценами доходила до \$20–25. Считается, что у этого феномена материальные причины (рост производства и запасов нефти в США и Канаде, затычки в транспортных сетях, дефицит в Европе нефти Brent). Но могут быть и регулятивные, и финансовые причины (игра спекулянтов на спредах между WTI и Brent).

Огромны различия по странам розничных цен на топливо. Здесь влияет все: величина налогов, уровень инфляции, риски внутри страны и норма прибыли в цене, покрывающая риски, субсидии государства, поддерживающие искусственные различия между мировыми и внутренними ценами, уровень коррупции и регулятивные издержки внутри цены, структура рынков (олигополии, монополии, рыночность среды), разрыв между номинальным и реальным эффективными валютными курсами, если он существует и т. п.

— Почему при создании новых технологий цена нефти не падает?

— На долгой дорожке новые технологии лишь один из факторов, формирующих цену на нефть.

— Какова доля нефтяного рынка на финансовом мировом рынке?

— Эта доля невысока. Например, по данным Казначейства США, в позициях банков на рынке деривативов по нарицательной стоимости доля товарных контрактов (нефть, металлы, продовольствие и т. п.) составляла в конце 2012 года 0,6%.

По данным Банка международных расчетов, товары составляют 0,5% внебиржевого рынка деривативов. Основной его объем приходится на процентные и валютные деривативы. На биржевых рынках фьючерсов товары (все, не только нефть) занимают где-то одну треть. Но внебиржевые рынки многократно больше биржевых. По данным Всемирной федерации бирж товарных опционов и фьючерсов — 5% от общего числа (2012 год).

— Кто-нибудь руководит мировым нефтяным ценообразованием?

— Нет ни заговора, ни клуба тех, кто или поднимает, или опускает цену на нефть. Если нефтяной рынок финансовый, то им вообще сложно «руководить», так как инвесторы свободно переходят с нефти на металлы, с металлов в валюту, с валюты на акции и облигации и т. п. Эти рынки, сконцентрированные в англосаксонском треугольнике, настолько велики, что манипулировать ими можно только в каких-то крупных сегментах, хотя не раз отмечалось, что трейдеры время от времени могут занимать сверхкрупные позиции на рынке, которые могут материально влиять на цену. Таким образом, динамику и структуру рынка определяет наложение интересов всех, кто участвует в рынке. Это, по сути, саморегулирование.

CME Group, в которую входит биржа NYMEX, крупнейший нефтяной рынок, специально провела в конце 2009 года исследование уровня концентрации сделок (свопы, биржевые фьючерсы, внебиржевой рынок) на дилерах, так называемых дельтах рынка (маркетмейкерах). В обычные времена это 5–10%, в моменты развернутой игры на повышение или понижение доходит до 15–20%. В этом пункте к моменту истерии подготовки разрыва мыльного пузыря, конечно, может быть влияние на цены.

Это не только банки США и Великобритании, но и континентальной Европы. Кроме того, в списке есть нефтяная компания (British Petroleum), а также энергетический трейдер (GDF Suez Trading). Вот это и есть делатели, руководители рынка. Биржи и внебиржевые платформы для нефти и других товаров создаются теми, кто торгует на них.

Роль стран в глобальном производстве, экспорте и импорте нефти*					
Страны — крупнейшие производители нефти	Доля в мире (%)	Страны — крупнейшие чистые экспортеры нефти	Доля в мире (%)	Страны — крупнейшие чистые импортеры нефти	Доля в мире (%)
Саудовская Аравия	12,9	Саудовская Аравия	17,0	США	25,0
Россия	12,7	Россия	12,5	Китай	11,4
США	8,6	Нигерия	6,6	Япония	8,8
Иран	5,4	Иран	6,5	Индия	8,0
Китай	5,1	ОАЭ	5,4	Корея	5,8
Канада	4,2	Ирак	4,7	Германия	4,5
ОАЭ	3,7	Венесуэла	4,4	Италия	4,1
Венесуэла	3,7	Ангولا	4,3	Франция	3,1
Мексика	3,6	Норвегия	4,0	Нидерланды	2,9
Нигерия	3,5	Мексика	3,6	Сингапур	2,8
Всего по группе стран	63,4	Всего по группе стран	69,0	Всего по группе стран	76,4

*2012 год. Источник: Key World Energy Statistics — OECD / International Energy Agency, 2012 год.

Но самый лучший «руководитель» нефтяного рынка — государство: оно может его вызвать к жизни, а может и убить. Например, изменения в законодательстве США на рубеже 2000-х годов стали непосредственной причиной финансовализации нефти, того, что на рынок пришли в качестве крупных игроков инвестиционные и коммерческие банки и институциональные инвесторы. Сегодня время закручивания гаек. Вся логика решений G20 направлена на то, чтобы притормозить рынок деривативов, который по дорожке к кризису 2007–2008 годов рос по экспоненте.

— Какие страны сегодня влияют на нефтяные цены и как?

— Центры ценообразования на нефть как финансовый товар — США и Великобритания. Основные биржи в Нью-Йорке (Нью-Йоркская товарная биржа) и Лондоне (ICE Futures, бывшая Международная нефтяная биржа, принадлежит американской Межконтинентальной бирже). Все остальные нефтяные биржевые проекты — побочные, хотя быстро развиваются азиатские рынки. Третий по значению нефтяной рынок мира — Сингапур.

— Почему вы полагаете, что секьюритизация товаров и услуг, включая нефть, — это хорошо. Финансовый рынок превосходит реальный рынок активов уже, наверное, в сотни раз?

— Да — это хорошо? Наверное, хорошо. А вот излишества в еде — это что-то неправильное. Деньги — это хорошо? Но есть масса неприятностей, связанных с деньгами. Секьюритизация — это хорошо, а вот излишества, мыльные пузыри, неконтролируемый рост по экспоненте — все это неправильно и действительно приносит системные риски и кризисы. Секьюритизация не что-то придуманное, а объективный процесс, которым сопровождается экономическое развитие. Его смысл в том, чтобы от вещи отделились права на нее и права могли бы легко обращаться, покупаться и продаваться, с тем чтобы неподвижную вещь сделать товаром, совершить над ней чудо ликвидности. Сначала это были долги государства (гособлигации), потом бизнес (акции), земля и недвижимость (ипотечные ценные бумаги), потом деньги, валюта (векселя, облигации, депозитные сертификаты). Наконец, дошла очередь до товаров (нефть, металлы, продовольствие, удобрения и т. п.) и даже до квот на выбросы парниковых газов. Все товарные рынки неминуемо рождали деривативы. Знаменитый рынок тольпанов в Голландии (тольпаномания, XVII век) немедленно породил срочные сделки с ними.

Говорить о секьюритизации как о зле и разрушающем мораль — это примерно то же, что объявлять вселенским злом автомобиль как нечто ужасное, вызывающее транспортные коллапсы, загрязнение окружающей среды и массовые дорожные происшествия. Или объявлять исчадием ада газеты, поскольку информационный мусор в них превосходит все ожидания и искажает реальную жизнь, точь-в-точь как деривативы «загрязняют» реальную экономику. Кстати, если мы наложим друг на друга темпы роста информации и динамику деривативов, мы увидим огромное совпадение. Все это надстройка, отражение жизни в облегчающих ее конструкциях.

— Каким вам видится место российской нефти, российского ТЭКа на мировом рынке распределения ресурсов? Ведь российская нефть давно глобальный продукт?

— Каждый день нужно молиться, чтобы как-то утром, открыв глаза, не оказаться в новой реальности, в которой российское сырье не очень то и нужно, а цены на него падают все сильнее и надолго. Этот тренд может проявиться во всей своей красе уже в этом году. Для России это может означать начало вытеснения с энергетических рынков, огромный риск нестабильности во всех аспектах жизни общества. Аналогии — конец 1980-х, 1998 год. Вместе с тем пока большинство прогнозов уверенно сохраняет России ведущие позиции в нефтяном мире. ВР в своем прогнозе считает, что Россия и в 2030 году останется крупнейшим нетто-экспортером энерге-

тических ресурсов на мировых рынках, хотя ее доля в мировом производстве энергии снизится с 11% до 9%. ВР прочит России уверенное место в тройке стран — крупнейших производителей нефти (США, Россия, Саудовская Аравия). По прогнозу Управления энергетической информации США на 2040 год, доля России в мировом производстве нефти — 10,7% (чуть больше, чем у США), на экспорт идет примерно 65% произведенного. Впрочем, жизнь очень отличается от прогнозов. Например, в прогнозах, сделанных в 2000 году, сланцевые газ и нефть даже не упоминались.

— Ваш прогноз на нефтяные цены до конца 2013 года, лето — осень — зима. — Базовый сценарий (семь шансов из десяти) — холодное лето 2013 года в Европе, запаздывание с возобновлением экономического роста в ЕС. Цены на нефть прогнозируются со снижением в диапазоне \$95–103. Цены на металлы, золото, еще один наш сырьевой товар, будут клониться долу. Причины — депрессия, высокие шансы на усиление доллара США к евро, что всегда давит вниз мировые цены на сырье, регулятивный прессинг.

«Плохой» сценарий для лета 2013 года? Шансы — два из десяти. Например, падение акций в США и Европе на 10–15% (рынок акций сейчас перегрет). Параллельно цены на нефть упали бы до \$90. Мы бы увидели новые минусы на рынке металлов (это тоже финансовый рынок). Все это происходило бы на фоне укрепления доллара США до 1,15–1,2. Ситуация, в чем-то похожая на май, — начало июня 2012 года. По оценке, в России это вызвало бы отток капитала в \$50–70 млрд, уход рубля на рубежи 33–35 руб. за доллар, падение цен акций на 20–25%, инфляцию в 12–14%, однозначный уход промпроизводства в отрицательную зону.

Записал Владислав Дорофеев

Захват вытеснением

рейтинг

(Окончание. Начало на стр. 17)

Год отсрочки

Росприроднадзор провел в феврале — марте 2013 года плановую проверку работы «Башнефти». В результате инспекторы ведомства выявили нарушения 130 из 290 имеющихся у компании лицензий, в том числе на крупнейших месторождениях имени Требса и имени Титова в Ненецком АО. Материалы проверки были направлены в комиссию Роснедр с предложением о досрочном отзыве лицензии или ограничении права пользования.

Роснедра приняли решение предоставить «Башнефти» год на устранение нарушений, выявленных Росприроднадзором на месторождениях имени Требса и имени Титова. Росприроднадзор установил в ходе проверки весной текущего года невыполнение лицензионных обязательств на данном месторождении, указывает Василий Танурков.

«Башнефть» поясняет, что суть претензий Росприроднадзора к лицензии на месторождениях имени Требса и имени Титова — проведение сейсмики 3D вместо 2D. Компания полагает, что сейсмика 3D позволяет получить более точные и полные данные о геологии месторождения. Но для того чтобы заменить один вид сейсмики на другой, нужно сначала получить одобрение регулирующих органов, возражают чиновники. «Башнефть» обещает устранить их замечания.

Раздвоение выплат

Совет директоров «Сургутнефтегаза» рекомендовал выплатить дивиденды за 2012

год в размере 0,5 руб. на обыкновенную акцию и 1,48 руб. — на привилегированную. В совокупности рекомендованный объем выплат составляет 29 млрд руб., что на 23% ниже уровня предыдущего года.

Рекомендованный размер дивидендов на обыкновенные и привилегированные бумаги предполагает доходность 2,5% и 7,6% соответственно. Аналитики отмечают, что по обыкновенным акциям коэффициент выплат увеличился до 11% от чистой прибыли с 9% в прошлом году, нарушив пятилетний период снижения показателя.

Тем не менее с учетом существенных потребностей в капзатратах и ограниченных перспектив увеличения объема добычи вряд ли можно быть уверенными в том, что «Сургутнефтегаз» сможет продолжать повышать коэффициент дивидендных выплат в ближайшем будущем.

«Повышение коэффициента выплаты дивидендов на обыкновенные акции вряд ли окажется устойчивым трендом для «Сургутнефтегаза», принимая во внимание высокие потребности в капзатратах в ближайшие годы и туманные перспективы роста добычи. Привилегированные акции компании, напротив, по-прежнему обеспечивают самую высокую дивидендную доходность и стабильность в российском нефтегазовом сегменте», — указывают аналитики БКС.

Якутский порядок

«Транснефть» опубликовала слабые финансовые результаты за первый квартал 2013 года по МСФО. Чистая прибыль снизилась на 23% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, до 45,2 млрд руб. (\$1,4 млрд). Выручка повысилась на 1,4%, до 183,9 млрд руб. (\$5,7 млрд).

Прибыль до налогообложения сократилась на 26,6%, до 57,7 млрд руб. (\$1,8 млрд).

Кроме того, на рейтинге «Транснефти» сказывается ситуация в Якутии, где местные правоохранительные органы продолжают обыски в Ленском районном нефтепроводном управлении ВСТО. Поводом для них стала незаконная вырубка леса на сумму 10 тыс. руб. (которая за счет наложенного 50-кратного штрафа возросла до 500 тыс. руб.).

«Транснефть» пытается урезонить якутских правоохранителей, обещая отменить отсрочки по возврату ранее переплаченного Якутии налога на прибыль. Но пока эти доводы не оказывают действия на якутские власти. «Неспособность «Транснефти» справиться с локальной проблемой, возникшей из-за персонального конфликта, вызывает удивление», — говорит аналитик одной из инвесткомпаний. — Между тем действия якутских правоохранителей способны осложнить работу ВСТО. Не хотелось бы думать, что мы стали свидетелями попытки шантажа транспортной монополии со стороны транзитного региона, но пока события развиваются по такому сценарию».

Максим Гребенников, Юрий Когтев, RusEnergy

В составлении рейтинга принимают участие: Дмитрий Александров (IG UNIVER Capital), Михаил Лямин (Номос-банк), Андрей Бородин (ИФК «Солид»), Анна Знатнова (ИФК «Алемар»), Виталий Крюков (ИФК «Капитал»), Сергей Вахрамеев, Светлана Семетова (ИФК «Метротополь»), Тимур Салихов (ФГ БК), Елена Савчик, Анна Лакейчук, Михаил Пак, Никита Мельников (ИГ «Атон»), Василий Танурков, Анна Соболева (ИК «Велес Капитал»)

12-15 ноября 2013
Москва, ВВЦ, пав. 69, 75

19-я Международная промышленная выставка

Металл-Экспо'2013

Международная выставка металлопродукции и металлоконструкций для строительной отрасли
МеталлСтройФорум'2013

Международная выставка оборудования и технологий для металлургии и металлообработки
МеталлургМаш'2013

Международная выставка транспортных и логистических услуг для предприятий ГМК
МеталлТрансЛогистик'2013

Оргкомитет выставки:
тел./факс +7 (495) 734-99-66

Генеральный информационный партнер:
специализированный журнал «Металлоснабжение и сбыт»

Реклама (24)