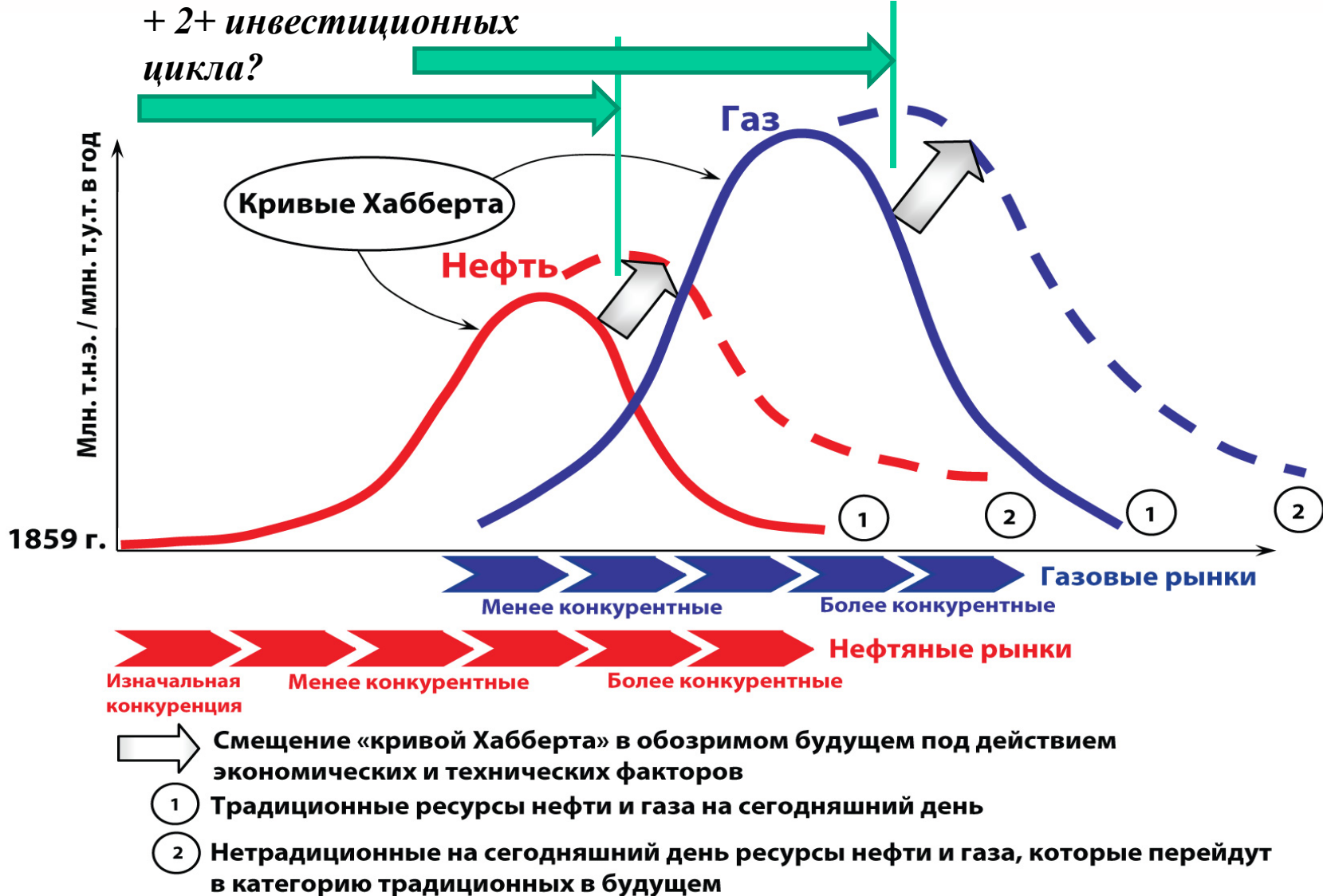


Эволюция контрактной структуры и механизмов ценообразования на мировом рынке нефти: кто определяет цену нефти?

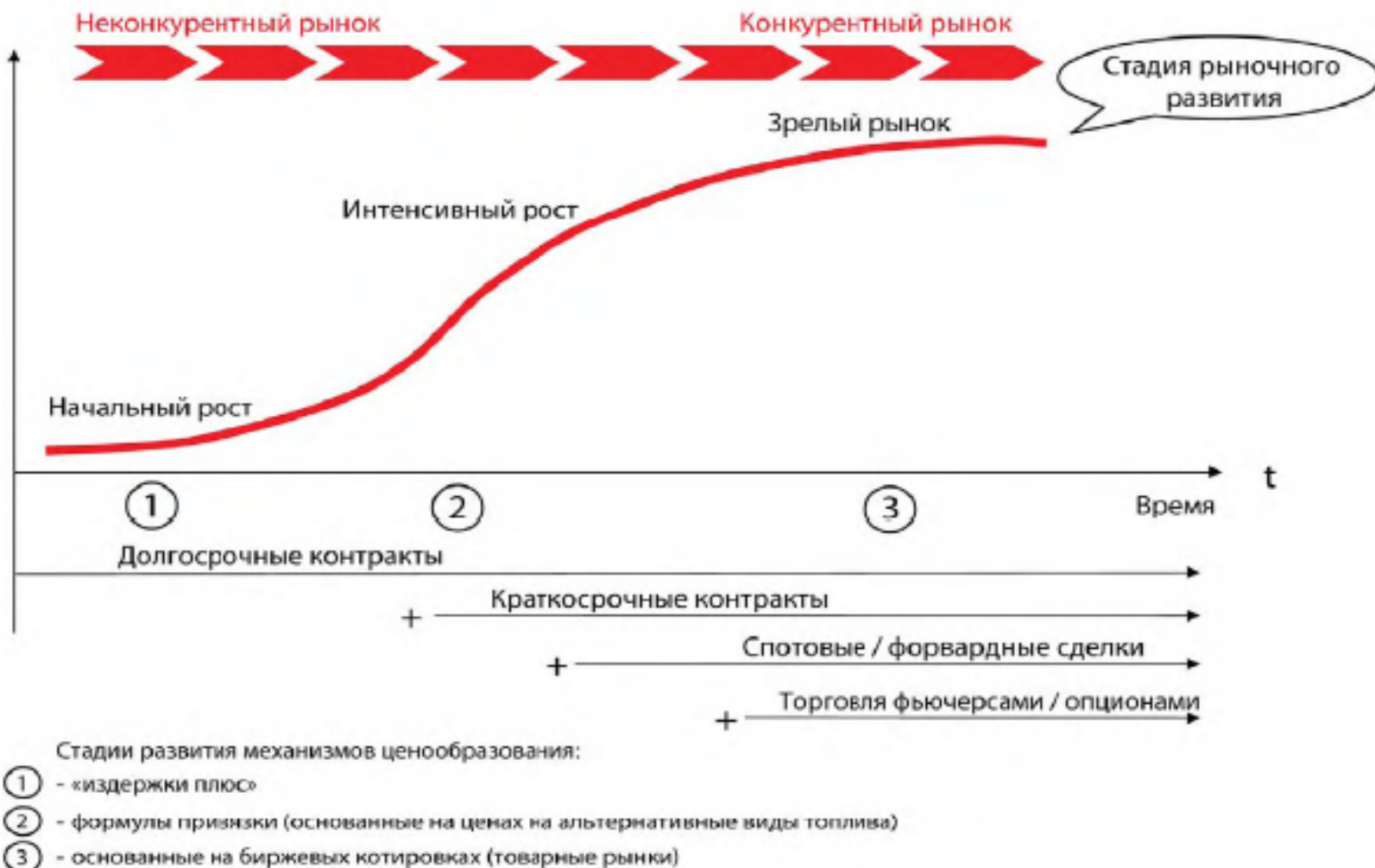
А.А.Конопляник,
д.э.н., профессор кафедры «Международный нефтегазовый бизнес»
РГУ нефти и газа им.Губкина
(andrey@konoplyanik.ru, www.konoplyanik.ru)

Выступление на XXV юбилейном заседании Зернового клуба,
Москва, гост. «Метрополь», 30 августа 2012 г.

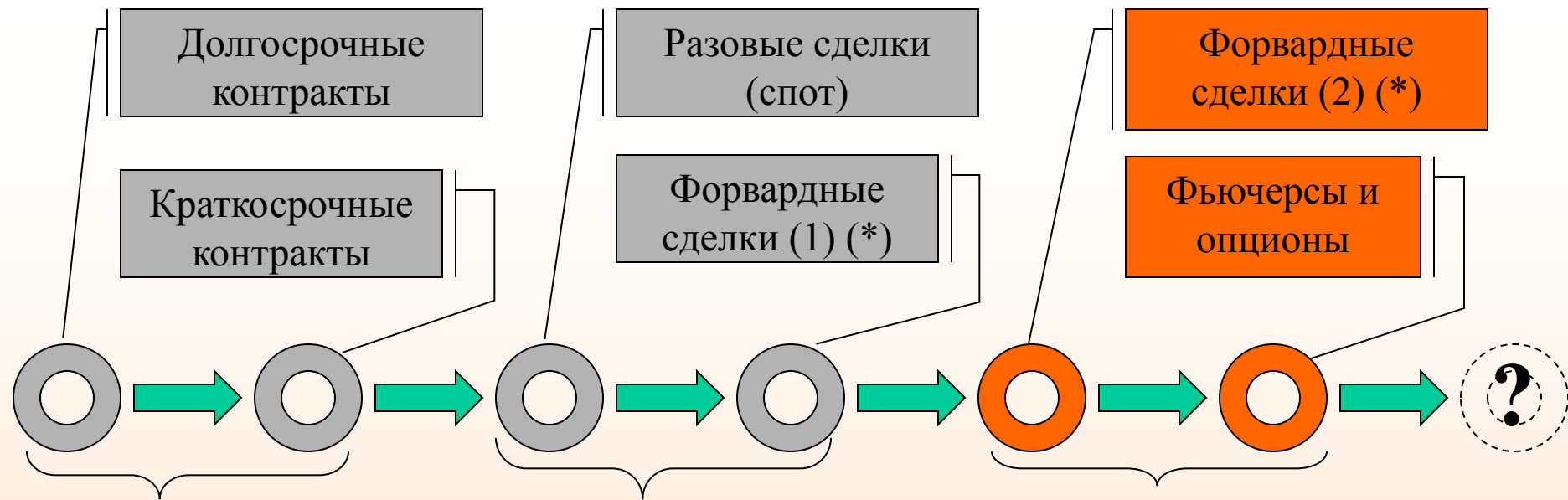
Эволюция рынков нефти и газа: от менее к более конкурентной среде



Эволюция рынков нефти и газа: соотношение стадий развития, контрактных структур и механизмов ценообразования на восходящей ветви «кривой Хабберта»



Эволюция рынка нефти: объемы торговли - объемы поставок



Объемы торговли **соответствуют** объемам поставок

Объемы торговли **превышают** объемы поставок – внебиржевой рынок (последовательные перепродажи неунифицированных товарных партий – «маргариточные гирлянды»)

Объемы торговли **многократно превышают** объемы поставок – рыночные/биржевые площадки (разнонаправленные перепродажи унифицированных обязательств по поставкам)

Растущая ликвидность, но и растущая нестабильность рынка => хорошо для торговцев и спекулянтов, но краткосрочная ориентация рынка => угнетает проектное финансирование

Товарные рынки («физической» нефти)
 Финансовые рынки («бумажной» нефти)

(*) (1) в пределах обеспеченности накопленными товарными запасами, (2) за пределами такой обеспеченности

Рынок бумажной нефти: основные игроки

- **Хеджеры (с 1980-х):**
 - обычно производители/потребители физического товара, используют фьючерсные рынки для снижения ценовых рисков
 - NYMEX: 1978 – котельно-печное топливо, 1983 - WTI
- **Нефтяные спекулянты (с 1990-х):**
 - Игроки, нацеленные на извлечение прибыли из колебаний цен без поставок/приобретения физического товара, работают преимущественно внутри рынка бумажной нефти
- **Не-нефтяные спекулянты (с середины 2000-х):**
 - То же, но работают по всему спектру глобальных финансовых рынков

Характеристики контрактов: Спот, Форвард, Фьючерс, Опцион

Нет обязательств физической поставки при наличии производных финансовых инструментов !!!

Контракт	Спот	Форвардные контракты	Фьючерсы	Опционы
Торги	внебиржевые	внебиржевые	биржевые	внебиржевые / биржевые
Производные финансовые инструменты	нет	да	да	да
Физические поставки	да	(да)	(нет)	(нет)




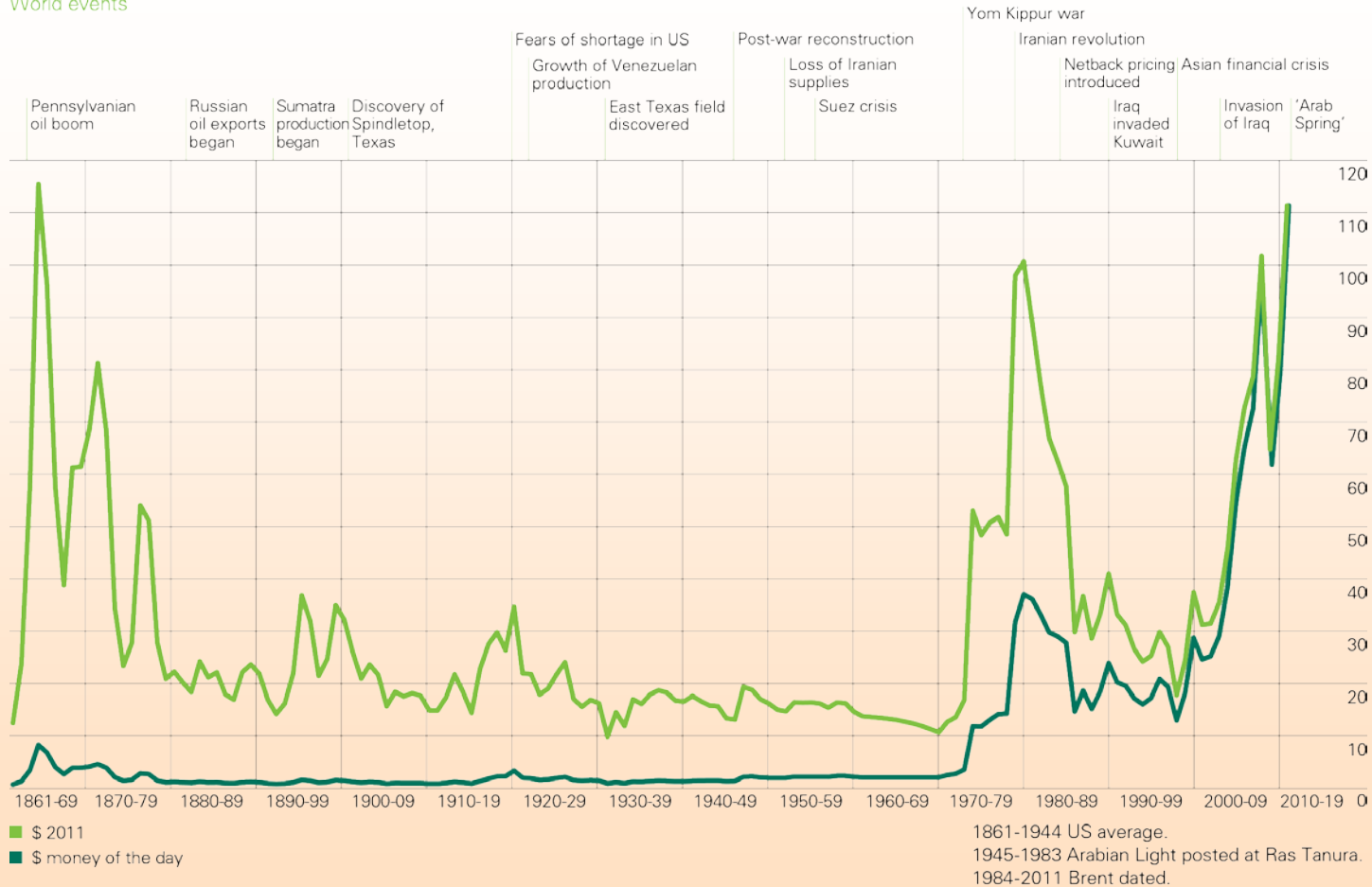


Chart of crude oil prices since 1861

Crude oil prices 1861-2011

US dollars per barrel

World events



Эволюция систем ценообразования и динамика цен в международной нефтяной торговле (этапы 1 – 4)



Фьючерсные котировки доминируют на нефтяном рынке, но они **НЕ** используются нефтяными компаниями в качестве ценовых ориентиров для проектного финансирования => «цена нефти» более **НЕ** является ориентиром для долгосрочного развития нефтяной отрасли

Составлено М.Беловой и Е.Мельниковой, студентами Государственной Академии Управления, 2001

А.Конопляник, Зерновой клуб, Москва, 30.08.2012

Эволюция механизма ценообразования на мировом рынке нефти: от четырех к пяти этапам изменений

1

2

3

4

5

Таблица 2.3.1.

Эволюция механизма ценообразования на мировом рынке нефти

Периоды	До 1947 г.	1947-1971 гг.	1971-1986 гг.	1986 г. - по наст. время
Принцип ценообразования	Картельный	Картельный	Картельный	Конкурентный
Кто устанавливает цену	МНК	МНК	ОПЕК	Биржа
Число участников ценообразования	7	7	13	Множество
Характер преимущественной конкуренции	Горизонтальная	Горизонтальная	Вертикальная	Вертикальная + горизонт.
Динамика спроса	Устойчивый рост	Устойчивый рост	Рост/снижение	Замедленный рост
Динамика издержек (основной фактор динамики)	Снижение (природный)	Снижение (природный)	Рост (природный)/ снижение (НТП)	Снижение (НТП)
Маркерные сорта	Западная техасская	Западная техасская, Легкая аравийская	Легкая аравийская, Западная техасская	Западная техасская, Brent, Дубай
Динамика и уровни цен (долл./барр., в текущих ценах)	Без особых изменений, около 2	Без особых изменений, около 2	Рост с 2 до 40 (к 1981), снижение до 30(к 1985), падение до 10 (1986)	Колесание в пределах 15-20 (до 1997), снижение до 10(до 1999), рост до 25 (1999)
Система расчета цен CIF в точке доставки	FOB Мексиканский залив + фрахт	FOB Мексиканский залив + 2 фрахта	FOB Персидский залив + фрахт	Биржевые котировки
Доминирующие виды внешнеторговых сделок	Регулярные (Объем Цены)	Регулярные (Объем Цены)	Регулярные (Объем) + разовые (Цены)	Разовые (Объем) + регулярные (Объем) + биржевые (Цены)
Доминирующие цены	Трансфертные, справочные, рыночные	Трансфертные, справочные, рыночные	Рыночные, справочные, трансфертные	Рыночные, трансфертные

1986 -
середина
2000-х

Рынок бумажной нефти – вспомогательный, доминируют хеджеры (не спекулянты), финансовые инструменты - для хеджирования ценовых рисков на рынке физической нефти, цена формируется на рынке физической нефти

Середина
2000-х
и далее

Рынок бумажной нефти – основной, доминируют спекулянты, в т.ч. из нефтяных секторов глобального финансового рынка, финансовые инструменты – для формирования цен на нефть

И с т о ч н и к: Составлено автором (Эволюция структуры нефтяного рынка (от сделок с реальным сырьем – к сделкам с «бумажным» товаром). – *«Нефть России»*, 2000, № 4, с. 76-81; Куда исчезли справочные цены? (эволюция механизма ценообразования на нефтяном рынке). – *«Нефть России»*, 2000, № 7, с. 76-80; От прямого счета к обратному (эволюция формулы ценообразования). – *«Нефть России»*, 2000, № 8, с. 78-81; *Россия на формирующемся Евразийском энергетическом пространстве: проблемы конкурентоспособности.* – М.: «Нестор Академик Паблишерз», 2004, 655 с.)

2000-е: новый этап ценообразования на нефть (1)

- Недоинвестирование 1990-х => рост издержек с начала 2000-х + сокращение резервных мощностей по добыче
- Китай, Индия и др. Азия – ускоренный рост спроса (2003+) + накапливание стратегических нефтяных резервов развитыми странами (США)
- США – принятие законов, стимулирующих формирование «финансовых пузырей»:
 - 1999 г.: отмена закона Гласса-Стигалла, который был принят во время Великой депрессии и запретил финансовым организациям совмещать функции коммерческого и инвестиционного банка,
 - 2000 г.: принятие Commodity Futures Modernization Act (CFMA), снимающего запрет для институциональных инвесторов (пенсионные фонды, страховые компании – крупнейшие держатели длинных дешевых денег) по вложениям в рискованные активы

2000-е: новый этап ценообразования на нефть (2)

- Эволюция биржевой торговли:
 - интернет + IT-технологии => электронные торговые площадки (IPE=>ICE=> отказ от голосовых торгов) => роботизация электронных торгов => увеличение числа игроков + облегчение входа на рынок
 - Глобализация финансовых операций – облегчение горизонтальных перетоков финансовых ресурсов из финансовых (ненефтяных) секторов на рынок бумажной нефти
 - Падение курса доллара США (рост нефтяного импорта => рост торгового и бюджетного дефицита) => появление нефтяных индексных фондов => расширение возможностей для фин.вложений в нефть + хеджирование против падения доллара
 - Упрощение финансового инвестирования на рынке нефти (деривативы на деривативы) => «бельгийский стоматолог» как основной фин.инвестор на рынке бумажной нефти + индексные нефтяные фонды как «финансовый пылесос»

2000-е: новый этап ценообразования на нефть (3)

- Привязанные к нефти бумаги индексных фондов становятся новым классом финансовых активов, призванным в т.ч. компенсировать падение курса доллара
- Переход ценообразования на нефть с физического рынка (спрос-предложение на нефть) на рынок бумажный (спрос-предложение на нефтяные финансовые деривативы)

Мировые рынки: соотношение масштабов операций (порядок цифр)

До 2008 = 1%,
2008 = 2%

(R.Jones, IEA, Global
Commodities Forum,
Geneva, 31.01.2011)

Валютно-финансовые рынки = 100+

Рынок сырьевых товаров = 10+

Р.Джонс:
500-1000
(31.01.2011)

Рынок «бумажной»
нефти = 3+

И.Копытин: 10+
(ИМЭМО РАН, 22.06.2011)

Рынок
«физической»
нефти = 1

Роль не-нефтяных спекулянтов (глобальных финансовых инвесторов) в формировании ценового пузыря на мировом рынке нефти в 2007-2008 гг. (принципиальная схема – «запуск» пятого этапа)



Верхние и нижние экономические пределы изменения цен на нефть: раньше и теперь? (1)

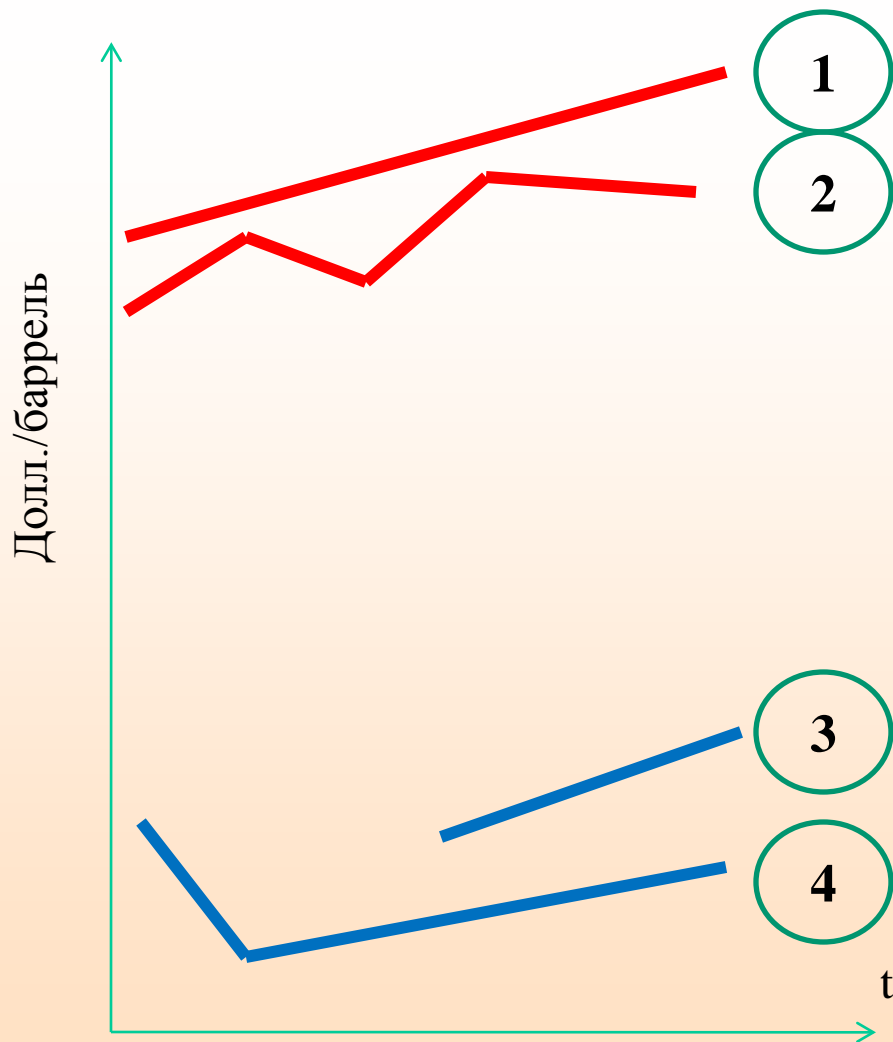
• **Раньше (нефть входила на рынок):**

- Нижний: текущие издержки-плюс (ОПЕК: снижение до рубежа 1960-х/1970-х гг. и рост с начала 1970-х гг.)
- Верхний: стоимость замещения (для стран-импортеров / потребителей разная в разных регионах в разные периоды времени: например, в электроэнергетике Западной Европы до начала 1970-х гг. – уголь ФРГ vs мазут) vs платежеспособный спрос (Башмаков, МЭА, Ренессанс: нефть/ВВП < 7%)

• **Теперь (нефть удерживает долю на рынке):**

- Нижний: текущие издержки-плюс vs цена бездефицитного бюджета Саудовской Аравии (что выше?)
- Верхний: стоимость замещения vs платежеспособный спрос (Башмаков, Ренессанс: < 5-7%?) vs долгосрочные предельные издержки производства нетрадиционного жидкого топлива (что ниже?)

Верхние и нижние экономические пределы изменения цен на нефть: раньше и теперь? (2)



1. Цена платежеспособного спроса на нефть: 5-7% ВВП = **<140 долл./барр.** (Башмаков, МЭА, Ренессанс)

2. Предельные (замыкающие) издержки по производству альтернативного ЖТ или (что ниже) стоимость его замещения альтернативными ЭР: **<100-120 долл./барр.** (МЭА, Каныгин, др.)

3. Цена бездефицитного бюджета Саудовской Аравии: **50-90 долл./барр.** (ЦГЭИ)

4. Текущие издержки по добыче традиционной нефти (кост-плюс): **10-40 долл./барр.** (МЭА)

Саудовская Аравия и США - две страны, реально влияющие сегодня на мировой нефтяной рынок

- **Саудовская Аравия (рынок физической нефти):**
 - уровень добычи +
 - уровень резервных мощностей +
 - т.н. «справедливая цена на нефть» = цена нефти бездефицитного бюджета Саудовской Аравии
- **США (рынок бумажной нефти):**
 - объем финансовых нефтяных деривативов +
 - ценообразование на нефть в долларах +
 - нефтяные финансовые деривативы в долларах +
 - эмиссия доллара +
 - рециклирование нефтедолларов

«Разрушения» и «заживления» мировой системы нефтяных фьючерсов/биржевых сырьевых товаров: роль США

- «Разрушающая» роль США в прошлом:
 - Отмена закона Гласса-Стигалла (1999) (комм.банки)
 - Commodities Futures Modernization Act (CFMA) (закон о модернизации сырьевых фьючерсов) (2000) (институт.инв-ры)
 - CFMA вывел сделки с сырьевыми фьючерсами из-под контроля CFTC => снизил до минимума регуляторный надзор за слишком рискованными операциями компаний
- Ожидаемая «заживляющая» роль США в будущем:
 - Wall Street Transparency and Accountability Act (закон о прозрачности и подотчетности операций на Уолл-Стрит) (Dodd-Frank Act) (закон Додда-Франка, принят Конгрессом США 21.07.2010; вступил в силу 14.07.2011)
 - закон Додда-Франка эффективно заменяет CFMA и делает незаконным для производителей ведение торговых операций вне грядущих и ужесточающихся правил CFTC

Россия на мировом нефтяном рынке

- **Вчера: СССР на этапах рынка «физической нефти» (этапы 2-3):**
 - Уровень добычи СССР не играл существенной роли в определении мировой нефтяной конъюнктуры => СССР - «price-taker», а не «price-maker»:
 - география - вдали от мировых центров потребления,
 - высокий уровень издержек,
 - нет резервов мощностей, а в случае их наличия – нет экономических возможностей для конъюнктурного ценообразующего маневра ими
- **Сегодня: Россия на этапах рынка «бумажной нефти» (этапы 4-5):**
 - уровень добычи России не играет существенной роли в определении мировой нефтяной конъюнктуры => Россия - «price-taker», а не «price-maker», не является (не может быть) «энергетической сверхдержавой»:
 - Те же факторы, что и для СССР (география, издержки, резервные мощности), плюс неразвитость отечественного финансового рынка:
 - Россия практически не представлена на рынке нефтяных финансовых деривативов (?) => может ли играть заметную роль на нем в силу уровня развития отечественного финансового рынка ?
 - Отсутствие отечественного биржевого нефтяного рынка (монополизация физического нефтяного рынка + неразвитость финансового рынка + отсутствие «банка качества» нефти + ...)
 - Последовательность действий: сначала финансовая система – потом биржевая торговля (опыт мирового рынка нефти)
 - Может ли российская нефть быть международным биржевым маркером (хотя бы региональным Brentом) ?

Благодарю за внимание!

**www.konoplyanik.ru
andrey@konoplyanik.ru**