



Центр стратегических оценок и прогнозов

[www.csef.ru](http://www.csef.ru)

**Гриняев С., Фомин А.**

# **Об основных целях, способах и проблемах реализации проекта REBCO**

**Аналитический доклад**

Москва - 2007



## Содержание

1. Цель проекта Rebco .....	4
2. Задачи проекта .....	6
3. Предполагаемые этапы реализации проекта .....	7
4. Проблемы реализации проекта .....	11
5. Краткие выводы по анализу проекта .....	13
6. Наше мнение о проекте .....	14
Приложение 1 Сорта нефти .....	16
Приложение 2 Оманский конкурент Rebco.....	18
Приложение 3 «Тяжелая» нефть Венесуэлы.....	21
Приложение 4 Проблемные вопросы организации торговли Rebco.....	23

## 1. Цель проекта Rebco

Основной целью реализации проекта является получение дополнительной прибыли государством от экспорта российской нефти.

Rebco (Russian export blend crude oil) – более качественный сорт российской нефти типа Urals без примесей тяжелой, сернистой башкирской и татарской нефти. По утверждению специалистов, качество Rebco будет выше, чем у Urals, в частности, за счет меньшего содержания серы. Это позволит ее котировать выше Urals (приложение 1).

До сих пор из России в основном экспортировалась нефть марки Urals, цену которой устанавливали международные энергетические агентства путем умножения биржевой цены более качественной нефти марки Brent на понижающий коэффициент. В итоге цена 1 барреля Urals устанавливается на \$3,5-\$4,5 ниже, чем на нефть марки Brent (рис.1).

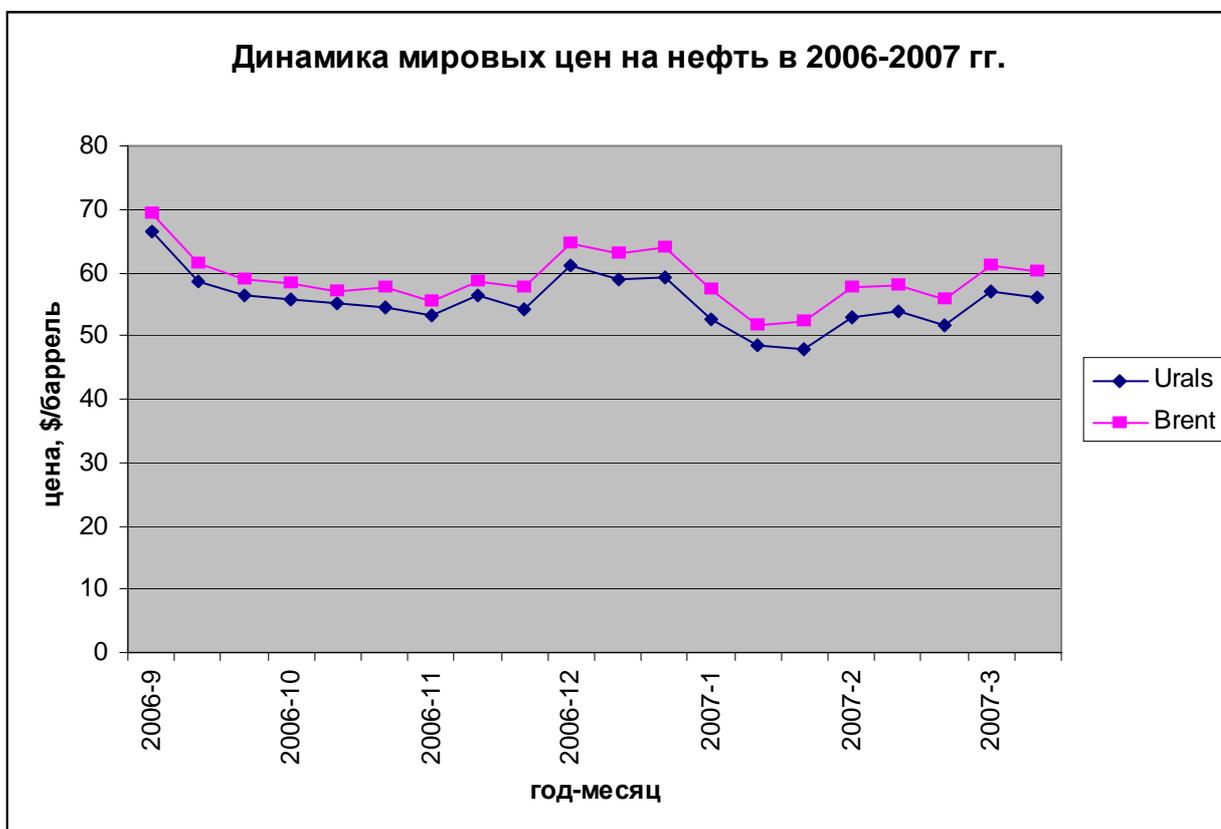


Рис.1

Для оценки возможной величины положительного эффекта от введения нового сорта российской нефти следует учитывать следующие два обстоятельства:

- наличие устойчивой корреляционной связи между основными макроэкономическими параметрами и ценой 1 барреля российской нефти (табл. 1, «Ведомости» № 240 (1767) от 20 декабря 2006 г. «Запас прочности. Российская экономика готова к удешевлению нефти», с. А3.);

Таблица 1

## Что дает изменение цены нефти на \$1

№ п.п.	Наименование параметра	Значение
1	Экспорт	\$3,5-3,7 млрд.
2	Торговый баланс	\$2,7 млрд.
3	Платежный баланс	\$1,8 млрд.
4	Федеральный бюджет	\$1,7 млрд.
5	Стабилизационный фонд	\$0,7 млрд.
6	Рост ВВП	0,018-0,048%
7	Инфляция	0,07-0,17%

Источник: «Ренессанс Капитал»

- наличия планов поставки Rebcso *только* через порт Приморск, что составляет 41% от общего объема нефтяных поставок морским путем (табл. 2) и примерно 25-27% от общего объема экспорта российской нефти («Ведомости» № 128 (1655) от 14.07.2006 г. Екатерина Дербилова, Василий Кашин. Прогнозы о главном (Сколько нефти и газа может предложить миру Россия), с. А5)

## Российский экспорт нефти через морские порты, млн. т

Таблица 2

Порт	Объем экспорта
Новороссийск	48,7
Туапсе	4,9
Южный	5,7
Одесса	6,9
<b>Приморск</b>	<b>57,4</b>
Бутинге	6,2
Гданьск	9,3
ВСЕГО	139,1

Эксперты отмечают, что если за счет Rebcso наполовину сократить разрыв в цене между Brent и Urals, то это позволит нефтяной отрасли дополнительно ежегодно зарабатывать около \$2 млрд. Эта цифра близка к оценкам МЭРТ, хотя эти ожидания считаются завышенными.

В настоящее время ценообразование на нефтяном рынке основывается на биржевых торгах по нескольким "маркерным" сортам нефти (к примеру, американской WTI, североморской Brent) и "дифференциалах" к котировкам по ним, которые обычно активизируется в периоды резких изменений цен на нефть.

"Дифференциалы" вычисляются агентствами-докладчиками (Platts, Argus Media и др.) на основе данных по реальным сделкам с нефтью на "наличном", близком к спотовому рынку.

С одной стороны, в величину "дифференциала" действительно вкладываются такие значимые для рынка показатели, как сниженное, по сравнению с легкой низкосернистой (sweet) нефтью Brent, качество высокосернистой кислой (sour) нефти Urals, логистические риски в основных

нефтеперевалочных портах РФ – Приморске (60 млн. тонн в год, или 25% экспорта) и Новороссийске (через южные черноморские порты переваливается более 90 млн. тонн, 37% экспорта), риски трубопроводной системы (38% экспорта).

С другой стороны, рыночной систему ценообразования на Urals назвать нельзя: *де-факто она зависит не от баланса спроса и предложения российской нефти, так же как дубайской и ряда других сортов, а от баланса торговых операций крупнейших покупателей рынка "наличной нефти"*.

Часть из них, например Stasco или SK Trading, аффилированы с крупными игроками нефтяного рынка, как Shell и корейская SK Energy, заинтересованными в активной игре с "дифференциалами", получении арбитражной прибыли от разницы цен на нефть в разных регионах и т. д.

*При нынешней системе ценообразования независимые игроки имеют возможность влиять только на общий уровень цен.*

## 2. Задачи проекта

Как следует из анализа публикаций, организовав биржевые торги новым сортом нефти Rebcso, российские власти ставили перед собой несколько задач.

*Основные задачи:*

1. Формирование справедливой цены на российскую экспортную нефть.
2. Формирование доверия у всех международных участников рынка.
3. Создание международной сырьевой биржи в России (торговля за рубли).

*Дополнительные задачи:*

4. Совершенствования российской системы налогообложения, прежде всего в процессе принятия решений по ставкам экспортных пошлин и НДС.
5. Физическое разделение российских нефтяных потоков, как фактора, восстанавливающего ценовую справедливость, сокращающего ценовой разрыв между различными градациями Urals и, соответственно, приносящим дополнительную прибыль.

Предполагалось, что после введения новых биржевых механизмов цену на российскую нефть будет определять рыночная конъюнктура, а не котировки ценовых агентств, благодаря чему Rebcso будет стоить дороже смеси Urals.

В настоящее время в мире существуют 2 эталонных сорта – Brent и WTI, через дифференциалы к которым определяются цены практически всех остальных сортов. *В перспективе торгуемая на бирже российская нефть могла бы стать 3-м эталоном и послужить базой ценообразования для «тяжелых» сортов нефти, которые по объему общемировой добычи почти вдвое превышают «легкие» сорта.* Например, помимо российской нефти, на право получения статуса эталонного сорта претендует нефть

*sorta Dubai*, продавцы которой активно работают в этом направлении совместно с NYMEX (приложение 2). В будущем возможно также формирование эталонного сорта на основе «тяжелой» нефти Венесуэлы (приложение 3).

### 3. Предполагаемые этапы реализации проекта

Организация торгов Rebco предполагало выполнение следующих этапов:

1. Начало торгов фьючерсом Re на поставки российской нефти Rebco с отгрузкой из порта Приморск в Ленинградской области на условиях FOB. Фьючерс будет включать объем в 1 тыс. баррелей нефти Rebco и номинироваться в \$. Фьючерсы будут торговаться на срок до 72 месяцев. Реализация фьючерсов будет проводиться в электронной торговой системе CME Globex.
2. Открытие в течение нескольких месяцев опционных торгов Rebco на NYMEX вслед за фьючерсами.
3. Создание в 2007 г. нефтяной биржи в России (С.- Петербург). NYMEX может принять участие в создании Российской товарно-энергетической биржи (РТЭБ): в МЭРТе заинтересованы в использовании клиринга NYMEX. Клиринг – одна из самых серьезных проблем в проекте петербургской биржи, требующей вложений в \$250-300 млн.

В таблице 3 в хронологической последовательности представлены основные события, связанные с проектом Rebco и созданием нефтяной биржи в России.

Таблица 3

Дата	Источник информации	Событие
октябрь 2005	Глава ФАС Игорь Артемьев	Российская нефтяная биржа будет создана в первой половине 2006 года и будет расположена в Ханты-Мансийске
10.05.2006	Президент РФ В.Путин (Послание Федеральному Собранию РФ)	Необходимо организовать на территории России биржевую торговлю нефтью, газом, другими товарами. Торговлю – с расчетом рублями. Наши товары торгуются на мировых рынках. Почему не у нас? Правительству следует ускорить решение этих вопросов
17.05.2006	Аналитики компании «Проспект» Дмитрий Мангилев, Наталья Янакаева	Нефтяным компаниям невыгодно продавать нефть и нефтепродукты на бирже. Нефть добывают и продают в основном вертикально интегрированные компании, основные продажи идут внутри одной группы до конечного потребителя, и нефтяные компании получают маржу по всей цепочке - от добычи до продажи на бензоколонках. Поэтому в той экономической системе, которая сложилась у нас, нефтяной бирже места нет. Вся торговля нефтяных компаний построена на долгосрочных контрактах, и им необходимо искать

Дата	Источник информации	Событие
		<p>дополнительное количество нефти, которое можно было бы «выбросить» на биржу. Государству необходимо чем-то привлечь туда независимых поставщиков.</p> <p>Очень постепенно можно будет переходить и на торговлю в рублях. Ведь чтобы купить за рубли весь объем российской нефти, предназначенной для экспорта, покупателям придется приобрести практически половину денежной массы России</p>
18.07.2006	Анатолий Гавриленко, президент Российского биржевого союза	<p>Не верю, что такая биржа будет запущена в этом и даже в следующем году. В настоящее время существует ряд проблем, которые препятствуют началу торгов нефтью в России, среди них отсутствие экономически обоснованного проекта по созданию биржи. Кроме того, у чиновников есть иллюзия, что можно ограничиться созданием нормативной базы, а все остальное будет построено с помощью участников рынка, однако без участия государства этот проект вряд ли осуществим.</p> <p>Без государства не получится. Причиной тому "активная незаинтересованность" товаропроизводителей и амбиции нефтяников. Каждая компания хочет создать свою биржу, а в результате нефть в России пока останется вотчиной финансовых компаний.</p>
9.10.2006	Глава МЭРТ Г. Греф	Создание российской нефтяной биржи идет с опережением графика. Первые торги на бирже начнутся осенью-зимой 2007 г. Торговать будут фьючерсом.
20.10.2006	Заместитель главы МЭРТ К. Андросов	Объявление о начале реализации фьючерсов на Rebcso на NYMEX
25.10.2006	РИА Новости	Российские нефтяные фьючерсы обрели на NYMEX - первого покупателя. Заявка на приобретение углеводородного сырья из России марки Rebcso составила 50 лотов стоимостью \$50 за баррель.
25.10.2006	РИА Новости	За первый день торгов не было заключено ни одного нефтяного контракта на покупку Rebcso. Фьючерсы котировались по цене \$55,25 за баррель с поставкой в январе и \$58,95 за баррель - на поставку в июне 2007 г.
6.12.2006	Глава МЭРТ Г. Греф	Вызвал «на ковер» руководителей крупнейших российских нефтяных компаний и в жесткой форме потребовал от них «обеспечить ликвидность» Rebcso.
18.01.2007	«Время новостей»	<p>Новые российские нефтяные фьючерсы Rebcso так и не смогли найти ни одного покупателя почти за три месяца с начала торгов этими контрактами на NYMEX.</p> <p>Как отмечает издание, отсутствие интереса у потенциальных покупателей объясняется недоверием к новым контрактам у участников рынка. А ошибка в расчетах стоимости нефти даже в несколько центов, учитывая, что объемы поставок достаточно высоки, может обернуться значительными убытками для компаний.</p> <p>Согласно представителям фирмы Expertica, которая участвовала в запуске Rebcso, сложившаяся ситуация</p>

Дата	Источник информации	Событие
		объясняется неподготовленностью отечественных нефтяников к работе с новыми контрактами. Организаторы выхода российских фьючерсов на биржу считают, что через месяц или полтора нефтяники из России привыкнут к Rebco.
20.02.2007		Начало торгов фьючерсом Re на поставки российской нефти Rebco с отгрузкой из порта Приморск в Ленинградской области на условиях FOB. Фьючерс будет включать объем в 1 тыс. баррелей нефти Rebco и номнироваться в \$. Фьючерсы будут торговаться на срок до 72 месяцев
7.03.2007		С октября в системе CME Globex по Rebco не зафиксировано сделок

Анализ указанных событий достаточно четко показывает, что *с самого начала проект по увеличению конкурентоспособности российской нефти на мировом рынке был недостаточно проработан с системной точки зрения (с учетом всех негативных факторов и ограничений) и поэтому закономерно «забуксовал».*

Тем не менее, представители американской биржи NYMEX по-прежнему смотрят на проблему с оптимизмом. В этом плане показательна история создания самого рынка энергетических деривативов. Например, первая попытка торговли контрактами на нефтепродукты в 1974 г. провалилась, и NYMEX лишь спустя 4 года начал торговлю контрактами на топливо для жилищно-коммунальных нужд. Крупные продажи начались лишь с октября 1979 г.: помогла революция в Иране, которая заставила участников рынка в массовом порядке страховать себя от ценовых рисков, и начавшаяся в 1980 г. ирано-иракская война. В 1983 г. биржа запустила фьючерсные торги нефтью WTI, а в 1988 г. лондонская International Petroleum Exchange (ныне ICE Futures) пошла по уже проторенной дорожке с североморской нефтью Brent.

В этой связи эксперты отмечают, что проект Rebco пока также есть шансы со временем стать успешным биржевым продуктом.

По данным замглавы Минэкономразвития Кирилла Андросова, планы государства по реализации проекта REBCO первоначально выглядели следующим образом (рис.2):

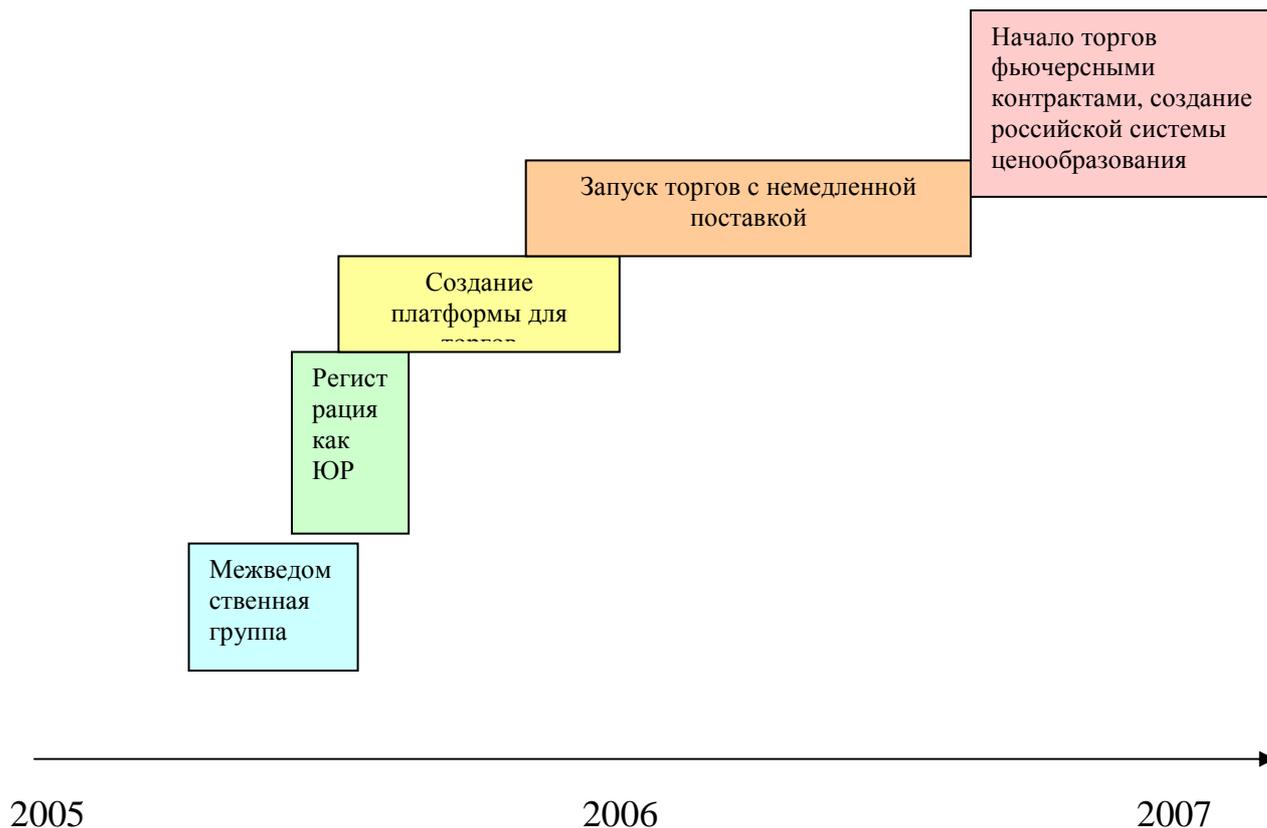


Рис.2 Предполагаемые этапы создания нефтяной биржи в России

В мае–июле 2006г. правительство предполагало сформировать межведомственную рабочую группу по созданию нефтяной биржи из заинтересованных ведомств, до сентября 2006 г. биржа и ее клиринговый центр должны были быть зарегистрированы как юридические лица, до сентября 2007 г. должна быть создана платформа для торгов, и в III квартале 2007 г. на ней будет запущена система торгов с немедленной поставкой (спотовый рынок).

Торги фьючерсными контрактами предполагалось организовать существенно позже – не ранее IV квартала 2007 г., и только после этого можно говорить о создании российской независимой системы ценообразования на нефть Urals.

Предполагалось, что в будущем эти фьючерсные торги будут переведены в Россию. Как заявил Г. Греф, российскую нефтяную биржу предполагается разместить в Санкт-Петербурге, ближе к экспортным терминалам. Губернатор Санкт-Петербурга В.Матвиенко предложила разместить новую торговую площадку в здании Биржи на Васильевском острове.

#### 4. Проблемы реализации проекта

Аналитики считают, что «новый» сорт Rebco – в действительности все та же хорошо известная смесь Urals, всегда ценившаяся на мировом рынке дешевле более качественной североморской Brent. Повысить стоимость российского сырья можно не «отвязкой» от эталонной Brent, а лишь путем реального улучшения качества этого сорта. Вопрос о том, как это сделать, используя сложившуюся инфраструктуру для экспортных поставок нефти, остается открытым.

О настороженном отношении ведущих добывающих компаний к планам правительства можно судить по уклончивым ответам официальных представителей нефтяных компаний о перспективах их участия в биржевой торговле.

Так, в «Роснефти» ограничились лаконичным сообщением о том, что компания «...с будущего года не исключает своего участия в торгах на NYMEX в случае появления у нее свободных объемов нефти...».

ТНК-ВР «...не участвует в торгах, так как является не трейдером, а нефтяной компанией, но в любом случае поддерживает возникновение нового рыночного инструмента, поскольку он послужит более прозрачному ценообразованию на российскую нефть...».

В «Сургутнефтегазе» сообщили, что руководство компании «...не спешит делать какие-либо заявления относительно Rebco, оценивая и изучая новую систему торгов...». А «Газпром нефть» заявляет, что вообще не дает комментариев по данной теме.

Вместе с тем эксперты отмечают, что одним из существенных недостатков проекта является отсутствие понятного механизма гарантированности физических поставок нефти.

Проблемы организации торгов Rebco могут быть представлены как объективные и субъективные.

Существо объективных проблем представлено в таблице 4, где в рафинированном виде представлены высказывания чиновников, нефтяников и аналитиков.

Таблица 4

Основные проблемы организации торговли Rebco

№ п.п.	Ведомство, эксперт	Существо проблемы
1	МЭРТ	Необходимо решить ключевой вопрос: формирование стандарта российской экспортной смеси Rebco. Для этого нужно сократить содержание в ней серы через оптимизацию загрузки уфимской группы нефтеперерабатывающих заводов и изменение маршрутов ряда экспортных потоков. Необходимо установить квоты на прокачку нефти по трубопроводам
2	В. Алекперов («ЛУКОЙЛ»), И.Томберг,	Российские нефтяники хотели бы получить доказательства выгоды для них именно такой формы торговли. Экспортеров волнует связь торговли нефтью Rebco с

№ п.п.	Ведомство, эксперт	Существо проблемы
	(Центр энергетических исследований ИМЭМО РАН)	изменениями в налогообложении, в том числе с действующей прогрессивной шкалой экспортных пошлин. При цене выше \$27 за баррель нефтяникам с каждого дополнительного экспортного доллара достается 13 центов — фактически все сверхдоходы забирает государство.
3	<b>Г. Красовский,</b> ОАО «ЛУКОЙЛ»	В настоящее время нет ясности с тем, как реально улучшить качество нефти, которая будет поставляться в Приморск для продажи по фьючерсам.
4	Азат Ягафаров, замгендиректора «Татнефти»	Простых технологий снижения содержания серы не существует, и поэтому «обессеривание» можно будет производить только путем глубокой переработки. К тому же технологии российских НПЗ не рассчитаны на переработку высокосернистой нефти — «Татнефть» только начинает строить первый завод. Даже если у компании появятся дополнительные средства за счет льготы по НДС, она не сможет прийти на чужие НПЗ и потребовать переоборудовать мощности (своих НПЗ у «Татнефти» нет)
5	<b>С. Григорьев,</b> вице-президент «Транснефти»	Из всей добываемой в России нефти только 77 млн. т. высокого качества, остальная — хуже Urals. Из них 67 млн. т. идет на экспорт, не смешиваясь с нефтью более низкого качества. Единственный способ улучшить качество российской нефти — начать разрабатывать новые месторождения, где нефть изначально лучше
6	<b>С. Дашевский,</b> аналитик ИК «Атон»	При желании можно построить новые трубопроводы, но рынка сбыта для несмешанной татарской и башкирской нефти не существует
7	<b>О. Вьюгин,</b> ФСФР	Для создания независимой системы ценообразования необходимо вносить изменения в действующее законодательство, прежде всего, описывающее фьючерсные торги, сейчас крайне слабо защищенные с юридической точки зрения
8	<b>М. Любомудров,</b> партнер Deloitte	Существует ряд проблемных моментов с налогообложением любых производных финансовых инструментов в России: практически полное отсутствие опыта налоговиков при анализе использования хеджевых инструментов (фьючерсы, как правило, используются для хеджирования рисков) и т. д.

Более подробно комментарии специалистов по этим проблемам изложены в приложении 4.

Не менее значимы субъективные проблемы, основные из которых следующие:

- наличие группы перекупщиков, которые обращают дисконты между различными сортами нефти в прибыль; естественно, что они будут препятствовать торговле Rebcso;
- нельзя быть уверенным, что в этом процессе не участвуют и российские нефтяники или топ-менеджеры нефтяных компаний;

- реальная угроза со стороны основного конкурента – ОАЭ; разведанные запасы нефти в ОАЭ примерно в 1,5 раза превышают российские; имеется возможность организации фактических поставок практически по всему миру через разветвленную систему морских портов;
- если будет организована торговля Rebco за рубли, то фактически это будет означать, что российская нефть (а в будущем, возможно, и другие сорта нефти с повышенным содержанием серы – дубайская и венесуэльская) будут выведены из зоны действия \$; возможно – это одна из причин, по которой не активизируются торги на иранской бирже (предполагалось, что на ней нефть будет торговаться за €).

## 5. Краткие выводы по анализу проекта

1. Rebco – более качественный сорт российской нефти типа Urals без примесей тяжелой башкирской и татарской нефти. Качество Rebco будет выше, чем у Urals, в частности, за счет меньшего содержания серы. Это позволит ее котировать выше Urals и дополнительно ежегодно зарабатывать около \$2-3 млрд.
2. Существующая система ценообразования на российскую нефть Urals через котировки Platts и Argus Media вызывает серьезные подозрения в занижении цен через непрозрачную систему скидок/дисконтов за качество. Дисконт к биржевой цене эталонного сорта Brent, с которым котировается содержащая больше серы Urals, постоянно меняется, при том, что качество российской экспортной нефти остается постоянным. Естественно, возникает мнение, что этот дисконт может быть результатом манипуляций.
3. Снижение величины дисконта и создание российской нефтяной биржи – задачи, поставленные Президентом РФ.
4. Основные задачи проекта:
  - формирование справедливой цены на российскую экспортную нефть.
  - формирование доверия у всех международных участников рынка.
  - создание международной сырьевой биржи в России (торговля за рубли).
5. С октября в системе CME Globex по Rebco не зафиксировано сделок по Rebco.
6. В создании российской нефтяной биржи (С.-Петербург). NYMEX может принять участие NYMEX: в МЭРТе заинтересованы в использовании клиринга NYMEX – одного из самых надежных в мире; это потребует вложений в \$250-300 млн.
7. Анализ этапов и основных проблем реализации проекта показал, что он с самого начала не был достаточно проработан с системной точки зрения и поэтому закономерно «забуксовал». Основные проблемы:

- формирование стандарта российской экспортной смеси Rebco; нужно сократить содержание в ней серы через оптимизацию загрузки уфимской группы нефтеперерабатывающих заводов и изменение маршрутов ряда экспортных потоков;
- российские нефтяники хотели бы получить доказательства выгоды для них именно такой формы торговли;
- нет ясности с тем, как реально улучшить качество нефти, которая будет поставляться в Приморск для продажи по фьючерсам;
- рынка сбыта для несмешанной татарской и башкирской нефти не существует;
- наличие группы перекупщиков, которые обращают дисконты между различными сортами нефти в прибыль; естественно, что они будут препятствовать торговле Rebco;
- реальная угроза со стороны конкурента – ОАЭ; разведанные запасы нефти в этой стране примерно в 1,5 раза превышают российские; имеется возможность организации фактических поставок практически по всему миру через разветвленную систему морских портов;
- если будет организована торговля Rebco за рубли, то фактически это будет означать, что российская нефть (а в будущем, возможно, и другие сорта нефти с повышенным содержанием серы – дубайская и венесуэльская) будут выведены из зоны действия \$; возможно – это одна из причин, по которой не активизируются торги на иранской бирже (предполагалось, что на ней нефть будет торговаться за €).

## 6. Наше мнение о проекте

Проект Rebco, скорее всего, не будет реализован в том виде, в котором он изначально предполагался, т.к. не просматривается заинтересованности ни продавцов, ни покупателей такого контракта.

Действительно, при использовании Rebco общая величина доходов от российского экспорта в идеальном случае может увеличиться незначительно: на 1,5-2%. Однако эта величина сопоставима с колебаниями нефтяных цен в течение одного торгового дня.

Основная заинтересованная в Rebco сторона пока только одна – правительство РФ. Однако для активизации экономически состоятельного проекта и включения рыночных механизмов ценообразования необходимо создание реальных стимулов.

Даже предполагаемая «премия» NYMEX за создание системы электронной торговли на российской бирже вряд ли заинтересует организаторов торгов (реально можно было бы обойтись более дешевыми отечественными технологиями).

С другой стороны, *создание в ближайшем будущем эталона сернистой нефти обусловлено объективно*: разведанные запасы нефти типа

Brent скоро будут исчерпаны. Но, скорее всего, новый эталон нефти будет создан на основе дубайского сорта Oman: этой нефти больше, она проще транспортируется и будет торговаться за \$.

На наш взгляд две задачи: введение Rebco и создание российской нефтяной биржи – целесообразно рассматривать не в комплексе, а отдельно. Это две самостоятельные, достаточно непростые проблемы, которые, хотя и пересекаются, но полностью не совпадают.

При этом *если не «заикливать» на создании российской нефтяной биржи именно в С.-Петербурге, то можно рассмотреть варианты поставки нефти по трубопроводу Баку–Тбилиси–Джейхан. Речь может идти об использовании Rebco как независимого ценового ориентира для сделок за рубли или евро по нефти из Казахстана и Азербайджана с поставкой из Джейхана, так и об организации прямых торгов нефтью Каспийского региона.* К этой схеме могут быть привлечены Армения и, возможно, Иран (существует проект создания нефтеперерабатывающего завода на границе Армении и Ирана). Успех такого проекта будет зависеть от стабильности ситуации в Центральной Азии, в частности – от решения иранской проблемы.

Другим возможным вариантом является организация торгов Rebco с Китаем и Японией.

Представляется, что в этих случаях можно создать российскую нефтяную биржу на основе более дешевых отечественных технологий электронных торгов.

### Сорта нефти

По своему составу нефти бывают парафинистые, нафтеновые, ароматические, сернистые, тяжёлые и др.

Различают легкую (0,65-0,87 г/см<sup>3</sup>), среднюю (0,871-0,910 г/см<sup>3</sup>) и тяжелую (0,910-1,05 г/см<sup>3</sup>) нефть. Теплота сгорания 43,7-46,2 МДж/кг.

По оценкам МЭРТ, в России нефти с низким содержанием серы (меньшим 0,9%) добывается чуть более 40%. Еще в 34% нефти содержание серы составляет от 0,9% до 1,6%. В остальной нефти (110 млн. т.) объем серы превышает 1,6%.

Распределение запасов нефти с низким содержанием серы существенно неоднородно по территории РФ. Почти 50 % запасов, сосредоточенных в Восточной Сибири и около 78 % в Республике Саха, имеют содержание серы менее 0,5 %.

При этом каждые 0,1% содержания серы дают дисконт в \$0,25/баррель за качество по сравнению с Brent.

Доведение экспортных объемов нефти до содержания серы ниже 0,9% даст значительный положительный эффект от повышения цены на мировом рынке. Нефтяные компании получают дополнительные \$2 млрд., а бюджет за счет налога на прибыль – \$200 млн. Но для этого придется локализовать нефть разного качества, а для нового сорта выделить специальные маршруты транспортировки. Чтобы у компаний, добывающих высокосернистую нефть, появились деньги для ее переработки, им предоставят вычет по налогу на добычу полезных ископаемых (НДПИ) в пределах \$10 за 1 т. в первые 5 лет освоения месторождения.

Крупнейшими нефтяными биржами являются NYMEX и IPE. На них, главным образом, котируются сорта Light Sweet и Brent. Оба являются маркерными и относятся к легким низкосернистым сортам. Следует отметить, что, чем больше плотность и ниже содержание серы, тем качественнее и дороже сорт. В мировой практике модель зависимости плотности нефти и нефтепродуктов от температуры и давления определяется стандартом Американского нефтяного института (American Petroleum Institute – API). Эта модель разработана на основе большого массива экспериментальных данных по различным видам нефти и ее продуктов. В соответствии с этим стандартом значение плотности выражают через значение плотности при 15°C и нулевом избыточном давлении. Brent имеет плотность около 38 API (0,835 г/см<sup>3</sup>) содержание серы 0,2-1%, плотность WTI (подходит под параметры качества Light Sweet и также является основным сортом) составляет 40 API (0,825 г/см<sup>3</sup>), содержание серы – 0,4-0,5%. Российская экспортная смесь Urals имеет плотность около 32 API (0,865 г/см<sup>3</sup>) и содержание серы 2,5%.

На NYMEX осуществляется поставка шести низкосернистых (0,42%) американских сортов с плотностью в интервале 37-42 API: West Texas Intermediate, Low Sweet Mix, New Mexican Sweet, North Texas Sweet, Oklahoma Sweet, South Texas Sweet. Кроме того, возможны импортные

поставки с плотностью в интервале 34-42 API: английских Brent и Forties, нигерийских Bonny Light и Qua Iboe, норвежской Oseberg, колумбийской Cusiana. Из-за различий в качестве, цены поставок иностранных сортов определяются на основе стандарта Light Sweet со скидками и премиями, а также с учетом издержек на транспортировку.

Стандартный лот составляет 1000 баррелей, минимальное изменение цены – 1 цент. На NYMEX контракты торгуются с ежемесячным интервалом на 30 месяцев вперед, но есть также фьючерсы с исполнением через 36, 48, 60, 72 и 84 месяца. На IPE последовательно представлены контракты на 12 месяцев, затем с интервалом в 3 месяца: с максимальным сроком исполнения через 24 месяца и шестимесячным интервалом на срок до 3-х лет. Учитывая низкую ликвидность фьючерсов с исполнением позже, чем через 3 месяца, это различие между биржами несущественно, по крайней мере, для спекулянтов. Для последних гораздо важнее возможность процедуры арбитража между реальным и фьючерсным рынками, что, в итоге, обеспечивает корреляцию реальных и фьючерсных цен. Предположим, что фьючерсная цена на нефть «искусственно» удерживается, например, на уровне \$54 за баррель. А на реальном рынке в это же время цена растёт к \$62 за баррель. Так вот, этим тут же пользуются арбитражеры: покупают фьючерс по \$54 и сразу перепродают на реальном рынке по \$62. Волатильность (изменчивость) же нефтяных цен — одна из самых высоких. Разница между максимальной и минимальной ценой за сутки в \$1 – далеко не предел.

Торговля фьючерсами предусматривает возможность физической поставки нефти. Следует отметить, что физическая поставка нефти по биржевым контрактам, тем не менее, происходит чрезвычайно редко и составляет около 1% от всего объема торгов. Поэтому следует своевременно переводить уже открытые позиции на следующий месяц поставки, чтобы не подвергнуться издержкам ненужной процедуры поставки. Это связано с тем, что нефти соответствующих сортов реально добывается на 2 порядка меньше виртуального объема торгов. Так, на IPE за один день заключается в среднем около 70 тыс. фьючерсных контрактов по марке Brent, что эквивалентно мировой суточной добычи сырой нефти, а на NYMEX – более 150 тыс. фьючерсных контрактов по марке Light Sweet (222% всей добычи). При этом реальная добыча нефти соответствующих марок составляет не более 800 тыс. баррелей в сутки.

Котировки ближайших фьючерсов на Brent и Light Sweet в целом довольно хорошо коррелируют, однако спред между ними все время меняется, как из-за локальных различий американского и европейского рынков, так и вследствие различного времени истечения контрактов. Это также делает возможными арбитражные операции между биржами. Торговля нефтяными контрактами – это торговля, как правило, на полу биржи. Электронные торги, хотя и имеют место, еще мало популярны и мало ликвидны, при особо активной торговле возможны задержки между выставлением ордера и его исполнением в несколько десятков секунд.

**Оманский конкурент Rebcо**  
(Источник: «Экономика», 2007.02.27)

Дубайская товарная биржа DMI объявила о том, что с 1 мая 2007 г. она запускает 3 фьючерсных контракта на среднесернистую сырую нефть Oman. Один из них предполагает физические поставки, а 2 других будут финансовыми продуктами – спредами Brent-Oman и West Texas Intermediate-Oman. Если торговля раскрутится, оманская нефть может стать биржевым эталоном на рынке сортов сернистой нефти, вытеснив таким образом объявленный, но пока не состоявшийся проект по организации биржевой торговли российской нефтью.

Объединенные Арабские Эмираты (ОАЭ) являются одним из ведущих производителей и экспортеров нефти и газа в мире. Доказанные запасы нефти – около 98 миллиардов баррелей (около 14 млрд. т, чуть менее 10% мировых запасов). Большая часть запасов сконцентрирована в эмирате Абу-Даби. Ежедневная добыча нефти в ОАЭ превышает 2,30 миллиона баррелей. В день экспортируется около 2,2 миллиона баррелей нефти. Основные импортеры нефти ОАЭ – Япония (свыше 60%) и другие страны Юго-Восточной Азии (не менее 20%).

Нефтяная отрасль в каждом из эмиратов контролируется правительством. Государственная нефтяная компания ОАЭ - Abu Dhabi National Oil Company (ADNOC), – включает 3 нефте- и газодобывающих операционных компании, 5 сервисных компаний, 2 транспортных компании (морские перевозки) и т.д.

Основные нефтяные месторождения:

в Абу Даби – Асаб, Беб, Бу Хаса, Аль-Закум;

в Дубай – Фаллах, Фатех, Юго-западный Фатех, Маргхам;

в Рашид Шарджа – Мубарак (остров Абу Муса).

Нефтеперерабатывающие заводы: Рувейз, Ум-аль-Нар-2.

Главные порты:

в Абу Даби – остров Дас, остров Дельма, Джебель ас Дхана, Рувейз, Абу аль Бухаш, аль Мубарраз, остров Зирку, порт Сайед, Ум аль-Нар;

в Дубай – Джебель Али, Фатех и др.

DMI – совместное предприятие Нью-Йоркской товарной биржи и компании Tatweer, принадлежащей наследному принцу шаху Мохаммеду бен Рашед Аль Мактуму. Ожидается, что торговля контрактами на площадке DMI начнется одновременно в ключевых энергетических торговых центрах по местному времени: в 6.00 в Сингапуре, в 2.00 в Дубае, в 23.00 в Лондоне (предыдущего дня) и в 18.00 в Нью-Йорке (предыдущего дня).

Регулировать работу дубайской биржи будет независимый государственный орган – Dubai Financial Services Authority. «Власти в Дубае подходят к одобрению финансовых сделок не менее требовательно, чем соответствующие органы в ключевых международных юрисдикциях», – подчеркивает в специальном заявлении глава биржи Гари Кинг. Клиринг (то

есть регистрацию, предоставление гарантий и проведение окончательных расчетов по сделке) берет на себя Нью-Йоркская товарная биржа.

Нефть, экспортируемая из стран Ближнего Востока, содержит большое количество серы. Такие сорта по отношению к менее сернистым торгуются со скидкой, на установлении размера которой наживаются подпольные дельцы.

На мировом биржевом рынке торгуются только 2 вида легкой малосернистой нефти: западотехасская (WTI) и североморская (Brent). Причем, последняя признана индикатором цен для множества других видов нефти, в том числе и российской Urals. Попытки создать фьючерсные контракты для высокосернистых нефтяных смесей, а также ценовой индикатор для них до сих пор не приводили к успеху. Однако страны ОПЕК не раз заявляли, что готовы воспользоваться индикатором, созданным 3-й стороной, для торговли своими активами. На роль такого эталона и претендует оманская нефть. Рынок это устраивает: Оман не входит в ОПЕК, а потому торговля его нефтью будет проходить без ненужных ограничений со стороны поставщиков.

На роль нового индикатора претендует и российская нефть Rebco, для которой тоже характерна высокая сернистость. По расчетам российского правительства, торги Rebco могли бы определять цены ближневосточной нефти. Вроде бы дело государственной важности: прозрачность ценообразования и расчетов по поставкам будет способствовать пополнению казны налогами. Однако пока, кроме словесных заверений, государственной поддержки не чувствуется, а у нефтяников проект по понятным причинам не вызвал особого энтузиазма. Известно лишь, что все российские нефтяные компании направили свои соображения в письменной форме в МЭРТ, который намерен провести специальное совещание с нефтяниками в конце квартала. Но пока сделок по Rebco нет.

Между тем правительство Омана делает все возможное, чтобы победить в конкурентной борьбе с российской нефтью. Переход к биржевой торговле местной нефтью министр нефти и газа Омана Мухаммед ар-Румхи уже назвал «самым существенным событием на нефтяном рынке ближневосточных стран». В прошлом году он объявлял, что для определения цен на экспортную продукцию правительство Омана готово использовать цены контрактов на DMI на ежедневной основе. В ноябре прошлого года правительство Омана согласилось купить 30-процентный пакет дубайской биржи через свой, по сути государственный, инвестиционный фонд. Оно настроено на резкое увеличение объемов добычи, для чего в последующие 5 лет готово инвестировать в нее \$10 млрд.

«Запуск контракта – событие, конечно, серьезное, – комментирует в интервью "Газете" Сергей Квартальнов из компании Expertica (которая, собственно, и занимается проектом Rebco). – Если будет создана ликвидность и страны ОПЕК примут его в качестве ценового индикатора и будут торговать против него, это станет означать конец эры Brent и появление нового всемирного ценового индикатора. Поскольку Россия так и

не добилась появления такого индикатора на основе российской нефти, то ей придется конкурировать со странами ОПЕК, что значительно сложнее, чем конкурировать с Brent».

«Инвесторы приходят на более ликвидный рынок. Если ближневосточные государства продают нефть во всем мире, то продажа российской нефти идет через порт Приморск и географически локализована. Соответственно, инвесторов, заинтересованных в покупке фьючерсов на этот сорт нефти, будет меньше», – считает аналитик инвестиционного департамента Внешторгбанка 24 Станислав Клещев. А это означает, что шахский проект способен легко похоронить политические амбиции российских политиков по созданию российского нефтяного маяка для всего мира.

То, что параллельно с Rebco NYMEX имеет близкий по параметрам проект на дубайской бирже DME, было известно достаточно давно. В теории ситуация с Rebco сейчас полностью аналогична ситуации с Oman – на практике же никто не сомневается в том, что с ликвидностью контрактов в Дубае проблем не будет, а с ликвидностью Rebco проблемы очевидны: с октября в системе CME Globex по Rebco не зафиксировано сделок, хотя в феврале и появились реальные предложения о покупке нефти из США.

Питер Кэджи, глава лондонского офиса агентства Argus, полагает, что Rebco и Oman – не конкуренты, поскольку контракты Oman ориентированы на азиатские рынки, а Rebco – на Европу. Впрочем, он предупреждает: "Кто может знать, что будет в будущем?". Но в любом случае, честолюбивые планы чиновников МЭРТа сделать из Rebco мировой ценовой индикатор на высокосернистую нефть входят в явное противоречие с планами DME – сделать из Oman контракт, который используется странами ОПЕК.

При этом нельзя сказать, что рынок не заметил Rebco. Так, например, инвестбанк Morgan Stanley ведет переговоры с ЛУКОЙЛом, "Роснефтью", "Сургутнефтегазом", ТНК-ВР о создании на базе Rebco инструментов для хеджирования рисков трейдинговых операций в портах помимо Приморска. Но Тьерри Гроель, занимающийся этим проектом в Morgan Stanley в Лондоне, пока не готов комментировать происходящее. Содержательно не готовы комментировать ситуацию нигде, кроме российских министерств и компаний. В первых уверенно говорят "Документы по проекту находятся на согласовании!", во вторых, не менее уверенно: "Так отмашки же не было".

**«Тяжелая» нефть Венесуэлы**

(Источник: *News*, 18.02.2006 г., *RBC daily*, 14.08.2006 г.)

Венесуэла является 5-м по величине мировым экспортером нефти, доля венесуэльской нефти в американском импорте составляет 15%. США покупают половину добываемой в Венесуэле нефти и владеют производственными мощностями, необходимыми для ее переработки.

Венесуэла решила продемонстрировать миру, и в первую очередь США, что ее недооценивают, как нефтяную державу. Правительство страны объявило о начале процесса международной сертификации своих запасов нефти. Если прогнозы чиновников оправдаются, то Венесуэла выйдет на первое место в мире с запасами нефти в 315,5 млрд. баррелей (около 45 млрд. т) против 262 млрд. в Саудовской Аравии.

В августе 2006 г. национальное радио Венесуэлы сообщило, что правительство страны и государственный нефтяной концерн *Petroleos de Venezuela SA (PDVSA)* подписали соглашения с рядом энергетических компаний Аргентины, Бразилии, Индии и Китая о содействии в проведении изыскательских работ. Они будут осуществляться на 54 тыс. кв. км «нефтяного поля» реки Ориноко, где уже сейчас работают компании из Великобритании, Норвегии и Франции.

Все работы будут проведены в соответствии с международными стандартами сертификации. А это означает, что в будущем ни одна страна не сможет высказать претензии Венесуэле в необъективности ее запасов. В первую очередь это касается одного из ближайших покупателей (США), который, помимо прочего, остается главным рынком сбыта венесуэльской нефти.

Правительство Венесуэлы оценивает запасы нефтяных месторождений в районе реки Ориноко на юго-западе страны не менее чем в 235 млрд. баррелей. Разведанные запасы нефти составляют 80,5 млрд., а ежедневная добыча – 3,4 млн. баррелей.

Аналитик *Economist Intelligence Unit* Дэвид Баттер считает, что Венесуэла, хотя и обладает значимым потенциалом, но не сможет стать крупнейшим экспортером нефти. «В Венесуэле и Канаде большой потенциал по запасам нефти. Однако для его развития необходимы высокие технологии и огромные инвестиции. Венесуэла ими не обладает, поэтому даже при столь значимых запасах страна не сможет ничего изменить в мировом экспорте нефти», – полагает британский эксперт. Надежда Казакова из лондонского офиса «Альфа-Банка» также отмечает, что Венесуэла недостаточно инвестирует в разработку. «Кроме того, запасы нефти в стране огромны, но весьма специфичны: это в основном «тяжелая» нефть, которую сложно экспортировать», – говорит эксперт.

Эксперты полагают, что заявление могло быть сделано не только для США. В начале года Венесуэла закончила национализацию нефтяной отрасли, отобрав 32 месторождения у частных компаний.

Это было обусловлено тем, что до начала 2006 г. все нефтяные холдинги, работающие в стране, должны были войти в состав совместных предприятий, где большая часть акций принадлежит государству. На уступки режиму Уго Чавеса пошли даже такие гиганты, как Chevron и BP. Но на этом амбициозный лидер не остановился: он постановил вывести страну в лидеры по добыче. Безусловно, проведенная национализация подорвала доверие инвесторов к стране. Однако желание Уго Чавеса увеличить запасы было небеспочвенно: сейчас Венесуэла является 5-м в мире экспортером нефти и имеет самые большие проверенные запасы нефти (за исключением стран Ближнего Востока).

По мнению участников рынка, если прогноз правительства Венесуэлы окажется верным, то латиноамериканская нефть может уменьшить напряженность на рынке в свете событий на Ближнем Востоке и беспокойной обстановки в Нигерии. «Появление дополнительного предложения на рынке несколько снизит потребности спроса, что может даже привести к некоторому снижению цены за баррель нефти», – говорит Тимур Хайруллин. Получить комментарий в ОПЕК по поводу возможного развития ситуации не удалось.

## **Проблемные вопросы организации торговли Rebcso**

(комментарии специалистов)

*Заместитель главы Минэкономразвития России Кирилл Андросов (23.10.2006 г.):*

Запуск торгов фьючерсами на российскую нефть Rebcso позволит сформировать объективный и прозрачный механизм ценообразования, поможет избежать манипуляций на цену российской нефти при нынешнем непрозрачном механизме ценообразования. Торги фьючерсами станут индикатором прямого ценообразования на российскую экспортную нефть.

Нефтяная биржа в С.-Петербурге будет 4-й крупнейшей торговой площадкой нефтью в мире, наряду с Сингапуром, Лондоном и Нью-Йорком.

Торговая площадка в Санкт-Петербурге удачно формирует модель круглосуточных глобальных торгов с учетом часовых поясов. Санкт-Петербург станет центром между Сингапуром и Лондоном с учетом временной разницы.

Правительство России может создать эту биржу в партнерстве с Нью-Йоркской товарно-сырьевой биржей (NYMEX). Нам не нужны деньги, но нам нужны технологии и клиринг. NYMEX – крупнейшая в мире торговая площадка нефтью, и партнерство с ней придало бы петербургскому проекту большую инвестиционную привлекательность.

Точная форма учреждения товарно-сырьевой биржи в С.-Петербурге пока не определена.

*Пресс-служба МЭРТ РФ*

Для российского правительства и российских компаний начавшиеся фьючерсные торги – это инструмент прозрачного ценообразования на российскую нефть. Страну, занимающую 2-е место в мире по объемам экспорта нефти, не может устраивать ценообразование с применением дисконта к марке Brent.

Большинство фьючерсных контрактов на нефть в мире сегодня торгуются без возможности физической поставки. Логика предлагаемого контракта на Rebcso предполагает, что через 3 месяца у покупателя этого контракта будет право либо забрать деньги по цене физического объема нефти на тот момент времени, либо забрать физическую нефть.

Смысл фьючерсного контракта для компаний состоит в хеджировании возможных рисков. При этом для наших компаний фьючерсный контракт – довольно новый инструмент. Чтобы начать с ним активную работу, к нему необходимо привыкнуть, просчитать все преимущества. Один из рисков, выявленных компаниями, – привязка налогов и пошлин к цене на нефть на день поставки, а не на момент заключения контракта. В связи с этим нашим ведомством намечен целый ряд мер в сфере налоговой политики и таможенного регулирования, которые в том числе устраняли бы подобные риски.

*Геннадий Красовский, начальник отдела отношений с инвесторами ОАО «ЛУКОЙЛ»*

Сегодня Rebco – аналог нефти Urals. Вместе с тем в перспективе Rebco, «привязанная» к порту Приморск, по своим качественным характеристикам должна отличаться от сорта Urals, который поставляется в Новороссийск, Туапсе и по нефтепроводу «Дружба». По своим объемным показателям экспортная мощность Приморска – 1,48 млн. баррелей в сутки, или около 27% российского экспорта нефти. Предполагается, что разница в цене между двумя сортами будет в пользу более качественной Rebco. Если это произойдет в действительности и можно будет получать премию за качество в Приморске по физическим контрактам на Rebco, такая форма торговли может стать интересной. Для этого данный сорт должен найти свою клиентскую базу, прежде всего, среди потребителей, что откроет для поставщика возможность дополнительной прибыли в сравнении с использованием торговых механизмов с Urals.

Пока же все эти потенциальные возможности не очевидны. Как известно, сейчас в Приморск по Балтийской трубопроводной системе транспортируется смесь Urals. И в настоящее время нет ясности с тем, как реально улучшить качество нефти, которая будет поставляться в этот порт для продажи по фьючерсам. Сегодня наша компания занимается мониторингом и анализом нового торгового инструмента и его потенциального рынка.

*Игорь Томберг, к.э.н., ведущий научный сотрудник Центра энергетических исследований ИМЭМО РАН*

Наличие интереса российских нефтяных компаний к биржевым торгам нефтью Rebco пока не очевидно. Во всяком случае, исходя из мнения главы «ЛУКОЙЛа» Вагита Алекперова, российские нефтяники хотели бы получить доказательства выгоды для них именно такой формы торговли.

Механизм торгов, хотя и основан на продаже физических объемов, еще не отработан. Да и момент сегодня не самый удачный: цены высокие, и у российских нефтяников нет насущной потребности в производных ценных бумагах и страховании (хеджировании) собственных рисков. Хотя на словах представители российских экспортеров и заявляют о пользе диверсификации предложения производных инструментов, которые помогут сделать ценообразование более прозрачным, на самом деле их больше волнует связь торговли нефтью Rebco с изменениями в налогообложении, в том числе с действующей прогрессивной шкалой экспортных пошлин. При цене выше \$27 за баррель нефтяникам с каждого дополнительного экспортного доллара достается 13 центов – фактически все сверхдоходы забирает государство. К тому же в будущем предлагается считать экспортные пошлины на основе котировок Rebco, что может оказаться выгоднее для бюджета.

Таким образом, не нефтяники, а само государство больше заинтересовано в справедливых, то есть более прозрачных и, естественно, более высоких ценах на российскую нефть. Поэтому именно российские

чиновники инициируют запуск биржевых торгов нефтью Rebco. Особенно после того, как задачу поставил президент Путин.

Существующая система ценообразования на российскую нефть Urals через котировки Platts и Argus Media вызывает серьезные подозрения в занижении цен через непрозрачную систему скидок/дисконтов за качество (содержание серы, вязкость и проч.). Дисконт к биржевой цене эталонного сорта Brent, с которым котировается содержащая больше серы Urals, постоянно меняется, при том, что качество российской экспортной нефти остается постоянным. Естественно, возникает мнение, что этот дисконт может быть результатом манипуляций.

Можно предположить, что заинтересованность правительственных чиновников вполне может подвигнуть российские нефтяные компании, прежде всего государственную «Роснефть», выступить пионером отгрузок нефти по фьючерсным котировкам Rebco. Тогда период всеобщего выжидания закончится и можно ждать определения реальной цены российской нефти.

*Илья Мороз, руководитель проекта товарных деривативов РТС*

Вряд ли можно в полном смысле слова назвать торговлю Rebco начавшейся, поскольку на начало декабря не было совершено ни одной сделки. Думается, проект NYMEX по запуску торгов поставочными фьючерсными контрактами на российскую экспортную смесь столкнется с серьезными трудностями. У российских производителей нефти нет необходимости использовать биржевой механизм, поскольку они не несут ценовых рисков при ценах выше \$27 за баррель.

Появление нового инструмента должно быть продиктовано в первую очередь участниками рынка – покупателями и продавцами нефти, финансовыми институтами, инвесторами и спекулянтами, а не желанием исключительно организатора торгов. Используя административный ресурс, можно обязать наших производителей продавать нефть через биржу, только вот заставить покупателей совершать сделки по не понятному для них базису, завышенной цене и с громоздкой процедурой поставки – не получится.

Как известно, с 8 июня 2006 г. на срочном рынке фондовой биржи РТС начались торги фьючерсными контрактами на нефть сорта Urals. Эти контракты не предусматривают физических поставок нефти, а представляют собой, прежде всего, финансовый инструмент. Перед запуском этого проекта мы не уповали на поддержку государства и не испытывали никаких иллюзий относительно участия в торгах вертикально-интегрированных компаний, понимая, что данный инструмент в первую очередь рассчитан на частных инвесторов, спекулянтов, инвестиционные фонды, которые впервые получили возможность совершать операции с нефтью. Нефтетрейдеры же получили возможность хеджировать свои экспортные поставки. В настоящее время объем торгов невелик, но каждый день стабильно заключается несколько тысяч контрактов.

Что касается торговли на NYMEX, то участники рынка нефти для использования нового механизма должны увидеть его серьезные преимущества по сравнению с ныне действующими. Сегодня эти преимущества не видны, что и выражается в полном отсутствии сделок по введенным в обращение контрактам.

Тем не менее, сама идея организации биржевых торгов поставочными контрактами на российскую нефть с целью снижения зависимости от эталонных сортов нефти имеет право на существование. Тем более что сегодня экспертами активно обсуждается вопрос о создании нового эталонного сорта нефти.

В настоящее время в мире существуют два эталонных сорта – Brent и WTI, через дифференциалы к которым определяются цены практически всех остальных сортов. В перспективе торгуемая на бирже российская нефть могла бы стать 3-м эталоном и послужить базой ценообразования для «тяжелых» сортов нефти, которые по объему общемировой добычи почти вдвое превышают «легкие» сорта. Например, помимо российской нефти, на право получения статуса эталонного сорта претендует нефть сорта Dubai, продавцы которой активно работают в этом направлении совместно с NYMEX.

На мой взгляд, решающим фактором в выборе нового эталонного сорта будет не объем экспортных поставок, а наличие конкурентных предложений по продаже физических партий нефти, развитая инфраструктура доставки и портов отгрузки. К сожалению, в России эти возможности сегодня сосредоточены в руках довольно узкого круга участников.

*Артем Кончин, аналитик инвестиционной группы «Атон»*

Несмотря на вялотекущие на первоначальной стадии торги, проект Rebco все же может быть интересен российским нефтяным компаниям. Помимо факторов, о которых неоднократно писали СМИ (прозрачность ценообразования, сокращение разрыва между ценами на мировые и российские сорта нефти и др.), я бы упомянул еще об одном положительном аспекте начавшихся биржевых торгов – они могут послужить импульсом для совершенствования российской системы налогообложения, прежде всего в процессе принятия решений по ставкам экспортных пошлин и НДС.

В случае наращивания объемов торгов до значительных объемов и закрепления Rebco как нового фактического стандарта российской нефти появится возможность использовать публикующиеся биржевые котировки для определения средних цен в периоды, применяемые для расчетов ставок НДС и экспортных пошлин, а также возможность упрощения (автоматизации) этого процесса. В этом случае нефтяные компании получили бы механизмы для более надежного прогнозирования своих денежных потоков и налоговых обязательств. Кроме того, поскольку ставки экспортных пошлин сегодня определяются исходя из цен по сделкам на покупку нефти Urals, у нефтяных компаний при биржевой продаже Rebco могут появиться возможности для кратковременного арбитража (игры на ценах).

Не стоит забывать и о прибылях, которые теряют лидеры отрасли при приравнивании добытой ими нефти к общероссийскому стандарту Urals. Несмотря на сегодняшний де-факто паритет между двумя сортами, появление нового механизма торговли в будущем может способствовать фактическому разграничению высококачественной сибирской нефти и более сернистой Urals.

Физическое разделение российских нефтяных потоков станет еще одним фактором, восстанавливающим ценовую справедливость, сокращающим ценовой разрыв и, соответственно, приносящим дополнительную прибыль.