

## **РАЗВИТИЕ ЦЕНОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ НЕФТЯНОГО РЫНКА РОССИИ**

Е. Моргунов, кандидат экономических наук,  
зам. заведующего кафедрой «Экономика» Института современной экономики

И. Папава,  
аспирант кафедры «Социально-экономического прогнозирования» ГУУ

*ЭКО. – 2006. - № 9 (387). - С. 130-145.*

В статье на основе анализа рынка нефти и его перспектив обоснована необходимость внедрения биржевого ценообразования на российскую нефть. Из-за отсутствия такой системы, по оценкам отечественная экономика ежегодно теряет до 8 млрд дол. Рассмотрены этапы внедрения и условия организации биржевой торговли нефтью и нефтепродуктами, используемые для этого инструменты. Детально обсуждаются выгоды, которые получит страна в результате внедрения биржевой системы торговли нефтью.

В течение полутора века нефть находится постоянно в эпицентре международной политики, представляя собой надежный источник благосостояния и политической силы государств. Россия является одной из крупнейших мировых нефтедобывающих держав, удовлетворяющая за счет собственных природных ресурсов не только внутренние потребности в углеводородном сырье, но и экспортирующая значительные объемы нефти за рубеж. В сегодняшней России нефтяной сектор в целом оказался наиболее стабильным сектором экономики.

Созданные в 1993-1995 годах вертикально интегрированные нефтегазовые компании стремятся к динамичному развитию, приближению или даже достижению уровня лучших мировых компаний. Вместе с тем, несмотря на достаточно активное участие наших компаний в мировой торговле нефтью, они практически не имеют влияния на процесс ее ценообразования. Отсутствие в России полноценного рынка контрактов на нефть и продукты ее переработки не позволяет определять реальные ценовые ориентиры, опирающиеся на ожидания самого рынка. По мнению ФАС России из-за отсутствия биржевых торгов на российскую нефть Россия ежегодно недополучает около 8 млрд. долларов. На мировых нефтяных биржах прерогатива в формировании цен принадлежит более крупным игрокам, которые их и создали, а российские производители подвергаются дискриминации.

С другой стороны, ситуация с крупными игроками повторяется на внутреннем рынке России. В России в настоящее время имеется около 150 независимых малых и средних предприятий, которые добывают 8-10% общего объема нефти. Однако все основные мощности по переработке нефти находятся в собственности вертикально интегрированных нефтяных компаний (ВИНК), которые не заинтересованы в предоставлении собственных мощностей малым и средним производителям, либо покупают у них нефть для переработки по ценам, сопоставимыми с трансфертными ценами внутри самих ВИНК. Поэтому авторы считают, что организация срочного нефтяного рынка является актуальнейшей для народного хозяйства России задачей.

### **Современное состояние мирового и российского рынка нефти**

В ходе анализа на было выявлено, что цены определяются качеством как сырой нефти, так и нефтепродуктов, получаемых из нее, определяется ее составом. Важнейшими характеристиками сырой нефти являются: плотность, содержание серы, фракционный состав, а также вязкость, содержание воды, хлористых солей и механических примесей. Различные нефти сильно отличаются по составу. Наибольшей ценностью обладает легкая нефть с низким содержанием серы, воды, солей и механических примесей, а также с низкой вязкостью.

Нефть - это биржевой товар, поэтому ее качество необходимо стандартизировать. Всего на мировых рынках торгуется свыше 10 общепризнанных марок нефти, из которых наиболее известными являются WTI (Западно-техасская средняя), котируемая на Нью-йоркской бирже и Brent, котируемая на Лондонской бирже. «Корзина ОПЕК» является средневзвешенным показателем отпускных цен для семи сортов нефти. Россия экспортирует нефть под двумя марками, являющимися смесью различных сортов, - Urals и Siberian Light. Urals - основная российская

нефть, поставляемая на экспорт, она торгуется с дисконтом к Brent в 1-1,5%. Siberian Light выше качеством и ценится дороже.

Для измерения количества нефти в настоящее время в мире существует два стандарта: баррели в США и тонны в Европе. Механизм пересчета тонн в баррели основан на относительной плотности нефти в вакууме при 20°C. В одной тонне в зависимости от плотности нефти содержится в среднем от 6,7 до 7,6 баррелей; для российской марки нефти Urals этот показатель составляет примерно 7,16 баррелей на тонну. Из очищенной от примесей, воды и газов нефти в процессе дальнейшей переработки на нефтеперерабатывающих заводах (НПЗ) получают различные виды нефтепродуктов.

Существует три основных направления переработки нефти: топливное, топливно-масляное и нефтехимическое. Выбор конкретного направления переработки нефти и ассортимента выпускаемых нефтепродуктов определяется качеством сырой нефти. В легкой нефти обычно больше бензина, нафты и керосина, в тяжелых - газойля и мазута. Наиболее распространены нефти с содержанием бензина 20-30%.<sup>1</sup>

Начиная с зарождения международной торговли нефтью в начале XX века, выхода нефтяных монополий на международную арену, на мировом рынке можно выделить четыре этапа его развития: до 1947 года; с 1947 по 1971 годы; с 1971 по 1986 годы; с 1986 г. по настоящее время. Первые три этапа характеризуются картельным принципом ценообразования, однако на разных этапах это были разные картели с разным составом участников. Цены на нефть устанавливались преимущественно компаниями-участниками, поскольку на долю свободного рынка независимых производителей приходилось всего около 5%. В интересах потребителей нефти они удерживали цены на устойчиво низком уровне около 2 долл. за баррель.<sup>2</sup>

Добыча нефти в основном производилась в развивающихся странах арабского региона (73%), тогда как основное потребление нефти происходило в развитых странах, членах ОЭСР (72%). В этот период имела место, в основном, горизонтальная конкуренция между отдельными компаниями Картеля, с одной стороны, и независимыми компаниями на рынках материнских стран - с другой. Вертикальной конкуренции между отдельными подразделениями этих компаний практически не было. На протяжении первых трех этапов использовались три вида цен: трансфертные, справочные и рыночные.

С целью отстаивания своих интересов на мировом рынке нефти 13 развивающихся стран - основных экспортеров нефти - Саудовская Аравия, Кувейт, Иран, Ирак, Объединенные Арабские Эмираты, Катар, Алжир, Ливия, Нигерия, Габон, Венесуэла Эквадор и Индонезия национализировали добычу нефти на своих территориях и организовали в сентябре 1960 г ОПЕК. В результате страны-члены ОПЕК, получив после 1973 г. серьезный и реальный контроль над огромными добывающими активами мировой нефтедобывающей отрасли, стали основными поставщиками нефти на рынок. Как следствие произошло усиление и горизонтальной, и вертикальной конкуренции при их одновременном существовании. Однако, сохранив контроль над транспортировкой, переработкой и сбытом, МНК сохранили возможность влияния на конъюнктуру со стороны спроса, манипулируя, в первую очередь, коммерческими запасами и ценами у потребителей.

Для четвертого этапа - с 1986 г. по настоящее время – характерна серьезная трансформация мирового рынка нефти, обеспечившая значительное повышение его диверсифицированности и увеличение многообразия и гибкости механизмов функционирования. Картельный принцип ценообразования уступил место бирже, где цены устанавливаются в результате конкурентной борьбы огромного числа игроков по жестко регламентированной и прозрачной процедуре. С появлением биржевого рынка произошел переход от средне- и долгосрочных контрактов к

<sup>1</sup> Более подробно см. материалы сайта <http://www.finbridge.ru>

<sup>2</sup> См., например, Конопляник А. Эволюция структуры нефтяного рынка / Нефть России №4, 2000 г.; Конопляник А. Куда исчезли справочные цены? / Нефть России №7, 2000 г.; Мировая торговля энергоресурсами - <http://www.hedging.ru>; BP Statistical Review of World Energy 2003 - <http://www.bp.com>; Кокурин Д., Мелкумов Г. Участники мирового рынка нефти / Вопросы экономики №9, 2003. с.123-135

разовым сделкам с наличной нефтью (рынок «спот»), далее к форвардным и, наконец, к фьючерсным сделкам, существенному расширению видов товарообменных сделок. Характерно при этом, что механизм справочных цен практически перестал действовать, сохранились лишь рыночные и трансфертные цены, причем последние в очень ограниченном применении.

В итоге, к концу 80-х гг. была фактически сформирована по существу новая мировая система, базирующаяся на биржевой торговле нефтью и нефтепродуктами, обслуживаемая в основном тремя центрами (Нью-Йорк - NYMEX, Лондон - IPE, Сингапур – SIMEX). Эти ведущие центры биржевой торговли нефтью вместе с мощным развитием компьютеризации, телекоммуникации и информационных технологий обеспечили практически полную глобализацию мирового рынка нефти, его преимущественное функционирование в режиме реального времени, тесную взаимозависимость цен на нефть в разных районах земного шара.

Формирование единого информационного пространства обеспечения нефтяной отрасли в мире позволило серьезно увеличивать временные пределы фьючерсных контрактов. Если на начальных этапах биржевой торговли нефтью фьючерсные котировки производились на период 3-6 месяцев, то сегодня сроки торговли фьючерсами на рынке нефти увеличились по отдельным товарным позициям до 6 лет. При этом вследствие огромного масштаба операций на фьючерсном рынке можно утверждать, что сегодня этот рынок крайне чутко реагирует на малейшие конъюнктурные изменения, причем не только в нефтяной отрасли, но и в макроэкономике в целом в любой стране земного шара.<sup>3</sup>

За последние пять лет (2000-2005 гг.) нефть подорожала на 40 долларов – с 20 до 60 долл. за баррель. В глобальном масштабе дополнительные 40 долларов означают дополнительный доход мирового нефтяного сектора в 1,2 трлн. долларов в год – примерно 3% мирового продукта по рыночным ценам перераспределяется от потребителей к производителям нефти. Соответственно перераспределение богатства от стран-импортеров в страны-экспортеры составляет около 700 млрд. долларов. Из них на страны ОПЕК приходится 400 млрд. долл.

Можно выделить 3 основных группы факторов, влияющих на конъюнктуру цен и структуру поставок мирового рынка нефти. К первой группе относятся данные о спросе и предложении. Вторую группу факторов характеризуют биржевые механизмы ценообразования и управления рисками (хеджирования) на рынке, в основе которых лежит торговля стандартными контрактами с соответствующим базовым активом. Третью группу составляют аспекты нефтяной дипломатии стран-экспортеров и импортеров, или так называемые политические факторы. Таким образом, успешная торговля на мировых биржах должна учитывать все возможные механизмы влияния на динамику цен на нефть и, самое главное, опираться на тщательный анализ происходящих изменений на мировых и национальных рынках.<sup>4</sup>

Рассмотрим более подробно его перспективы развития<sup>5</sup>. На долю нефти в совокупном мировом энергопотреблении приходится около 40%, и эта цифра, по прогнозам экспертов, останется неизменной в течение ближайших 20 лет. По прогнозам к 2010 году (то есть всего за пять лет) производственные мощности в нефтедобыче вырастут почти на 20% - до 101,5 млн. баррелей в день. Долгосрочные прогнозы на 2025-2030 годы предсказывают уровень добычи около 125-130 млн. баррелей в сутки или 6,5-6,8 млрд. тонн.

Абстрагируясь от географических признаков, страны, добывающие нефть, можно разбить на четыре укрупненные группы: страны ОПЕК (около 39% добываемой в мире нефти); за-

<sup>3</sup> См., например, Брагинский О.Б. Цены на нефть и экономика / Концепции №2, 2005 с.8-27 и материалы сайтов <http://www.nymcx.com>, <http://www.ipe.uk.com>, <http://www.federalreserve.gov>, <http://www.expert.ru>

<sup>4</sup> См., например, Кузнецов Н. Эти капризные цены / Нефть России №4, 2004, Петров В. Когда лопнет нефтяной пузырь? / Нефть России №12 2004. с.8-15 и Арутюнов В. Она будет дорожать / Эксперт №39, 2005 с.52-56

<sup>5</sup> См., например, Виноградова О. Мировые итоги 2004 / Нефтегазовая Вертикаль №3, 2005 Источник: <http://www.ngv.ru/magazin>, Кокурин Д., Мелкумов Г. Участники мирового рынка нефти / Вопросы экономики №9, 2003. с.123-135, Коржубаев А. "Всемирная" нефть и "локальный" уголь. / Нефть России №2, 2004. с.7-12, Коржубаев А., Эдер Л. Рынок нефти: США и России / Нефтегазовая Вертикаль №15, 2004, Коржубаев А.. Куда идет мировая энергетика. Нефть России №10, 2005. с.5-9

падные страны - США, Канада, Великобритания (16%), основная добыча в которых приходится на транснациональные нефтяные компании; независимые производители - Мексика, Норвегия, Россия (20%); все остальные (25%).

Исходя из себестоимости добычи нефти и ее доставки, условно запасы стран также можно разделить на группы. Самая дешевая нефть на Ближнем Востоке, далее идут Венесуэла, Индонезия, Нигерия, Россия, Мексика и штат Техас (США). Самая высокая себестоимость добычи нефти на Аляске, в Северном море и в Канаде. Все группы стран по себестоимости добычи нефти укладываются в интервал от 1 до 15 долл. за баррель. По некоторым расчетам в настоящее время себестоимость 1 барреля нефти, производимой в нашей стране, составляет 6 долл. за баррель.

По каналам международной торговли в начале XXI века проходит около половины добываемой в мире нефти, в ней участвует все без исключения страны мира. Согласно прогнозам Мирового энергетического агентства, в 2020 году мировое потребление нефти достигнет 120 млн. баррелей в сутки, что эквивалентно 5,96 млрд. тонн в год, против 3,5 млрд. тонн в 2002 году. Максимальный прирост прогнозируется для развивающихся стран Азии, где ожидаются экономический подъем и наращивание использования нефти во всех секторах экономики.

Динамика загруженности перерабатывающих мощностей является важной характеристикой нефтяного рынка. Так, в период азиатского кризиса 1997-1998 гг. наблюдалось резкое сокращение использования перерабатывающих мощностей в странах Юго-Восточной Азии. В настоящее время международный перерабатывающий сектор работает достаточно эффективно, используя около 85% имеющихся потенциальных мощностей. Каждый перерабатывающий завод привязан к определенным сортам нефти.

Организационная структура переработки нефти в мире характеризуется более высоким уровнем рассредоточения, чем структура ее запасов и добычи. На 20 крупнейших по объему переработки вертикально интегрированных нефтяных компаний приходится около 54% перерабатываемой нефти, а на 10 – чуть более 40%. Это связано с тем, что центры переработки нефти по экономическим и технологическим причинам приближены не к районам добычи, а к центрам потребления. Преимущественно сырьевые компании в основных нефтеэкспортирующих странах имеют ограниченный доступ к перерабатывающей и сбытовой инфраструктуре в странах-импортерах нефти.

Как российские, так и западные аналитики едины в том, что тенденция к истощению запасов нефти будет сопровождаться нарастанием технологических сложностей и себестоимости добычи этого вида сырья, так как прирост мировых запасов нефти будет происходить, в первую очередь, за счет ресурсов глубоководного морского шельфа, включая Арктику, разработка которых требует значительных технологических усилий и больших материальных затрат. Но тогда для ряда стран, которые ведут собственную добычу, возникает альтернатива - вкладывать деньги в добычу дорогой и «трудной» нефти или просто перейти к покупкам более дешевых энергоносителей на мировом рынке.

Доказанные запасы нефти в России составляют около 15 млрд. тонн, или около 8% от мировых запасов. На территории России открыто около 2000 нефтяных и нефтегазовых месторождений, крупнейшие из которых находятся на шельфе Сахалина, Баренцева, Карского и Каспийского морей. Большая часть разведанных запасов нефти сосредоточена в Западной Сибири и на территории Уральского федерального округа. В Восточной Сибири и на Дальнем Востоке добыча нефти практически не ведется. С 2004 г. Россия опять становится одним из крупнейших производителей нефти в мире - по объемам добычи она занимает третье место после Саудовской Аравии и США. Вместе с другими странами СНГ Россия обеспечивает около 10% от общего объема поставок на мировой рынок нефти. В 2003 г. добыча нефти и конденсата в России

впервые за последние годы превысила уровень 1992 г. и составила 421 млн. т. в год, и продолжала увеличиваться в 2004 и 2005 гг. - она достигла соответственно 458,8 млн. т. и 470 млн. т.<sup>6</sup>

По уровню потребления нефти на душу населения Россия сейчас занимает 14 место в мире, в количественном выражении потребление нефти в России в 2004-2005 гг. составляет около 2,5 млн. бARR./сут. По объему нефтепереработки Россия переместилась со второго места после США на четвертое, пропустив вперед Японию и Китай. Он снизился с 9% от мирового объема в 1990 году до 5% - в настоящее время.<sup>7</sup>

Существенным препятствием для России на пути увеличения доли поставок на мировой рынок нефти являются ограниченные транспортные мощности. Основные магистральные трубопроводы России ориентированы в основном на старые районы добычи, а транспортная схема, связывающая новые перспективные месторождения с потребителями, обеспечена недостаточно. Однако в результате ввода в эксплуатацию двух новых трубопроводных систем - Каспийского трубопроводного консорциума (КТК) и Балтийской трубопроводной системы (БТС) - появляются дополнительные экспортные маршруты через Балтийское и Черное моря.

Нефтяной сектор России включает в себя около 10 крупных нефтегазовых компаний и 113 мелких. Крупнейшими российскими компаниями являются ЛУКОЙЛ, Роснефть, включая Юганскнефтегаз, ТНК-ВР, включая 0,5 Славнефти, Сургутнефтегаз, Газпром, включая Сибнефть и 0,5 Славнефти, Татнефть. На долю ВИНК приходится 90,7% добычи и более 87% переработки нефти. Это свидетельствует о том, что рынки нефти и нефтепродуктов находятся под контролем ВИНК, которые сосредоточили в своих руках практически весь цикл обращения нефти, начиная от ее добычи и последующей переработки до продажи конечным потребителям на внутреннем розничном и внешнем рынках.

В структуре нефтяного экспорта России по-прежнему преобладает экспорт сырой нефти, составивший почти 75% общего экспорта нефти и нефтепродуктов. В то же время в нефтяном экспорте наблюдалось и существенное увеличение объема экспорта нефтепродуктов, который устойчиво растет, начиная с 1996 г. Причем, экспортируется бензин с октановым числом 95 и выше. Такая ситуация позиционирует российскую нефтепереработку как поставщика полуфабрикатов.<sup>8</sup>

На внутреннем российском рынке нефти и нефтепродуктов остается ряд нерешенных проблем. К их числу следует отнести: ухудшение финансового состояния отдельных предприятий нефтяного сектора; дефицит инвестиционных ресурсов; высокую степень износа основных фондов предприятий сектора; деформацию ценовых соотношений на взаимозаменяемые энергоресурсы, что приводит к нерациональной структуре спроса на энергетические ресурсы. Из 25 НПЗ, расположенных на территории России, 20 работают по 40-50 лет, износ основных производственных фондов НПЗ в настоящее время достигает 60-75%. Внутренний спрос на нефтепродукты составляет менее 120 млн. тонн, он полностью удовлетворяется производимыми в стране нефтепродуктами. Важным фактором, оказывающим влияние на состояние внутреннего рынка России, стал уровень мировых цен на сырую нефть. Средневзвешенные значения вычисляются через нефтяные биржи, а высокая цена на нефть «вытягивает» вверх и цены на продукты ее переработки, в первую очередь мазут и дизельное топливо.<sup>9</sup>

Подводя итог проведенному анализу структуры внутреннего рынка России, можно констатировать, что, несмотря на довольно значительные успехи в развитии нефтяного сектора в

<sup>6</sup> См, например, Минеральные ресурсы мира. Статистический справочник. М., 2003. - <http://www.mineral.ru>, Нефть и капитал №10, 2004, с.303-305

<sup>7</sup> Рудерман Я. Нефть России `2005 / НГВ №2, 2005; Предварительные итоги 2004 / НГВ №3, 2005; Мастепанов А.М., Шафраник Ю.К. Нефть России и глобализация: выбор парадигмы развития / Энергетика России: настоящее и будущее. Вып.4, 2005

<sup>8</sup> Предварительные итоги 2004 / НГВ №3, 2005; материалы сайта <http://www.iet.ru>

<sup>9</sup> См, например, Шарифов В. Россия не должна быть поставщиком полуфабрикатов / Нефть России №8, 2004 и Об анализе основных факторов и тенденций, формирующих розничные цены на нефтепродукты / Доклад Комитета ГД ФС РФ по энергетике, транспорту и связи, 2004

последние годы, в нем остается нерешенным ряд проблем, к числу которых следует отнести: ухудшение финансового состояния отдельных предприятий и, как следствие, недостаточная эффективность производства, недостатки ценовой политики; дефицит инвестиционных ресурсов; высокая степень износа основных фондов предприятий сектора; деформация ценовых соотношений на взаимозаменяемые энергоресурсы, что приводит к нерациональной структуре спроса на энергоресурсы. Эти факторы свидетельствуют о несовершенстве внутреннего рынка энергоносителей и структуры их потребления.

Формирование в России биржевого рынка нефти и нефтепродуктов позволит решить задачи выявления экономически обоснованного уровня цен на внутреннем рынке и формирования эффективного механизма поддержки внешнеторговых операций российских нефтегазовых компаний, что будет способствовать комплексному развитию организованного рынка энергоресурсов в Российской Федерации.

### **Биржевые инструменты торговли нефтью<sup>10</sup>**

На биржу возлагается организующая роль на рынке. Не устраняя естественных законов рынка, закона спроса и предложения, товарная биржа вносит элементы оздоровления, регулирования и планирования в систему рынка. Через биржу осуществляется быстрое движение товара из сферы производства в сферу потребления, так как биржевая торговля возможна только в случае получения дифференциальной прибыли (прибыли от спекуляции). Высокая ликвидность и многократная перепродажа биржевого товара предполагают его унификацию, однородность. Биржевые правила предусматривают: контракты фиксируют лишь базовый сорт товара, и только его цена котируется и публикуется. Однако кроме базового сорта, для выполнения контрактов могут использоваться и другие сорта, допущенные биржевыми правилами.

Благодаря концентрации у себя товара биржа служит местом распределения запасов во времени и пространстве. Пространственное распределение запасов происходит таким образом, что срочная торговля до тех пор держит товар в «воздухе», пока не выяснится, где будут наивысшая цена и наибольшая потребность в этом товаре. Задача распределения во времени состоит в том, чтобы запасы не выпускать сразу на рынок по заниженным ценам, а более или менее равномерно в пределах возможности, создаваемой производителями, распределить их в течение года. Конкуренция представляет собой эффективно действующий механизм на биржевом рынке. Именно биржи создают механизм сдерживания ценовых колебаний, предотвращают резкие перепады цен на сырьевые товары, что стабилизирует экономику в целом и позволяет в принципе обходиться без госрегулирования цен.

Для понимания сущности бирж, как элемента рынка, следует перечислить их отличительные признаки: регулярность возобновления торговли и организованность рынка; подчиненность определенным, заранее установленным правилам; приуроченность к определенному месту; установление стандартов на товары и разработка типовых контрактов; котировка цен и совершение сделок в отсутствие самого товара; арбитраж – урегулирование споров; информационная деятельность биржи; специфический характер сделок: встречный, по принципу двойного аукциона со стороны покупателей и продавцов; торговля однородными товарами, качественно сравнимыми, отдельные партии которых полностью взаимозаменяемы.

Свои особенности имеет фьючерсная биржевая торговля: фиктивный характер сделок, целью которых является не потребительская, а меновая стоимость товара, косвенная связь с рынком реального товара (через хеджирование); полная унификация потребительской стоимости товара (посредством биржевого контракта) и большей части условий сделки (количество товара, срок поставки), обеспеченность сделок и заменимость контрагентов по ним.

---

<sup>10</sup> Более подробно см., например, Резго Г.Я., Кетова И.А. Биржевое дело. М.: Финансы и статистика, 2005, 271 стр., Риск-менеджмент – Источник: [www.hedging.ru](http://www.hedging.ru), Зазовский В. Ставка на управляемый риск / Нефтегазовая Вертикаль №5, 2005, Фьючерсы и опционы – Источник: <http://www.parusinvestora.ru>, Зорин А. Urals выходит из тени / Нефть России №8, 2005, Мун Д. Ключ к цивилизованному рынку / Нефтегазовая вертикаль №16, 2003. с.54-56, Голломзин А. Монополии нефтяных рынков / НГВ №1, 2005

В странах Запада рынок фьючерсов уже более 2-х десятилетий выступает как полноправный элемент финансового рынка. Он позволяет быстрее реализовывать товар, уменьшать риск потерь от неблагоприятных изменений цен, ускорять возврат авансированного капитала в денежной форме в количестве, максимально близком первоначально авансированному капиталу и получить соответствующую прибыль. В России эта сфера деятельности еще относительно молода и находится лишь в стадии развития. В соответствии с законом РФ «О товарных биржах и биржевой торговле» (1992) фьючерсными называют сделки, связанные с взаимной передачей прав и обязанностей в отношении стандартных контрактов на поставку биржевого товара. При этом такие сделки, в отличие от сделок на реальный товар, не предусматривают обязательства сторон поставить или принять реальный товар (в срок, обусловленный контрактом), а предполагают куплю и продажу прав на товар (бумажные сделки).

В современной экономике биржа является рынком риска, на котором: осуществляется его трансферт; устанавливается его цена; обеспечивается его ликвидность. В связи с этим в числе финансовых рисков можно выделить: риск стороны по сделке; риск процентной ставки; ценовой риск, который выражается в возможности неблагоприятного изменения цен в будущем; валютный риск; риск ликвидности; системный риск. С целью уменьшения риска, вызываемого неблагоприятными изменениями рыночных цен, применяются инструменты хеджирования – то есть производные инструменты срочного рынка. Необходимость страховки с помощью хеджирования является главным смыслом существования фьючерсного рынка.

Суть стратегии хеджирования состоит в занятии позиции (краткой или долгой) на соответствующем рынке, которая равна и противоположна исходной позиции, занимаемой торговцем на другом рынке. Чаще всего под хеджированием понимается владение реальным товаром (долгая позиция) и одновременная продажа контракта (краткая позиция) на фьючерсном или опционном рынке. Другим примером хеджирования является покупка фьючерса заранее, до покупки реального товара. Это даёт возможность зафиксировать цену будущей покупки. Существуют две основные категории финансовых инструментов, используемых при хеджировании финансовых рисков. Биржевые инструменты – товарные фьючерсы и опционы на них. Внебиржевые – форвардные контракты, товарные свопы и внебиржевые опционы. Сделки этих типов заключаются напрямую между контрагентами или при посредничестве дилера.

Фьючерсный контракт является соглашением продавца и покупателя о поставке определённого товара в согласованный срок в будущем. Фьючерс имеет свою силу только в течение зафиксированных заранее сроков, по прошествии этого периода времени совершить сделку на ранее оговоренные сроки становится невозможным. Одновременно с колебанием цены изменяется и стоимость контракта. Разница в стоимости контракта по длинной или короткой позиции определяется как разница между ценой заключения сделки и текущей котировкой, помноженной на единицу контракта. Фьючерсный контракт на энергоносители является главным образом инструментом финансового менеджмента, большинство фьючерсов (более 98%) ликвидируются обратной сделкой до срока их истечения. Поставки по фьючерсным контрактам не практикуются.

Опцион - это вид контракта, который дает право, но не обязанность, произвести куплю-продажу товара (фьючерсного) по зафиксированной цене до или в определенный срок на особых условиях в обмен на уплату премии, иначе говоря, опцион - это форвардный или фьючерсный контракт, который может быть прекращен до наступления его срока, если одна из двух сторон сделки этого пожелает. Стороной, имеющей привилегию прекращать обязательства, является покупатель опциона.

Существует 2 типа опциона: на продажу (пут) или на покупку (колл). Продавцы опционов колл берут на себя обязанность совершить поставку товара в случае запроса. Для колл-опциона это означает, что продавец должен поставить определенный товар и получить за него сумму, зафиксированную в опционном контракте. Цена, по которой опционный контракт дает право на приобретение или продажу, называется ценой исполнения контракта или ценой страйк. В международной практике разрабатывались разнообразные виды опционов и разнооб-

разные методы их применения, называемые опционными стратегиями, которые различаются по составу и видам используемых опционов. Из опционных стратегий выделяют:

Вертикальный спрэд - одновременное наличие на одном клиентском позиционном счете позиции Подписчика и не хеджирующей позиции Держателя по опциону одного класса и типа при соблюдении условий, что для пут-опциона цена исполнения проданного опциона меньше цены исполнения купленного опциона, а для колл-опциона - цена исполнения купленного опциона меньше цены исполнения проданного опциона.

Стрэдл - одновременное наличие на одном клиентском позиционном счете позиций Подписчика пут-опциона и колл-опциона одной серии. Стрэнгл - одновременное наличие на одном клиентском позиционном счете позиций Подписчика пут-опциона и колл-опциона одного класса, при соблюдении условия, что цена исполнения пут-опциона меньше цены исполнения колл-опциона.

Традиционные опционы являются стандартными контрактами и широко используются в биржевой торговле для страхования рисков изменения цен и процентных ставок на рынке. Тем не менее, традиционный опцион как инструмент страхования рисков и создания арбитражной прибыли имеет ряд ограничений использования.

*Преимущества биржевых инструментов хеджирования* (фьючерсных и опционных контрактов): высокая ликвидность биржевого рынка (позиция может быть открыта и ликвидирована практически в *любой* момент биржевых торгов), сравнительно низкие накладные расходы на совершение биржевых сделок; высокая надежность - контрагентом по каждой сделке выступает расчетная палата биржи; доступность - с помощью средств телекоммуникации торги на большинстве бирж можно вести из любой точки планеты; четкая регламентация - биржевые операции законодательно регулируются развитой системой биржевых правил; объективная информационная прозрачность биржевых торгов.

*К относительным недостаткам биржевого хеджирования* можно отнести базисный риск, который связан с возможностью недостаточной корреляции срочного рынка и рынка реальных поставок. Биржевые контракты стандартизированы и поэтому не всегда совпадают со специфическими обязательствами реальных поставок (по объему сделки, по качеству товара, по времени поставки). Однако базисный риск, как правило, меньше ценового.

Форвардный контракт - это соглашение между двумя сторонами о будущей поставке предмета контракта, заключаемое на внебиржевом рынке. Форвардный контракт - это твердая, обязательная для исполнения сделка. Предметом соглашения выступает сделка купли-продажи определенного актива. Заключение контракта не требует от контрагентов дополнительных расходов, за исключением накладных, связанных с оформлением сделки, и комиссионных посредникам.

Эффект от использования форвардного контракта может быть существенен, особенно при значительных изменениях цены базисного актива во времени. Однако форвардный контракт, из-за того, что он заключается на внебиржевом рынке, не является гарантированным. Поэтому он характеризуется высоким уровнем риска неисполнения контрагентом обязательств. Это существенно ограничивает сферу использования форвардных контрактов.

Своп-контракт, предусматривает обмен вступающими в контрактные отношения сторонами денежными потоками, величина которых зависит от изменения стоимости определенных активов (а также процентных ставок, индексов или любых других синтетических показателей) за определенный период времени. В общем виде своп можно рассматривать как портфель форвардных контрактов, заключенных между двумя сторонами. Свопы отличаются от других традиционных производных финансовых инструментов тем, что базовый актив (базовая сумма) не передается от одной стороны к другой: стороны предоставляют друг другу суммы, компенсирующие изменения базисного параметра, и прочие платежи, в соответствии с условиями контракта.



Таким образом, предметом контракта является спрэд доходностей различных активов или инструментов. Использование свопов связано с диспаритетом процентных ставок, курсов валют, изменением цен активов во времени. Основным свойством свопов является то, что они перестраивают риски и перераспределяют их между сторонами контрактных отношений.

К достоинствам внебиржевых инструментов хеджирования можно отнести возможность максимального учета требований конкретного клиента к типу товара, размеру партии и условиям реальной поставки. Однако необходимо отметить и недостатки: фиксация условий сделки на продолжительный период времени, в отдельных случаях лишаящая хеджера возможности маневра при изменении конъюнктуры рынка в период действия заключенной сделки; относительная непрозрачность реализации своповых сделок; определенные трудности выхода из снопового или форвардного соглашения для хеджера; системный риск, связанный с надежностью выбранного контрагента.

Ценность перечисленных выше традиционных производных финансовых инструментов, помимо выполняемых ими функций страхования рисков и генерирования прибыли, состоит в том, что они являются исходным материалом для образования новых производных финансовых инструментов. В свою очередь, появление новых инструментов связано, прежде всего, с недостатками и ограничениями использования традиционных производных финансовых инструментов. Как правило, все новые инструменты, разрабатываемые на рынке, имеют в своей основе либо будущее значение какого-либо параметра, либо право совершения сделки, либо обмен потоками платежей (форвард, опцион или своп).

В России хеджирование для большинства бирж является пока мало изведанной сферой деятельности. Объективные причины этого в первую очередь заключаются в неразвитости внутреннего срочного рынка и неприспособленности действующего законодательства, затрудняющей бухгалтерский и налоговый учет хеджерских сделок. Все это чрезвычайно усложняет возможности реализации технологий хеджирования и фактически переводит акцент практического хеджирования в нерезидентную плоскость.

Сегодня в России существует два принципиальных подхода к организации хеджирования. Пассивный подход заключается в передаче на определенных условиях имеющихся рыночных рисков контрагенту. Это своего рода платное освобождение себя от собственных рисков путем переноса их на профессионального хеджера. Активный подход подразумевает создание в структуре компании, несущей рыночные риски, собственного хеджерского блока - либо самостоятельно, либо путем привлечения сторонней профессиональной структуры (консультанта) для помощи в практическом внедрении технологии хеджирования. Этот путь гораздо хлопотнее, чем первый, но, по нашему мнению, единственно правильный.

На мировом рынке биржевая торговля нефтью и нефтепродуктами, производится в основном тремя центрами: New York Mercantile Exchange (Nymex) – Нью-Йоркская товарная, International Petroleum Exchange of London (LIPE) – Международная лондонская нефтяная, Singapore International Monetary Exchange (Simex) – Сингапурская валютная биржи. Эта биржевая система работает круглосуточно в режиме реального времени (когда закрывается биржа в Нью-Йорке - открывается в Сингапуре, после закрытия которой, в свою очередь, открывается биржа в Лондоне и т.д.).

В мае 2001 г. электронный сегмент Лондонской международной нефтяной биржи (IPE) и американская интернет-биржа Intercontinental Exchange (ICE) объявили о своем объединении, в результате чего появилась глобальная площадка под брэндом IPE по электронной торговле энергоресурсами и одновременно мощнейший конкурент Нью-йоркской товарной бирже. После слияния этих бирж в одном месте сформировался наличный, форвардный, а также внебиржевой и биржевой фьючерсный и опционный рынки, в результате чего снизились стоимость транзакций и размер комиссионных, которые биржа берет с участников рынка.

Грузовые перевозки (в особенности морские перевозки) принимают участие в торгах на Балтийской Бирже. Они играют немаловажную роль при определении общей стоимости товара.

По заключении контракта выдается юридический документ – фрахтовый контракт, где определяются все детали и условия грузоперевозки. Сейчас, в основном, сделки заключаются при помощи телефонной связи или телекса, но по понедельникам по-прежнему проводятся торги на самой бирже.

На долю внебиржевого рынка сегодня приходится свыше 90% всех операций с деривативами, причем она постоянно растет. Главным эталонным сортом торговли нефтью на нем является *Brent*. Котировки на остальные сорта устанавливаются на основе дифференциалов (скидок или премий) к *Brent* или какому-нибудь другому маркерному сорту (как правило, WTI или Dubai). Рынок условно разделен на сегменты по качеству, причем сорта-заменители типа российского *Urals* и иракского *Kirkuk* вынуждены постоянно конкурировать в первую очередь между собой.

В заключение обзора организации биржевой торговли нефтью и нефтепродуктами за рубежом отметим одну, с нашей точки зрения, не очень приятную для России инициативу биржи Nymex. New York Mercantile Exchange и фондовая и товарная биржи Будапешта приступили к организации торговой площадки российского сорта нефти Urals. Переговоры представителей NYMEX и бирж Будапешта по поводу введения нового фьючерсного нефтяного контракта длятся, как выяснилось, уже в течение 3-х лет. В ходе столь продолжительных переговоров, стороны, наконец, пришли к соглашению о месте проведения торгов – в Венгрии, так как здесь пересекается большое количество торговых каналов поставщиков и покупателей энергетического рынка Европы. Хочется надеяться, что активизация работы NYMEX и будапештских бирж придаст некоторый импульс и инициаторам создания российских торговых площадок.

В России процесс создания биржевых и брокерских структур имел масштабный характер в начале 90-х годов. На начальном этапе биржевой торговли в России продукция нефтяного сектора не выделялась из общей номенклатуры обращающихся на рынке биржевых товаров. Так, в 1992-1993 годах торговля нефтью и нефтепродуктами велась одновременно более чем на десяти биржах (в Москве, Санкт-Петербурге, на Урале, в Западной Сибири). Тем не менее, даже в наиболее успешном для бирж 1993 году на них была совершена лишь 831 сделка по интересующему нас профилю (примерно 70 сделок в месяц). В это число попали сделки с сырой нефтью, автомобильными бензинами, мазутами и дизельным топливом. Однако в то время не шло и речи о стандартизации качества продукции и условий поставок, и в целом биржевая деятельность была мало пригодна для формирования серьезных ценовых ориентиров. С 1994 по 1997 годы наблюдалось неуклонное снижение активности деятельности товарных бирж. Начиная с 1997 года на тех товарных биржах, которые еще не оставили попыток организации торговли топливом по традиционным технологиям, не было совершено ни одной сделки по нефти.

По мнению автора, все попытки создания бирж реального товара в России без формирования специализированной биржевой инфраструктуры заранее были обречены на неудачу по целому ряду причин: широкая номенклатура торговли, отсутствие стандартных контрактов, отсутствие механизма гарантий. Организаторы торгов пытались создать биржевое пространство по классическим принципам, без учета специфики нефти как товара, а также сложившихся механизмов и инфраструктуры функционирования отечественного нефтяного сектора. Технологии биржевой торговли в России всегда формировались по готовым западным образцам, в силу чего их адаптация к отечественным условиям и традициям занимала длительное время, а эффективность оказывалась относительно невысокой.

В ряде случаев причиной неудач стала ошибочная модель создания биржи: ведомственный характер биржи, явно выраженный интерес отдельной группы участников рынка, излишняя публичность (открытость) биржи. К их числу можно отнести и такие факторы, как слабая заинтересованность в функционировании биржи основных владельцев топливных ресурсов в России; отстраненность государства от участия в создании организованного срочного рынка; несовершенство законодательной базы; слабая база механизмов управления рисками (хеджирования) для участников биржевого рынка; отсутствие единого информационного пространства нефтяного сектора.

Есть и причины структурного характера. Фактически рынок нефти и нефтепродуктов в России является олигопольным. Он территориально поделен между крупными вертикально интегрированными компаниями, которые доминируют по оптовым поставкам нефтепродуктов на региональные рынки. В розничной реализации нефтепродуктов ситуация несколько лучше - примерно половину потребностей рынка обеспечивается независимыми от ВИНК АЗС, однако и здесь их деятельность достаточно жестко обусловлена условиями оптовых поставок все теми же ВИНК. В ухудшении структуры рынка и повышении степени его монополизации свою роль сыграли и органы государственной власти: плоская шкала налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ) и схема взимания акцизов, привели к тому, что с рынка вытеснялись независимые его участники, которые как раз и формировали необходимые условия конкуренции.

Таким образом, по мнению автора, организации в России полноценного срочного рынка торговли энергоресурсами должно предшествовать устранение деструктивных факторов, тормозящих этот процесс, совершенствование законодательной базы, решение вопросов резервирования нефти и нефтепродуктов и их транспортировки, организация электронного обеспечения биржи и ее участников. Очевидно также, что качественно новую систему биржевой торговли нефтью и продуктами ее переработки следует формировать не только с учетом зарубежного опыта, но и опыта предшествующих российских биржевых проектов.

### **Модель биржевой торговли нефтью и нефтепродуктами в России<sup>11</sup>**

Главная цель формирования в России биржевого рынка нефти и нефтепродуктов состоит в обеспечении участников рынка эффективным механизмом совершения и исполнения сделок на рынке, а также в повышении эффективности, прозрачности и инвестиционной привлекательности предприятий нефтяного сектора. Как уже указывалось выше, отсутствие в настоящее время в нашей стране организованного рынка нефти делает невозможным влияние на уровень и динамику экспортных цен со стороны государства и отечественных компаний-экспортеров.

По оценкам ФАС России российская экономика из-за отсутствия системы биржевого ценообразования на отечественные сорта нефти Urals и Siberian Light ежегодно теряет до 8 млрд. долл. Поэтому необходимо, чтобы система ценообразования на отечественную нефть переместилась из Европы в Россию и стала общепризнанным механизмом определения «справедливой» цены для основных потребителей российской нефти.

Авторы убеждены, что создание биржевого рынка в России позволит решить целый ряд важнейших государственных задач, в числе которых: обеспечение устойчивости внутреннего рынка нефтепродуктов и выявление экономически обоснованного уровня цен на внутреннем рынке; формирование необходимой рыночной информации в нефтяном секторе; обеспечение возможностей страхования рисков от неблагоприятного колебания цен на реальный товар для производителей и потребителей нефти и нефтепродуктов; существенное снижение затрат бюджета при закупке нефти и продуктов ее переработки для госнужд.

Организация биржи также будет способствовать решению ряда ключевых задач недропользования, в том числе: созданию системы сбора сведений о движении ресурсов; системы открытой и публичной регистрации сделок, системы котировок энергоресурсов; расширению возможностей для аукционной продажи права доступа к системе магистральных нефтепродуктопроводов и терминалам в морских портах; обеспечению обоснованного рыночного ценообразования; позволит уменьшить трансферты и дотации регионам; снизить себестоимость товаров и услуг за счет сокращения энергетической, транспортной и сырьевой составляющих; способствовать формированию эффективного механизма поддержки внешнеторговых операций российских нефтегазовых компаний, что создаст в среднесрочной перспективе предпосылки для интеграции российского и мирового рынка энергоресурсов.

---

<sup>11</sup> См., например, Нефть и капитал №10, 2004. стр.203-204, Гринев Е. России нужна единая система управления /Нефть России №3, 2005, Мун Д. Ключ к цивилизованному рынку / Нефтегазовая вертикаль №16, 2003. с.54-56, Коновалов В. Кому нужна нефтяная биржа? /Нефть России №2. с.70-73, материалы сайта [www.fas.gov.ru](http://www.fas.gov.ru)

Теперь рассмотрим, какие выгоды получит народное хозяйство в случае решения через организацию срочного нефтяного рынка перечисленных выше задач.

*Создание прозрачного рынка нефтепродуктов и выявление рыночных цен, определенных «справедливым» образом на бирже:*

- позволит проводить более обоснованную тарифную политику и эффективный контроль над естественными монополиями; обеспечит более прозрачный механизм для определения цен государственных контрактов при организации тендеров на поставки нефтепродуктов для государственных нужд; сделает возможным обозначить базовые ориентиры при решении задач налогообложения хозяйствующих субъектов нефтяного сектора; создаст условия для постепенного отхода от трансфертных цен в расчетах нефтяных компаний;
- будет способствовать ликвидации региональных барьеров и созданию в стране единого ценового пространства; ликвидирует недостаточную загруженность нефтеперерабатывающих заводов и срывы бесперебойного снабжения нефтью и нефтепродуктами в сезоны пиковых нагрузок потребления; будет способствовать дальнейшему развитию малого предпринимательства, как в секторе добычи нефти, так и розничном нефтепродуктообеспечении; позволит составлять обоснованные экономические прогнозы; государство сможет путем рыночных интервенций со стороны государственных компаний воздействовать на цены и в целом, на уровень общественно необходимых издержек в экономике.

*Создание системы сбора сведений о движении нефти и нефтепродуктов* позволит при заключении соответствующих соглашений с Минтрансом обеспечить контроль над оборотом практически всей добываемой нефти в России. На начальном этапе - это будет информация с учетных узлов добывающих компаний и ОАО «Транснефть». В последствии к ней может быть присоединен комплекс сбора через спутники телеметрических данных на скважинах и с точек перевалки нефти на железной дороге и речном транспорте.

*Формирование системы открытой и публичной регистрации сделок с нефтью и нефтепродуктами* позволит иметь полную картину движения ресурсных потоков с применением базового принципа бухгалтерского учета - двойной записи - и созданием механизма учета на основании заключенных контрактов купли-продажи. Главным ее сегментом должна стать биржевая площадка регистрации товарных договоров. При этом суммарный объем нефти по всем зарегистрированным сделкам будет с большой долей достоверности отражать совокупный объем национальной нефтедобычи.

Параллельно биржевая площадка сможет выполнить еще одну важную функцию, фиксируя одновременно с контрактными объемами и контрактные цены. Эта информация, конфиденциальность которой охраняется действующим законодательством, позволит без нарушения чьих-либо интересов получить усредненные цены (например, на нефть в узловых точках) и на их основе сформировать вполне адекватное представление о средней себестоимости добычи природных ресурсов в основных регионах. Важным следствием этого станет появление котировки энергоресурсов в национальной валюте и использование ее как первичного рыночного ориентира. В случае значительного расхождения между ней и реальной ценой сделки, органы госуправления могут требовать от ее участников необходимых разъяснений.

*Создание системы страхования энергоресурсов.* Прежде всего, оно должно охватить такие направления, как ответственность пользователей ресурсов за их восполнением и за причинение вреда природе, страхование сделок с ресурсами (в том числе - на предмет юридической чистоты прав на них и т.д.). Отечественные страховые компании, создавая профессиональные пулы в сфере обращения ресурсов нефти, в том числе с привлечением зарубежных участников и крупных финансовых структур, в состоянии обеспечить эти и другие направления страхования сделок.

По мнению автора, система биржевых торгов на нефть и нефтепродукты должна формироваться в России по двум основным направлениям: биржевая торговля реальным товаром на внутреннем рынке и на границе Российской Федерации; биржевая торговля производными ин-

струментами для целей управления рисками на внутреннем и внешнем рынках. Фьючерсная и опционная торговля является одним из важнейших инструментов управления рисками, что исключительно важно для срочного рынка, которому свойственны резкие колебания цен.

Создание полноценной биржевой торговли в России, по нашему мнению, должно быть поэтапным и включать в себя: подготовительный этап, этап функционирования биржевого рынка нефти и нефтепродуктов только на внутреннем рынке России, этап создания системы нефтяных биржевых площадок стран СНГ. И только после отработки всех элементов рациональной биржевой инфраструктуры и механизмов торговли нефтью и нефтепродуктов, можно переходить к созданию Российской Нефтяной (а возможно Нефтегазовой) Биржи, ориентированной на международную торговлю и, прежде всего, со странами Юго-Восточной Азии.

В данной работе мы предлагаем и обосновываем ряд мероприятий, которые с учетом опыта предшествующих российских биржевых проектов, необходимо выполнить на первых этапах организации в России биржевых торгов нефтью и нефтепродуктами.

*На подготовительном этапе*, необходимо определить базовые условия функционирования биржевого рынка, усовершенствовать существующие и принять новые Федеральные законы, определяющие правовую базу его функционирования, обеспечить организацию биржевых торгов и согласовать рамки интересов, совместных действий и обязательств государства и бизнеса при создании срочного нефтяного рынка. Рассмотрим подробнее мероприятия подготовительного этапа.

*Совершенствование законодательной организационной базы.* Официально действующими законодательными документами, регламентирующими биржевую торговлю в России, являются Закон РФ от 20 февраля 1992 г. №2383-1 «О товарных биржах и биржевой торговле» и «Положение об условиях совершения срочных сделок на рынке ценных бумаг», утвержденное Постановлением ФКЦБ РФ №33 от 14.08.1998 г. В настоящее время некоторые положения этих законов стали серьезным препятствием для функционирования биржевого фьючерсного рынка. В диссертации анализируются ряд таких положений и делается вывод о необходимости принятия нового Федерального закона, регламентирующего правила фьючерсной торговли на товарных биржах, которая позволит создать рыночные механизмы ценообразования на важнейшие сырьевые ресурсы и возможность регулятивного воздействия государства на товарные рынки.

В дальнейшем необходимыми шагами на пути к рыночным ценам и биржевому ценообразованию в России будет являться создание диверсифицированной транспортной (в первую очередь - трубопроводной) инфраструктуры и сети стратегических и коммерческих запасов. Их создание обеспечит базу для маневра товарными потоками с целью эффективного учета ценовой конъюнктуры и управления рисками, а также для создания физических предпосылок конкурентного выбора поставщиков и потребителей. Операторами приращиваемой трубопроводной инфраструктуры нефтеснабжения могут быть как государственные, так и частные компании. Поэтому уже в ближайшей перспективе необходимо принять закон «О магистральном трубопроводном транспорте». Он является ключевым элементом, стимулирующим создание транспортной инфраструктуры.

По мнению автора, назрела *необходимость создания в России государственного нефтяного резерва*. Такой резерв создан в США и создается в настоящее время в Китае. При создании такого резерва государство получает гарантии стабильного нефте- и нефтепродуктообеспечения, может регулировать внутренние, а в определенных ситуациях и экспортные цены. Нефтяной резерв следует рассматривать как страховочный инструмент, в котором должны быть заинтересованы как государство, так и владельцы нефти и нефтепродуктов. Кроме того, резерв может помочь государству в получении устойчивых и достаточно высоких доходов от активов, находящихся в его собственности: при низких ценах государство закупает нефть в резервный фонд, при высоких - распродает. США постоянно используют национальный резерв в таких целях, зарабатывая на этом сотни миллионов долларов. Стратегический резерв США составляет сейчас 570 млн. баррелей (около 80 млн. тонн), из них правительство имеет право сбросить 30 млн. баррелей в течение двух месяцев или 500 тыс. баррелей ежедневно.

Расчеты показывают, что России для реализации такой стратегии потребуется резервуарный парк мощностью не менее 14-15 млн. кубометров («Транснефть» обладает резервуарным парком в 13 млн. кубометров, однако он используется главным образом для обеспечения бесперебойной работы трубопроводной системы. Кроме того, резервуарные мощности имеются у Российского агентства по госрезервам). Для его создания в России необходимо принятие правительством Положения о госрезерве.

Необходимо также усовершенствовать систему товародвижения за счет внедрения в обращения товарных расписок (товарных сертификатов). Для этого следует разработать и принять федеральный закон «О складских свидетельствах и товарных складах». По нашему мнению, следует законодательно повысить роль и статус Комиссии по товарным биржам при Федеральной антимонопольной службе (ФАС). За ней могут быть закреплены контрольные функции за соблюдением порядка и правилами фьючерсной и опционной торговли на бирже.

*На первом этапе*, когда по расчетам аналитиков предполагаемый объем торгов на внутреннем рынке невелик (сырой нефтью максимально 10% от производства, нефтепродуктами - 10-15%) по нашему мнению целесообразно организовать торговлю в рамках универсальных бирж, выделив ее в самостоятельную секцию, например, создать секцию на ММВБ, Центральной российской универсальной бирже (ЦРУБ), Национальной товарной бирже (НТБ) и Санкт-Петербургской валютной бирже (СПВБ).

Для максимально быстрого «запуска» биржевой площадки рынка нефти и нефтепродуктов организаторами торговли на бирже должны выступить руководство биржи и государство (определить уполномоченную им структуру). Они берут на себя такие задачи, как собственно учреждение нефтяной секции; формирование необходимой биржевой инфраструктуры; разработку стандартов и правил совершения соответствующих биржевых операций, отбор биржевых товаров (нефти и нефтепродуктов); отработку технологии торговли ими, начало торгов. Лишь после завершения процесса формирования биржевой инфраструктуры и начала работы секции начинается привлечение субъектов рынка для участия в капитале биржи. Для предотвращения дробления организованного рынка необходимо установление высоких барьеров входа на рынок услуг организации биржевого рынка нефти и нефтепродуктов.

Одним из главных условий организации биржевой торговли нефтью и нефтепродуктами является *разработка и внедрение системы электронных торгов и создание единого информационного пространства нефтяного сектора*. При реализации пилотных проектов организации электронных торговых площадок нефтью и нефтепродуктами на действующих валютных и товарных биржах вопрос об оснащении бирж электронными системами отпадает – будут использованы (возможно, с некоторой модернизацией) существующие на биржах системы. Вопрос стоит только в оснащении электронной связью потенциальных участников биржевых торгов. По мнению аналитиков электронного рынка, наиболее перспективными для нефтегазовых компаний являются решения «АС-МТС» от Интертех и SAP.

Решения «АС-МТС» уже реально работают в отрасли, а решения SAP де-факто стали корпоративным стандартом практически для всех российских нефтегазовых компаний. Аналитики предсказывают в ближайшем будущем «мобильный бум», т.е. грядущее распространение быстрой и качественной, а главное практически общедоступной связи с Интернетом при помощи мобильных телефонов. Это в свою очередь неминуемо приведет к росту интереса в отношении электронных средств оптимизации бизнеса. В дальнейшем для работы биржевой системы нефтяной торговли для решения общегосударственных задач по вопросам недропользования потребуется создание единой информационно-аналитической системы.

Ее сопровождение может обеспечиваться МПР России, которая вполне способна выполнить возложенные на нее задачи по обслуживанию биржевых торгов. В направлении создания информационного поля нефтяного сектора к настоящему времени уже существует определенный задел: запущен специализированный Интернет-сайт РИАТЭК, создан официальный статистический журнал Минпромэнерго России (Минтоп).

*Производные финансовые инструменты, применимые в биржевой торговле.* Отсутствие в стране до настоящего времени государственной политики развития рынка производных финансовых инструментов несет угрозу того, что в обозримой перспективе срочный рынок в России будет неоптимальным, имеющим, в основном, спекулятивное значение. В то же время функции ценообразования на важнейшие товары, производимые в стране, хеджирование (страхование рисков) по ним крупнейшими отечественными компаниями будут по-прежнему осуществляться на иностранных рынках. И нефть среди них не исключение.

Поскольку срочные инструменты пока не имеют собственного закона, по мнению автора, на первых этапах биржевой торговли можно использовать инструменты, уже существующие в российской практике, на основе которых субъекты рынка способны самостоятельно разрабатывать собственные производные инструменты, обладающие определенным, вполне специфическим набором характеристик. В диссертации предлагаются и подробно характеризуются возможные для использования производные инструменты, такие как конвертируемая «товарная» облигация, переуступаемая складская расписка, комбинация облигации и двойного складского свидетельства (ДСС).

Для начала работы торговые сессии, возможно, проводить по принципу двойного аукциона, и только при серьезном увеличении оборотов и количества участников переходить к режиму торгов в реальном времени. В диссертационной работе приводится в качестве пилотного проекта модель-схема организации и функционирования торговой биржевой площадки на ММВБ. В ней подробно изложена система организации основных этапов технологии торговли срочными инструментами: торгов, клиринга, расчетов, определены права и задачи этих структур.

Развитию биржевой торговли должно предшествовать формирование эффективного рынка наличного товара с немедленной (спот) и отложенной (форвард) поставкой. Только после этого можно говорить о формировании биржевой торговли как адекватном ответе на требования рынка и установлении биржевых котировок под воздействием конкурентных спроса и предложения. Именно такие биржевые котировки будут являться действительно рыночными ценами.

После того как будут отработаны все элементы торговли нефтью и нефтепродуктами на биржевых площадках на внутреннем рынке России можно будет перейти к межгосударственной торговле нефтью и нефтепродуктами со странами СНГ. Государства Содружества унаследовали от СССР единую транспортную сеть магистральных нефте и газопроводов, что, несомненно, уменьшает издержки по доставке торгуемых на бирже товаров – сырой нефти и нефтепродуктов. По нашему мнению создание общей системы биржевых площадок послужит укреплению экономического взаимодействия в рамках содружества и даст определенный импульс процессам интеграции.

Завершающим этапом должно стать создание Российской нефтяной (а возможно нефтегазовой) биржи, ориентированной на международную торговлю и прежде всего со странами Юго-Восточной Азии. Оптимальный вариант развития предполагает, что потребности рынка стран АТР в нефти к 2010 г. превысят 1 млрд тонн. Строительство нефтепровода сделает емким потенциальным рынком российской нефти Китай. Китай, Япония и Индия уже сейчас ведут переговоры об экспорте российской нефти и вполне могут быть участниками торгов на Российской нефтяной бирже.

### **Заключение**

В целом в статье дается обоснование внедрения биржевого ценообразования на российскую нефть и предложены необходимые мероприятия (по этапам) совершенствования инструментов ценообразования на нефть в России. В том числе:

1. Показаны причины, сдерживающие внедрения организованного рынка нефти на территории России: слабая заинтересованность в функционировании биржи основных владельцев

топливных ресурсов; отстраненность государства от участия в создании организованного срочного рынка; несовершенство законодательной базы; слабая база механизмов управления рисками (хеджирования) для участников биржевого рынка; отсутствие единого информационного поля нефтяной и нефтеперерабатывающей промышленности; олигополистический характер рынка нефти и нефтепродуктов.

2. Выявлены положительные эффекты от внедрения биржевой торговли нефтью и нефтепродуктами в России: обеспечение устойчивости внутреннего рынка нефти и нефтепродуктов; создание прозрачного рынка нефти и нефтепродуктов и создание системы сбора сведений о движении нефти и нефтепродуктов и формирование системы открытой и публичной регистрации сделок с ними, создание системы страхования ресурсов нефти.

3. Разработан комплекс подготовительных мероприятий, необходимых для перехода на биржевой механизм ценообразования на российскую нефть: в области совершенствования законодательной базы, создания единого информационного пространства нефтяного сектора и реализации нефтепродуктов через Интернет.

4. Предложена в качестве пилотного проекта модель-схема организации и функционирования торговой биржевой площадки на одной из других крупных действующих биржах, включающая систему организации основных этапов технологии торговли срочными инструментами: торгов, клиринга, расчетов, определены права и задачи этих структур.