

## ТЕЗИСЫ

### Доклада Президента Роснефти И.И.Сечина на Международной нефтяной неделе в Лондоне 10-11 февраля 2015 г.

Уважаемые дамы и господа!

Мы, бесспорно, находимся в условиях достаточно острого кризиса на нефтяных рынках.

За последние 50 лет мы наблюдали несколько кризисов связанных с нефтяным рынком, которые носили как экономический, так и политический характер.

Во второй половине 2014 года произошло падение цен на нефть, которое по **скорости формирования кризиса** превосходит все, что мы видели когда-либо раньше. Если сравнить это падение с тем, которое произошло в середине 80-ых годов прошлого века, нужно применить не только инфляционную корректировку, но и учесть, что доллар тогда был значительно сильнее к корзине валют, чем сейчас. С учетом таких факторов, как уровень максимальных цен на нефть до падения, так и величина падения цен вполне сопоставимы.

При этом в 2014 году не происходило резких изменений на мировых фондовых рынках, рынки акций и прочих активов стабильны. Данный кризис позиционируется как «**фундаментальный нефтяной кризис**», ключевой особенностью которого является то, что баланс **спроса и предложения на нефть** остается достаточно близким, в пределах десятилетнего коридора.

Обратите внимание, что в восьмидесятые значительное падение цены сопровождалось **колоссальными свободными мощностями ОПЕК**, которые составляли **24% от мирового потребления**, а также крупнейшими открытиями традиционных месторождений вне ОПЕК, таких как Северное море. Сегодня свободные мощности составляют всего **5% от потребления**, что всего на **2 процента** или **2 млн. барр. в сутки** выше десятилетнего минимума. Не говоря уже о том, что почти **половина** из сегодняшних свободных мощностей **просто недоступна** из-за войн, революций и санкций. **Где фундаментальные предпосылки?**

Итак, фундаментально, кризис нефтяных цен 2014 года – **всего лишь рябь на воде по сравнению с цунами 1985-го года**. Доля избыточных мощностей в **пять раз меньше**. Операционные затраты в **два раза выше**. Инвестиционные затраты в **два-три раза выше**. Вместо глубокого падения спроса – **его рост**. Темпы падения маржинальной добычи - **выше в десять раз**.

Налицо **явное несоответствие** фундаментальных предпосылок и наблюдаемой динамики цен, причины которого мы видим в комплексе среднесрочных и ситуативных факторов, включая трансляцию параметров североамериканского рынка на мировой или увеличение добычи в Ливии и Ираке, а также односторонние санкции. **К чему же это может привести?**

В ответ на **экстремальное снижение цен** нефтяные компании по всему миру значительно сокращают свои **инвестиционные программы**. Уже озвучены сокращения на **\$67 млрд. долл.**, или в среднем на **20-30%** к прошлому году. По оценкам Вуд Макензи в 2015 году ожидается сокращение инвестиций более чем на **\$100 млрд. долл.**

**Нефтесервисные компании** объявили о **существенных сокращениях** персонала, порядка **20 тыс. сотрудников**, что указывает на снижение объема оказываемых услуг.

Количество **буровых установок в США**, которое держалось из-за долгосрочных контрактов, уже начало достаточно резко снижаться. По данным Бейкер-Хьюгс, в январе 2015 года снижение составило **276 штук или более 18%**, и это - **только начало**. Пока рынок физической поставки нефти это не почувствовал в связи с ростом плотности гидроразрыва, хеджированием добычи независимых производителей.

Снижение инвестиций неминуемо приведет к **восстановлению баланса** спроса и предложения на рынке нефти, однако **чрезмерное сокращение** инвестиций в добычу сейчас может привести к **дефициту нефти уже в 4-том квартале текущего года**.

Что касается бюджетов стран производителей, широко известно, что в последние годы они сильно выросли, в основном с целью решения социальных задач. В текущих условиях, целому ряду стран, большинство из которых не обладают существенными финансовыми резервами, придется значительно сократить социальные обязательства. Какой эффект могут иметь

подобные действия в таких напряженных, но важных нефтяных регионах, как Нигерия, Ливия, Иран, Ирак, Ангола?

Позиция стран потребителей при снижении цен на нефть на первый взгляд кажется выигрышной. Но, оказывая поддержку росту экономики, такое снижение приводит к падению **централизованных налоговых поступлений** таких стран из-за уменьшения прибыли зарегистрированных в этих странах компаний-мейджеров, а социальные обязательства в некоторых из них – напротив вырасти из-за роста безработицы в собственном высокотратном секторе добычи.

Мы уже говорили о снижении инвестиционных бюджетов крупных нефтяных компаний и здесь приводим примеры некоторых из них, таких как Shell, Total, Chevron, BP. Сокращения инвестиций исчисляются миллиардами.

Небольшие и средние нефтяные компании пострадают больше других, так как не имеют диверсифицированной ресурсной базы и запаса финансовой стабильности. Котировки независимых компаний падают и возможно скоро многие из них будут испытывать серьезные финансовые проблемы и, вероятно, станут объектами поглощений.

Смежные отрасли также несут значительные убытки, сокращения исчисляются десятками тысяч. Это создаст дополнительную нагрузку на бюджеты ряда стран.

В целом, происходит **подрыв** основ инвестиционной деятельности в нефтяной отрасли, что, с учетом ее длительного инвестиционного цикла, может иметь **долгоиграющие негативные последствия**.

Ежегодно **базовая добыча** на традиционных месторождениях падает на **5-6%**. В то же время на сланцевых месторождениях темпы падения составляют **30-50%** в год, в результате чего **средневзвешенная базовая добыча** в США, по данным IHS, падает со скоростью **28% в год**.

Очевидно, что при ежегодном **падении базовой добычи на 5-6 млн. баррелей в сутки** при исходном профиците только в 2 млн баррелей в сутки резкое снижение инвестиций на фоне постоянного роста спроса приведет к **сбалансированности физического рынка** менее, чем за год. Конечно, если не будут предприниматься искусственные методы продления нынешнего кризиса.

Даже в условиях неустойчивого восстановления мировой экономики **спрос на нефть устойчиво растет**. Как вы помните, при кризисе восьмидесятых наблюдалось значительное **падение** спроса: в начале восьмидесятых **спрос снизился на 7%** и **только к 1987-му году спрос на нефть вернулся к уровню 1979-го года**. Сегодня такого падения **не наблюдается**. Растущее мировое население потребляет все больше энергии. Несмотря на рост энергоэффективности и конкуренцию со стороны других видов топлива, нефть остается главным источником энергии для транспорта и сырья для растущей нефтехимии.

По оценкам ведущих мировых аналитических центров, к 2020 году потребление нефти вырастет на **10 процентов от сегодняшнего уровня**, а к 2030-2035 гг **еще на 10%**.

**Растущий спрос** на нефть на фоне увеличения темпов падения базовой добычи потребует все **больших инвестиций** в освоение новых **месторождений высокотехнологичной нефти**, а значит и **более высоких цен**, чтобы **привлечь** такие инвестиции. Сопутствующие инвестиции в смежные отрасли будут способствовать росту мировой экономики, в т.ч. ее высокотехнологической части.

Основной темой, обсуждаемой экспертами и аналитиками в связи с причинами наблюдаемого перепроизводства нефти, является рост добычи в США, связанный со сланцевой революцией. Но революции обычно длятся недолго, и после них наступает тяжелая действительность. В отношении нефтедобычи в США она заключается в низкой обеспеченности ресурсами – при текущем уровне добычи доказанных запасов хватит только на 12 лет, а если принять в расчет все ресурсы - только на 55 лет. Обратите внимание, что речь идет не о **подтвержденных резервах**, а о **ресурсах в широком смысле**, в том числе потенциальных и еще **не подтвержденных**.

По текущим оценкам крупнейшие запасы нефти сконцентрированы на Ближнем Востоке. Но мы знаем, что для **непубличных** компаний этого региона нефтяные запасы не были подвергнуты **независимому аудиту**.

Исключая Ближний Восток, крупные резервы нефти остаются в России, Канаде, Венесуэле. При этом потенциальный рост неизбежно будет связан с «высокотехнологической нефтью» - это нефтяные пески, сверхтяжелая битумная нефть, арктический шельф, сланцы, и т.д. Они требуют самых современных технологий и крупных инвестиций для разработки. Но это

необходимо с позиций энергобезопасности, которая, конечно, включает обеспечение необходимой диверсификации источников поставок.

По мере преодоления нынешнего кризиса цена нефти поднимется к уровню **«инвестиционного» равновесия**, иными словами к цене, обеспечивающей **приемлемую норму доходности** на инвестиции в **полный цикл** освоения новых месторождений, в том числе **разведку, бурение, инфраструктуру**.

Еще до кризиса, в период высоких нефтяных цен, крупнейшие нефтяные компании последовательно **увеличивали инвестиции**, но при этом смогли только в целом **стабилизировать добычу** нефти. Это свидетельствует об объективном факте – новая нефть дается **трудно** и требует как инноваций, так и крупных инвестиций, а значит и адекватных цен.

Итак, мы видим в нынешнем кризисе глубокое **несоответствие** фундаментальных факторов и рыночной реакции на них.

#### **Что же приводит к подобным искажениям?**

Какие проблемы существуют в механизмах ценообразования на рынке нефти?

В первую очередь хочу обратить внимание на возросшую роль **финансовых инструментов и финансовых игроков** в формировании цен на нефть. За последние 20 лет объемы открытых позиций по фьючерсам Brent и WTI выросли в **пять-десять раз**, в то время как потребление нефти выросло только на **32%**. Уже было отмечено, что такой рост «бумажной нефти» во многом привел к ценовой нестабильности 2008 года. В результате того, что нефтяной рынок стал разновидностью финансового рынка, на него все большее влияние стали оказывать не реальные хозяйственные взаимоотношения, а спекулятивные факторы, в том числе **движение капитала, ликвидность, популярность альтернативных инвестиционных активов**.

Проблемой финансовых рынков является их склонность к **экономике «пузырей»**, достаточно вспомнить кризис дот-комов 2000-го года и кризис ипотечных кредитов 2008-го года.

Также свойством финансовых рынков является и их подверженность **откровенному манипулированию**. Вспомним хотя-бы выявленные сговоры при формировании **ставки Либор** и цены золота или же **дутые рейтинги**

**AAA (трипл-эй)** для низкокачественных бумаг, обеспеченных ипотечными кредитами.

В отличие от акций интернет-компаний, регулярные поставки нефти **жизненно необходимы** для обеспечения ежедневного функционирования общества. Подвергать рынок нефти **рискам пузырей и манипулятивных искажений** – **недалековидно** и может привести к **драматическим последствиям**.

Динамика котировок акций независимых нефтяных компаний в США заставляет нас задаться вопросом, **а не наблюдаем ли мы очередной пузырь?**

В отличие от крупных европейских компаний, котировки большинства которых по итогам 2014 года **снизились более чем на 40%**, котировки независимых добывающих компаний в США сегодня **вернулись** к уровню января 2014 года.

Почему так происходит? Эти компании настолько повысили свою **эффективность**, что **полностью компенсировали** эффект от снижения цены на нефть? Они справились со своей многомиллиардной задолженностью? Или же рынок просто **неадекватно их оценивает**? Не являются ли **«модные» инвестиции** в сланцевые компании новым аналогом дот-комов или ипотечных бумаг?

Что будет с **финансовым сектором США** когда этот «пузырь» лопнет?

Вот еще один пример. С одной стороны – компания Лукойл. Она обеспечивает **2.1% мировой добычи нефти** и имеет активы в разведке, добыче, переработке и в розничной торговле по всему миру.

С другой стороны – компания EOG, лидер по добыче трудноизвлекаемой нефти в США. Ее резервы в 4 раза ниже чем у Лукойла, а добыча почти в 7 раз меньше. Переработки и розницы нет. Несмотря на это, капитализация EOG – превышает капитализацию Лукойла **на 34%!**

На наш взгляд, это еще одно свидетельство **переоценки** американских сланцевых компаний.

Встает вопрос о необходимости развития инфраструктуры рынка и в части **надлежащего регулирования**, которое бы обеспечило **прозрачность** как рынка **нефтяных фьючерсов**, так и рынка **ценных бумаг**, в том числе акций и облигаций нефтяных компаний.

Государственное регулирование присутствует на нефтяном рынке, однако оно зачастую носит **протекционистский** характер и **не способствует** эффективному **развитию мирового нефтяного рынка**.

Так, например, государственное регулирование США, запрещающее уже в течение более 40 лет экспорт нефти, приводит к формированию **неконкурентных преимуществ** у североамериканских нефтепереработчиков по отношению к европейским. Странное впечатление производит и недавнее решение о разрешении экспорта конденсата – выборочное, в отношении только двух участников рынка.

**Избыточное регулирование** в Мексике и Нигерии негативно сказывается на добыче.

**Налоговая** и акцизная политика в странах-членах ЕС делает нереперентным ценообразование нефтепродуктов.

**Санкции в отношении РФ** направлены на **подрыв** долгосрочного обеспечения Европы нефтью и ведут к росту дифференциала Brent/WTI в ущерб европейской переработке.

Все это приводит к **регионализации** мирового рынка нефти, **дисбалансу** рынков нефти и нефтепродуктов.

В последние пять лет значительно вырос **дифференциал Brent/WTI**, не отражающий различия в потребительской ценности этих сортов; в результате в США сформировался специфический **региональный** рынок, основанный на более низкой цене на нефть, который **транслирует искажения** на рынки других регионов.

Так, американская нефтепереработка **вытесняет** европейскую. Из-за того, что в США наблюдается излишек **легкой нефти** на фоне запрета экспорта, создается искажённый дифференциал между легкими и тяжелыми сортами. Трудно себе представить какие последствия вызвало бы введение подобных норм в отношении экспорта из Российской Федерации. Но мы по этому пути не пошли!

В результате дифференцированного налогообложения в Европе и США сформировались различные по структуре рынки нефтепродуктов, которые не только отличаются друг от друга, но и не соответствуют структуре выходов НПЗ этих регионов.

В целом в мире **обостряется борьба за премиальные рынки и извлечение ренты из нефти**. Правительства стран-потребителей через акцизы на нефтепродукты зачастую обкладывают нефть и газ **большими налогами, чем страны-производители**. В случае с **Европейскими** странами, эти начисления на нефтепродукты превышают **саму цену нефти**.

Подобное регулирование **настолько** искажает рынок нефти, что невольно задаешься вопросом: **а есть ли рынок?** По существу, наиболее действенной опорой глобального рынка нефти является деятельность и взаимодействие крупных корпораций мирового уровня, включая их стратегические соглашения, долгосрочные контракты, обмен активами технологическими ноу-хау, другие современные формы долгосрочного сотрудничества.

Доля ОПЕК на мировом рынке нефти в последнее время достаточно стабильна, составляя примерно **39% в текущем году**. Это, конечно, по-прежнему заметная структура на рынке. Но эта организация потеряла единство интересов своих членов. В ней сформировалась группа стран Ближнего и Среднего Востока, стремящихся к доминированию в ОПЕК и отказу от учета интересов тех членов, для которых стабильность на рынке нефти жизненно важна по социально-экономическим факторам. Надо также учесть что ряд стран ОПЕК имеет существенные проблемы в области **безопасности и стабильности**.

По сути лишь группа стран Ближнего Востока обладает (или считает, что обладает) достаточными финансовыми ресурсами и значительными ресурсами свободных мощностей, и она проводит **собственную нефтяную политику**. При этом в последнее время их политика привела к дестабилизации рынка и просто непониманию со стороны многих его участников действительных целей такой политики.

В более широком смысле инфраструктура по формированию цены нефти **не надежна** и требует **улучшений**.

Во-первых, **фундаментальные данные** по рынку нефти не вполне надежны. Мы уже упомянули вопрос по **аудиторскому подтверждению запасов** ряда стран-производителей, где добыча ведется непубличными компаниями. В то же время **наша компания**, как и многие другие публичные компании **детально раскрывает** данные о своих запасах. **Правила игры** должны быть **едины для всех**.

Аналитические центры крупных инвестиционных компаний, очевидно, находятся под влиянием конфликта интересов между своими высказываниями и инвестиционными позициями материнских компаний. В результате мы наблюдаем «шарахания», резкие изменения выводов и рекомендаций, вносящие вклад в дестабилизацию рынка.

**Высказывания** других участников рынка также зачастую способствуют рыночным искажениям. Так, целый ряд **статей** опубликованных осенью прошлого года **ведущими новостными агентствами** всячески подталкивали цены к радикальному снижению. К сожалению, можно предположить, что, с учетом обладания инсайдерской информацией, эти высказывания были направлены на реализацию собственных интересов, что опять же характерно для непубличных компаний, которые действуют в ином регуляторном режиме.

Одни и те же по своей сути события часто интерпретируются произвольно и противоположным образом. Так, создание в последнее время крупными инвестиционными игроками рынка физических запасов нефти на танкерах – расценивается **как позитивный сигнал ожидания роста цен (в соответствии с контанго на форвардной кривой)**, а рост коммерческих запасов в США – только как негативный сигнал проявления перепроизводства нефти.

Ну и наконец, вопросы вызывает и ценообразование на нефтяном **рынке, а также достоверность информации о нем**. Как известно, в 2008 году этим занималась Комиссия по ценным бумагам США, а в 2013 году было инициировано **расследование Европейской комиссии** в отношении котировок **ценовых агентств**, в связи с подозрениями в **манипуляциях**.

В то же время, бизнес и реальные участники рынка нефти могут противопоставить рискам вызванным регионализацией, волатильностью, и финансовыми спекуляциями более тесное взаимодействие по цепочке стоимости и построение **долгосрочных отношений**.

Так, например, потребители финансируют строительство инфраструктуры, чтобы обеспечить стабильные поставки.

Долгосрочные контракты на поставку нефти позволяют минимизировать риски потребителей и обеспечить восполнение ресурсной базы производителей.

Потребители и трейдеры могли бы наращивать присутствие в разведке и добыче.

Такая же картина в сервисе и поставке высокотехнологического оборудования.

Производители и трейдеры инвестируют в переработку, а также входят в розницу стран-потребителей.

Эти процессы **уже происходят** и многие компании, в том числе **Роснефть** и другие, перечисленные на слайде, являются их участниками.

Инфраструктура рынка нефти требует серьезных улучшений. По нашему мнению, такие улучшения должны в первую очередь затронуть следующие направления.

В отношении **участников рынка и торговых площадок** необходимо:

- Контролировать влияние **финансовых игроков** в ценообразовании нефти и повысить роль **реальных** производителей и потребителей.
- Повысить долю **физических объемов** нефти в ценообразовании до 10-15% общего объема товарных потоков.
- Развивать **региональные площадки торговли** нефтью, с учетом особенностей соответствующих рынков и преимущественных сортов нефти на них.

Для улучшения **рыночной информационной инфраструктуры** полезно:

- Реорганизовать биржевую инфраструктуру рынка за счет резкого повышения роли в ней производителей и потребителей нефти, сопровождая это качественным повышением прозрачности биржевых площадок с целью снижения возможностей ценового манипулирования (аналогично проведенным мероприятиям в отношении банковских ставок и деятельности ценовых агентств).
- Повысить оперативность и качество **рыночной информации** (объемы производства, потребления, запасов, ценовой информации, условий стратегических контрактов по нефти, регистрация внебиржевых сделок и др.).