

БИРЖЕВАЯ ТОРГОВЛЯ НЕФТЕПРОДУКТАМИ: ДОРАСТИ ДО ИНДЕКСОВ



На сегодняшний день вопрос о том, до какого объема надо дорасти биржевым торгам, чтобы иметь возможность использовать биржевые цены в качестве общепризнанных ценовых индексов, все еще открыт. Дискуссионным остается и вопрос, что должно быть первично — признание индикаторов государством или целенаправленное наращивание объема биржевого рынка до какого-то условно определенного уровня. Кроме того, до сих пор неясно, можно ли создавать ценовые индикаторы, имея лишь товарный рынок, или для этого следует дождаться запуска торгов на срочном рынке? Данная дилемма — увеличивать объем товарного рынка или сконцентрироваться на формировании срочного рынка — восходит к вопросу о целевой модели биржевой торговли в России, которая по сей день окончательно не определена. Сегодня участники рынка и государство предпринимают попытки поиска ответов на эти и другие вопросы. Так, государство стремится зафиксировать определенный объем биржевой торговли, надеясь, что это позволит перейти к другим необходимым для формирования ценовых индексов мерам. На одной из бирж уже в октябре будет введена торговля беспоставочными фьючерсами на нефтепродукты. Иными словами, процесс развития идет, несмотря на нерешенные концептуальные вопросы.

За период октябрь 2008 — июль 2009 года на российских биржах было продано 882,4 тыс. тонн нефтепродуктов, что сопоставимо с грузооборотом одного среднего по размерам

терминала по перевалке нефтепродуктов. В июле 2009 года объем биржевой торговли нефтепродуктами в России составил 104,9 тыс. тонн. Динамика торгов сегодня свидетельствует о впол-

не уверенном, хоть и неравномерном росте объема торгов (см. «Динамика торговли нефтепродуктами, октябрь 2008 — июль 2009 гг.»). В течение этого периода наблюдалось увеличение количества нефтепродуктов, которые торгуются на бирже, при параллельной концентрации биржевой торговли на максимально ликвидных продуктах.

Концентрация на ликвидных нефтепродуктах

Если сравнить структуру биржевых торгов по видам нефтепродуктов в октябре 2008 года и июле 2009-го (см. «Структура биржевых торгов по видам нефтепродуктов»), то можно проследить расширение числа видов нефтепродуктов, которые торгуются на бирже.

Так, в октябре 2008 года торговались такие нефтепродукты, как бензин, ДТ, мазут, авиационное топливо и топливо для реактивных двигателей. К июлю 2009 года к названным нефтепродуктам добавились СПБТ, битум, масла, присадки, экстракт селективной очистки и полиэтилен.

Заметным изменением в структуре биржевой торговли нефтепродуктами, согласно статистическим данным ИЦ «Кортес», является рост доли дизельного топлива: с 26,7% до 49,2%. Наряду с этим наблюдалось существенное сокращение доли авиационного топлива: с 23,5% до 11,3%.

Эксперты полагают, что в будущем продолжится процесс концентрации биржевой торговли на максимально ликвидных продуктах, таких как дизельное топливо, и будет происходить постепенный отказ от небиржевых продуктов, таких как авиакеросин.

Три или «три в одном»?

Согласно данным ИЦ «Кортес», в октябре 2008 года основной объем торгов нефтепродуктами приходился на МБНК (98,5%), остальная незначительная часть объема торговалась на СПб. К июлю 2009 года структура торгов претерпела изменения (см.

«Структура биржевых торгов нефтепродуктами по биржам в июле 2009 г.»).

Вероятно, одновременное функционирование трех бирж следует считать необходимым условием для стартового этапа развития биржевой торговли нефтепродуктами в России. Впрочем, на этот счет есть и другое мнение: ускорить и оптимизировать развитие биржевой торговли нефтепродуктами в России могло бы объединение трех бирж в одну торговую систему.

С одной стороны, объединение опыта и преимуществ трех площадок в одну могло бы способствовать росту объемов торгов, количества участников биржи, расширению базисов поставки, что, в свою очередь, ускорило бы процесс формирования справедливых индексов цен. В то же время такая «централизация» биржевого института противоречит правилам конкурентного рынка. Предпочтительнее, если рынок будет иметь возможность со временем выбрать одну из трех бирж, проголосовав за нее рублем.

Чем больше, тем репрезентативнее?

На сегодняшний день объем торговли нефтепродуктами на биржах составляет примерно 0,5% от объема внутреннего рынка. Предполагается, что по мере роста объемов торгов биржевой институт станет одним из факторов повышения прозрачности рынка и инструментов, позволяющих оптимизировать его регулирование.

Биржевые цены планируется использовать как ценовые индексы рынка, однако на данном этапе их применение в качестве таковых затруднено по ряду причин. Во-первых, из-за малых объемов биржевых торгов. Во-вторых, из-за того, что у профильных министерств и ведомств пока нет единого понимания, как должны формироваться индексы и сколько индексов необходимо создать с учетом географических особенностей России.

Эксперты отмечают, что для формирования индексов биржам необходимо набрать достаточный уровень ликвидности — то есть, нарастить продажи нефтепродук-

Динамика торговли нефтепродуктами, октябрь 2008 — июль 2009 гг.



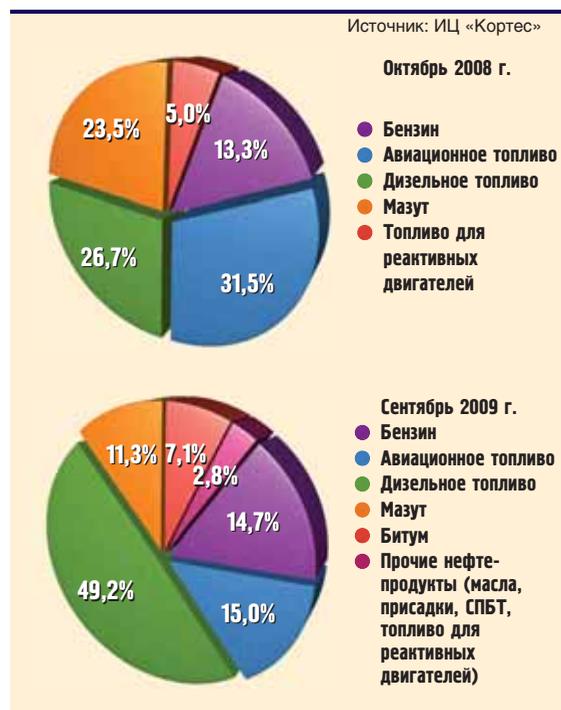
тов до определенного уровня. Речь чаще всего идет о 10, 15 или 20% внутреннего рынка нефтепродуктов — как некоего условного, скорее взятого «с потолка», нежели научно или логически обоснованного «значимого для рынка» объема.

Возможно, рынок сможет дорасти до таких «значимых» объемов самостоятельно, однако этот процесс, возможно, займет, годы, а то и десятилетия. Сделать более оптимистические прогнозы мешает слабая заинтересованность ВИНК в развитии биржевой торговли, которая, в свою очередь, представляется логичной. Достаточно привести весьма характерное высказывание В.Алекперова из недавнего интервью: «...сегодня мы сбалансированная компания и производим столько бензина, сколько продаем на своих заправочных комплексах. Выходить на биржу, чтобы наши структуры покупали у нас топливо? Это нам не интересно...»

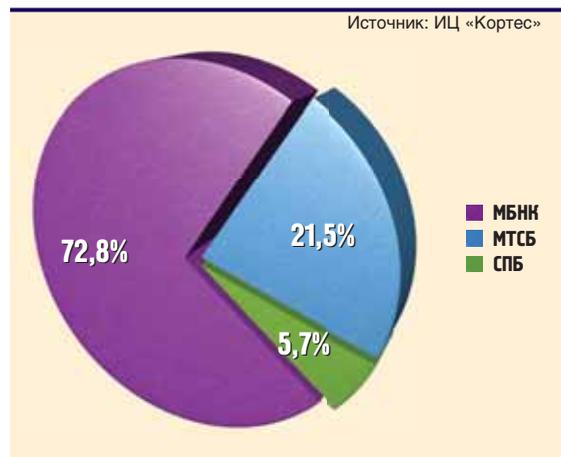
В ответ на сложившуюся ситуацию у государства возникла идея помочь рынку, гарантировав объемы продажи нефтепродуктов на бирже в размере 10% (см. «Гарантированный объем открытых торгов повысит прозрачность рынка», стр.55). Такой ход, вероятно, следует расценивать не просто как благое намерение государства, но как единственно возможный способ быстрого наращивания объема биржевой торговли нефтепродуктами.

Однако, 10% объема внутреннего рынка — не самоцель для развития биржевой торговли, и в связи с этим возникает закономерный вопрос, сможет ли этот объем стать основой для создания цено-

Структура биржевых торгов по видам нефтепродуктов



Структура биржевых торгов нефтепродуктами по биржам в июле 2009 г.



вых индикаторов? Государство отвечает на него утвердительно, рассматривая 10%-ные обязательства компаний по продаже нефтепродуктов на открытых торгах как первый важный этап в процессе создания ценовых индикаторов.

Но на этот счет есть и другая точка зрения: формирование ценовых индикаторов нефтепродуктов возможно лишь на основе срочного рынка, которого в России пока нет, при этом на срочном рынке вовсе не обязательно иметь большой объем торгов. Для формирования срочного рынка необходимо признание государством существующих ценовых индикаторов — на основе имеющегося товарного рынка (см. «*Биржевой цене пора доверять*», стр.48).

Участники биржевых торгов ждут, что государство примет на себя роль строителя биржевой инфраструктуры, гаранта исполнения сделок и субъекта обеспечения равных условий для участников торгов

Фьючерсные перспективы

Так или иначе, развитие товарного рынка не может исключать создания в России торгов финансовыми производными на нефтепродукты.

Напомним, первая попытка организовать торги фьючерсными контрактами на нефтепродукты, в частности, на дизельное топливо, была предпринята в начале 2007 года РТС на ЛПДС «Володарская». Но торги не состоялись.

Главной причиной срыва биржевых торгов на ЛПДС «Володарская» эксперты называют проблемы с поставкой дизельного топлива на базис из-за ремонта МНПЗ. Торги были приостановлены и по причине того, что не было возможности гарантировать поставку нефтепродукта. Еще одной причиной приостановки торгов называют затрудненный для НПЗ и трейдеров доступ к объектам транспортной инфраструктуры и, как следствие, высокий риск срыва поставки нефтепродуктов из-за технологических проблем.

На сей раз инициировать процесс запуска фьючерсов планиру-

ет Биржа «Санкт-Петербург» (СПб): в октябре 2009 года биржа собирается начать торги беспоставочными фьючерсными контрактами на индекс нефтепродуктов электронной площадки E-Oil. По словам представителя СПб, первый контракт будет отражать будущее значение индекса на летнее дизельное топливо с базисом поставки в Черкассах. «Такой базис выбран не случайно, так как он концентрирует наибольший объем поставок от уфимской группы НПЗ, — поясняет специалист СПб. — Под каждый вид нефтепродукта с определенным базисом поставки будут разработаны отдельные фьючерсные контракты. Предполагается использовать самые распространенные базисы: Москва, Омск, Уфа». Ежемесячный объем торгов пока не определен, он будет зависеть от количества компаний, участвующих в торгах этим контрактом.

Инициаторы запуска фьючерсов настроены оптимистично, отмечая, прежде всего, большую потребность участников биржевого рынка нефтепродуктов в инструментах хеджирования и лишний раз напоминая о том, что на развитых рынках производных оборот по срочным контрактам во много раз превышает объемы спот-рынка.

Еще один вопрос, который возникает, — почему для запуска фьючерса выбран именно индекс E-Oil? Эксперты СПб поясняют, что выбор наиболее репрезентативного индикатора — это в большей степени выбор участников торгов. В настоящее время и производители, и потребители нефтепродуктов, которые являются членами Экспертного совета биржи, готовы принять этот индикатор в качестве цены исполнения фьючерсного контракта.

Важно понимать, что после появления контракта на индекс появиться по сути уже другой индикатор — фьючерсная цена, полученная посредством абсолютно прозрачного механизма биржевых торгов. Насколько этот индикатор будет репрезентативен, вероятно, зависит от степени ликвидности рынка. Хочется верить, что традиционное для российско-го законодательства отнесение

фьючерсов на «нефондовые» активы в группу риска не станут препятствием для наращивания ликвидности срочного рынка нефтепродуктов.

Что мешает?

По мнению участников торгов, препятствия для развития биржевой торговли нефтепродуктами можно разбить на две группы.

К первой группе можно отнести традиционное несовершенство нормативной базы, в частности, нерешенность вопроса о налогообложении НДС поставок по биржевым фьючерсным контрактам и о налогообложении налогом на прибыль биржевых операций с товарными активами (хеджирование). Нормативные сложности возникают и с доступом иностранных инвесторов на биржевые торги в РФ, которые, имея финансовые средства и опыт, могли бы выступить фактором ускорения развития биржевого рынка в России.

Вторая группа представляет собой несовершенство биржевой инфраструктуры. В частности, практически полное отсутствие системы «гарантов поставки» по биржевым товарным контрактам, которая была бы распределена по территории РФ и привязана к основным базисам поставки (НПЗ, нефтебазы). Затрудняет рост числа сделок и несовершенство системы страхования рисков по сделкам в российских рублях.

Интересно отметить, что участники биржевых торгов ждут прежде всего того, что государство примет на себя роль некоего строителя биржевой инфраструктуры, гаранта исполнения сделок и субъекта обеспечения равных условий для всех участников торгов. Во всем не регулировании объема биржевого рынка, и уж тем более — не вмешательстве госорганов в процесс ценообразования (см. «*Ценообразование с участием ФАС?*», стр.60). Однако, вопрос о том, что именно и как должно делать государство для развития биржевой торговли, восходит к более глобальному вопросу о допустимой степени государственного вмешательства в экономику. А он, увы, пока не решен. ■