



На правах рукописи

Сагитдинова Гульназ Ильбатыровна

**МИРОВОЙ И РОССИЙСКИЙ НЕФТЯНОЙ РЫНОК:  
ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ**

Специальность 08.00.14 –Мировая экономика

**АВТОРЕФЕРАТ**  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Москва – 2010

Работа выполнена в секторе развития ТЭК Учреждения Российской академии наук Института экономики РАН.

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор  
Волошин Владимир Иванович

Официальные оппоненты: д.э.н., проф. Холопов Константин  
Владимирович  
к.э.н. Казаковцев Дмитрий Владимирович

Ведущая организация: Всероссийский научно-исследовательский  
конъюнктурный институт

Защита состоится 22 апреля 2010 года в 15-00 часов на заседании  
Диссертационного совета Д.002.009.02 в Институте экономики РАН по  
адресу: 117418 Москва, Новочеремушкинская улица, 42а.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Учреждения  
Российской академии наук Институте экономики РАН.

Автореферат разослан «16» марта 2010 г.

И.о. ученого секретаря  
Диссертационного совета,  
д.э.н.



Хейфец Б.А.

## 1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ДИССЕРТАЦИИ

Обоснование актуальности выбранной темы. Во второй половине XX века рынок нефти, важнейшего сырьевого и энергетического ресурса, источника благосостояния и политической силы государств, претерпел существенные изменения. Наряду с долгосрочными контрактами на поставку в торговый оборот вошли разовые сделки с наличной нефтью («spot»), форвардные и фьючерсные контракты. Развитие биржевой торговли нефтяными контрактами, расширение круга участников торгов, применение новейших телекоммуникационных технологий для «удаленной» торговли имели следствием либерализацию международной торговли и широкое распространение производных биржевых инструментов. Резкий рост объема сделок с «бумажной нефтью», в том числе операций по хеджированию рисков, привлек на биржи огромное количество спекулянтов, в результате чего изменения цен перестали соответствовать динамике реального спроса и предложения.

Дисбаланс в пользу «финансовых» операций на нефтяном рынке привел к тому, что цены на нефть стали в большей степени отражать тенденции рынка капитала, нежели рынка углеводородов. Исключительно финансовые операции с нефтяными контрактами на бирже привели к тому, что всё большую роль в формировании цены играли не спрос и предложение, и даже не оценка их будущих трендов, а доступность финансовых ресурсов для таких операций и «самочувствие» денежного рынка. Отсюда — пиковые значения цен в середине 2008 года, и неадекватно низкие — в начале 2009 года.

Мировой финансовый кризис еще больше усилил нестабильность на нефтяном рынке, сделал цены на жидкое топливо подвижными и непредсказуемыми, что уже отрицательно сказалось на целых отраслях промышленности различных стран. Исследование важнейших сдвигов, произошедших на современном рынке нефти, влияния финансовых инструментов на конъюнктуру мирового рынка «черного золота», возможных вариантов пересмотра сложившейся системы ценообразования на нефтяном рынке обуславливает актуальность и своевременность диссертационной работы.

**Степень разработанности проблемы.** По рассматриваемым проблемам в отечественной и зарубежной литературе в последние годы подготовлено немало статей и обзоров, на разных уровнях регулярно проводятся научные семинары и конференции. Однако дискуссия в отношении возможных вариантов изменения финансовых механизмов формирования цен на нефтяном рынке свидетельствует о наличии ряда спорных вопросов, требующих комплексного и глубокого исследования.

В своей работе автор опирался на работы отечественных и зарубежных ученых, занимающихся проблемами формирования конъюнктуры мирового нефтяного рынка, вопросами зависимости нефтяного рынка и рынка капиталов. Среди отечественных специалистов к ним следует отнести работы В.Ю. Алекперова, Е.Т. Гурвича, Ю.А. Ершова, В.Ю. Катасонова, А.А. Конопляника, О.М. Крылова, Ю.В. Сняка, И.П. Фаминского и др.

Среди зарубежных авторов, прежде всего, следует выделить труды таких исследователей, как Dorian J., Movit C., Sagers M., Yamany M., Yergin M.

При рассмотрении глобальных экономических вопросов, проблем внешнеэкономической политики России автор опирался на труды отечественных исследователей О.Т. Богомолова, Р.С. Гринберга, Д.С. Львова, А.Д. Некипелова, В.В. Полякова, В.Е. Рыбалкина, С.Н. Сильвестрова, Б.А. Хейфеца, В.Д. Щетишина.

**Цель и задачи диссертационного исследования.** Целью диссертационного исследования является комплексный анализ воздействия финансовых инструментов на конъюнктуру мирового нефтяного рынка, а также обоснование необходимости перевода биржевых торгов в страны – производители жидкого топлива.

**Достижение поставленной цели предполагает решение следующих задач:**

- рассмотреть факторы, формирующие мировой спрос на нефть и ее предложение, а также влияние биржевой торговли на баланс спроса и предложения «черного золота»;
- выделить достоинства и недостатки биржевого механизма ценообразования нефтяного рынка;
- исследовать влияние международных потоков ссудного капитала и процессов слияний и поглощений на развитие нефтяного комплекса;

- проанализировать финансовое состояние нефтяного комплекса России в условиях мирового финансового кризиса;

- выявить круг проблем, решение которых должно способствовать становлению и развитию современных биржевых механизмов в нефтяном комплексе России.

Объектом исследования являются составляющие конъюнктуры мирового нефтяного рынка (уровень спроса и предложения, цены на нефтяном рынке, тенденции их изменения).

Предметом исследования выступают изменения, происходящие на мировом нефтяном рынке под воздействием финансовых инструментов.

Теоретической и методологической базой диссертационного исследования являются научные разработки отечественных и зарубежных ученых, посвященные проблемам формирования мирового нефтяного рынка, влиянию на его развитие разнообразных факторов, в том числе международных потоков ссудного капитала и биржевых инструментов. В процессе работы автор широко применял методы системного анализа, метод сравнений и аналогий, метод обобщений, методы диалектического и статистического анализа, что позволило обеспечить достоверность исследования и обоснованность теоретических выводов и предложений.

Научная новизна результатов исследования заключается в следующем:

- выявлены основные изменения, произошедшие за последнее десятилетие с субъектами, определяющими мировую цену на нефть, и с их мотивацией при формировании соответствующих условий ценообразования;

- проанализировано влияние глобального экономического кризиса на основные группы факторов, определяющих инвестиционную политику компаний нефтяного сектора;

- определены причины, способствовавшие росту сделок слияний и поглощений в нефтяной отрасли последние несколько лет, а также сделаны выводы о дальнейших перспективах развития нефтяного рынка слияний и поглощений;

- на основе комплексного анализа влияния глобального финансового кризиса на нефтяную отрасль России показано, что для вывода отрасли из кризисной

ситуации, прежде всего, необходимо задействование регулятивных инструментов налоговой, таможенной и антимонопольной политики государства;

- обоснована необходимость усиления роли государства в деятельности нефтяного комплекса, в частности, в формировании биржевого механизма ценообразования.

#### **Положения диссертации, выносимые на защиту.**

1. Основными тенденциями развития мирового нефтяного рынка в последние десятилетия являются: - рост потребления нефти и нефтепродуктов в азиатских странах; - изменение структуры самого рынка (нефтяной рынок постепенно трансформировался из преимущественно «физического» в преимущественно «финансовый»); - увеличение волатильности цен на нефть (в том числе, в результате биржевых спекуляций); - усиление роли государства в хозяйственной деятельности мировой нефтяной отрасли.
2. Следствием превращения контрактов на поставку нефти в инструмент финансового рынка стало существенное снижение зависимости цены нефти от баланса реальных спроса и предложения сырья и увеличение зависимости от биржевых спекуляций. Основными проблемами биржевого ценообразования нефтяного рынка являются его непрозрачность и неэффективность (невозможность решить проблему его высокой волатильности).
3. В результате роста сделок слияний и поглощений в нефтяной отрасли последние несколько лет, оптимизация структуры бизнеса привела к вымыванию из него мелких и средних компаний, которые остались явными аутсайдерами и зачастую выживают лишь за счет подрядных работ сезонного характера. Все большую роль стала играть так называемая «экономическая эффективность добычи», при которой низкорентабельные месторождения выводятся из производства, а на новых - разрабатываются лишь наиболее продуктивные пласты.
4. Нынешний глобальный финансовый кризис подчеркнул несостоятельность рынка «бумажной нефти» в его современном виде (с многочисленными производными финансовыми инструментами).

Действие спекулятивного капитала показало возможность падения цен на нефть ниже ценовой планки, определяемой фундаментальными факторами. Такая тенденция не может являться долговременной, однако, характеризует необходимость перестройки механизма ценообразования на мировом нефтяном рынке.

**Практическая значимость** данного диссертационного исследования заключается в том, что полученные результаты могут быть применены государственными органами РФ при разработке долгосрочных программ развития нефтяной отрасли России, а также компаниями нефтяной промышленности при определении их конкурентной позиции на мировом рынке. Материалы исследования и научные результаты могут также использоваться в преподавании курсов по мировой экономике и внешнеэкономическим связям Российской Федерации.

**Апробация работы.** Основные положения данной диссертации нашли отражение в опубликованных автором статьях в российской печати общим объемом 1,7 п.л., в том числе две из них опубликованы в изданиях, рекомендованных ВАК.

**Структура и объем работы** обусловлены логикой исследования и последовательно раскрывают обозначенные цели и задачи исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений.

## **II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ**

Во введении обосновывается актуальность исследования, формулируются основные цели и задачи работы, раскрываются ее научная новизна и практическая значимость.

В первой главе диссертации - «Макроэкономический анализ мирового рынка нефти» рассматривается история развития мировой нефтяной промышленности, исследуется один из важнейших элементов современных мирохозяйственных связей - мировая торговля нефтью и нефтепродуктами. Автором уделено внимание

основным центрам мирового производства и потребления жидкого топлива и влиянию мирового финансового кризиса на динамику их развития.

Дестабилизация и дезинтеграция мирового рынка нефти, усиление на нём ценовой нестабильности во второй половине XX века вызвали необходимость создания защитного инструмента, страхующего участников международной торговли от увеличивающихся ценовых рисков. Это привело к появлению и стремительному развитию в 80-х годах биржевой торговли жидким топливом.

По мнению автора, в настоящее время конкуренция на нефтяном рынке разветвляется между нефтедобывающими государствами (в большей степени ОПЕК) и странами – нефтепотребителями, между государственными (национальными) и международными (частными) нефтяными компаниями, что характеризует особенный характер конкурентной среды нефтяного рынка – преобладание вертикальной конкуренции над горизонтальной.

Разведка и добыча углеводородов в мире (Upstream) является преимущественно государственным бизнесом, в нем доминируют национальные нефтяные компании нефтедобывающих государств, контролировавшие в начале XXI в. более 90% запасов и свыше 70% - добычи нефти.

Переработка нефти (Downstream) контролируется в основном частными международными нефтяными компаниями развитых стран – потребителей нефти, которые не могут полностью обеспечить свои НПЗ поставками сырья, добываемого внутри корпоративных структур.

В целом, несмотря на усиление конкурентной составляющей, мировой нефтяной рынок остается рынком с высокой степенью концентрации и монополизации. На долю 24-х крупнейших нефтяных компаний (12-ти крупнейших «добывающих» и 12-ти крупнейших «перерабатывающих») в начале XXI в. приходилось около 60% мировой добычи и 45% - переработки нефти.

Что касается региональной составляющей, то по мнению автора, в ближайшие пару лет США не будут наращивать потребление нефти и нефтепродуктов по причине развития кризисных явлений в экономике: сохраняется дефицит торгового и платежного балансов США; продолжается стагнация рынка жилья, следовательно, сохраняется «база» ипотечно-кредитного кризиса.



Вторым крупным центром мирового потребления являются страны Азиатско-Тихоокеанского региона. Крупнейшим азиатским потребителем нефти является Китай, на который приходится около 10 % мирового потребления (включая Гонконг). Развитие экономики Китая характеризуется чрезвычайно быстрым ростом спроса на нефть, в результате в последние годы Китай вышел на первое место в регионе по потреблению нефти (до этого крупнейшим потребителем была Япония).

Рынки Западной Европы характеризуются невысокими, но стабильными темпами роста спроса на нефть. Однако, кризисные явления захлестнули и Европу - многие банки «старого света» инвестировали в американские бумаги, созданные на основе ипотечных вкладных.

По мнению автора, поскольку признаков окончания мирового кредитно-финансового кризиса не наблюдается, темпы экономического роста в развитых странах будут падать и дальше. Следовательно, потребление нефтепродуктов в развитых странах будет сокращаться. Вместе с тем ожидается продолжение экономического роста в развивающихся странах, что будет сопровождаться сохранением спроса на энергоносители. Рост потребления нефти возможен в Китае и в странах-экспортерах нефти Среднего Востока.

Развитие мирового рынка нефти определяется многими факторами, формирующими мировой спрос на нефть и ее предложение. Спрос на нефть определяется, прежде всего, темпами роста мировой экономики, а также рядом других факторов, к числу которых относятся структурные характеристики спроса на нефть, энергоемкость и нефтеемкость экономики, климатические (погодные) условия, уровень эффективности энергопотребляющих технологий и относительная конкурентоспособность других видов топлива.

Предложение нефти на мировом рынке определяется мировым спросом, геолого-технологическими факторами, структурными характеристиками мирового производства и экспорта нефти, политикой нефтедобывающих государств, а также рядом других факторов, включая факторы случайного характера, такие как военные действия в регионах добычи нефти. Мировые цены на нефть, формируясь под воздействием мирового спроса и предложения, оказывают обратное воздействие как на глобальный спрос, так и на предложение нефти.

В настоящее время около половины реального объема поставок нефти осуществляется по прямым договорам. Остальной объем распродается через биржи в виде спот, форвардных и фьючерсных контрактов.

Преобразование контрактов на поставку нефти в популярный финансовый инструмент в сильнейшей степени привязало цены нефти к доллару. Доллар США является в настоящее время основной расчетной валютой на мировом рынке энергоресурсов, поэтому цена нефти зависит от курса американского доллара по отношению к другим мировым валютам.

Открытость биржевых рынков делает возможным быстрый переток капиталов с одного рынка на другой, что и случилось в августе 2007 г.: обострение ипотечно-кредитного кризиса в США вызвало мощный приток капиталов инвестиционных банков, пенсионных и хеджевых фондов на рынок нефти. «Черное золото» наряду с золотом «желтым» и другими сырьевыми товарами сыграло роль безопасного убежища на время потрясений рынка. Покупая нефтяные контракты, финансовые институты хеджировались от рисков, обострившихся в период кризиса: инфляционного, неплатежеспособности, обесценивания резервной валюты (доллара США). Наконец, сильный стабильный рост стоимости нефти привлек массу спекулянтов, которые способствовали еще большему росту цен и увеличению неустойчивости рынка.

Таким образом, на рынке нефти к середине 2008 г. образовался типичный ценовой «пузырь», который лопнул после выступления главы ФРС Б.Бернанке в Конгрессе США (15 июля 2008 г.), который заявил о риске замедления роста американской экономики.

По мнению автора, есть все основания считать, что предложение на мировом рынке нефти в ближайшие годы будет полностью удовлетворять спрос. Мировые доступные запасы нефти увеличиваются благодаря открытиям новых месторождений; основной поставщик нефти - страны Среднего Востока во главе с Саудовской Аравией - имеют резервы увеличения добычи. Недавно открытые месторождения в Бразилии и Африке осваиваются ускоренными темпами. Следовательно, в обозримом будущем сюрпризов со стороны баланса спроса и предложения не ожидается.

Во второй главе работы – «Финансовые механизмы формирования цен на рынке нефти» автор исследует становление и развитие биржевой торговли нефтью и нефтепродуктами, а также воздействие торговли на международных товарных биржах на мировую цену нефти.

К 1980-м гг. созрели условия для биржевой торговли жидким топливом. К ним, прежде всего, относятся:

- формирование цен под непосредственным влиянием рынка;
- отсутствие жесткого контроля государства над уровнем цен;
- участие в торговле большого числа независимых конкурентов, значительное снижение уровня монополизации рынка;
- расширение многообразия форм и методов торговли нефтью, механизмов ценообразования.

Перечисленные факторы привели к усилению нестабильности на нефтяном рынке. Для защиты и страхования участников международной торговли от увеличивающихся ценовых рисков потребовалось создание бирж и соответствующее развитие биржевой торговли жидким топливом.

По мнению автора, с началом биржевой торговли нефтью на мировом рынке именно к бирже перешла ценообразующая функция, как в сделках с немедленной, так и с отсроченной поставкой. К достоинствам биржевого ценообразования можно отнести относительную прозрачность рынка и высокую ликвидность. Кроме того, он в принципе открыт для широкого круга потенциальных участников.

Однако существуют и проблемы, и среди них: непрозрачность самой схемы биржевой торговли и невозможность решения проблемы ее высокой волатильности. Хотя данные о ценах и объеме биржевых торгов общедоступны, состав участников и их позиции являются скрытой информацией. Кроме того, слишком большая зависимость мировых цен от котировок основных маркерных сортов вызывает большие опасения.

В последнее время все чаще биржевой вид торговли сырой нефтью стали обвинять в преднамеренном раскачивании ценового маятника под давлением спекулятивных интересов крупных игроков. Одной из основных целей развития биржевого рынка декларируется создание эффективных инструментов

хеджирования. На практике же это приводит лишь к увеличению количества спекулятивных операций.

В формировании пузыря на рынке нефти и в его сдувании финансовый сектор сыграл важнейшую роль. По мнению автора, прежде всего, стоит отметить тот факт, что на протяжении нескольких десятилетий правящие круги арабских нефтедобывающих стран, стремясь к извлечению максимальной прибыли, вкладывали огромные денежные средства (преимущественно в ссудной форме) в экономику развитых стран, которые в свою очередь инвестировали их в те проекты, которые приносили наибольшую прибыль (при этом обладая и самыми высокими рисками), в том числе и в финансовые инструменты крупных финансовых институтов. Саудовская Аравия, Кувейт, ОАЭ вложили в экономику США и стран Европы сотни миллиардов долларов в виде портфельных и прочих инвестиций.

По мнению автора, все перечисленные выше факторы, а также тот факт, что с конца 2007 года фондовые рынки падали по всему миру, послужило стимулом к тому, что крупные инвесторы стали искать новые способы вложения своих средств в «бумажный сектор».

Что касается реального сектора, то стоит отметить, что инвестиционный процесс в реальном нефтяном секторе требует длительного срока вложений и достижения окупаемости затрат, он чрезвычайно зависит от колебаний цен на энергоносители, а также от состояния мировой экономики в целом. По мнению автора, его развитие определяется состоянием финансовых рынков, изменением процентных ставок по кредитам, как платы за дополнительный долгосрочный финансовый риск.

Сохранение цен на низком уровне и, следовательно, сокращение кредитования нефтяных компаний со стороны финансовых институтов ведет к продолжающемуся снижению инвестиций в добычу. Нефтяные компании будут делать упор на месторождения, приносящие доход уже сейчас. По мнению автора, чтобы продолжать освоение месторождений в сложных геологических и климатических условиях (например, на арктическом шельфе), в отрасли необходимы цены на нефть на уровне 80 долл. / барр.

Такие компании, как Saudi Aramco, Royal Dutch / Shell и Petrobrás Brasileiro, в 2008-2009 гг. сокращали инвестиции в новые зарубежные проекты, что на взгляд автора, связано, прежде всего, с двумя причинами: низким уровнем цен на нефть и с отсутствием доступности долгосрочных кредитов. Ранее долгосрочные кредиты составляли около 70 % всех объемов заимствований для нефтяных компаний. Таким образом, глобальный финансовый кризис и его составляющая - кризис ликвидности не могли не отразиться на уровне капиталовложений в нефтяную отрасль.

Колебания цен на нефть скорее всего будут наблюдаться и после 2010 г., что может привести к расхождениям в оценке стоимости активов покупателями и продавцами. И это повлияет на уровень активности в области слияний и поглощений. В результате будут отсрочены инвестиции, необходимые для удовлетворения мировых потребностей в углеводородном сырье. Кризис может также способствовать снижению стоимости оборудования и услуг сервисных компаний, тем самым ослабляя ценовое давление, которое испытывали на себе нефтяные корпорации в последние несколько лет. Кроме того, возможно ускорение давно ожидаемой консолидации в сегменте малых нефтегазовых предприятий.

По мнению автора, наиболее вероятными объектами приобретений станут проблемные компании, зависящие от привлечения долевого финансирования либо дополнительного акционерного капитала. Однако транснациональные корпорации будут следить за результатами происходящих изменений и, по всей видимости, с осторожностью покупать новые активы.

В условиях финансового кризиса, повлекшего за собой существенное ухудшение ситуации с ликвидностью, компании подходят к выбору объектов для инвестирования с особой тщательностью. Хотя теперь, когда стоимость многих активов упала, их можно приобрести по более низким ценам. Поэтому в наилучшей ситуации оказались компании с низким уровнем финансового левериджа.

Влияние глобального финансового кризиса на нефтяную отрасль России первоначально было сугубо отрицательным, на грани банкротства оказался целый ряд предприятий и банков, зависевших от притока зарубежных заемных средств.

Третья глава «Колебания рынка нефти и их влияние на национальную экономику» посвящена анализу финансового состояния нефтяного комплекса России, а также перспективам его реформирования.

Стратегически важным является укрепление позиции России на мировом нефтяном рынке, а также сопредельных газовых рынках, с тем, чтобы в течение предстоящего двадцатилетия максимально реализовать экспортные возможности отечественного ТЭК и внести вклад в обеспечение экономической безопасности страны, оставаясь стабильным и надежным партнером для европейских государств и всего мирового сообщества.

Лицо нефтяной отрасли России в настоящее время определяют 10-12 крупных вертикально-интегрированных нефтяных компаний (ВИНК), на которые приходится 70-75 % всей добычи и 65-70 % всей переработки нефти России.

По мнению автора, значительная сырьевая база и преимущественная концентрация деятельности на нефтедобыче сближают российские ВИНК по своим характеристикам с нефтяными компаниями других стран – экспортеров нефти. Однако, некоторые российские ВИНК стремятся расширить свое присутствие в секторах переработки и сбыта путем приобретения соответствующих активов за рубежом.

Начиная с конца 90-х годов XX столетия финансовые инвестиции российских предприятий ТЭК стали превышать инвестиции в основной капитал (до этого имело место явное преобладание инвестиций в основной капитал), что, по мнению автора, может быть объяснено активным развитием рынка ценных бумаг, низкой инвестиционной привлекательностью проектов капиталовложений в энергетике (сочетание относительно низкой рентабельности и высоких рисков инвестирования).

Источниками инвестиций в нефтегазовом комплексе являются собственные средства предприятий, которые формируются из прибыли и амортизационных отчислений, и иностранные инвестиции. Автор полагает, что существующая на сегодняшний момент система налогов и платежей крайне негативно влияет на инвестиционные возможности нефтегазовых компаний. С точки зрения доходности инвестирования Россия не превосходит, а проигрывает основным своим

конкурентам по привлечению международного капитала – странам Персидского залива, Юго-Восточной Азии, что объясняется следующими фактами:

- в России около 80 % разведанных нефтяных месторождений сосредоточены в удаленных и северных районах страны, в т.ч. значительная часть ресурсов находится за Полярным кругом, что существенно повышает стоимость затрат на освоение месторождений;

- текущая прибыльность экспорта нефти в России находится на уровне или даже несколько ниже, чем в большинстве других основных нефтедобывающих регионов (в том числе из-за высокой налоговой нагрузки и высоких расходов на транспортировку);

- возможен пересмотр условий лицензий для иностранных инвесторов в худшую сторону (в России вступил в силу Федеральный закон «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства» от 29 апреля 2008 г. № 57-ФЗ, который уменьшает права иностранных инвесторов).

Также необходимо помнить о том, что средневзвешенные затраты на привлечение капитала в России существенно выше, чем на Западе. Необходимость удешевления капиталовложений в этой связи приобретает исключительное значение и требует проведения глубоких институциональных преобразований финансово-кредитной системы страны, которые бы способствовали увеличению интересов банков к кредитованию предприятий.

В последние пару лет (в условиях падающих цен на нефть) серьезной проблемой отрасли являлась задержка снижения налоговых ставок по отношению к рыночным ценам, приводящая к чрезмерному налогообложению. Однако данная проблема была разрешена правительством за счет снижения экспортной пошлины.

С января 2009 г. компании начали получать льготы по НДС за счет роста необлагаемой базы с \$9 до \$15, что позволяет сэкономить \$1,32 с каждого барреля добытой нефти или порядка \$4,7 млрд. для отрасли в целом. Более того, нефтяная отрасль получила несколько новых финансовых льгот с начала 2008 г., а в условиях падения цен ее позиции в переговорном процессе с правительством о получении новых преференций и дальнейшем снижении налогового пресса усилились.

Одной из проблем отрасли оказались внешние долги. Невозможность их рефинансирования привела к тому, что лишь две компании из крупнейших нефтедобывающих предприятий страны – Татнефть и Сургутнефтегаз – не стали обращаться к правительству с просьбой о помощи в рефинансировании существующего долга. Всего на рефинансирование внешнего долга в 2008-2009 гг. правительство направило 50 млрд. долл., львиная доля которых досталась нефтегазовому комплексу.

По мнению автора, для вывода отрасли из кризисной ситуации активнее, чем предполагалось, должна реализовываться государственная энергетическая политика: создание необходимых институциональных и нормативно-правовых условий, отладка механизмов тарифного и налогового регулирования энергетики.

Автор полагает, что совершенствование государственного регулирования инвестиционной деятельности в стране, нацеленной на повышение эффективности инвестиций и рост народнохозяйственного эффекта в расчете на инвестированный в производство капитал, отражает два взаимосвязанных макроэкономических аспекта.

Первый — это собственно создание благоприятных условий роста эффективности инвестиционно-хозяйственной деятельности топливно-сырьевого сектора экономики. Второй — повышение эффективности инвестиций в смежных секторах, главным образом, перерабатывающей промышленности. Оно достигается путем межотраслевого перелива капитала в сферы, обеспечивающие углубленную переработку исходного природного сырья, с одной стороны, и в производства, обеспечивающие материально-технические и другие кооперационные поставки материально-технической продукции для недрозэксплуатирующих (топливно-сырьевых) отраслей — с другой.

Решение этих задач требует комплекса системных мер по формированию благоприятного инвестиционного климата и предпринимательского (делового) режима для компаний, работающих на российском рынке и предполагает задействование регулятивных инструментов налоговой, внешнеэкономической, антимонопольной политики государства.

По мнению автора, главный стратегический «вектор» совершенствования инструментов налогового и внешнеэкономического регулирования, формирующих



основную налоговую нагрузку на ТЭК (и платежи в бюджет), должен связываться с новой парадигмой взаимоотношений государства и предприятий реального сектора. С одной стороны, устанавливаемые уровни налоговых и внешнеэкономических платежей должны обеспечить высокую бюджетную эффективность инвестиционно-хозяйственной деятельности, а также изъятие «сверхренты», образующейся в результате благоприятной конъюнктуры мировых цен на углеводородное сырье. С другой стороны, важно, чтобы устанавливаемый уровень налоговых и других изъятий (платежей) не оказывал «угнетающее» воздействие на инвестиционную деятельность компаний, способствовал эффективному недропользованию, включая вовлечение в эксплуатацию низкодебитных месторождений, более полное извлечение природного сырья.

Иными словами, обеспечение высокой народнохозяйственной эффективности инвестиционной деятельности предприятий реального сектора подразумевает баланс интересов государства в части как устойчивых и высоких поступлений в бюджет, так и эффективного (рационального) недропользования. Одновременно должны соблюдаться интересы конкретных инвесторов в части стабильного и привлекательного режима их хозяйственной деятельности, снижения рисков и транзакционных издержек инвестирования.

Создание благоприятных условий для развития инвестиционной деятельности, направленной на коренное обновление производственно-технологической базы ТЭК, ресурсосбережение и улучшение потребительских свойств продукции ТЭКа должно стать одним из основных приоритетов государственной политики.

Для определения уровня и динамики реальных рыночных цен в России, смягчения ценовых колебаний следует ориентироваться на организацию в России и ряда рыночных институтов. Прежде всего, это биржа, как механизм объективного определения независимыми субъектами рынка равновесной цены на нефть и нефтепродукты. Также это фьючерсный рынок нефтяных контрактов - инструмент ценообразования, определения ценовых ориентиров, задаваемых самим рынком на обозримую перспективу, с присущими ему инструментами страхования ценовых рисков. Это и нефтяной резерв, находящиеся под оперативным управлением

государства коммерческие запасы нефти и нефтепродуктов, необходимые для усиления регулирующей роли государства на нефтяном рынке.

Примерные товарные обороты биржевого рынка по нефти могут составить до 10% от общего годового производства нефтяной отрасли. По рынку нефтепродуктов этот объем может превысить 15%.

При всех возможных вариантах развития экономики на ближайшие десятилетия природные ресурсы, в первую очередь ископаемые топливно-энергетические ресурсы, будут главным фактором усиления экономического роста страны. Вместе с тем, нефтяная отрасль характеризуется дефицитом инвестиций, ухудшением процессов воспроизводства минерально-сырьевой базы, фискально-ориентированной налоговой политикой, высокими издержками. Иными словами, низкой эффективностью государственного регулирования комплекса, что оборачивается упущенной выгодой государства и инвесторов. Речь идет о политике ценообразования на продукцию нефтегазового комплекса, где ныне нарушены оптимальные ценовые пропорции. Многие из перечисленных проблем можно решить, осуществив программу развития биржевой торговли в России.

В настоящее время биржевая торговля нефтью и нефтепродуктами осуществляется, но в крайне незначительных объемах. Нефтяная секция товарно-сырьевой биржи "Санкт-Петербург" до сих пор не может выйти на полную мощность. В общей сложности в 2008 году тоннажный оборот нефтепродуктов по контрактам, заключенным в ходе торгов на бирже, составил около 100 миллионов тонн. К участию в аукционах было допущено 138 компаний.

По мнению автора, "биржевые инициативы" выгодны не всем. Конкурсы по топливу для бюджетных организаций и сегодня проводятся в регионах. Перевод части госзакупок на биржу сразу добавит прозрачности механизмам ценообразования, следовательно, выведет значительную часть топливного сектора из тени. Это, в свою очередь, не устраивает нефтяное лобби - часть крупных поставщиков до сих пор предпочитают работать по собственным, "альтернативным" схемам. Считается, что в идеале через биржу должно проходить не менее четверти от всего оборота нефтепродуктов в стране.

Создание нефтяной биржи призвано содействовать решению ряда экономических и политических задач: минимизации разрыва в стоимости сорта

нефти Urals и нефтяной смеси Rebco сортам Brent на международных биржах; организации свободного рынка торговли нефтью и нефтепродуктами внутри страны; решению проблемы конвертируемости рубля. По мнению автора, российской нефтяной бирже целесообразно заниматься не только нефтью, но и нефтепродуктами (авиакеросин, дизтопливо и автобензин). Продавцов и покупателей на этих товарных рынках гораздо больше, перевозки внутри страны могут осуществляться железнодорожным и автотранспортом, что снимает большинство проблем при организации торговли нефтью. Вместе с тем основная проблема, с которой сталкиваются организаторы биржи, заключается в том, что в России мало опыта работы с фьючерсными контрактами. Они отличаются от форвардной и спотовой сделки, которые предполагают наличие реально продаваемого товара.

Широко обсуждаемая возможность создания единой электронной биржи пока не получила должного развития. По мнению автора, причина - в отсутствии ответственной структуры за сам рынок. Единого регулятора для биржевого товарного рынка нет.

Согласно Энергетической стратегии России до 2030 г., в России необходимо развивать собственную биржевую нефтяную торговлю. Среди предлагаемых стимулирующих инструментов — формирование нового маркерного сорта российской нефти REBCO, обязательное проведение через биржу части госзакупок и резервирование под биржевые сделки мощностей транспортных систем.

Для совершенствования нефтяного рынка в России очень важны обоснованность и прозрачность механизма ценообразования. Тарифы на розничном рынке должны соответствовать реальным затратам на производство, передачу и распределение нефти и нефтепродуктов для потребителей. Упорядочение цен на рынке будет стимулировать рост энергопотребления и повысит конкурентоспособность отечественных производителей.

### **III Заключение**

В результате исследования автор пришел к следующим выводам и предложениям:

1. Развитие мирового рынка нефти определяется многими факторами, формирующими мировой спрос на нефть и ее предложение. Спрос на нефть

определяется, прежде всего, темпами роста мировой экономики, а также рядом других факторов, к числу которых относятся структурные характеристики спроса на нефть, энергоёмкость и нефтеемкость экономики, климатические (погодные) условия, уровень эффективности энергопотребляющих технологий и относительная конкурентоспособность других видов топлива.

Предложение нефти на мировом рынке определяется мировым спросом, геолого-технологическими факторами, структурными характеристиками мирового производства и экспорта нефти, политикой нефтедобывающих государств, а также рядом других факторов, включая факторы случайного характера, такие как военные действия в регионах добычи нефти.

В настоящее время около половины реального объема поставок нефти осуществляется по прямым договорам. Остальной объем распродается через биржи в виде спот, форвардных и фьючерсных контрактов.

2. Превращение контрактов на поставку нефти в популярный финансовый инструмент в сильнейшей степени привязало цены нефти к биржевым манипуляциям, а также изменениям курса американского доллара. Доллар США является в настоящее время единственной расчетной валютой на мировом рынке энергоресурсов, поэтому цена нефти зависит от курса американского доллара по отношению к другим мировым валютам.

Открытость биржевых рынков сделала возможным быстрый переток капиталов с одного рынка на другой, что и случилось в августе 2007 г.: обострение ипотечно-кредитного кризиса в США вызвало мощный приток капиталов инвестиционных банков, пенсионных и хеджевых фондов на рынок нефти. «Черное золото» наряду с золотом «желтым» и другими сырьевыми товарами сыграло роль безопасного убежища на время потрясений рынка. Покупая нефтяные контракты, финансовые институты хеджировались от рисков, обострившихся в период кризиса: инфляционного, неплатежеспособности, обесценивания резервной валюты (доллара США). Наконец, сильный стабильный рост стоимости нефти привлек массу спекулянтов, которые способствовали еще большему росту цен и увеличению неустойчивости рынка.

Таким образом, на рынке нефти к июлю 2008 г. образовался типичный ценовой «пузырь», который лопнул 15 июля после выступления главы ФРС Б.

Бернанке в Конгрессе США, который заявил о риске замедления роста американской экономики, но при этом озвучил повышенный прогноз роста ВВП страны.

3. Мировой рынок нефти постепенно трансформировался из рынка преимущественно «физического» (торговля наличной нефтью) в рынок «финансовый» (торговля нефтяными контрактами), что минимизирует риск повторения нефтяных кризисов, аналогичных «нефтяным шокам» семидесятых годов, однако создает риски возникновения кризисов иного характера.

К достоинствам биржевого ценообразования можно отнести относительную прозрачность рынка и высокую ликвидность. Кроме того, он в принципе открыт для широкого круга потенциальных участников. Биржевые котировки нефти в постоянном режиме учитывают все существенные для мирового рынка нефти изменения глобальной экономической и политической конъюнктуры, ожидания и настроения продавцов и покупателей, активность крупных держателей капиталов на данном биржевом сегменте и т.д.

Однако, в последнее время все чаще биржевой вид торговли сырой нефтью стали обвинять в высокой волатильности и преднамеренном раскачивании ценового маятника под давлением спекулятивных интересов крупных игроков. Одной из основных целей развития биржевого рынка декларируется создание эффективных инструментов хеджирования. На практике же это приводит лишь к увеличению количества спекулятивных операций.

По мнению автора, стоит отметить тот факт, что на протяжении нескольких десятилетий правящие круги арабских нефтедобывающих стран, стремясь к извлечению максимальной прибыли, вкладывали огромные денежные средства (преимущественно в ссудной форме) в экономику развитых стран, которые в свою очередь инвестировали их в те проекты, которые приносили наибольшую прибыль (при этом обладая и самыми высокими рисками). Саудовская Аравия, Кувейт, ОАЭ вложили в экономику США и стран Европы сотни миллиардов долларов в виде портфельных и прочих инвестиций.

4. Выявлено, что нефтяные компании заинтересованы в нестабильном уровне цен, поскольку это увеличивает фундаментальную стоимость и рыночную капитализацию компании. Стоимость нефтяных месторождений представляет

собой, по сути, сложный опцион (т.н. реальный опцион), связанный со стратегией инвестирования (выбор объемов и момента вложений, переход от разведки к разработке и эксплуатации, консервация-расконсервация скважин и т.п.). А стоимость любого опциона, согласно теории управления ценными бумагами, увеличивается с ростом волатильности базового актива.

Здесь заложено противоречие: реальные продавцы и покупатели нефти заинтересованы в обратном, а именно - стабильном поведении цены. Автор предлагает одним из путей решения этой проблемы сделать перевод биржевых торгов в страны - производители и установление для внешних капиталов, желающих участвовать в биржевой торговле, определенных критериев, например, доказательство причастности к мировой торговле физической нефтью. Многие нефтедобывающие страны уже пришли к мысли о необходимости организации биржевой торговли нефтью под национальной юрисдикцией. В частности, такие попытки в 2003-2005 гг. предпринимала Саудовская Аравия. В мае 2005 г. Иран зарегистрировал нефтяную биржу, сделки по которой должны были вестись в евро. В феврале 2008 г. в Санкт-Петербурге начала свою деятельность первая в России сырьевая биржа. На ней торгуют дизельным топливом, топочным мазутом и горючим. На бирже будет также котироваться новый российский сорт нефти Rebco.

5. По мнению автора, российскому правительству следует также стимулировать торговлю на бирже через освобождение от налогов и акцизов.

В настоящее время российские представители выдвигают целый каскад предложений, которые, по их мнению, позволят улучшить ситуацию на рынке нефти в условиях общемирового экономического кризиса. Россия призывает к совместным действиям по сокращению добычи нефти и предлагает организовать систему оптимально распределенных торговых площадок для торговли нефтью и нефтепродуктами (частью которой могла бы стать нефтяная биржа в Санкт-Петербурге). Предложено создать единую платежно-расчетную систему на основе поставочных контрактов (с контролем состава участников, постепенным вытеснением экономически не обоснованных посредников и т. д.), увеличить число "маркеров" нефти и применение корзины валют в расчетах за нее.

6. Выявлено, что влияние глобального финансового кризиса на нефтяную отрасль России первоначально было сугубо отрицательным, на грани банкротства

оказался целый ряд предприятий и банков, зависевших от притока зарубежных заемных средств. В последствии, автор обоснованно показал, что глобальный финансовый кризис не отменил крупные инвестиционные проекты в российском ТЭКе, а лишь сдвинул сроки их реализации на более поздний период. Для вывода отрасли из кризисной ситуации активнее, чем предполагалось, должна реализовываться государственная энергетическая политика: создание необходимых институциональных и нормативно-правовых условий, отладка механизмов тарифного и налогового регулирования энергетики.

7. Для смягчения ценовых колебаний на нефть и нефтепродукты, по мнению автора, следует ориентироваться на организацию в России ряда рыночных институтов. Это и биржа, как механизм объективного определения независимыми субъектами рынка равновесной цены на нефть и нефтепродукты. Это и фьючерсный рынок нефтяных контрактов - инструмент ценообразования, определения ценовых ориентиров, задаваемых самим рынком на обозримую перспективу, с присущими ему инструментами страхования ценовых рисков. Это и нефтяной резерв, находящиеся под оперативным управлением государства коммерческие запасы нефти и нефтепродуктов, необходимые для усиления регулирующей роли государства на нефтяном рынке.

Создание благоприятных условий для развития инвестиционной деятельности, направленной на коренное обновление производственно-технологической базы ТЭК, ресурсосбережение и улучшение потребительских свойств продукции ТЭКа должно стать одним из основных приоритетов государственной политики.

8. По мнению автора, развитие нефтяной отрасли в ближайшие годы, безусловно, будет зависеть от ситуации в мире, в частности от динамики цен на нефть, а также от эффективности мер госрегулирования, объема государственных инвестиций, обстановки в финансово-кредитном секторе, а также эффективности реализации других предложенных правительством мер, в том числе и в развитии биржевого нефтяного рынка России.

#### **IV Основные публикации по теме диссертации:**

*Работы, опубликованная в изданиях, рекомендованных ВАК РФ:*

1. Сагитдинова Г.И. «Государственное регулирование инвестиционной деятельности в ТЭК России», журнал "Вестник Института экономики РАН", №1, 2010 г. – 0,5 п.л.
2. Сагитдинова Г.И. «Влияние глобального финансового кризиса на состояние рынка слияний и поглощений в нефтяной отрасли», журнал "Вестник университета (ГУУ)", №24, 2009г. – 0,5 п.л.

*Статьи в других изданиях:*

2. Сагитдинова Г.И. «Иностранные инвестиции в российскую нефтяную отрасль в условиях кризиса», сборник научных трудов по итогам X научной конференции «Богомоловские чтения - 2009» 2009 г. – 0,7 п.л.



Подписано в печать: 11.03.2010

Заказ № 3485 Тираж - 100 экз.

Печать трафаретная.

Типография «11-й ФОРМАТ»

ИНН 7726330900

115230, Москва, Варшавское ш., 36

(499) 788-78-56

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