

Авария на нефтепроводе Фортиз заставила задуматься об альтернативах основному глобальному эталону цен на нефть

Остановка трубопровода продемонстрировала существенные недостатки котировки Датированный Brent

Небольшой трещины на одном трубопроводе оказалось достаточно для выявления недостатков котировки Датированный Brent — наиболее широко используемого эталона цен на нефть. Внезапная остановка поставок североморской нефти Фортиз — важнейшего сорта, формирующего эталонную котировку и лежащего в основе стоимости корзины сортов BFOE — привела к резкому повышению абсолютных и относительных значений Датированного Brent, несмотря на высокий уровень предложения нефти на европейском рынке. Это стало наглядным свидетельством того, что североморский эталон не имеет надежной основы.

Стало понятно, что Датированный Brent больше не удовлетворяет требованиям, предъявляемым к мировому эталону цены на нефть. Объем спотовой торговли сортами, входящими в корзину BFOE, сокращается, а влияние на котировку сосредоточилось в руках слишком небольшого количества участников. Более того, любые возможные решения этой проблемы серьезно усложнят деятельность регуляторов, которые будут вынуждены либо полагаться на субъективные оценки вместо достоверных данных, либо передать контроль над эталоном компаниям, торгующим российской нефтью.

С 1 января 2018 г. вступило в силу новое положение ЕС об эталонных котировках. При этом регуляторы начали намного внимательнее относиться к публикуемым данным на фоне скандала со ставкой LIBOR и прочих злоупотреблений, в результате которых стало очевидно, что эталонные котировки могут быть подвержены искажениям.

В данном документе описываются недостатки эталонной котировки Датированный Brent и указывается на возможность использования альтернативного мирового эталона — WTI Хьюстон. Эта котировка формируется

на высоколиквидном и прозрачном рынке и привязана к фьючерсному контракту на нефть WTI на Чикагской товарной бирже (CME), который является крупнейшим в мире по объему торгов контрактом на нефть.

Форс-мажор в Северном море

Термин «форс-мажор» обычно используется в связи со стихийными бедствиями или военными действиями, но услышать о каких-либо форс-мажорных обстоятельствах в Северном море можно довольно редко. Однако оператор нефтепровода Фортиз компания Ineos объявила именно форс-мажор в отношении поставок соответствующего сорта, которые ранее составляли в среднем 445 тыс. барр./сут., или около половины общего объема добычи нефти в Великобритании. Одиннадцатого декабря поступило сообщение о том, что на наземной части трубопровода возникла тонкая трещина длиной 10 см, которая постепенно увеличивается. Ремонтные работы и последующие испытания инфраструктуры продлились три недели.

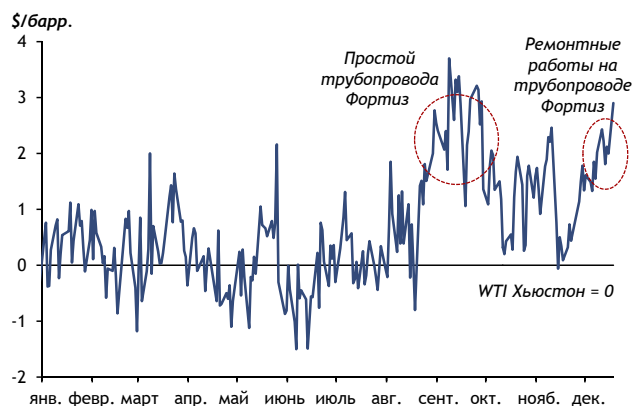
Эта авария имела огромное значение, поскольку Фортиз является крупнейшим по объемам добычи сортом нефти из пяти сортов, формирующих североморский эталон, который используется в большинстве стран мира для определения стоимости легкой малосернистой нефти.

Датированный Brent, или Североморский датированный в терминологии Argus, рассчитывается по сложной методике, которая основана на сборе ценовой информации на рынке форвардных контрактов и других производных финансовых инструментов, а также учитывает цены заключенных сделок по продаже североморских сортов различного качества — Brent, Фортиз, Осеберг, Экофиск и Тролль.

В форвардном контракте предусмотрено, что для выполнения условий контракта может быть поставлен любой из этих сортов, поэтому обычно поставляется Фортиз как сорт наиболее низкого качества из-за повышенного содержания серы.

Авария на нефтепроводе Фортиз заставила задуматься об альтернативах основному глобальному эталону цен на нефть

Дифференциал Североморского датированного к WTI Хьюстон



Таким образом, именно Фортиз лежит в основе эталона, и его отсутствие на рынке 11 декабря привело к превышению котировки Североморского Датированного уровня \$65/барр. — впервые с мая 2015 г. Рост котировок эталона привел к повышению цен на нефть во всем мире. Из-за этого продавцам сортов, стоимость которых привязана к Датированному Brent, стало сложнее конкурировать на рынках, куда поставляются сорта с ценообразованием, основанным на альтернативных эталонах WTI и Дубай.

Помимо влияния на цены авария способствовала возникновению нестандартной ситуации на рынке: стоимость нефти определялась относительно эталонного сорта, предложение которого отсутствовало. Торговая активность, которая и раньше была довольно низкой, почти исчезла на фоне отсутствия уверенности покупателей в том, что продавцы смогут соблюсти график отгрузок.

Вопрос заключается не в том, насколько точно котировка Датированного Brent отражает баланс спроса и предложения в Северном море — как правило, этот показатель довольно достоверен. Вопрос в том, является ли эта котировка адекватным эталоном для нефти, добываемой и потребляемой в других регионах мира.

Из-за сомнений в ликвидности и прозрачности некоторых региональных маркеров, ранее использовавшихся в Азиатско-Тихоокеанском регионе, таких как малайзийский Тапис и индонезийский Минас, в последние годы эти ценовые индикаторы были заменены на Датированный Brent. В итоге данная котировка стала считаться глобальным эталоном, а не только маркером для поставок из таких стран как Россия и Нигерия, конкурировавших с североморскими сортами на рынке Северо-Западной Европы.

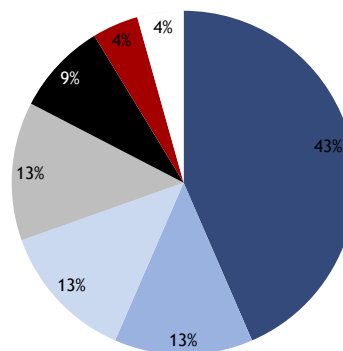
Необходимость в этой замене была вызвана тем, что количество партий Тапис и Минас, предлагаемых на спотовом рынке, сократилось до такого уровня, что стоимость данных сортов уже не могла представлять собой надежный ценовой ориентир для Азиатско-Тихоокеанского рынка.

Теперь аналогичная ситуация сложилась с самим Датированным Brent. Количество партий Фортиз, предлагаемых на спотовом рынке, уменьшилось в результате снижения объемов добычи, а также в связи с экспортом в Азиатско-Тихоокеанский регион. На фоне заключения соглашения о свободной торговле между ЕС и Южной Кореей, а также традиционно низких ставок фрахта многие поставщики Фортиз и других североморских сортов направили свои объемы в Азию вместо реализации на европейском спотовом рынке. Это привело к снижению ликвидности, необходимой для формирования котировки.

Периодические попытки скорректировать маркер лишь временно скрывали существующие проблемы. В 2007 г. был введен понижающий коэффициент стоимости по содержанию серы, в результате чего Фортиз стал считаться малосернистым сортом, несмотря на то что после добавления в него нефти с месторождения Баззард содержание серы в нем повысилось. В 2013 г. цены на сорта Осеберг и Экофиск были также скорректированы по качеству. В корзину сортов, формирующих Датированный Brent, был включен сорт Тролль. Однако более тщательный анализ показывает, что эта ситуация не может продлиться долго.

Как правило, более половины всех спотовых партий сортов корзины BFOE, реализуемых за месяц, покупают всего лишь одна-две компании. Количество продавцов столь же невелико, как видно из приведенных ниже графиков:

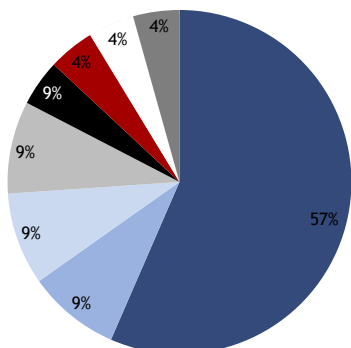
Структура рынка физических объемов сортов BFOE по покупателям



На основе информации о сделках на спотовом рынке в ноябре 2017 г.

Авария на нефтепроводе Фортиз заставила задуматься об альтернативах основному глобальному эталону цен на нефть

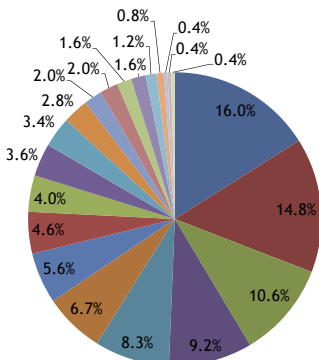
Структура рынка физических объемов сортов BFOE по продавцам



На основе информации о сделках на спотовом рынке в ноябре 2017 г.

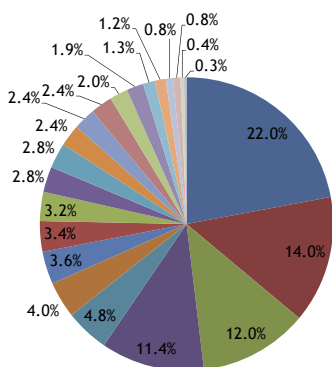
Сравните эту концентрацию рынка с рынком сорта WTI Хьюстон, структура которого показана на следующих графиках:

Структура рынка WTI Хьюстон по покупателям



На основе информации о сделках на спотовом рынке с поставкой в декабре 2017 г.

Структура рынка WTI Хьюстон по продавцам



На основе информации о сделках на спотовом рынке с поставкой в декабре 2017 г.

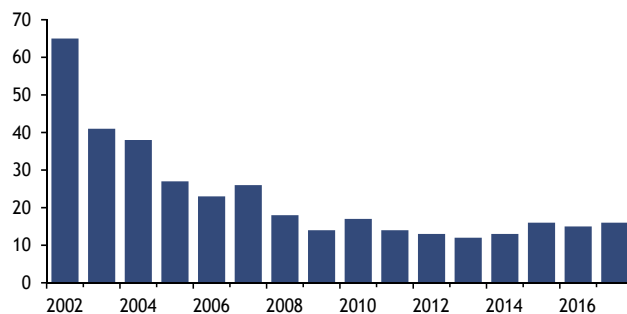
Количество сделок по продаже партий Фортиз сократилось вдвое с 2010 г., примерно до восьми в месяц. При этом общий объем продаж сортов корзины BFOE снизился на три четверти с момента пика ликвидности эталона в 2002 г., когда Фортиз и Осеберг были впервые включены в корзину для поддержания Brent в качестве эталона (см. рис. 6).

Рынок, на котором более половины объема продаж осуществляется одним контрагентом, не может служить основой для формирования эталона. Некоторые из предлагаемых решений подразумевают добавление в корзину дополнительных сортов. Однако включенный недавно норвежский сорт Тролль добывается одной компанией и потребляется преимущественно на ее собственном НПЗ. Следовательно, добавление сортов также не является решением проблемы.

Единственный региональный сорт нефти, объем поставок которого является достаточным для поддержания эталона, — российский Юралс. Экспорт данного сорта только через балтийские порты Приморск и Усть-Луга превышает совокупный объем добычи сортов BFOE. Однако в текущей геополитической ситуации передачу контроля над эталоном России чрезвычайно трудно представить. Кроме того, спотовый рынок Юралс еще менее прозрачен, чем рынок североморских сортов. Во-первых, крупные объемы Юралс реализуются в рамках долгосрочных контрактов. Во-вторых, его поставки полностью контролируются «Транснефть», российским монопольным оператором трубопроводов.

Еще одно широко обсуждаемое возможное решение заключается в том, чтобы добавить в корзину сортов, формирующих Датированный Brent, ряд импортных сортов из других стран, например из Нигерии, Алжира, Азербайджана и Казахстана. Однако спотовый рынок этих сортов с поставкой в европейские порты недостаточно прозрачен. При отсутствии надежных рыночных данных трудно дать взвешенную оценку относительной стоимости этих сортов с той степенью точности, которую требуют регуляторы.

Объем торговли физическими объемами сортов BFOE



среднее количество сделок в месяц

Авария на нефтепроводе Фортиз заставила задуматься об альтернативах основному глобальному эталону цен на нефть

WTI Хьюстон — альтернативный глобальный эталон цен на нефть

Ввиду ограниченного количества участников рынка североморских сортов, на основе сделок с которыми формируется эталон, и подверженности Датированного Brent искажению под влиянием внешних обстоятельств, таких как случившаяся в декабре авария на трубопроводе, его возможность служить надежным глобальным маркером вызывает вопросы. Датированный Brent был принят в различных частях Азиатско-Тихоокеанского региона как наилучший из доступных на тот момент эталонов. Однако после снятия ограничений на экспорт нефти из США в конце 2015 г. появилась альтернатива этой котировке.

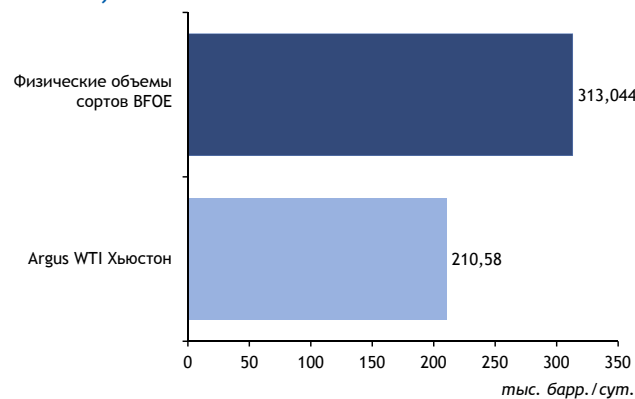
Рынок физических объемов нефти в Мексиканском заливе давно связан с мировым рынком, поскольку объем импорта в данный регион составляет более 3 млн барр./сут. После смягчения американского законодательства в отношении экспорта нефти рынок нефти Мексиканского залива за счет крупных объемов торгов может стать альтернативным связующим звеном между региональными рынками. Американская нефть, такая как легкая малосернистая WTI, соответствующая по качеству сортам Пермского бассейна,

может перерабатываться на НПЗ побережья Мексиканского залива, экспортироваться в Европу, Азиатско-Тихоокеанский регион и на любые другие рынки.

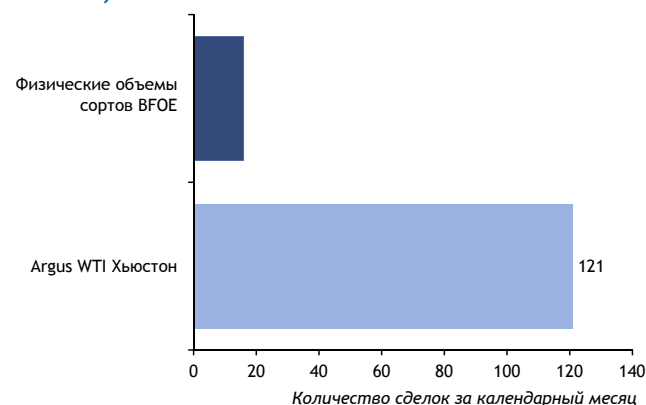
Таким образом, в то время как ОПЕК и ее партнеры связаны ограничениями объемов добычи, которые они установили сами для себя, США фактически стали источником прироста добычи на глобальном рынке нефти. Следовательно, цена на нефть на сегодняшнем мировом рынке определяется фундаментальными факторами рынка физических объемов американской нефти, а не стоимостью BFOE или каких-либо других сортов.

Котировка Argus WTI Хьюстон, отражает цены на нефть единого качества, добываемую в Пермском бассейне. Объем предложения этого сорта, как ожидается, вырастет до более чем 1 млн барр./сут. с примерно 700 тыс. барр./сут. после введения в эксплуатацию и полной загрузки новых трубопроводов. Котировка WTI Хьюстон формируется как средневзвешенный ценовой дифференциал сделок, заключенных за полный торговый день, который применяется к котировке фьючерса Чикагской товарной биржи (CME) на WTI в Кушинге.

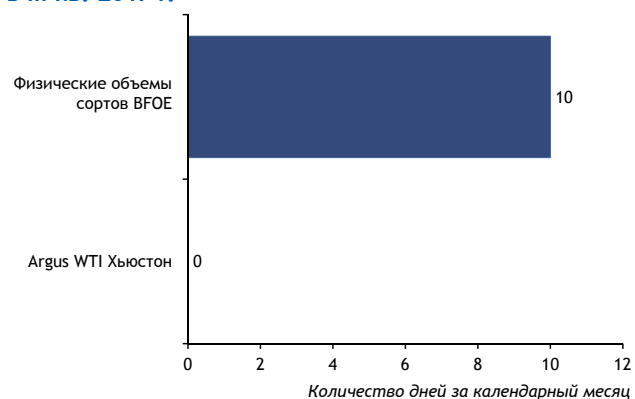
Объем сделок, учитываемых при формировании эталона, в III кв. 2017 г.



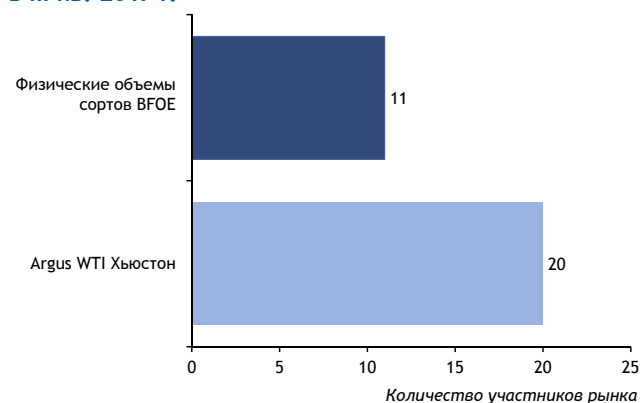
Количество сделок, учитываемых при формировании эталона, в III кв. 2017 г.



Количество дней, в которые отсутствовали сделки, в III кв. 2017 г.

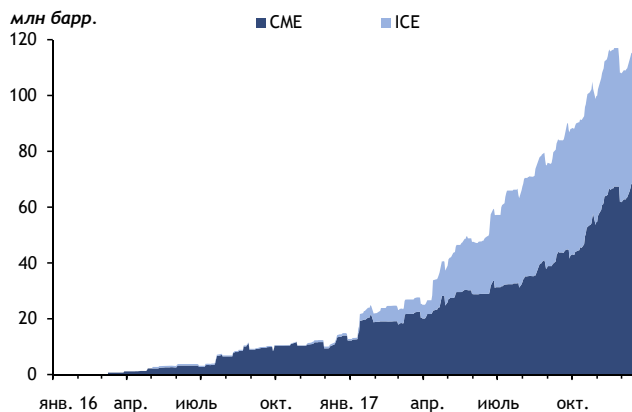


Количество уникальных участников рынка в III кв. 2017 г.



Авария на нефтепроводе Фортиз заставила задуматься об альтернативах основному глобальному эталону цен на нефть

Сумма открытых позиций по производным финансовым инструментам на WTI Хьюстон



Количество участников рынка и количество сделок по продаже WTI в Хьюстоне, а также других ключевых американских сортов, добываемых в Мексиканском заливе, значительно превышает количество участников и сделок на рынке североморских сортов. Котировка Argus WTI Хьюстон формируется в географической локации у выхода на новые экспортные рынки и учитывает сделки на высоколиквидном и прозрачном рынке трубопроводных поставок, количество которых гораздо больше, чем количество сделок на менее ликвидном рынке морских партий.

Среднее количество сделок в месяц, учитываемое в котировке Argus WTI Хьюстон, составляет 121 (по данным за третий квартал 2017 г.), в то время как среднемесячное количество физических партий сортов BFOE составило всего лишь 16 за этот период. Среднее количество участников рынка WTI Хьюстон за каждый месяц третьего квартала – 20 уникальных покупателей/продавцов по сравнению с 11 уникальными участниками рынка физических партий четырех североморских сортов, которые в этот период составляли корзину BFOE. Цены на сорта нефти, которые Argus котирует в Мексиканском заливе США, почти ежедневно основываются на фактически заключенных сделках, а не на оценке уровня ценовых заявок на покупку и предложений о продаже.

Использование средневзвешенных цен позволяет создавать котировку WTI, отражающую консенсус значительного количества участников рынка относительно стоимости нефти в Мексиканском залива, наиболее крупном и кон-

курентном рынке продуктов нефтепереработки в мире. Кроме того, привязка к котировкам фьючерсов на WTI в Кушинге, торгуемых на бирже CME, дает возможность формировать котировку в Мексиканском заливе на основе чрезвычайно ликвидного и прозрачного дифференциала к котировке наиболее ликвидного и прозрачного фьючерсного контракта в мире. Поскольку нефть WTI в Хьюстоне конкурирует с международными сортами на конкурентном американском рынке нефтепереработки и на международных экспортных рынках, ее котировки являются отражением цен на растущие объемы предложения нефти на глобальном рынке.

Участники рынка могут фиксировать ценовой дифференциал на тот или иной сорт к WTI Хьюстон посредством заключения своповых контрактов, торгуемых на обеих крупнейших биржах CME и ICE. Объем открытых позиций по таким контрактам за прошедший год существенно увеличился (см. рис. 11).

Разветвленная система нефтепроводов США обеспечивает несколько альтернативных маршрутов поставок нефти на рынок. Перебой в работе одного трубопровода не может оказать такое сильное влияние на рынок, как в случае с трубопроводом Фортиз. В периоды сильных ураганов, случавшихся в последнее время, котировка WTI Хьюстон определялась в основном конъюнктурой мирового рынка и мало зависела от региональной конъюнктуры (см. рис. 1). Чрезвычайно важно, что цена на сорт WTI Хьюстон основана на большом количестве сделок, заключенных в течение дня и подтвержденных большим количеством участников рынка.

Argus уже публикует котировку WTI Хьюстон на момент закрытия торгов в Сингапуре, что позволяет облегчить сравнение цен с ближневосточным эталоном Дубай. Благодаря этому азиатско-тихоокеанским переработчикам легче оценить разницу в цене на нефть на североамериканском и азиатско-тихоокеанском рынках.

Принятие котировки WTI Хьюстон в качестве эталонной цены на легкую малосернистую нефть в Азиатско-Тихоокеанском регионе означало бы принципиальное изменение ценообразования на рынке нефти и признание преимущества американского сорта перед Датированным Brent в качестве глобального эталона.

Авария на нефтепроводе Фортиз заставила задуматься об альтернативах основному глобальному эталону цен на нефть

Выводы

- Сокращение объемов добычи и ликвидности торгов сортами, формирующими североморский ценовой эталон, привело к снижению его надежности и росту опасений в искажениях. Эта проблема наиболее очевидна в периоды плановых ремонтов и незапланированных форс-мажорных обстоятельств.
- Датированный Brent стал главным мировым эталоном цен на нефть, в частности, по причине отсутствия надежных и приемлемых альтернатив, в том числе на ключевом рынке Азиатско-Тихоокеанского региона.
- После снятия ограничений на экспорт нефти из США в конце 2015 г. ситуация радикально изменилась. В результате регион Мексиканского залива, который на тот момент уже был крупным центром нефтепереработки, превратился в один из основных источников поставок нефти на мировые рынки.
- Цены на нефть в Мексиканском заливе, включая основной региональный эталон цены на легкую малосернистую нефть WTI Хьюстон, устанавливаются на основе сделок на высоколиквидном и прозрачном рынке трубопроводных поставок в одном из ключевых центров экспорта сырья и публикуются в виде дифференциала к стоимости наиболее ликвидного и прозрачного контракта – фьючерса CME на нефть WTI.
- На основе котировки WTI Хьюстон уже сформировался устойчивый рынок производных финансовых инструментов, и она прекрасно подходит для использования в качестве глобального эталона цен на нефть.