

# Рынки нефти и их трансформация

## International Petroleum Week 2015



**РОСНЕФТЬ**



Февраль 2015



## Важное замечание

Информация, содержащаяся в данной презентации, была подготовлена Компанией. Представленные здесь заключения основаны на общей информации, собранной на момент подготовки материала, и могут быть изменены без дополнительного извещения. Компания полагается на информацию, полученную из источников, которые она полагает надежными; тем не менее, она не гарантирует ее точность или полноту.

Данные материалы содержат заявления относительно будущих событий и пояснения, представляющие собой прогноз таких событий. Любые утверждения в данных материалах, не являющиеся констатацией исторических фактов, являются прогнозными заявлениями, сопряженные с известными и не известными рисками, неопределенностями и прочими факторами, в связи с которыми наши фактические результаты, итоги и достижения могут существенно отличаться от любых будущих результатов, итогов или достижений, отраженных в или предполагаемых такими прогнозными заявлениями. Мы не принимаем на себя никаких обязательств по обновлению любых содержащихся здесь прогнозных заявлений с тем, чтобы они отражали бы фактические результаты, изменения в допущениях либо изменения в факторах, повлиявших на такие заявления.

Настоящая презентация не представляет собой предложение продажи, или же поощрение любого предложения подписки на, или покупки любых ценных бумаг. Понимается, что ни одно положение данного отчета/презентации не создает основу какого-либо контракта либо обязательства любого характера. Информация, содержащаяся в настоящей презентации, не должна ни в каких целях полагаться полной, точной или беспристрастной. Информация данной презентации подлежит проверке, окончательному оформлению и изменению. Содержание настоящей презентации Компанией не выверялось. Соответственно, мы не давали и не даем от имени Компании, ее акционеров, директоров, должностных лиц или служащих, или любых иных лиц, никаких заверений или гарантий, как ясно выраженных, так и подразумеваемых, в отношении точности, полноты или объективности содержащейся в ней информации или мнений. Ни один из директоров Компании, ее акционеров, должностных лиц или служащих, или любых иных лиц, не принимает на себя никакой ответственности за любые потери любого рода, которые могут быть понесены в результате любого использования данной презентации или ее содержания, или же иным образом в связи с этой презентацией.

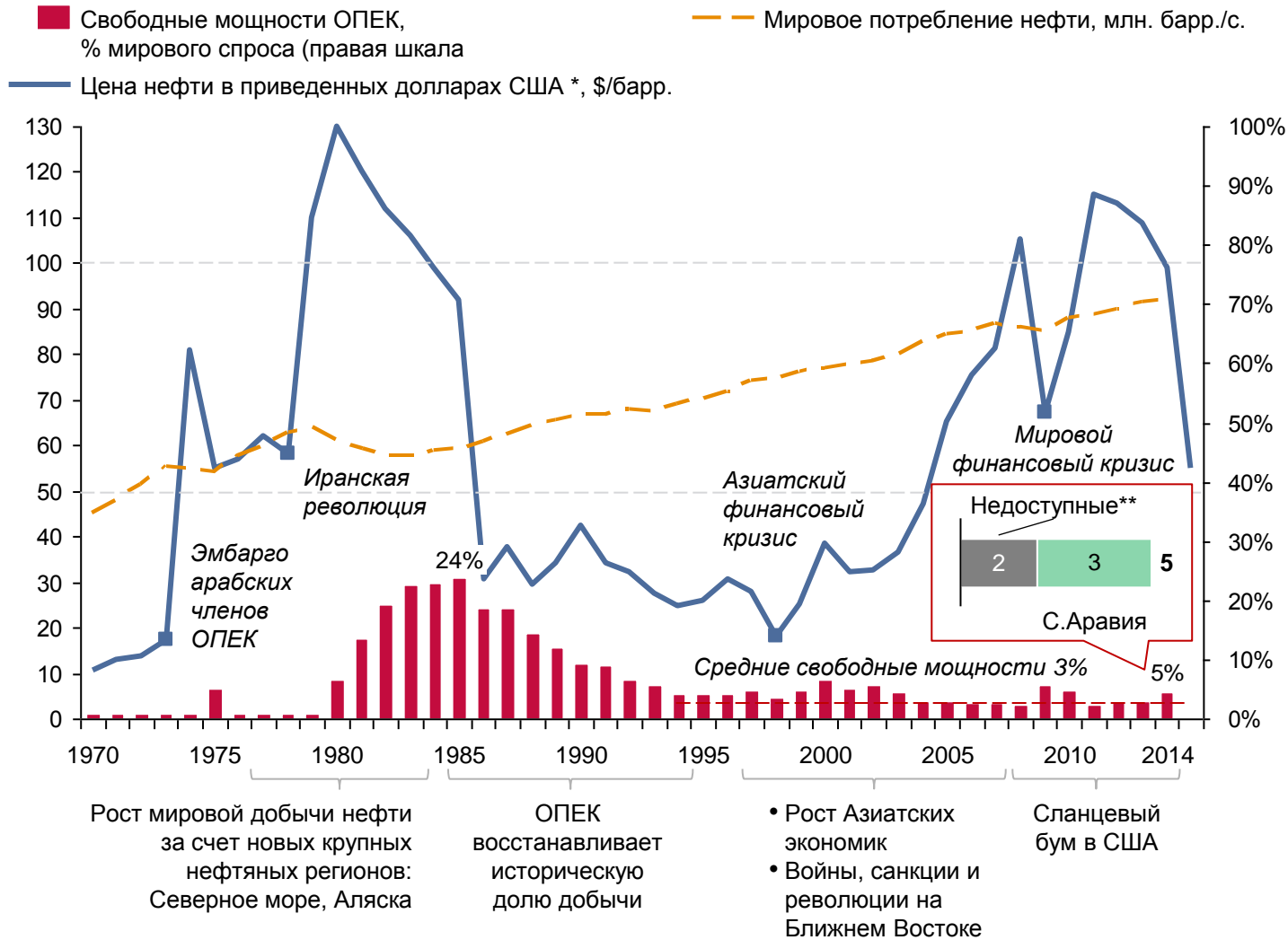


- **Снижение мировых цен на нефть 2014 года**
- **Проблемные вопросы в ценообразовании на мировом нефтяном рынке**



# В 2014 г. произошло существенное падение цен на нефть, при отсутствии адекватных экономических предпосылок

Цена нефти 1970 – 2014, \$/барр.



- В течение последних 50 лет мировой рынок нефти прошел через серию **кризисов**, вызванными как **экономическими**, так и **политическими** причинами
- Снижение цен **2014 г.** напоминает кризис **1985-го** года по **масштабам** падения цен в приведенных цифрах, но не по **экономическим предпосылкам**
- При этом **скорость** формирования и развертывания кризиса 2014 г. превосходит все что мы видели когда-либо
- Средний уровень **свободных мощностей** за последние 20 лет около **3%**
- Текущий **избыток поставок** сезонный и не превосходит **1,5-2 млн. барр./с. или 2%**

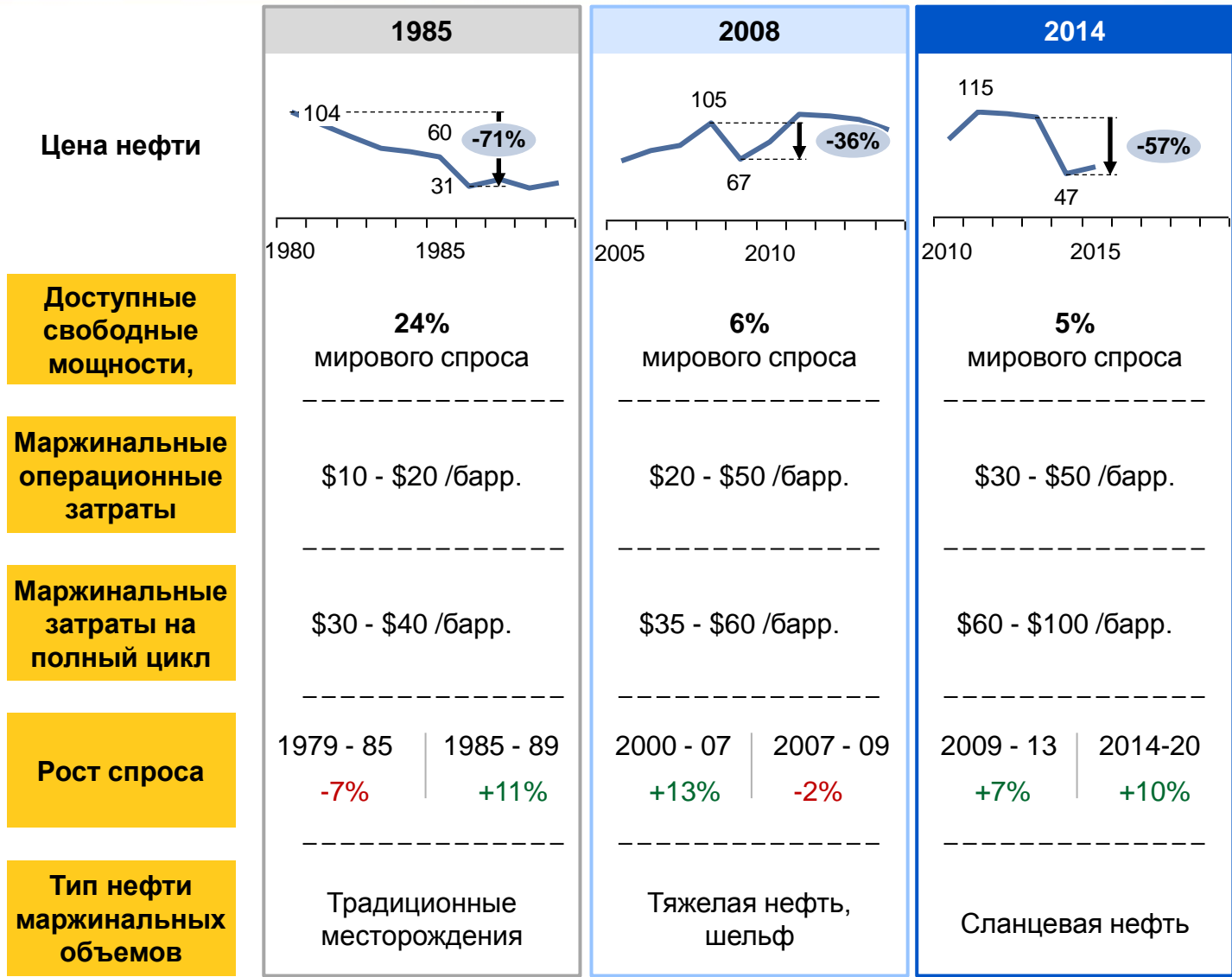
\* С учетом инфляции США и изменения курса доллара к корзине валют

\*\* Страны подверженные санкциям, в состоянии войны, и др. (Ливия, Иран, Ирак, Нигерия, и др.)

Источник: BP statistical review of world energy 2014



# Фундаментальные дисбалансы в 2014 г. – это всего лишь рябь на воде по сравнению с цунами перепроизводства 1985 года



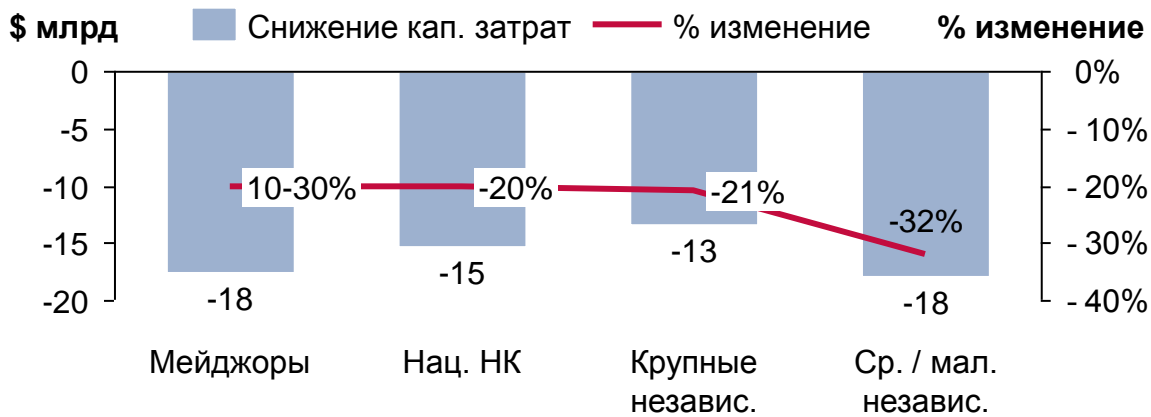
— Реальная цена, 2013 \$/барр.

- В 2014/15 гг. **избыточные мощности** в 5 раз меньше чем в 1985 г.
- Излишек добычи – сезонный и менее **2 млн. барр./с.**
- Рост **операционных затрат** окажет **поддержку** ценам
- Рост **затрат на полный цикл** указывает на неизбежность восстановления цены.
- В отличие от кризисов 1980 г. и 2008 г. в 2014 г. не было **падения спроса** на нефть
- Маржинальное предложение 2015 г. - **сланцы с высокими темпами падения базовой добычи** (30-50% /г. против 6% в среднем по миру).



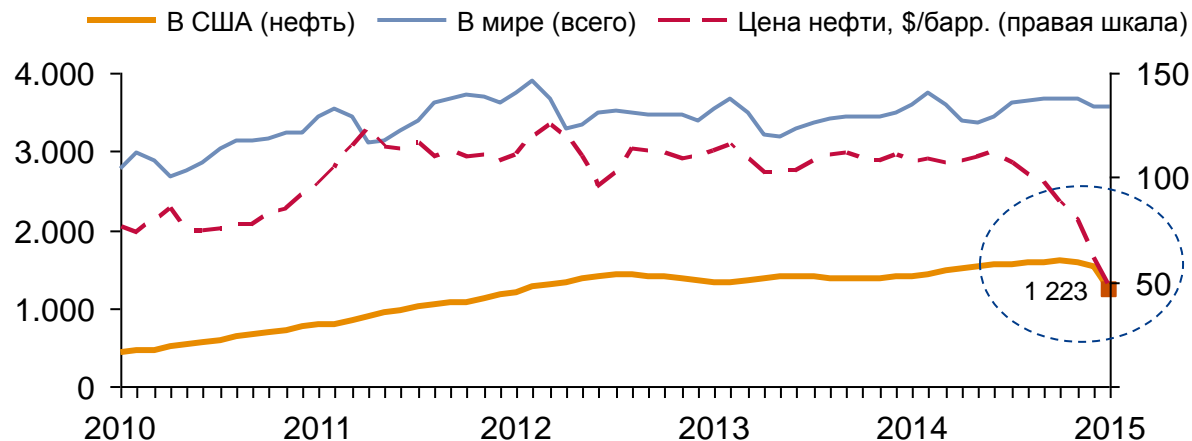
## Уже озвучены планы по снижению капитальных затрат в добыче в 2015 г. на 20-30%, в США снижается количество нефтяных буровых установок

Уже принятые решения по снижению капитальных затрат в 2015 г. по сравнению с 2014 г.



- Нефтяные компании **снижают капитальные расходы** - озвучены планы по снижению затрат на **\$65 млрд.**, по итогам 2015 г. по оценкам Wood Mackenzie ожидаются снижения на **\$100 млрд.**
  - **Total:** 2 проекта нефтяных песков в Канаде
  - **Chevron:** бурение в канадской арктике (Beaufort Sea), проект фрекинга в Польше

Мировая активность бурения, количество буровых установок



- **Наибольшие сокращения** у средних и малых независимых компаний, многие из которых вовлечены в **сланцевую добычу**
- Объявлено о **сокращении 20 тыс. сотрудников** сервисных компаний (вкл. 16 тыс. в Schlumberger и Baker Hughes)
- Количество нефтяных буровых установок в США в январе 2015 г. уже снизилось на **276 шт. (-18%)**

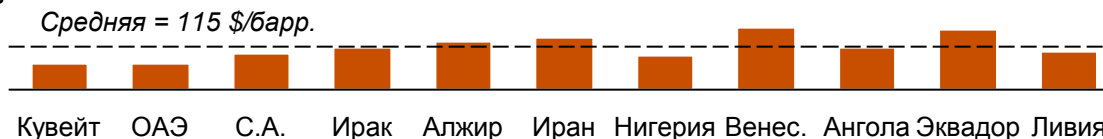
# Действия по снижению цен на нефть разрушают инвестиционный фундамент нефтяной отрасли и наносят ущерб бюджетам стран производителей и потребителей



## Страны - производители

- Значительный дефицит бюджетов т.к. растущие расходы планировались исходя из цены нефти более \$100/барр.

Необходимая цена нефти для балансирования бюджетов стран ОПЕК, \$/барр.



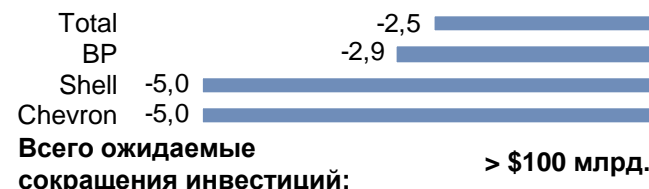
## Страны - потребители

- Несмотря на рост экономик, бюджеты стран-потребителей могут пострадать из-за снижения централизованных налоговых поступлений от крупных компаний мейджеров
- Возможны увеличения социальных расходов для поддержки потерявших работу сотрудников нефтяной и смежных отраслей

## Крупные нефтяные компании

- Значительное снижение прибыли и отмена инвестиционных проектов

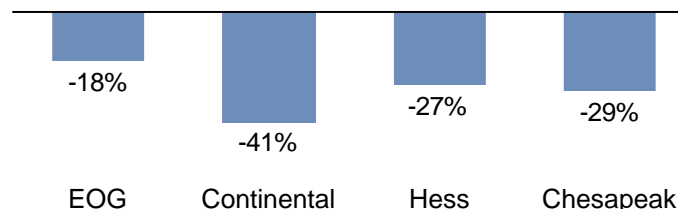
Сокращение инвестиций мейджеров в 2015 г. к 2014 г., \$ млрд



## Малые / средние нефтяные компании

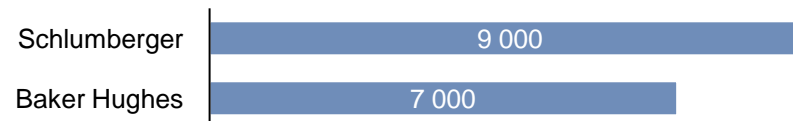
- Многие средние компании оказываются подвержены риску финансового давления из-за слабых финансов и могут стать объектами поглощений

Снижение котировок акций 06.02.2015 к 01.07.2014



## Нефте-сервисные компании

- Значительные сокращения персонала в нефте-сервисных компаниях



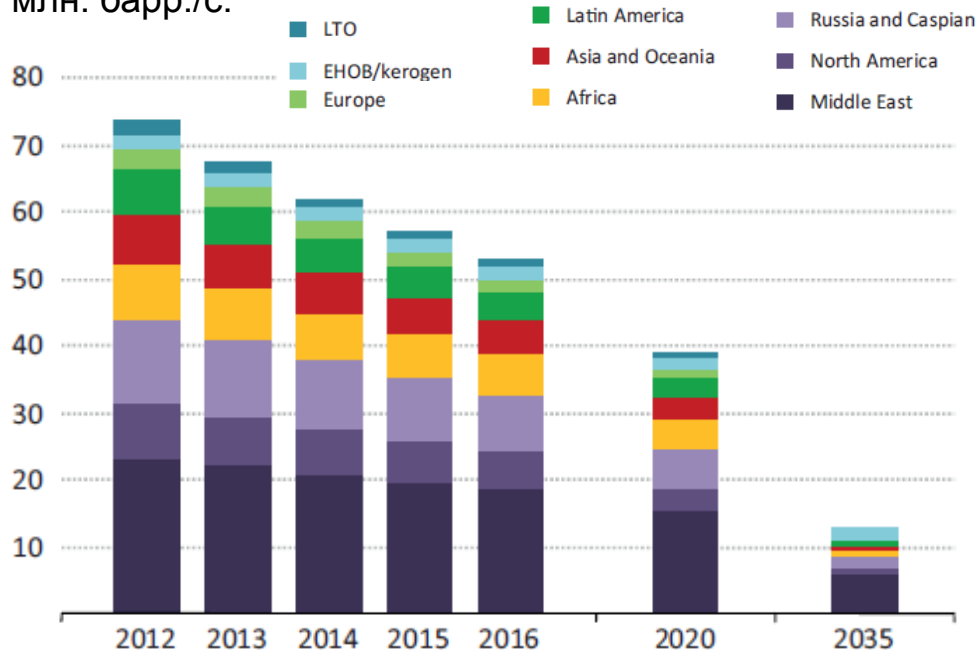
Источник: IHS, Bloomberg, MSN money

**Срыв долгосрочных инвестиций может привести к дефициту нефти в будущем**



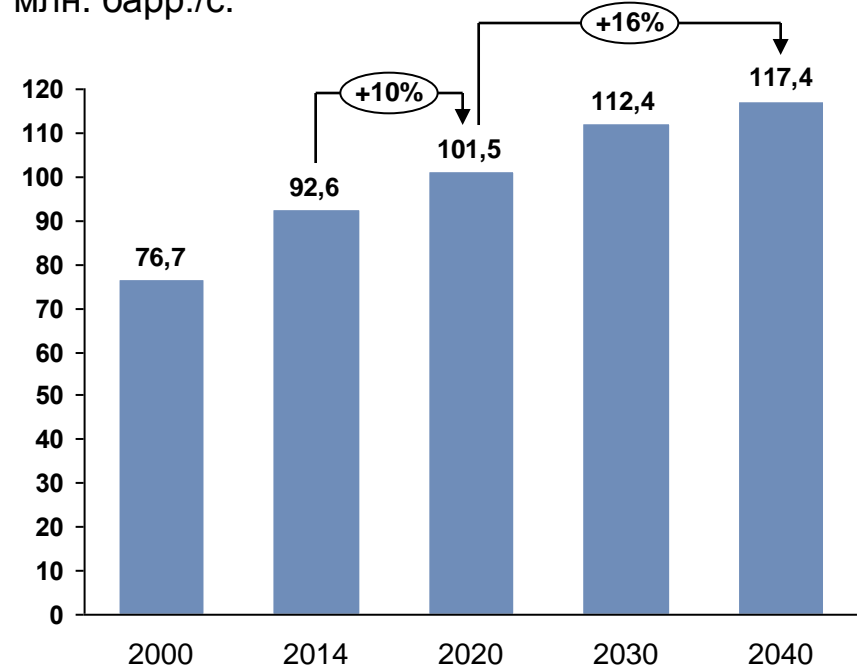
# Продолжительное снижение инвестиций в добычу на фоне растущего спроса и падающей базовой добычи может привести к дефициту нефти

Базовая добыча на текущих месторождениях,  
млн. барр./с.



- Средний темп падения базовой добычи нефти в мире на существующих месторождениях **-6%** в год, или **6 млн. барр./с** каждый год
- Падение средневзвешенной базовой добычи в **США -28%** в год, из-за высоких темпов истощения **сланцевых скважин** (минус **30-50%** в год)
- Объем излишних мощностей **2 млн. барр./с.** может быть сбалансирован менее чем за год

Спрос на жидкие углеводороды в мире,  
млн. барр./с.



- Рост населения и высокая доля нефти в потреблении энергетики, обеспечат **рост мирового** спроса на нефть в долгосрочной перспективе
- При прочих равных рынок может быть **сбалансирован** одним только **ростом спроса** в течение **1-2 лет**





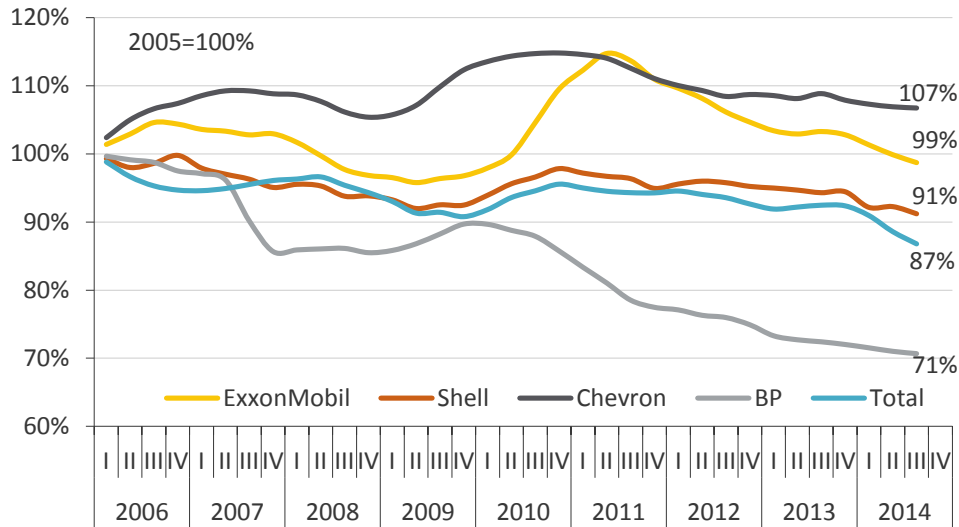
# Структура текущей мировой добычи дает обманчивое представление об источниках будущей добычи, которая зависит от ресурсов





# Капитальные затраты крупнейших МНК растут, при стабильном или снижающемся уровне добычи

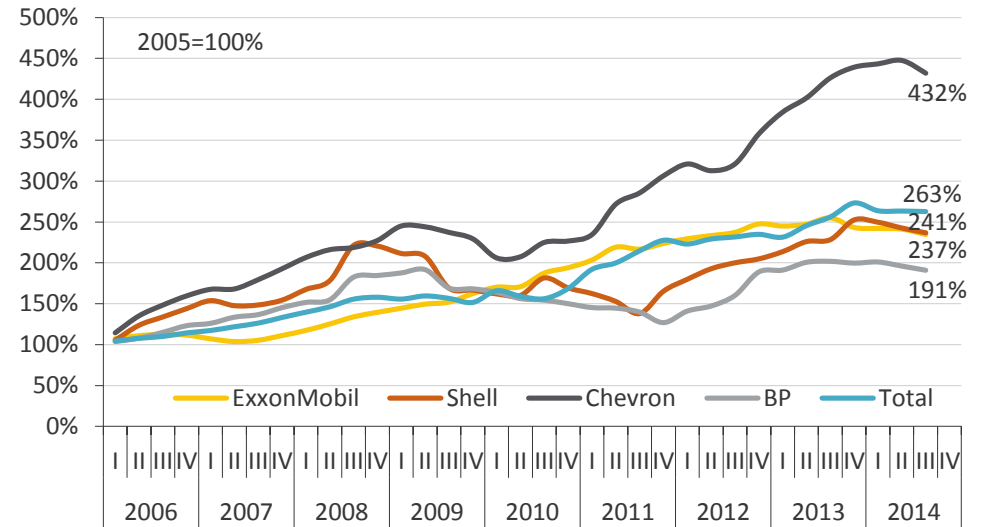
## Добыча нефти и газа крупнейших МНК



- Даже в условиях высоких цен на нефть, крупнейшие международные нефтяные компании (МНК) не смогли нарастить добычу нефти и газа.
- Доля природного газа в суммарном объеме добычи углеводородов МНК растет.
- За первые 9 месяцев 2014 г. добыча нефти и природного газа МНК составила 551 млн т н.э., что на 4,3% ниже уровня 9 месяцев 2013 г.

Источник: оценки ИЭФ по данным Bloomberg

## Капиталовложения крупнейших МНК



\* До 12.2011 г. квота и добыча указаны без учета Ирака.

- При этом происходил постоянный рост капиталовложений МНК.
- По отношению к 2005 г. капиталовложения МНК выросли более чем в два раза, а у Chevron – более чем в 4 раза.
- Однако в 2014 г. МНК начали реализовывать программы сокращения капиталовложений и оптимизации портфеля активов. Это привело к тому, что капиталовложения МНК за 9 месяцев 2014 г. составили \$109,5 млрд, что на 4,8% ниже капиталовложений за аналогичный период 2013 г.
- В условиях низких цен на нефть эта тенденция усиливается.



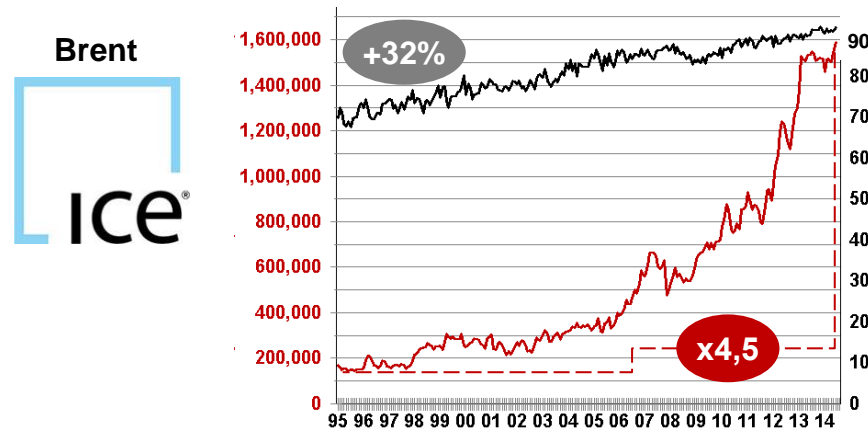
- **Снижение мировых цен на нефть 2014 года**

- **Проблемные вопросы в ценообразовании на мировом нефтяном рынке**



# Растущая роль финансовых игроков в формировании цен на нефть ведет к потере связи между экономикой нефти и её ценой

## Объем открытых позиций фьючерсов в сравнении с мировым потреблением нефти

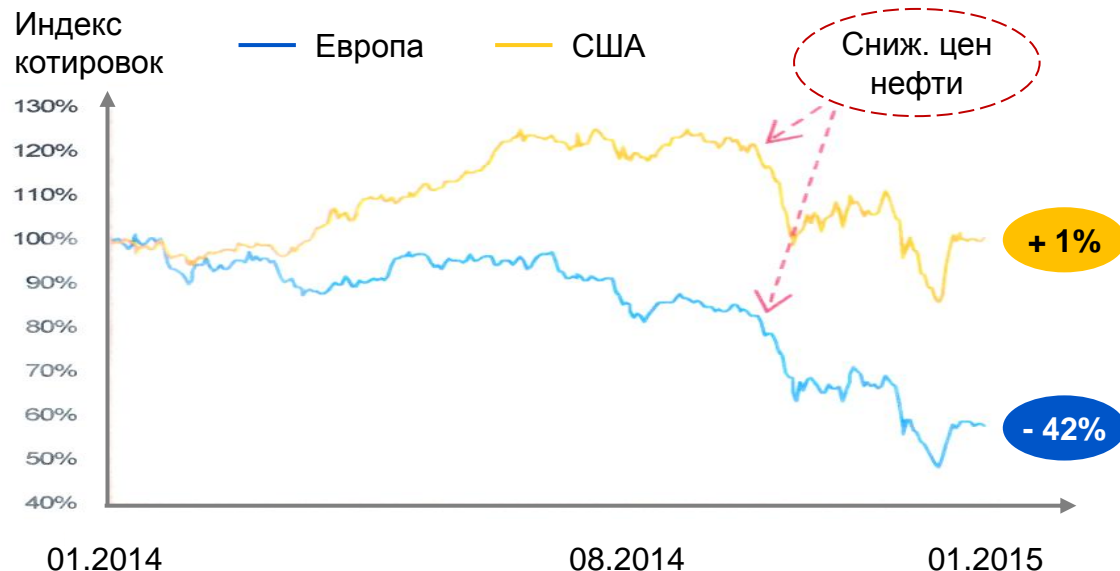


- За 20 лет объем открытых позиций фьючерсов Brent и WTI вырос в **9,5** и **4,5** раз соответственно, на фоне роста спроса на нефть лишь на 32%
- Огромный рост «бумажных» транзакций приводит к большему влиянию **финансовых факторов** на рынке
- Финансовые рынки склонны к экономике «**пузырей**»: кризис dot.com 2000 г., кризис ипотечных кредитов 2008 г.
- Поставки **нефти** слишком **важны для ежедневной жизни** чтобы подвергать их риску финансовых пузырей
- Несмотря на предпринимаемые усилия, финансовые рынки могут быть подвержены **манипулированию** (сговор в установлении ставок LIBOR, дутые рейтинги AAA для ипотечных ценных бумаг, и др.)
- Нефтяной отрасли нужна **стабильность** и пониженные риски для поддержания долгосрочных инвестиций и производства

# Несмотря на падение цены нефти котировки сланцевых компаний США – на уровне января 2014 года при растущей задолженности– это новый финансовый «пузырь»?

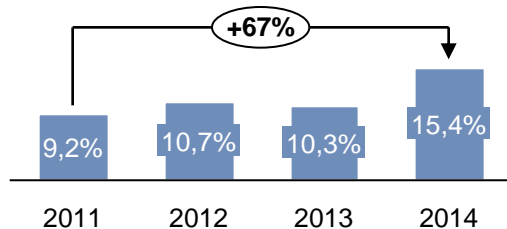


## Динамика котировок акций нефтяных компаний Европы и Америки специализирующихся на разведку и добычу, %

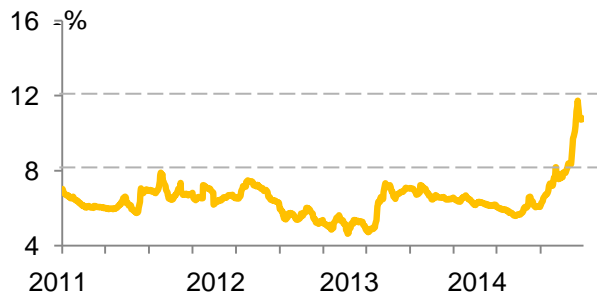


- С начала 2014 г. котировки **Европейских** компаний, специализирующихся на разведке и добыче, **упали на 42%** на фоне падения цен на нефть
- В то же время, котировки **американских** компаний с фокусом на сланцевой нефти торгуются на уровне начала 2014 г. Почему?
  - Они увеличили **производительность** в 2 раза? Резко снизили свои **долги**?
  - Адекватно-ли **отреагировал** рынок и изменилась **оценка**?
  - Это очередной финансовый **«пузырь»**, в американской сланцевой нефти? Что произойдет с **американской финансовой системой** если этот «пузырь» лопнет?

## Вес энергетических компаний в индексе облигационного рынка США, %



## Индекс доходности облигаций энергетических компаний США, %



- С окончанием политики количественного смягчения в США **спекулятивный капитал** переключился на «сланцевую нефть» в США, подогреваемый налоговыми **льготами** и **субсидиями**

# Не переоценены ли американские сланцевые компании?

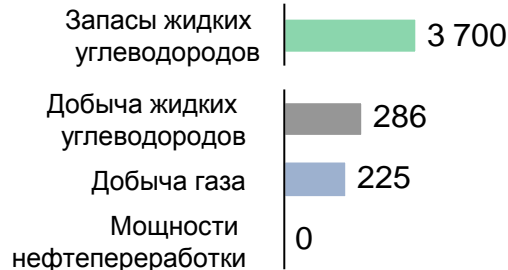
## Капитализация EOG на 34% выше Лукойла при резервах в 3,9 раз ниже и добыче в 6,6 раз ниже



**№1 в добыче ТРИЗ нефти в США**

- Нефтяная компания с фокусом на добычу с активами в США, Канаде, Юж. Америке и Великобритании.
- Отсутствует вертикальная интеграция.

Операционные показатели,  
тыс. барр./с., резервы в млн. барр.



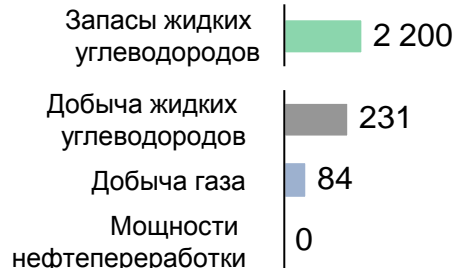
Капитализация,  
\$ млрд. \*

53



**№3 в добыче ТРИЗ нефти в США**

- Нефтяная компания с фокусом на добычу, 60% добычи в США, 40% добычи в Европе и Африке.
- Недавно продала активы в переработке.

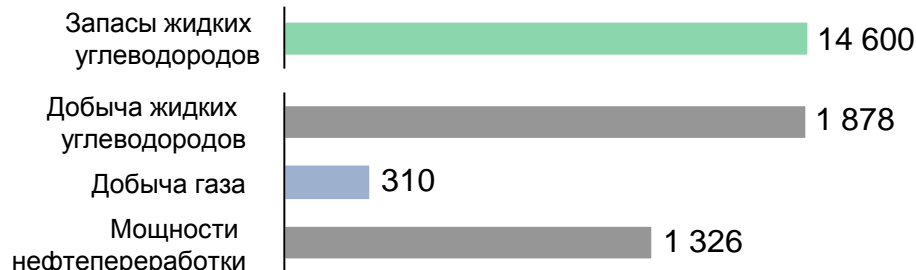


22



**LUKOIL**  
**2,1% добычи нефти в мире**

Вертикально интегрированная нефтяная компания с активами в добыче, переработке и сбыте в Россия, Европе, США и на Ближнем Востоке



40

\* На 09/02/2015

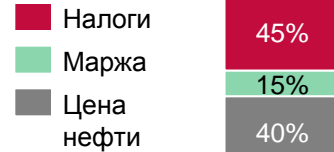
Источник: Wood Mackenzie, Bloomberg, отчеты компаний



# Излишнее и протекционистское регулирование вредит развитию нефтяной отрасли ...

- Запрет на экспорт нефти в США на фоне развития сланцевой добычи дает **преимущества** местной переработке в **ущерб** европейской переработке

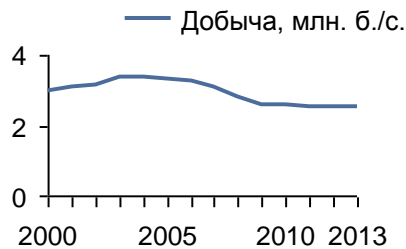
- Высокие **налоги** на нефтепродукты в ОЭСР\* **искажают** потребление



- **Санкции** против проектов добычи в **РФ** нацелены на подрыв **обеспечения** **Европы** нефтью и ведут к высокому дифференциалу WTI / Brent в **ущерб** европейской переработке

Млн. барр./с.

- **Государственная политика** в Мексике привела к **снижению** добычи нефти



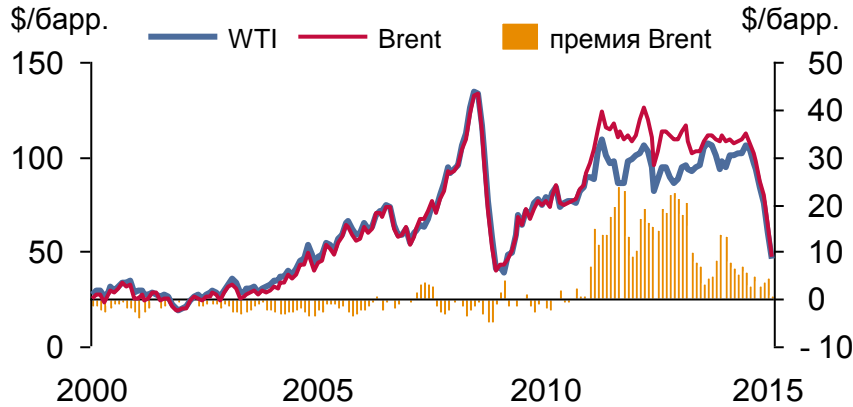
- **Растущее потребление** нефти в Африке ограничивает ее **экспортные возможности**

- **Импорт** нефти в Китае контролируется лицензированными **государственными** компаниями

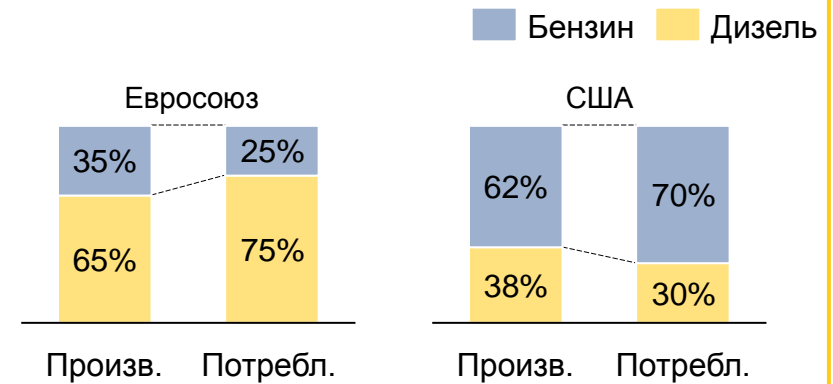


# ... и приводит к регионализации и дисбалансу мирового рынка нефти и нефтепродуктов, что подрывает мировую энергобезопасность

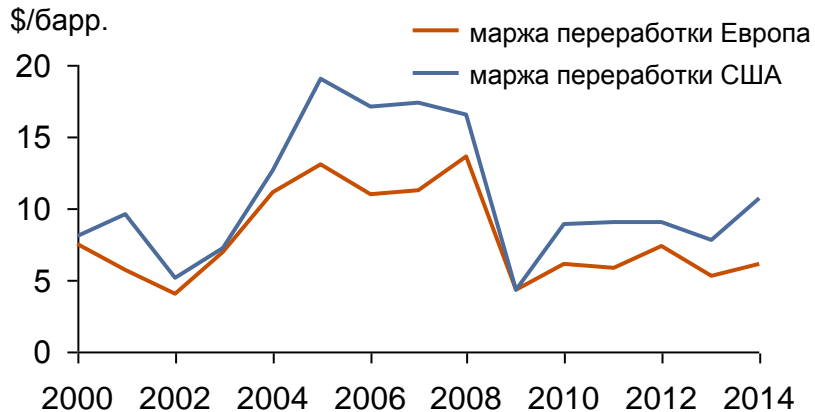
**Дифференциалы WTI/Brent в течение нескольких лет создают преимущества переработке США**



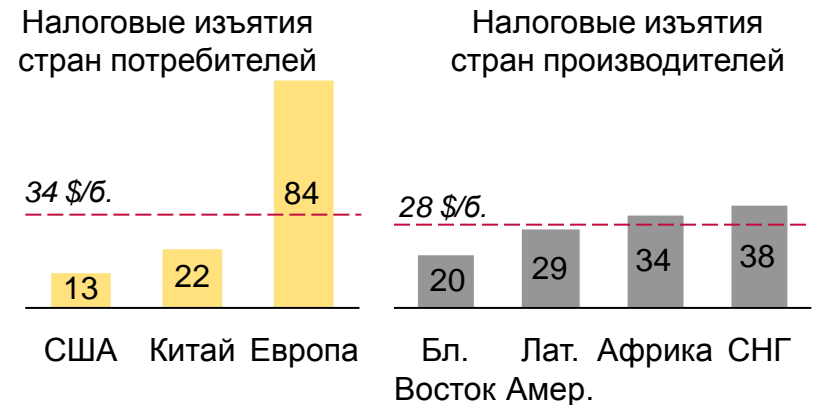
**Потребление нефтепродуктов может существенно отличаться из-за особенностей налогообложения**



**США имеет преимущество в марже переработки относительно Европы**



**Правительства потребителей и производителей нефти конкурируют за извлечение ренты из нефти**

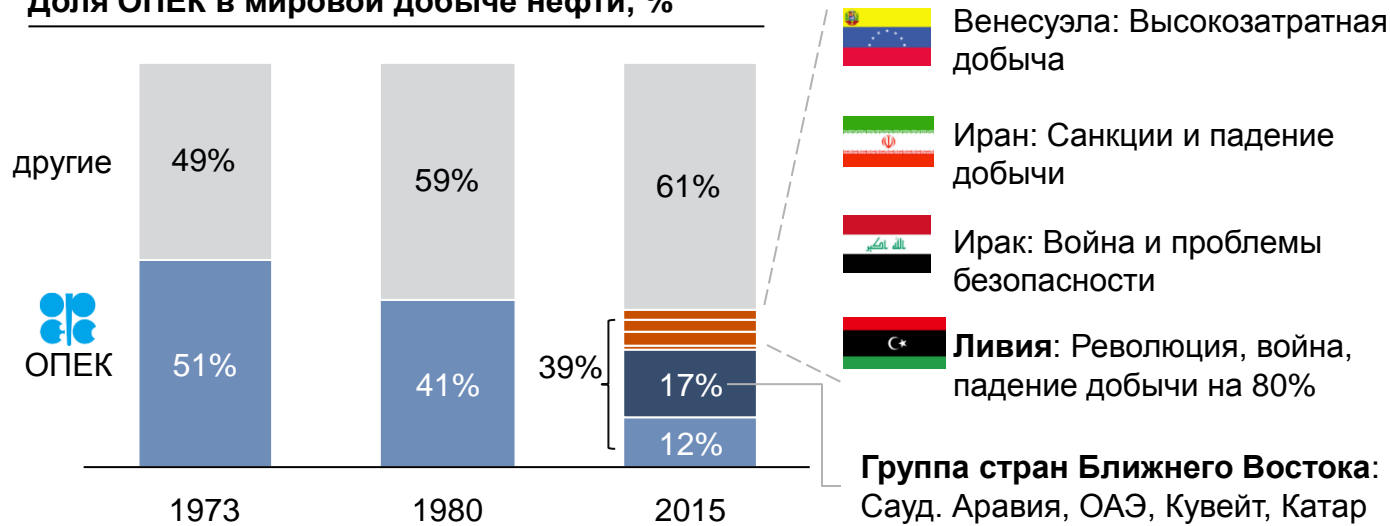






# ОПЕК более не является единой централизованной организацией из-за противоречий стран-членов

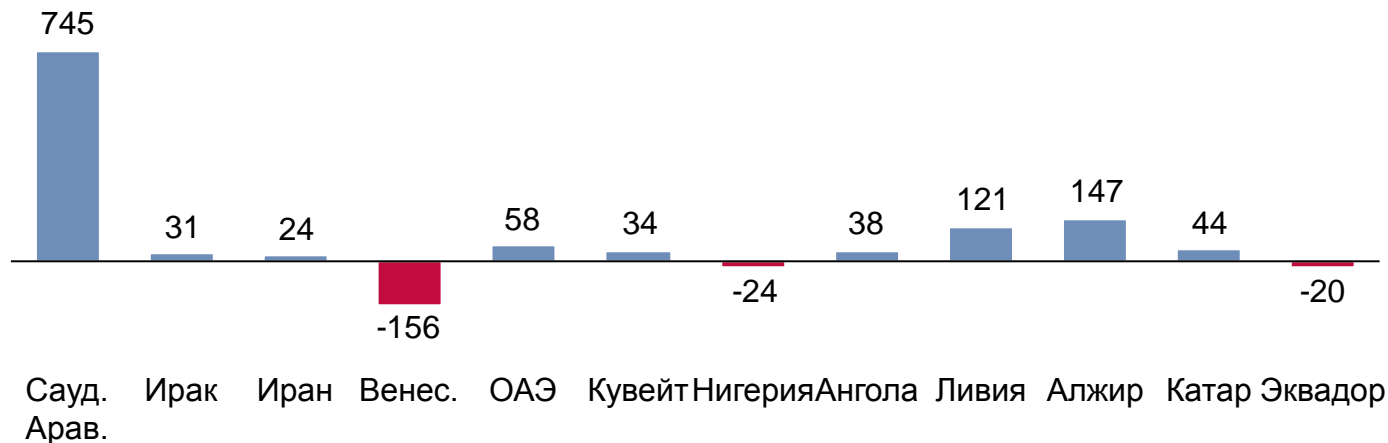
Доля ОПЕК в мировой добыче нефти, %



С 1980-х годов доля ОПЕК стабильна, но:

- **Интересы членов ОПЕК не совпадают** – некоторые страны не учитывают интересы других стран с ограниченными финансами и высокими социальными обязательствами
- Большинство стран **ОПЕК лишены крупных финансовых резервов**, необходимых как для роста добычи (инвестиции в РИД), так и для снижения добычи (социальные обязательства)

Чистые резервы / долг стран ОПЕК, млрд. долл. США 2014



- Только **группа стран Ближнего Востока** имеет значительные **финансовые резервы** и свободные **мощности** для снижения / роста добычи и проводит **собственную нефтяную политику**



# Инфраструктура ценообразования нефти не надежна и требует улучшений

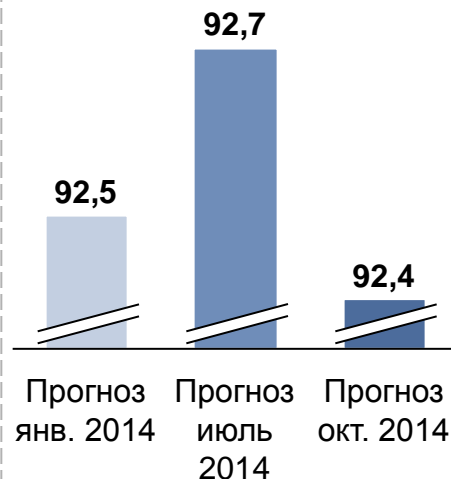
## 1 Информация

- Фундаментальные данные мирового нефтяного рынка, влияющие на ценообразование **не подтверждены** независимым аудитом, в первую очередь **запасы нефти** стран **Ближнего Востока**, а также запасы **сланцевой нефти** в Северной Америке

## 2 Прогнозы

- Прогнозы мирового нефтяного рынка **непрозрачны**, часто **изменяются**, **усугубляя** динамику цен


Изменение прогноза МЭА мирового спроса на нефть в 2014 г., млн. барр./с.



## 3 Высказывания

- Высказывания участников рынка существенно **«двигают»** рынок

22.12.2014

 **REUTERS**

*«Где бы ни оказались цены, сокращение добычи не в интересах производителей ОПЕК. Если она опустится до 20, 40, 50-ти или 60 долларов, это не имеет значения.»*

министр нефти Саудовской Аравии Али аль-Нуйами

## 4 Цены

- В мае 2013 г. Еврокомиссия начала **расследование Platts** и нескольких нефтяных компаний на предмет **манипуляции котировками на нефть**



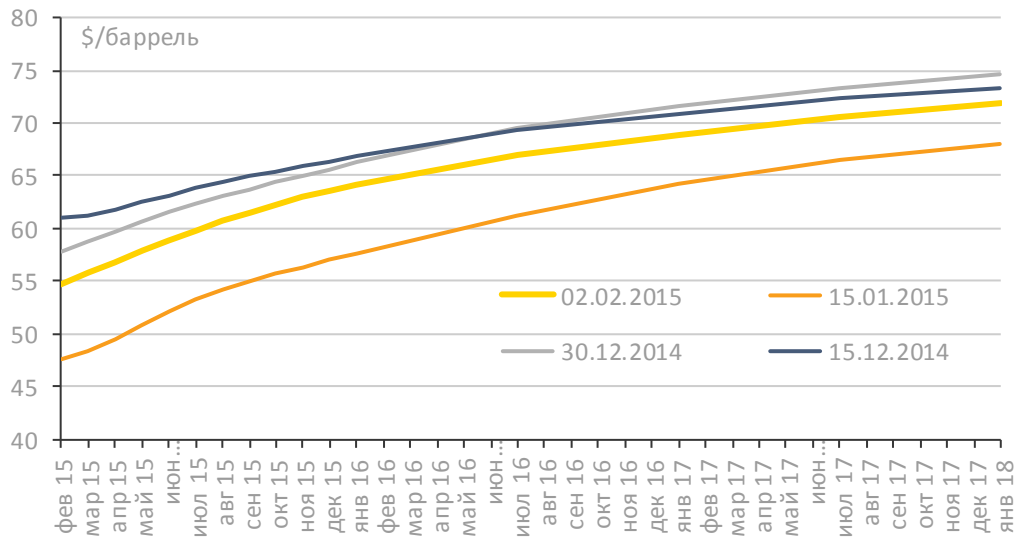
01.03.2012

*«Цены агентств могут быть манипулированы»*

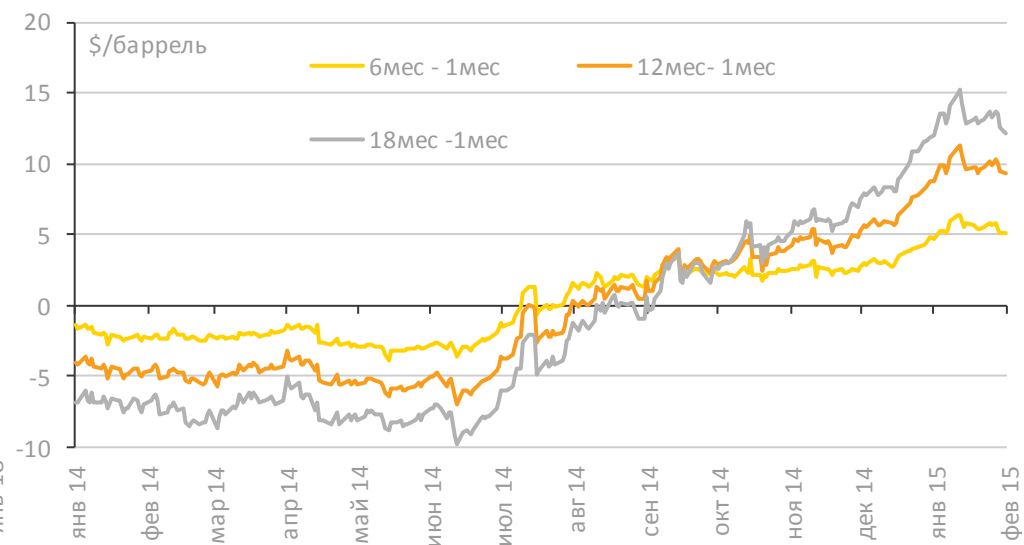


# Форвардная кривая и фьючерсные спреды

## Форвардная кривая по марке Brent



## Фьючерсные спреды по Brent



- Вслед за ценами на спотовом рынке и «ближними» фьючерсами произошло снижение уровней цен вдоль всей форвардной кривой.
- Форвардная кривая частично отражает ожидания по поводу будущей цены, частично – ожидания процентных ставок (через арбитраж относительно спотовых цен).
- **Долгосрочный уровень фьючерсного рынка в настоящее время около \$70 / баррель**
- Фьючерсный рынок находится в состоянии «контанго» (цены на фьючерсы выше спотовых цен).

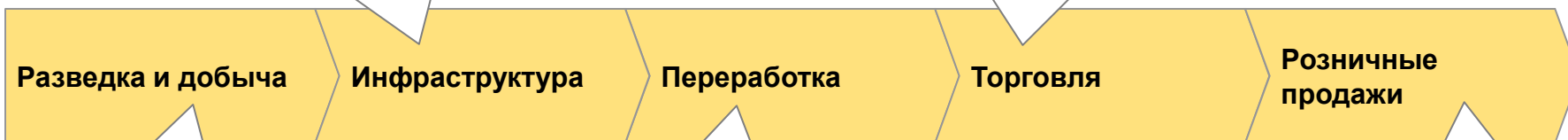
- Повышение цен на нефть в конце января 2015 года привело к «уплощению» фьючерсной кривой и снижению фьючерсных спредов. В частности спред (18 мес – 1 мес) уменьшился с \$15/баррель в середине января до \$12 в начале февраля.

# Бизнес и реальные участники рынка нефти могут противопоставить возросшим рискам более тесное взаимодействие по цепочке стоимости и построение долгосрочных отношений



- Участие потребителей в финансировании **инфраструктуры**

- Долгосрочные контракты на нефть и нефтепродукты**



- Потребители наращивают присутствие в **апстриме**

- Трейдеры строят активы в разведке и добыче

- Производители инвестируют в **переработку** потребителей

- Трейдеры строят активы в **рознице**

- Производители входят в розницу стран потребителей



# Регуляторы и управляющие инфраструктурой ценообразования нефти должны обеспечить прозрачность для всех участников рынка

## Предлагаемые направления развития инфраструктуры ценообразования нефти

### Участники рынка

- 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.

### Торговые площадки

- Развивать **региональные площадки торговли** нефтью, с учетом особенностей соответствующих рынков и преимущественных сортов нефти на них.

### Рыночная инфраструктура

#### Развитие прозрачной и независимой инфраструктуры торговли нефтью:

- 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 контрактования нефти, и др.).