



# НЕДОСТАТКИ – ПРОДОЛЖЕНИЕ ДОСТОИНСТВ ГАЗПРОМА?

В ходе традиционных июньских пресс-конференций топ-менеджеры «Газпрома» сделали очередную попытку обосновать проводимую политику компании на внешних и внутреннем рынках газа. Однако вопросы остаются. Например, из каких источников может быть обеспечен газ для заполнения «Южного потока», если отношения с Туркменистаном будут развиваться по худшему сценарию. Объяснение большего чем у других поставщиков сокращения поставок газа в Европу особенностями ценообразования по долгосрочным контрактам не оправдывает, а скорее указывает на недостаток гибкости ценовой политики «Газпрома» на внешних рынках.

Неубедительно прозвучала уверенность менеджеров в отношении получения допуска к приемным терминалам СПГ в Северной Америке, на рынке которой монополия рассчитывает занять значительное место.

Принимаемые решения по газовым проектам не соотнесены во времени. Например, сдвиг на год срока ввода месторождения Бованенково, рассчитанного на перспективные рынки, обосновывается снижением спроса на газ в текущей и краткосрочной перспективе.

Непонятно стремление приурочить к саммиту АТЭС завершение проекта газопровода Сахалин–Хабаровск–Владивосток, на который на данный момент нет ни достаточных финансовых средств, ни конкретного газа.

**О**ткрывая пресс-конференцию на тему зарубежных рынков, зампредправления «Газпрома» Александр Медведев сказал: «Я долго думал, какой образ использовать для пресс-конференции, и решил предложить вашему вниманию, что наши недостатки — это продолжения наших достоинств».

Интересная формулировка. Логически из нее следует, что для того чтобы избавиться от недостатков, «Газпрому» нужно сократить свои достоинства. Самое удивительное, что если пройтись с «формулой Медведева» по всему профилю «Газпрома», то она почти везде оказывается применимой.

## **Экспорт газа будет расти, но...**

Например, следствием долгосрочных контрактов «Газпрома» (достоинство) явилось резкое сокращение экспорта (недостаток). Как известно, в этом году снижение экспорта российского газа в Европу оказалось больше, чем у

других поставщиков, и значительно превзошло уровень падения спроса на газ в регионе.

«Падение экспорта отразилось на поставщиках газа неравномерно из-за тех особенностей, которые есть в ценообразовании по долгосрочным контрактам «Газпрома» и контрактам наших конкурентов», — говорит А.Медведев. Топ-менеджеры «Газпрома» нам объяснили, что все дело в формуле цены на газ по долгосрочным контрактам.

Нефтепродуктовая привязка предусматривает опорный период 6–9 месяцев, в течение которого цены на газ стоят на месте, и только потом «догоняют» цену нефти. В результате в прошлом году, когда цены на нефть решительно устремились вверх, европейские газохранилища начали интенсивно заполняться пока еще дешевым газом.

Затем, когда цены на нефть рухнули, а на газ оставались все еще высокими, спрос покрывался за счет этих резервов. В первом квартале этого года российский газ стоил дороже, чем по контрактам основных конкурентов, и вдвое больше, чем на спотовом рынке. Естественно, потребитель оптимизировал свой портфель, и отбор газа по российским долгосрочным контрактам был сведен к минимуму.

Таким образом, предсказуемость цен по долгосрочным контрактам, несомненное достоинство в нормальных условиях рынка, в критической ситуации обернулась против интересов «Газпрома». Отсюда вывод — не жми на долгосрочные контракты, расширяя пространство для гибких поставок.

Менеджеры «Газпрома», как и некоторые эксперты, тратят немало красноречия, чтобы убедить всех (и себя?), что доля «Газпрома» на рынках газа будет только расти (см. «Экспорт российского газа будет расти», стр. 32). Действительно, во втором квартале этого года поставки «Газпрома» в Европу увеличились, как следует из меморандума к последнему выпуску евробондов, на 7,6%.

Но в третьем и четвертом кварталах российский газ вновь испытывает давление со стороны

СПГ. По оценкам фирмы Waterborne (Хьюстон, США), специализирующейся на отслеживании морских перевозок нефти и газа, в июле и августе поставки СПГ в Европу вырастут на 40–45% относительно тех же месяцев 2008 года.

Экспорт российского газа в абсолютном значении будет увеличиваться, это очевидно. Вопрос в том, как быстро, на каких рынках и в каком соотношении с поставками из других регионов этот рост будет происходить.

Главным ответом «Газпрома» на этот вопрос обычно служат самые высокие в мире запасы газа. Но сам по себе размер запасов, в отрыве от других показателей, еще не аргумент. За примером далеко ходить не надо — Ковытка с ее с гигантскими запасами газа, которые лежат без движения.

США, занимая четвертое место в мире по запасам газа, одновременно являются и самым крупным его импортером. В Катаре запасы газа на 42% меньше, чем в России, но экспортный потенциал значительно выше — потому что внутреннее потребление газа в 23 раза меньше, чем в России. И это соотношение сохранится надолго, потому что рынок Катара практически насыщен (душевое потребление составляет 24 тыс. м<sup>3</sup> в год против 3 тыс. м<sup>3</sup> в год в России).

### **Зарубежные рынки**

Сказать, что на всех рынках газа нас ждут с распростертыми объятиями, было бы большим преувеличением.

Европа. В этом регионе делается все возможное, чтобы снизить зависимость от российского газа. Январский конфликт 2009 года оказался последней каплей, переполнившей чашу недоверия. Вину за срыв поставок газа «Газпром» полностью возлагает на Украину. Но любой конфликт — это улица с двусторонним движением, тут не может быть виновата только одна сторона. И потери тоже несут обе стороны. «За время январского кризиса по вине Украины «Газпром» в течение очень короткого промежутка времени понес прямые убытки — бо-

лее \$2 млрд», — констатировал А.Миллер.

Не прибавила доверия к «Газпрому» и история с «РосУкро-Энерго» (как и его предшественником), трейдером газа из России на Украину. В январе «Газпром» и «Нафтогаз» отказались от дальнейших услуг этого посредника. Но осталось неприятное послевкусие, что тебя, как всегда, обвели вокруг пальца. На один, базовый вопрос, так никто и не

### **Снижение экспорта российского газа в Европу оказалось больше, чем у других поставщиков, и значительно превзошло уровень падения спроса на газ в регионе**

ответил: почему основной поток (более 80%) экспортного газа из России через Украину в течение более шести лет шел через сомнительные компании, от принадлежности к которым открещивались и Украина, и Россия?

### **Сказать, что на всех рынках газа нас ждут с распростертыми объятиями, было бы большим преувеличением**

Много лет мы слышим о расширении поставок газа в Турцию. Но «Голубой поток» по-прежнему работает на 60% мощности. В 2008 году по нему было отправлено 10 млрд м<sup>3</sup> из 16 млрд м<sup>3</sup> пропускной способности. Тем временем на Турции замыкается все большее количество новых потенциальных поставщиков газа в Европу.

### **Много лет мы слышим о расширении поставок газа в Турцию. Но «Голубой поток» по-прежнему работает на 60% мощности**

«Газпром» рассчитывает решить все проблемы через «Южный поток». Но по мере роста объемов планируемых поставок по проекту (рассматривается возможность их увеличения с 30 до 60 млрд м<sup>3</sup>) снижаются шансы на его реализацию. В качестве ресурсной базы проекта предполагается газ из Туркменистана. С

Рейтинговое агентство	Дата присвоения рейтинга	Краткосрочный кредитный рейтинг	Долгосрочный кредитный рейтинг	Прогноз	Рейтинги приоритетного необеспеченного долга
Standard & Poor's	10.07.09	A-3	BBB	Негативный	BBB
Moody's	31.07.09	Prime-2 (P2)	Baa1	Стабильный	
Fitch	30.06.09	F3*	BBB	Негативный	BBB

этой целью планировался транскоркменский газопровод Восток–Запад, по которому газ северовосточных месторождений республики должен был подаваться к планируемому Прикаспийскому газопроводу, и далее в западные регионы России.

### В марте соглашение России и Туркменистана о строительстве газопровода Восток–Запад было сорвано. С апреля Туркменистан вообще не поставляет газ в Россию, и пока в ценовых переговорах прогресса не наблюдается

Однако в марте соглашение России и Туркменистана о строительстве газопровода Восток–Запад было сорвано. С апреля Туркменистан вообще не поставляет газ в Россию, и пока в цено-

*конкретно — с Туркменией будет развиваться по худшему сценарию, существует ли конкретно российский ресурс под этот проект, который мог бы его обеспечить? Развиваете ли вы его? Если да, то какой и как?*

**А.Г.Ананенков:** В избытке.

**Ведущий:** Спасибо большое, на этом пресс-конференция закончена.

Китай. Второе десятилетие «Газпром» пытается пробиться на рынок Китая. В марте 2006 года руководством России были обозначены два вектора подачи газа в Китай: западный через Алтай и восточный с использованием ресурсной базы Якутии. Но те и другие «ворота» оказались закрыты. Виноват, конечно, Китай, с которым никак не получается найти взаимопонимание в отношении формулы цены на газ. Но вот Туркменистану каким-то образом это удалось.

СПГ. Расширение импорта газа на североамериканском и азиатском рынках в основном ориентировано на СПГ. В первую очередь это касается рынков Японии и Южной Кореи, где вся газовая инфраструктура выстроена под сжиженный газ.

Самым крупным проектом «Газпрома» в области СПГ пока можно считать вхождение в качестве контролирующего акционера в состав консорциума «Сахалинская энергия». В качестве самостоятельного игрока «Газпром» получил возможность продавать СПГ через терминал «Баха» на североамериканский рынок в объеме 1 млн тонн с будущего года.

Кроме этой возможности, которая получена через договор с Shell, доступа к регазификацион-

ным терминалам Северной Америки у «Газпрома» нет. Некоторое время назад был подписан меморандум по участию в мощностях терминала «Рабаска», но в конечном итоге канадская сторона от продолжения переговоров отказалась. До сих пор говорится о предметном изучении возможности, о достигнутом понимании, о топ-листе терминалов по привлекательности и пр., что на самом деле означает, что видимого прогресса в доступе к американским терминалам СПГ в любом качестве — приобретения долевого участия или аренды — пока нет.

### Российский рынок, бремя газпромово

Другой пример «формулы Медведева»: контроль над 70% запасов газа в стране и полный над ЕСГ (достоинство) ставит «Газпром» перед необходимостью в одиночку тянуть ношу газоснабжения внутреннего рынка. Используя в качестве аргумента малую доходность российских потребителей газа, на внутреннем рынке «Газпром» работает по двум главным направлениям: повышение внутренних цен до уровня равнодоходности с экспортными рынками и сохранение статус-кво налоговой нагрузки.

И добивается своего. Паритетный по доходам внутренний рынок «Газпром» получит если не в 2010 году, то уж точно к 2011 году. Правительство РФ выпустило постановление, согласно которому предельные максимальные уровни с 1 июля 2009 года увеличиваются на 35%, с 1 октября на 30%.

Административный ресурс «Газпрома» был с блеском продемонстрирован в вопросе утверждения бюджета на 2010–2012 годы. Предполагавшееся повышение экспортной пошлины на газ с 30% до 35% и НДС со 147 рублей до 162 рублей за 1000 м<sup>3</sup>, за счет чего в 2010 году Минфин рассчитывал получить в бюджет дополнительные 60 млрд рублей и 223,7 млрд рублей за три года, по настоянию «Газпрома» не состоялось.

А.Миллер пообещал восполнить эти суммы увеличением

### Самым крупным проектом «Газпрома» в области СПГ пока можно считать вхождение в качестве контролирующего акционера в состав консорциума «Сахалинская энергия»

вых переговорах прогресса не наблюдается. На этом фоне недавно было сделано громкое заявление президента Туркменистана о готовности поставлять газ в Nabucco.

*(Интересно прозвучала эта тема на пресс-конференции «Газпрома» (цитируется по стенограмме):*

**«Нефтяное обозрение»:** Как известно, под «Южный поток» в основном запланирован среднеазиатский газ. Вопрос такой: если ситуация со Средней Азией, а

внешних поставок газа. Однако не уточнил, на какой рынок и из каких источников газа в условиях продолжающегося снижения спроса за рубежом и принятия решений об отсрочке добычных проектов в России.

Но если Алексей Борисович точно знает, что экспорт и цены будут выше заявленных, то хотелось бы спросить, почему эти данные изначально не учтены в бюджете? И почему повышение налоговой нагрузки на газ, которая не меняется несколько лет, должно ставиться в зависимость от того, сколько газа пообещает дополнительно экспортировать «Газпром»? Ответов на эти вопросы нет.

Кстати, стоит обратить внимание на то, как меняются аргументы в зависимости от контекста обсуждаемой темы. Когда нужно объяснить необходимость перенесения сроков добычных проектов, сообщается, что спрос на газ будет падать. В связи с увеличением НДСП правительству обещают увеличить экспорт.

Странная логика прозвучала и в отношении Бованенково. Как известно, в июне правление «Газпрома» приняло решение о переносе срока ввода в эксплуатацию первых пусковых комплексов месторождения и системы магистральных газопроводов Бованенково–Ухта с третьего квартала 2011 года на третий квартал 2012 года. Официальная причина — снижение потребностей в газе.

Но в другом контексте было сказано, что с апреля идет повышение потребления как на российском, так и на европейском рынке. Если так, то зачем останавливать Бованенково? И вообще, рационально ли останавливать проект, рассчитанный на длительную перспективу, исходя из спроса на газ в текущем или краткосрочном периоде?

На самом деле Бованенково остановили, потому что потребовались финансовые и технические ресурсы на самый что ни на есть первоочередной проект «Газпрома» — строительство газопровода Сахалин–Хабаровск–Владивосток. Менеджеры этого и не скрывают. «Но мы, конечно, воспользовались этой ситуацией

(ред.: с Бованенково) и увеличили финансирование капитальных вложений по газотранспортной системе Сахалин–Хабаровск–Владивосток».

31 июля состоялась сварка первого стыка газопровода. Проект, на который нет ни достаточных средств (он обойдется в \$11 млрд), ни газа, должен быть непременно завершен к саммиту АТЭС во Владивостоке в 2012 году. Мощность первого пуска 7 млрд м<sup>3</sup> может быть обеспечена только газом «Сахалина-1». Согласия оператора проекта ExxonMobil продать весь газ второй стадии проекта «Газпрому» пока получить не удалось. Но к концу года оно будет, уверены в «Газпроме». И в этом можно не сомневаться, потому что еще одно достоинство «Газпрома» в том, что там знают, как этого добиться.

### Рейтинги «Газпрома»

«Формула Медведева» применима и к финансовому профилю компании. Размер запасов газа на балансе «Газпрома», несомненное достоинство компании, обеспечивает высокую кредитоспособность компании, которой трудно не воспользоваться. В результате — высокая долговая нагрузка.

Standard & Poor's оценила долгосрочный рейтинг компании 4-й сверху позицией с негативным прогнозом и чуть лучше краткосрочный рейтинг — на уровне А-3, 3-я ступень сверху (см. «Последние рейтинги ОАО «Газпром»»). Собственную кредитоспособность «Газпрома», без учета доступа к рефинансированию

со стороны контролируемых государством банков и на рынки облигаций, агентство оценило на более низком уровне ВВ+. Он отражает оценку профиля финансовых рисков как «значительного», что обусловлено высокой долго-

### Видимого прогресса в доступе к американским терминалам СПГ в любом качестве — приобретение, долевое участие или аренда — пока нет

вой нагрузкой, агрессивной финансовой политикой, предполагающей приобретение многочисленных активов, а также проблемами с раскрытием финансовой информации.

Ожидается, что на конец 2009 года финансовые обязательства «Газпрома», в основном в иностранной валюте, составят \$40–50 млрд.

### Административный ресурс «Газпрома» был с блеском продемонстрирован в вопросе утверждения бюджета на 2010–2012 гг.

Прогноз «Негативный» отражает значительное давление на характеристики собственной кредитоспособности «Газпрома», в частности в случае более существенного, чем ожидается, увеличения долга в 2009-м и 2010 году, а также негативный прогноз по рейтингам Российской Федерации. Ухудшение любого из этих факторов может привести к понижению рейтинга на одну ступень. 

### Шкала рейтингов (в порядке уменьшения позиции)

	Краткосрочный рейтинг	Долгосрочный рейтинг	Прогноз
Standard & Poor's	От А-1 до самой низкой D	От AAA до самой низкой D	
Moody's	От P1 (Prime-1), P2, P3, NP (Not Prime)	Aaa, Aa, A, Baa, Ba, B, Caa, Ca, C	«Позитивный» — рейтинг может повыситься. «Негативный» — рейтинг может понизиться.
Fitch	F1, F2, F3, B, C, D	AAA, AA, A, BBB (инвестиционные категории) BB, C, D (спекулятивные категории)	«Стабильный» — изменение маловероятно