



КОЛОСС НА ГАЗОВЫХ НОГАХ?

Исследование ИПЕМ, с которым вы, читатель, только что познакомились, имеет, на наш взгляд, очень правильный постулат — «промышленности нужны не деньги, промышленности нужны заказы». И заказы эти, считают специалисты по проблемам естественных монополий, может обеспечить «Газпром», если ему дать 4 трлн рублей «живых денег».

Тогда каким-то образом экономика страны, из которой эти триллионы изъяты, начнет возрождаться фениксом. Причем на фоне постоянного роста внутренних цен на газ с \$58 в текущем году до \$215 за тысячу кубов в 2015 году.

Мы решили усомниться в том, что «дать деньги газовой отрасли намного эффективнее, чем вливать их в банковскую систему». В том числе, и потому, что рыночный «Газпром» в них не нуждается, а совковому лучше не давать.

Даже если бы я столь сильно любил газовую отрасль, как В.Путин или Ю.Саакян, я бы денег «Газпрому» не дал. Причин тому много. Не нравится мне, во-первых, посыл «хорошо «Газпрому», хорошо России», куда более

понятен и логичен обратный смысл этого выражения. Пока же обоим плохо, из чего, на мой взгляд, совсем не вытекает предлагаемое ИПЕМ — в качестве антикризисного — решение помочь «Газпрому», но оставить без денег Россию.

Кто ж ему даст?

По-другому не получается, Ю.Саакян — да в начале октября — запрашивает ни много ни мало 407 млрд рублей только на этот год (см. «Дефицит инвестицион-

ных средств»), что невозможно физически: ни найти не успеешь, ни тем более освоить. А не дадут в этом, то в следующем понадобится уже 636 млрд и потом еще 1 трлн рублей до конца 2015 года, что в сумме даст 1,38 трлн рублей. Или более \$9 млрд в год в текущих ценах. А с минимально возможными в России процентами и все \$10 млрд.

В 2016–2030 годах Ю.Саакян считает возможным сбавить обороты помощи, на эти 15 лет приходится 2,3 трлн рублей или по 150 млрд рублей ежегодно, которые в долларах уже не исчисляются, поскольку одному богу известен валютный курс тех далеких времен.

Итак, газовая цена выхода из кризиса, рассчитывает ИПЕМ, составляет 4 трлн рублей за 20 лет. Предполагается, что 200 усредненных миллиардов рублей в год создадут экономические предпосылки для развития отечественной промышленности. Но как и почему это должно происходить?

И не говорит ли ситуация на газовом рынке об обратном? Чем больше будет стоить газ, а эти дополнительные триллионы рублей госинвестиций в «Газпром» не могут не сказаться на цене, тем меньше шансов у промышленности выйти из кризиса. Тем более что планы выравнивания внутренних цен на газ с европейскими (за вычетом маркетинга и транспорта) у нас в России уже объявлены и их никто не отменял.

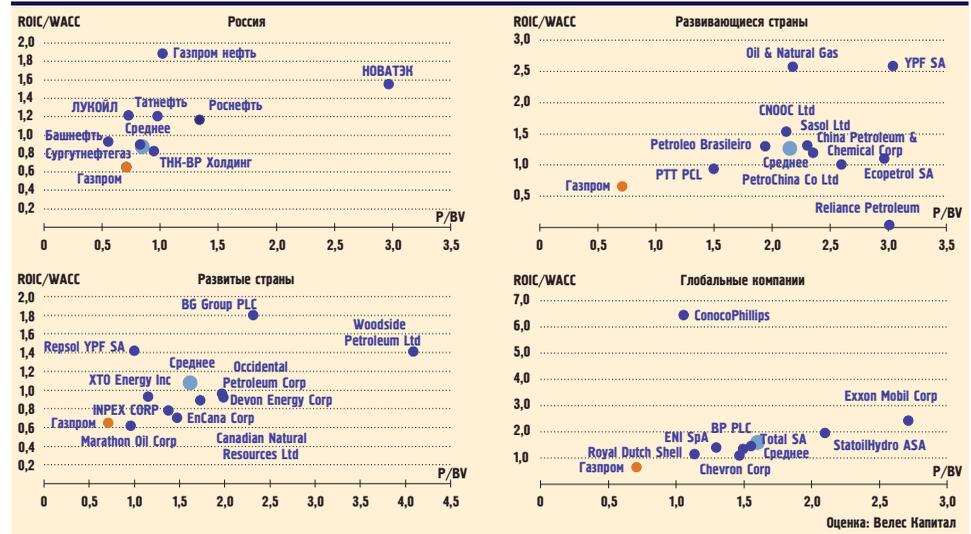
В соответствии с ними, в 2010 году российские потребители будут платить за кубометр газа на 26,6% больше, чем сейчас, в 2011-м повышение составит 15,7%. И кто исключает, что «Газпром» не добьется более высоких ставок? А далее — снежный ком, рост тарифов на дефицитное электричество с неизбежным ростом себестоимости всего того, что потребляем. Да и расчет ИПЕМ никак не увязывает дотации с уровнем внутренних цен.

То есть, и денег к уже многочисленным нерыночным преференциям «Газпрома» добавим, и цены повысим? Как-то язык не поворачивается назвать это потенциально эффективным ис-

Дефицит инвестиционных средств, млрд руб.

	2009 г.	2010 г.	2011–2015 гг.	2016–2020 гг.	2021–2025 гг.	2026–2030 гг.	Общий объем капвложений, 2009–2030 гг.
Всего дефицит	407,0	229,0	1 002,9	838,1	719,2	740,9	3 937,1
Данные ИПЕМ							

Соотношение рентабельности и оцененности активов «Газпрома» с другими компаниями



пользованием бюджетных средств даже по сравнению с их вливанием в банковскую систему.

Но если бы это был единственный довод не в пользу вспомоществования...

Где и за счет кого найти деньги в условиях дефицита госбюджета и намерении правительства обратиться за кредитами на международные рынки? Хочешь не хочешь, а затраты на социалку по любому уменьшатся, при таких же аппетитах ИПЕМ на них и совсем ничего не останется. Автопром премьер запретил трогать, а там нехватка средств хоть и не «Газпрому» чета, но приличная. Жаль, на дураках и дорогах не сэкономишь, они сами по себе. Да и ЖКХ на черную дыру смахивает...

А как быть со сроками и условиями возврата кредита? Берешь чужие, отдаешь свои...

И потом, мы кому собираемся дать в долг, если на 49% «национальное достояние» нации не принадлежит? И почему бы тогда не дать денег «Роснефти» или такой же монопольной «Транснефти»? Их ведь тоже не пальцем де-

Газовая цена выхода из кризиса, считает ИПЕМ, составляет 4 трлн рублей за 20 лет. Предполагается, что 200 усредненных миллиардов рублей в год создадут экономические предпосылки для развития отечественной промышленности

лали, но за деньгами отправили к китайцам...

И откуда уверенность в эффективности вложений в «Газпром»? Тот же НОВАТЭК на по-

Даже если бы я столь сильно любил газовую отрасль, как В.Путин или Ю.Саакян, я бы денег «Газпрому» не дал. Причин тому много. Не нравится, во-первых, посыл «хорошо «Газпрому», хорошо России»

рядок рентабельнее (см. «Соотношение рентабельности и оцененности активов «Газпрома» с другими компаниями»).

Даже в кризисный период «Газпром» не готов экономить на управленческом аппарате. На-

	2007	2008	2009п	2010п	2011п	2012п	2013п	2014п	2015п
Прогноз цен на газ									
Внутренний рынок (\$/1 тыс. м³)	50,93	65,97	58,71	82,3	98,06	115,92	143,61	175,79	209,18
Внешний рынок									
Цена нефти (\$/барр.)	72,84	97,67	58,91	65,53	70,95	76,82	84,17	86,61	90,93
Цена реализации газа в Украине, СНГ и Балтии (\$/1 тыс. м³)	110,9	159,2	210	234,76	255,8	276,96	302,6	316,07	330,24
Цена реализации в Европе (\$/1 тыс. м³)	269,8	407,25	296,55	176,19	300,94	325,84	356	371,85	388,51
Объем продаж газа «Газпромом» (млрд м³)									
Экспорт и реализации на международных рынках	169	184	154	177	182	185	188	192	196
темпы роста/падения, %	4,33	9,39	-16,5	15	2,69	1,82	1,79	1,76	2,42
Продажа в Украину, СНГ, Балтию	97	96	53	61	79	94	96	98	104
темпы роста/падения, %	-4,41	-0,09	-45	15	30	19	1,79	1,76	6,71
Продажа на внутреннем рынке	307	292	270	284	290	295	301	306	306
темпы роста/падения, %	-2,94	-4,82	-7,5	5	2,18	1,82	1,79	1,76	0,07
Добыча газа	549	551	490	539	548	558	568	578	592
темпы роста/падения, %	-1,33	0,36	-11	9,99	1,67	1,82	1,79	1,76	2,42
Выручка от реализации (\$ млн)									
Экспорт и реализации на международных рынках	45 462	75 068	45 643	48 886	54 697	60 304	67 066	71 286	76 284
Продажа газа в Украину, СНГ и Балтию	10 706	15 356	11 141	14 323	20 288	26 140	29 071	30 900	34 453
Продажа на внутреннем рынке	15 634	19 276	15 868	23 357	28 437	34 228	43 163	53 765	64 022
Продажи всего (с учетом сырой нефти, газового конденсата, продуктов нефтегазопереработки, продажи услуг по транспортировке газа, прочая выручка)	94 843	141 494	98 644	112 301	131 745	152 131	173 978	192 835	214 518
Иные показатели (\$ млн)									
Краткосрочные обязательства	42 448	38 796	28 336	30 439	28 846	27 498	27 711	28 507	30 092
Долгосрочные обязательства	54 595	51 895	46 075	46 127	47 950	45 196	40 588	38 139	37 473
ЕБИДТА	34 652	58 517	36 088	40 573	49 332	59 964	70 918	80 281	89 777
Чистая прибыль	27 201	31 016	19 972	25 729	31 339	39 000	47 101	54 356	62 241
норма чистой прибыли, %	28,7	21,9	20,2	22,9	23,8	25,6	27,1	28,2	29

Источник: аналитический обзор «Велес Капитал», май 2009 г.

И денег к уже многочисленным нерыночным предпочтениям «Газпрома» добавим, и цены повысим? Как-то язык не поворачивается назвать это потенциально эффективным использованием бюджетных средств

против, затраты на топ-менеджеров в текущем году вырастут. По информации газеты «Ведомости», управленческие расходы

Конечно, и у «Велес Капитала» есть свои расчетные допущения, конечно, и они могут ошибаться, но не настолько, чтобы на развалинах России построить светлое будущее одного «Газпрома»

компании только в текущем году будут увеличены на 13 млрд рублей. В три раза подрастет смета

на содержание представительств и филиалов, почти в пять раз — статья «непредвиденные расходы центрального офиса».

А может, денежки в торговлю перебросить? По данным газеты «Ъ», дочерняя структура «Газпрома» ООО «Газторгпромстрой» запускает сеть супермаркетов для среднего класса под брендом «Нарасхват» и одноименную сеть быстрого питания. В ближайшее время общество перезапустит в новом формате 400 магазинов и столовых, пока обслуживающих только сотрудников предприятий газовой монополии. Понадобятся инвестиции: по количеству торговых точек «Газторгпромстрой» претендует на 5-е место среди продуктовых ритейлеров России после «Магнита», X5 Retail Group, «Копейки» и «Дикси»...

А там, глядишь, кое-что придется подбросить родной «Газ-

пром нефти», которая таки получила разрешение правительства Санкт-Петербурга на строительство 400-метрового Общественно-делового центра «Охта» в обход мнения общественности, Министрства культуры и ЮНЕСКО, пообещавшего исключить Санкт-Петербург из списка объектов всемирного наследия...

Да и давать не обязательно...

И все-таки, сколь серьезно кризисное падение нашего газового гиганта и нуждается ли он в серьезной государственной подпитке? Майское исследование Инвестиционной компании «Велес Капитал», посвященное «Газпрому», дает отрицательный ответ.

По мнению инвестиционного аналитика Д.Лютягина, кризисный спад для «Газпрома» —

явление временное и тем более преодолеваемое. Да, прибыль монополии в 2009 году упадет до 20,2% (в 2007-м она составила 28,7%, в 2008-м — 21,9%), но потом неуклонно будет возрастать до возврата к обычному уровню. А это 25–29% (см. «Финансовая модель «Газпрома»»).

Генерируя из года в год не менее \$20 млрд чистой прибыли, «Газпром» способен заработать \$25,7 млрд уже в 2010 году, а в 2015-м — все \$62 млрд. Работая, обратите внимание, в обычных условиях заимствований.

Конечно, и у «Велес Капитала» есть свои расчетные допущения, конечно, и они могут ошибаться, но не настолько, чтобы на развалинах России построить светлое будущее одного «Газпрома», хотя там и работают более 370 тыс. россиян. 

ЯЙЦА В ОДНУ КОРЗИНУ?

Если говорить о восстановлении российской промышленности за счет поддержки государственными средствами одной компании, хоть и самой крупной в России, то, на наш взгляд, это может быть сродни хранению всех яиц в одной корзине, что в принципе увеличивает риски скорого восстановления экономики страны.

К тому же, полагаю, «Газпром» и так получает достаточную господдержку, которую можно охарактеризовать как помощь российского народа на благо процветания газовой монополии.

В частности, одной из таких, хоть и не денежных, но существенных материальных поддержек является передача «Газпрому» лицензий на ряд стратегических и обычных месторождений без конкурса. Так, за десять участков недр с суммарными запасами газа более 4 трлн м³ (по категориям АВС, С₂) монополия заплатила всего 19 млрд рублей, или 0,755 рубля за баррель нефтяного эквивалента (к участкам недр относятся такие месторождения, как Чаяндинское, Кириновское, Семаковское, Антипаютинское, Тота-Яхинское, Северо-Тамбейское, Западно-Тамбейское, Тасийское, Малыгинское, Крузенштернское), в то время как рыночная оценка, по скромным и консервативным прикидкам, в пять раз выше, а в среднем и во все десять раз. Таким образом, государство уже оказало «Газпрому» помощь в размере 150–170 млрд рублей, не выставив участки на конкурс.

К помощи можно отнести и отставание ставки НДС на газ от аналогичной для нефтяников. К поддержке монополии можно отнести и различные льготы, которые руководство концерна сейчас выбивает у государства на новые регионы газодобычи.

Кроме того, если мы говорим о поддержке промышленности через «Газпром» бюджетными средствами, то полагаем, что как коммерческая организация с кредитным рейтингом, соответствующим рейтингу России, газовый концерн может сам выходить на внешние рынки для заимствований, сверяя необходимость привлеченных средств с программой освоения новых месторождений с учетом подписанных контрактов и спросом. Данный вывод делается из того, что российский бюджет и так стал дефицитным, поэтому не имеет значения, будет заемное финансирование привлекать Россия или «Газпром», а риски возврата кредитов в рамках доли государства в «Газпроме» явно не 50% ниже.

ДМИРИЙ ЛЮТЯГИН, Аналитик ИК «Велес Капитал»



8-10 декабря 2009
ВЫСТАВКИ

**ОБОРУДОВАНИЕ – НЕФТЬ.
ГАЗ. ХИМИЯ.
БИОХИМИЧЕСКИЕ ТЕХНОЛОГИИ**
ВЫСТАВКА – КОНФЕРЕНЦИЯ

**ЭКО-ПЕРЕРАБОТКА
И УТИЛИЗАЦИЯ ОТХОДОВ
ПРОМЫШЛЕННОГО
ПРОИЗВОДСТВА**

**Дворец Спорта
профсоюзов**










Волгоградский Выставочный Центр «Регион»
400007, Волгоград, а/я 3400
тел/факс: (8442) 26-51-86, 24-26-02
e-mail : vzregion@yandex.ru www.vzr.ru

**ВВЦ
РЕГИОН**