

ЧЕСТНО О КРИЗИСЕ. УМНО ОБ ЭКОНОМИКЕ

ЭКСПЕРТ

УКРАИНА

УКРАИНСКИЙ ДЕЛОВОЙ ЖУРНАЛ

22 — 28 ФЕВРАЛЯ 2010 №7 (247)



9 771813 475002

ИНДЕКС: 91284

Эксперт-Авто
Стр. 53

КОМУ И СКОЛЬКО ДОЛЖЕН «ГАЗПРОМ»?

Стр. 24



**Страновой
проект ЯПОНИЯ**
Стр. 43



Виталий Шапран* Газообразный результат

Устойчивость газовой империи держится на одном постулате — российский газ стоит столько, сколько за него готовы платить европейские потребители. То есть в пять и более раз выше его себестоимости

Экономический кризис не преминул сказаться на газодобывающей промышленности России. Объемы добычи газа оказались минимальными за последнюю четверть века — по данным Минэнерго России, 582,4 млрд кубометров. По сравнению с 2008 годом этот показатель снизился на 12,4%. Однако газодобывающие компании продемонстрировали в своих финансовых отчетах гораздо меньшие темпы снижения рублевых доходов: в 2009 году газоторговцам помогли девальвация рубля и значительное повышение цен на топливо для стран СНГ и Балтии.

Объемы добычи газа ОАО «Газпром» снизились сильнее, чем в среднем по стране, — на 16%, до 462,2 млрд кубометров. На фоне общероссийских объемов газодобычи его доля упала уже ниже 80%. Но финансовый результат концерн показал сносный. Так, чистая выручка в рублевом эквиваленте снизилась всего на 0,72% (в долларовом — почти на 12%), выручка от продажи газа — на 2,25% (в долларовом эквиваленте — на 13,3%). Чистая прибыль сократилась на 56%, тем не менее компания оставалась прибыльной. Во всяком случае, по российским стандартам бухгалтерского учета «Газпром» показал чистую прибыль в размере 189 млрд рублей (6,3 млрд долларов).

Постулат империи

За счет чего же российскому концерну удается получать высокую прибыль, учитывая его издержки на дотирование газа в России, масштабную постройку европейских газопроводов и выплату долгов? Простые расчеты показывают, что при доходе «Газпрома» от продажи газа за январь-сентябрь 2009 года в размере 1,418 трлн рублей и объеме добычи за этот период в 319 млрд кубов средняя цена (без учета налогов) за тысячу кубометров топлива составляла около 143 долларов. Тогда как расчетная себестоимость равнялась всего 60 долларам. Такая цифра должна вызывать удивление украинских потребителей, которым в 2010 году придется приобретать газ по цене значительно выше 300 долла-



Глава «Газпрома» Алексей Миллер подумывает о новом займе

ров за тысячу кубов. При этом себестоимость добычи, по данным финансовой отчетности ОАО «Газпром», выросла за девять месяцев на 68%.

Разумеется, между расчетной средней ценой продажи газа и средней рыночной ценой, которую предлагают потребителям, лежит налоговая составляющая. Она зависит от appetитов федерального бюджета. По итогам 2008 года размер пошлин, уплаченных «Газпромом», почти в восемь раз превышал уплаченный НДС и составлял 462 млрд рублей (около 20% выручки). Также известно, что концерн в 2009 году оставался крупнейшим плательщиком налогов в РФ, несмотря на то что уплаченный им налог на прибыль за

девять месяцев 2009 года сократился более чем на 60%.

Устойчивость газовой империи в России сегодня держится на одном постулате: российский газ стоит столько, сколько за него готовы платить европейские потребители, то есть в пять и более раз выше его себестоимости. Высокая цена топлива подкрепляется довольно жесткой ценовой политикой России и разобщенностью стран ЕС. Обе стороны избрали компромисс, выгодный лишь богатым государствам Евросоюза: Германии и Франции. Уже много лет такой компромисс предполагает расчет цены газа по специальной формуле, которая учитывает стоимость альтернативных газу видов топлива, чаще всего мазута. А он, в свою очередь, привязан к нефти. Именно переход

* Заместитель директора рейтингового агентства «Эксперт-Рейтинг».

на расчет цены с использованием этой формулы привел к значительному росту стоимости газа для Украины и государств Балтии. В итоге за январь-сентябрь 2009-го «Газпром» в своем квартальном отчете сообщил о росте валютной выручки от продажи газа в страны СНГ и Балтии почти на 40%. Одновременно он заявил о снижении выручки от поставок в дальнее зарубежье на 10,3%. А в России доход концерна от продажи газа за девять месяцев снизился на 6,19%. В обоих случаях уменьшение выручки пояснялось снижением объемов поставок.

Очевидно, что основной ценовой удар пришелся на страны СНГ и Балтии: именно в кризисный период им пришлось увеличить затраты на газ, что больно ударило по их национальным экономикам. Особенно сложно пришлось Украине, где государство компенсирует разницу между стоимостью газа на внутреннем рынке и закупочной ценой для отдельных категорий потребителей. Вместо того чтобы финансировать стимулирующие экономикой программы, часть денег МВФ транзитом была отправлена на закупку топлива.

Теперь, даже если Москва пойдет на значительные ценовые уступки, украинским промышленным потребителям это не особо поможет: газ для них уже стоит вчетверо дороже, чем для россиян. Так, по итогам первого полугодия 2009-го «Газпром» отчитался о средней цене при продаже газа в РФ в размере 1737,80 рублей (примерно 58 долларов) за тысячу кубометров, в страны СНГ — 245 долларов, а в дальнее зарубежье — 331 доллар (приведенные цены включают пошлины и акцизы, но не НДС). То есть компания продолжает продавать свой товар внутри России по цене, близкой к себестоимости. Начиная с 2003 года, газ для российских потребителей подорожал в рублях в 2,6 раза, но всё равно остается гораздо более дешевым, чем для соседей. У тех в этой ситуации есть два выхода: или требовать пересмотра газовых соглашений с Москвой,

или искать средства для оплаты растущих расходов на импорт газа.

Грядущая расплата

За отсутствие внимания к проблемам соседних стран «Газпром» расплатится будущей выручкой. Именно к такому выводу можно прийти, наблюдая сокращение потребления газа под воздействием экономического кризиса. Российский гигант может столкнуться, по меньшей мере, с двумя серьезными проблемами.

Во-первых, основным потребителем природного газа является промышленность, поэтому общая экономическая рецессия способна сильно влиять на объемы его закупки не только в ЕС, но и в странах СНГ. Финансовые итоги за девять месяцев 2009 года показали, что «Газпром» готов к таким недолгим глобальным испытаниям. Как бы сильно ни снижалась выручка компании в долларовом эквиваленте, она в состоянии вынести и более серьезный стресс, поскольку соотношение между доходом и себестоимостью исчисляется в разгах. Причем формально изрядную часть этой разницы получает не ОАО «Газпром», а российское государство в виде налогов и сборов.

Ценовую политику «Газпрома» в 2009 году на рынке ЕС нельзя назвать гибкой. Поставки рухнули в первом квартале 2009 года на 40%: российское топливо оказалось слишком дорогим даже для Евросоюза. На то время его цена для ЕС составляла примерно 400 долларов за тысячу кубов, тогда как норвежская компания StatoilHydro продавала по 360 долларов, Shell — по 330 долларов, а BP — вообще по 195 долларов. К концу года разница в ценах выравнялась, но часть европейского газового рынка российский монополист потерял.

Во-вторых, высокие газовые цены — это стимул технологического перевооружения для Европы. Идет сокращение потребления газа в химии, энергетике, металлургии. Переход на другие источники энергии и рост собственной добычи при-

водят к тому, что необходимость в импорте необратимо сокращается. Великобритания, например, уже заявила о готовности вложить в строительство ядерных электростанций 25 млрд долларов.

В Центральной и Восточной Европе проекты менее мощные, но и они в перспективе снижают объемы потребления газа. К примеру, Польша, подписав в июне 2009-го газовые соглашения с Катаром, будет получать сжиженный газ из этой страны в 2014–2034 годах. Законтрактованные объемы составили 1,5 млрд кубометров в год, договор предусматривает возможность ежегодного увеличения поставок до пяти миллиардов кубов. В среднем Польша потребляет 14 млрд кубометров газа в год.

В Украине, как неоднократно писал «Эксперт», с переходом на альтернативное топливо всё гораздо менее радужно. Но отечественные металлургические предприятия по итогам работы в 2009 году сократили потребление природного газа на 34,4%: с 6,4 млрд до 4,2 млрд кубометров. В основном, конечно, это связано с падением объемов производства. Однако металлурги наконец-то начали переходить на технологию пылеугольного вдвухания. Пока такое оборудование установлено на Донецком металлургическом заводе и Алчевском металлургическом комбинате. В конце 2009 года о своих планах по переходу на уголь заявили «ArcelorMittal Кривой Рог», «Запорожсталь» и ММК им. Ильича. Соответствующие работы уже начаты.

Украинская статистика для «Газпрома» вообще выглядит очень тревожно. Наша страна в последние три года импортировала до десяти процентов объемов газа, добытого российским монополистом. Но если еще в 2008-м мы приобрели у «Газпрома» 56 млрд кубометров газа, то в этом году собираемся купить в два раза меньше. Более того, даже задекларированный объем закупок в 27 млрд кубов выглядит завышенным. В итоге выручка российского концерна за нынешний год

«Газпром» всё менее добычив



Давление газа упало



от продажи газа в Украину, несмотря на рост цены, скорее всего, будет меньше, чем по итогам 2009-го. Каким бы ни был у него запас прочности, игры с ценами в период рецессии опасны.

Перепутанные инвесторы

Сокращение выручки «Газпрома» не прошло незамеченным. Депозитарные расписки на акции компании торгуются на внебиржевом рынке в США, на Лондонской и Франкфуртской фондовых биржах. Настоящий обвал акций «Газпрома» на Лондонской бирже произошел еще в 2008 году — с 26 мая по 15 октября. За этот период GDR на его ценные бумаги подешевели с 61 до 12 долларов за штуку, то есть в пять раз. К примеру, акции компании Royal Dutch Shell подешевели за тот же период только на треть, а Exxon Mobil — на 28%. К началу 2010-го бумаги «Газпрома» подорожали до 25 долларов, однако были слишком далеки от максимумов 2008 года.

Динамика курса GDR на акции российского концерна в Лондоне демонстрирует отсутствие веры портфельных инвесторов в его долгосрочные перспективы. Среди тех, кто вкладывался в депозитарные расписки компании в США и ЕС, преобладают инвестиционные фонды. В число крупнейших компаний по управлению активами, которым удалось сконцентрировать более-менее заметные пакеты «Газпрома», входят Capital World Investors (1,62%), Vanguard Group, Inc. (0,49%) и BlackRock Global Investors (0,47%). Крупные международные компании по управлению активами давно облюбовали рынок акций «Газпрома», но только в январе 2008 года основная активность переместилась из Франкфурта в Лондон, что фактически означало рост ликвидности бумаг компании.

Несмотря на радужные отчеты аналитиков J.P. Morgan о перспективах «Газпрома», инвестиционные управляющие в пе-

риод начала финансового кризиса, судя по обвалу цены, активно избавлялись от его бумаг. Сегодня можно спорить, было ли снижение курса спекулятивным фактором либо концерн дешевет по инерции, следом за российским рынком акций, но главное, что сегодня ADR на акции «Газпрома» стоят в 2,5 раза дешевле, чем до кризиса. И это несмотря на восстановление цен на рынке нефти.

Покладистые кредиторы

На кредитном фронте дела у российского газового гиганта шли гораздо лучше. Даже самый простой анализ показывает, что он поддерживал избыточный уровень собственного капитала. Привлеченные средства занимают чуть менее трети от собственного капитала, а соотношение между краткосрочными обязательствами и капиталом на начало IV квартала составляло 10,71%. Важно также то, что платежи, которые концерн должен был направлять на обслуживание долгов, дважды покрывались чистым денежным потоком. И хотя в целом все показатели его кредитоспособности за год ухудшились, ни один из них не давал возможность предсказать, что у ОАО «Газпром» в ближайшие годы начнутся проблемы с обслуживанием или погашением долгов.

Общий объем обязательств газового гиганта на начало 2010 года составлял около 1,6 трлн рублей (примерно 53 млрд долларов) — это 24% от его активов. Причем если вычесть кредиторскую задолженность, то чистый долг «Газпрома» (кредиты банков и прочие займы) на начало этого года составлял всего 1,2 трлн рублей. При этом более 60% из них — ссуды госбанков и банков, в которых он имеет прямое или опосредованное участие. Со срочностью долга — полный порядок: 75% относятся к долгосрочным и погашаются после 2011 года.

Среди основных кредиторов «Газпрома» крупнейшие западные банки — BNP Paribas, Credit Suisse, Deutsche Bank, UBS. Поскольку значительное число банковских кредитов выдано на основе консорциумного кредитования, то точный полный перечень кредиторов российского концерна неизвестен. «Газпром» в своем отчете перед Федеральной службой по финансовым рынкам РФ ссылается на то, что ни один из привлеченных займов или кредитов не превышает пяти процентов чистых активов, что позволяет ему не раскрывать информацию о данных кредиторах.

Для аналитиков совершенно очевидно: низкий уровень долговой нагрузки плохо сочетается с масштабными и амбициозными проектами «Газпрома» в Европе, Азии и Северной Африке. Секрет в том, что большую часть долговой нагрузки несут на себе дочерние компании монополиста, которые не консолидируются в его балансе, а значит, концерн не отвечает по их обязательствам. Долги дочек — это проблемы держателей таких долгов и правительства России.

Тем не менее «Газпрому» денег не хватает: в июле 2009 года стало известно, что он сократит свою инвестпрограмму на четверть. Монополист решил отложить запуск в эксплуатацию нескольких месторождений на Ямале. Общий объем его инвестиционной программы после сокращения в 2009 году оценивался в размере 775 млрд рублей (26 млрд долларов). Действительно, реализовывать новые проекты в условиях падения спроса и ухудшения основных показателей кредитоспособности было бессмысленно. Однако денег, которые запланировали высвободить за счет отказа от инвестпрограммы, концерну не хватило, и он пошел на реструктуризацию полученных ранее кредитов.

Немного обеднел

Основные данные о доходах и расходах ОАО «Газпром»

Показатель	Январь-сентябрь 2009 года		Январь-сентябрь 2008 года		Темп прироста, %
	Млрд руб.	Доля в чистой выручке, %	Млрд руб.	Доля в чистой выручке, %	
Чистая выручка (за вычетом НДС, акцизов и др. обязательных платежей)	1793,9	100,00	1806,9	100,00	-0,72
В т.ч. газ	1417,9	79,04	1450,5	80,28	-2,25
Предоставление имущества в аренду	241,2	13,45	215,1	11,90	12,13
Услуги по организации транспортировки газа	74,3	4,14	48,3	2,67	53,83
Продукты нефтепереработки	46,0	2,56	72,4	4,01	-36,46
Газовый конденсат	12,8	0,71	18,9	1,05	-32,28
Прочая реализация	1,3	0,07	1,2	0,07	8,33
Услуги по организации хранения газа	0,4	0,02	0,4	0,02	12,36
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	969,3	54,03	677,3	37,48	43,11
В т.ч. себестоимость газа	596,9	33,27	353,6	19,57	68,81
Валовая прибыль	824,6	45,97	1129,6	62,52	-27,00
Управленческие расходы	25,1	1,40	20,9	1,16	19,93
Текущий налог на прибыль	66,4	3,70	167,1	9,25	-60,25
Чистая прибыль	189,2	10,55	432,9	23,96	-56,29
Рентабельность продаж	10,55%	—	23,96%	—	—

Источник: ОАО «Газпром»; расчеты: РА «Эксперт-Рейтинг»

Двадцать седьмого апреля стало известно, что швейцарская компания Credit Suisse помогла «Газпрому» успешно разместить облигационный заем на 2,25 млрд долларов. И хотя рынку это преподнесли как большой успех, позже оказалось, что бумаги на сумму около миллиарда долларов выкупила сама Credit Suisse, а средства, полученные от размещения облигаций, пошли на погашение кредитного долга «Газпрома» перед этой же компанией в размере 1,8 млрд долларов. Анализ сделки показал: облигации были размещены с доходностью 9,25% годовых, что в то время можно считать неплохим результатом, а вот сам кредит Credit Suisse был выдан еще в 2007-м на срок до 2018 года, но предполагал оферту в 2011-м. После того как кредит был фактически рефинансирован за счет новых облигаций, срок оферты был передвинут на 2012 год. Такие операции с портфелем долгов означают, что «Газпром» проводит скрытую реструктуризацию своего долгового портфеля, пытаясь отодвинуть сроки оферт и погашения долгов.

В сентябре 2009-го другой швейцарский инвестиционный банк — UBS — помог российскому монополисту разместить краткосрочные европейские коммерческие бумаги (ЕСР) на сумму 600 млн долларов под 3,4% годовых. В

октябре был размещен еще один транш ЕСР на 600 млн, но уже под 3,2%. Западные кредиторы охотно давали деньги и тихо реструктуризировали старые долги. Одна из причин такого поведения — наличие у «Газпрома» надежной поддержки со стороны российского правительства.

В декабре 2009 года концерн продолжил заимствования: был оформлен кредит у BNP Paribas на 408 млн евро. Он заключил договор под ставку EURIBOR+1,9% и сроком погашения в 2020 году. Кроме того, в этом же месяце был получен кредит от ОАО «Газпромбанк» в размере 624 млн долларов под 6,5%, кредит выдан до 2012 года.

А потому «Газпром», по методам управления по-прежнему напоминающий министерство газовой промышленности, по итогам кризиса остается современной публичной корпорацией, которой доступны относительно дешевые займы. В долгосрочной перспективе его инвестиционная привлекательность будет ухудшаться. Концерн проводит излишне агрессивную ценовую политику не только в отношении соседей по СНГ, но и в ЕС, и ее нельзя назвать гибкой. Угрозу отказа промышленности от потребления газа украинское правительство может использовать в случае новых переговоров с Москвой о цене топлива. ■

«Газпрому» не хватает средств. Газовый концерн сократил свою инвестиционную программу на четверть, отложил запуск в эксплуатацию нескольких месторождений на Ямале и приступил к скрытой реструктуризации долгового портфеля



Керівник підрозділу
по наданню послуг оренди, продажу
та встановлення аудіо/відео обладнання

**Якщо у Вас є
досягнення,
які вказують, що Ви
здобуваєте результати
на посаді
організатора продажів
і надання технічних послуг,**

то надсилайте їх на електронну
адресу: te@presscom.kiev.ua

Ви вмієте
ефективно продавати
рекламу і легко
залучати
нових клієнтів?

Надсилайте
перелік особистих результатів
на електронну адресу:
iv@presscom.kiev.ua

