

НЕФТЯНКА

Дайджест сайта neftianka.ru за январь 2015

Оглавление

От редакции	1
Нефтепровод-призрак	1
Акции ЛУКОЙЛа в лидерах роста	3
Транзитный гамбит	4
Плагиат в уголовных делах	5
Как понижение рейтинга S&P отразится на нефтяных компаниях?	7

Мнения

Дмитрий Александров, директор по инвестициям ИК «УНИВЕР Капитал» 8

Илья Альков, редактор отдела рынков и аналитики в Oil&Gas Journal Russia ... 1, 2, 3

Александр Баранов, заместитель генерального директора УК «Паллада Эссет Менеджмент»..... 7

Михаил Корчемкин, генеральный директор East European Gas Analysis..... 5, 6

Михаил Крутихин, партнер консалтингового агентства RusEnergy 3, 4

От редакции

Уважаемые читатели,

Перед вами первый выпуск дайджеста проекта «Нефтянка». В этот дайджест вошли лучшие и только наши собственные материалы с сайта neftianka.ru за январь 2015 года.

Что такое «Нефтянка»?

«Нефтянка» — это группа единомышленников, которая в мае 2010 года собралась и организовала сообщество в сети интернет для обмена мнениями среди профессионалов нефтегазовой отрасли, журналистов и просто заинтересованных людей.

Мы давно уже переросли понятие «интернет-сообщество», хотя по инерции называем себя так. Мы — издание, журнал, коль скоро у нас есть редакция, подписчики, а с выходом этого дайджеста и определенная периодичность. И аудитория наша стала гораздо шире. Сегодня у нас больше 13,5 тысяч подписчиков, а ресурсы нашей группы ежедневно посещает до 2,5 тысяч человек.

Зачем все это?

Мы глубоко убеждены, что в нашей стране вопросы существования и дальнейшего развития нефтегазовой отрасли касаются всех и каждого.

Мы не пытаемся, не можем и не хотим конкурировать с новостными агентствами по части оперативности предоставления информации читателю, а с отраслевыми СМИ в вопросах глубины проработки темы. Наша цель — популяризация знаний и широкое обсуждение общественно значимых событий в отрасли.

Доставьте нам удовольствие — читайте нас.

С уважением,

Редколлегия «Нефтянки»

Персоналии

Аваков Арсен Борисович,
министр внутренних дел
Украины.....6

**Клименко Александр
Викторович**, бывший
министр доходов и сборов
Украины.....7

**Конопляник Андрей
Александрович**, советник
генерального директора
ООО «Газпром экспорт»6

**Курченко Сергей
Витальевич**, председатель
наблюдательного совета ГК
«ВЕТЭК».....7

**Медведев Дмитрий
Анатольевич**, председатель
правительства России5

**Миллер Алексей
Борисович**, председатель
правления и заместитель
председателя совета
директоров ОАО «Газпром» ..
5

**Новак Александр
Валентинович**, министр
энергетики Российской
Федерации.....5

Барак Обама, президент
США.....2, 9

Пшонка Артем Викторович,
народный депутат Украины ..7

**Янукович Александр
Викторович**, президент
корпорации «Менеджмент
ассетс компани».....7

Нефтепровод-призрак

20.01.2015



В сенате США снова обсуждается проект строительства нефтепровода Keystone XL, который пройдет из канадской провинции Альберта к побережью Мексиканского залива (см карту). Судьба новой «трубы» под большим вопросом – она одобрена в сенате, но президент Обама под влиянием сурового экологического лобби грозит наложить вето. Тем не менее, даже если в этот раз сторонникам проекта не удастся переломить сопротивление Белого дома, очевидно, что укрепление добрососедских нефтяных отношений США и Канады выгодно обеим сторонам. Чего ждать в дальнейшем и каковы энергетические планы Соединенных Штатов — в материале «Нефтянки».

Keystone XL призван максимально облегчить формулу «добыл-доставил-переработал». По плану, нефть из канадских битуминозных песков пойдет по трубе прямо к НПЗ Техаса. «Если проект будет реализован, это увеличит предложение нефтепродуктов как на американском, так и на мировом рынке, — говорит редактор отдела рынков и аналитики в Oil&Gas Journal Russia **Илья Альков**. — Последние годы уже наблюдалась тенденция роста экспортных поставок топлива из США и не только в рамках Северной и Южной Америки, но и в Европу, где оно составило конкуренцию российским нефтепродуктам». В целом, ситуация для американской нефтепереработки сейчас крайне благоприятная. «Длительное снижение цены на нефть ударит по добывающему «сланцевому» сектору, — отмечает **Илья Альков**, — но для американских НПЗ низкие цены — благо, они могут увеличивать рентабельность, а также предложить потребителю нефтепродукты по более низким ценам. В России НПЗ в основном являются частью ВИНКов, а в Штатах система гораздо более гибкая, существует достаточное количество независимых перерабатывающих компаний, имеющих в своей структуре «сбыты», (или, например, авиаперевозчиков). Такие компании быстро переориен-

Компании

ВЕТЭК6, 7

Газпром5, 6, 8

Газпром нефть4

ЛУКОЙЛ4, 6, 7, 8

ЛУКОЙЛ-Украина6

Нафтогаз5

Одесский
нефтеперерабатывающий
завод6

Первая топливная компания ..

Роснефть6

Проекты

Турецкий поток5

Южный поток6

Keystone XL2, 3, 4



тируются на дешевую импортную нефть (ближневосточную или африканскую), пусть и в ущерб собственным нефтедобытчикам».

Партнер консалтингового агентства RusEnergy **Михаил Крутихин** считает, что в перспективе США увеличат экспорт не только нефтепродуктов, но и сырой нефти (напомним, в 2014 году Штаты впервые за сорок лет ослабили запрет на продажу сырья, сделав исключение для так называемой «сверхлегкой нефти» или конденсата). «В конце концов в Америке произойдет полная отмена положений, ограничивающих экспорт нефти, — прогнозирует **Михаил Крутихин** — и это сильно повлияет на движение сырья на мировом рынке. В первую очередь американская нефть пойдет в Европу, а поскольку это не быстрорастущий рынок, американские поставщики составят конкуренцию нынешним, в том числе и российским».

В пользу нового нефтепровода из Канады есть и политические аргументы. «Keystone XL обеспечил бы новый приток нефти на те предприятия, которые раньше очень сильно зависели от поступлений тяжелых сортов нефти

из Венесуэлы и из Саудовской Аравии, а США стремятся ограничить свою зависимость от этих поставщиков, — считает **Михаил Крутихин**. — С Канадой у США особые отношения, и, думаю, все препятствия для расширения сотрудничества удастся преодолеть».

Аргумент «играющий» против реализации Keystone XL сейчас — падающие цены на нефть. «Стремительный рост нефтедобычи в Канаде начался в середине двухтысячных, когда цены поднялись выше 40-50 долларов за баррель что сделало разработку битуминозных песков рентабельной, — говорит **Илья Альков**. — Если нефть будет стоить меньше сорока долларов и такая ситуация продлится больше полугода — инвесторы начнут уходить. Поэтому, возможно, сейчас не лучший момент, чтобы вкладывать деньги в строительство новой «трубы» (по последним оценкам около \$8 млрд — «Нефтянка»).

Акции ЛУКОЙЛа в лидерах роста

20.01.2015

С осени 2014 года уверенно растут котировки акций ЛУКОЙЛа на Московской бирже. За прошедшие 90 суток акции ЛУКОЙЛа поднялись на 37%, тогда как акции других нефтяных компании, например «Роснефти» и «Газпром нефти», едва сумели компенсировать декабрьское падение и вышли к вернулись к октябрьским уровням.

Высокая оценка акций ЛУКОЙЛа со стороны инвесторов обусловлена фундаментальными факторами — невысокий уровень долга, эффективное управление, справедливый уровень дивидендных выплат. Но эти факторы действовали и раньше, почему же котировки акций ЛУКОЙЛа ушли в рост нынешней осенью? Компании угрожал риск, пугающий инвесторов сильнее падения цен на нефть — опасность поглощения со стороны государственных компаний. В мировой практике акции поглощаемой компании обычно растут, но в России опыт прошедших лет показал, что после перехода компании в государственное управление резко падает качество менеджмента, а права акционеров ущемляются самым невообразимым образом. Спасти свои вложения в этом случае могут разве что крупные иностранные акционеры, частным владельцам акций с российским гражданством, как правило, надеяться не на что. В 2013-2014 года в СМИ нередко появлялись информационные вбросы о том, что ЛУКОЙЛ вот-вот перейдет под контроль госкомпании, а в октябре прошлого года «Форбс» опубликовал большую статью о том, что дело фактически уже решено.

Все изменилось после падения цен на нефть и девальвации рубля. Из вальяжного скупщика активов «Роснефть» вмиг превратилась в компанию, спасти которую от банкротства может лишь интенсивная помощь со стороны государства. Судя по поведению котировок акций на Московской бирже, инвесторы уверены в том, что в ближайшее время основной темой для госкомпаний станет привлечение специальных займов для обслуживания долгов (потому что



на рыночных условиях им денег никто не даст), а активность по поглощению будет заморожена на длительный срок.

Транзитный гамбит

21.01.2015

Россия намерена добиться от Украины погашения долга за ранее поставленный российский газ, а в перспективе — заменить ее в роли транзитера газа в Европу Турецким потоком. Однако по поводу суммы долга ведется разбирательство в Стокгольмском арбитраже, а в Турецкий поток верят не все из-за возможных конфликтов «Газпрома» с европейскими покупателями и возможным дефицитом средств на строительство нового газопровода.

Вчера председатель правительства России Дмитрий Медведев обсудил с министром энергетики Александром Новаком и главой «Газпрома» Алексеем Миллером газовые отношения с Украиной. Глава российской компании в очередной раз сообщил, что долг «Нафтогаза», который с учетом штрафов за просрочку так и не оплачен, составляет около \$2,440 млрд. долларов США. Украинская сторона настаивает, что ничего не должна, так как в четвертом квартале 2014 года перечислила российскому контрагенту 3,1 млрд. долларов США. По мнению украинских властей, эта сумма полностью погашает долг страны за российский газ, поставленный в ноябре-декабре 2013 года и в первой половине 2014 года. Договориться на кухне уже вряд ли получится, так что стороны подали к друг другу иски в Стокгольмский арбитражный суд. «Шансы «Нафтогаза» в ценовом иске я считаю очень высокими. Руководство «Газпрома» постоянно заявляло, что следует принципам равной доходности, но цена на газ для Украины практически всегда была выше уровня равной доходности», — считает генеральный директор East European Gas Analysis Михаил Корчемкин.

Никто не хочет иметь дело с несговорчивыми соседями и в декабре 2014 года было принято решение о строительстве нового газопровода по территории Турции и создании газового хаба на турецко-греческой границе. «Газопровод «Турецкий поток» является единственным маршрутом, по которому могут поставляться 63 млрд куб. м российского газа, идущие сейчас пока транзитом через Украину», — заявил ранее Алексей Миллер. Вчера это еще раз повторил Александр Новак. «С учётом того, что транзитный договор (с Украиной) заканчивается в 2019 году и объёмы поставок газа для европейских потребителей будут обеспечены, как я уже сказал, на границе Турции и Греции, Еврокомиссии необходимо совместно со странами-потребителями... принимать в кратчайшие сроки решение о развитии собственной инфраструктуры, чтобы соответствующие объёмы газа были доставлены европейским потребителям», — сказал он.

Новый газопровод способен полностью лишит Украину доходов от транспортировки российского газа. Более того, объем транзита уже существенно снизился. Так, по данным ПАО «Укртрансгаз», в 2014 году через украинскую территорию транзит газа из России в Европу составил 59,4 млрд куб. м, что почти на 30% меньше, чем годом раньше при потенциальной пропускной способности примерно в 110-120 млрд куб. м в год. Газопровод в Турцию и возможное расширение других транзитных маршрутов также позволят «Газпрому» полностью устранить риск несанкционированного отбора газа Украиной. И последнее: российская компания сможет полностью остановить поставки газа украинским потребителям, если те не согласятся покупать газ по установленной цене.

Однако, как в анекдоте, есть нюанс: «Газпром» обязан доставить газ европейским потребителям в конкретный пункт, который определен контрактом. Этот риск осознают и в самой

компании. «Неисполнение условий контрактов по доставке в определенный пункт приема-сдачи на границе (независимо от причин) может привести к достаточно существенным претензиям», — цитировал «Интерфакс» советника генерального директора «Газпром экспорта» Андрея Конопляника. Еще одно препятствие — отсутствие у «Газпрома» средств, необходимых для строительства газопровода. «Шансы Турецкого потока равны нулю. «Газпром» не смог занять деньги для строительства морского участка «Южного потока» — совместного предприятия с кредитоспособными западными партнёрами. Получить займ на самостоятельное строительство Турецкого потока не удастся, а в бюджете России денег на это нет», — убежден Михаил Корчемкин.

Плагиат в уголовных делах

27.01.2015

16 января 2015 года Служба безопасности Украины обвинила ЛУКОЙЛ в систематическом нарушении законов Украины. На первый взгляд, выдвинутые обвинения выглядят странно и даже абсурдно. Но если внимательно вчитаться в текст, опубликованный на официальном сайте СБУ, становится понятно, что он является почти точной копией заявления, сделанного весной прошлого года МВД Украины, только в нём изменены действующие лица. Это объясняет ряд заметных нестыковок. Например, в тексте СБУ на протяжении 2013-2014 годов Одесский НПЗ назван «подконтрольной ЛУКОЙЛу организацией», тогда как завод контролировался ЛУКОЙЛом всего 2 месяца из указанного периода, поскольку был продан в первых числах марта 2013 года. В варианте МВД этот завод отнесен к собственности группы ВЕТЭК, что намного точнее соответствует действительности.

В заявлении СБУ говорится: «В ходе расследования было установлено, что в течение 2013-2014 года должностными лицами ЛУКОЙЛ через морские терминалы Феодосии, Херсона, Измаила, Николаева и Одессы, а также через пункты пропуска на границе и через границу с Белоруссией минуя таможенный контроль с использованием подконтрольных субъектов хозяйствования (ОАО «ЛУКОЙЛ», «ЛУКОЙЛ-Украина», Одесский нефтеперерабатывающий завод, ООО «Первая топливная компания» и другие) была организована контрабанда и реализация более 2 млн тонн нефтепродуктов на общую сумму около 2 млрд долларов США. Незаконно полученные доходы под прикрытием фиктивных договоров перечислялись на счета подконтрольных предприятий. В дальнейшем полученные преступным путем средства направлялись на финансирование террористической деятельности т.н. ДНР и ЛНР».

А вот как выглядел исходный текст, опубликованный МВД Украины в мае 2014 года: «Следствием достоверно установлено, что группой компаний ВЕТЭК на протяжении последних двух лет на территорию государства завезены нефтепродукты на сумму 36 миллиардов гривен для их переработки и дальнейшего «резэкспорта» за границу. Непосредственно нефтепродук-



ты ввозились на основании документов подконтрольных Курченко С.В. оффшорных компаний, которые осуществляли их приобретение у иностранных предприятий-производителей в Белоруссии, России, Румынии, Болгарии, Греции. Ввезенные нефтепродукты оформлялись в Миндоходов Украины в режимах «транзит», «реэкспорт», «таможенный склад» и размещались под таможенным контролем на нефтебазах, арендованных предприятиями, которые входят в группу компаний ВЕТЭК. Фактически продукция, завезенная на территорию Украины без таможенного оформления и уплаты налогов и сборов хранилась на нефтебазах в Кировоградской, Ривненской, Черкасской, Одесской, Киевской, Харьковской и Хмельницкой областях, из которых в последующем реализовывалась отечественным предприятиям-нефтетрейдерам и распространялась в сетях АЗС. Вышеописанная незаконная схема ввоза и реализации нефтепродуктов была организована Курченко при содействии высших должностных лиц: бывшего министра доходов и сборов Александра Клименко, сыновей бывших Генерального прокурора Украины и Президента Украины Артема Пшонки и Александра Януковича, которые обеспечивали «тесное» взаимодействие с правоохранительными органами, прежде всего работниками Миндоходов Украины».

По сути, нынешнее заявление СБУ основано на тех же фактах нарушения закона, что были раскрыты МВД весной — совпадает схема, маршруты перемещения контрабандных грузов, сумма ущерба (36 млрд гривен равны в \$2 млрд). Разница только одна — в первом варианте виновной оказывается «злочинна влада», обогащавшаяся на контрабанде нефтепродуктов («незаконная схема ввоза и реализации нефтепродуктов была организована при содействии высших должностных лиц»). Во втором варианте обвиняется ЛУКОЙЛ, якобы на протяжении двух лет перемещавший по территории Украины миллионы тонн нефтепродуктов, пряча доходы от государства. Становится понятным, с какой целью в текст было добавлено упоминание финансирования сепаратистов — это единственное основание, благодаря которому дело может перейти под контроль СБУ. Расследование финансовых махинаций бывших государственных чиновников, пусть и в достаточно крупных размерах, больше подходит для милиции, а не для сотрудников госбезопасности. Сепаратизм — совсем другое дело.

Несмотря на заверения главы МВД Арсена Авакова в том, что «следствием достоверно установлено...», за прошедшие полгода к ответственности по этому делу до сих пор никто не привлечён. Нынешняя попытка переложить ответственность на ЛУКОЙЛ ещё сильнее запутает поиск виновных, а чем больше проходит времени и чем медленнее тянется следствие, тем меньше вероятность того, что правоохранителям Украины удастся вернуть хоть часть украденных у государства средств.

Как понижение рейтинга S&P отразится на нефтяных компаниях?

29.01.2015

Рейтинговое агентство Standard&Poor's 26 января 2015 года понизило рейтинг России до «BB+». Скорее всего, за понижением рейтинга страны будут пересмотрены кредитные рейтинги нефтяных и газовых компаний России, в S&P уже предупредили о возможности пересмотра рейтинга «Роснефти». Как это отразится на российской экономике в целом и нефтегазовом секторе в частности? Оценки и прогнозы экспертов разнятся, но они сходятся в одном — нынешнее понижение большой роли не сыграло, поскольку рынок давно исходит из еще более пессимистических оценок.

Заметитель генерального директора УК «Паллада Эссет Менеджмент» **Александр Баранов:**

«Часть внешних долгов, которые есть у российских нефтегазовых компаний, находятся в виде еврооблигаций, а часть в виде синдицированных кредитов. Надо учитывать, что в цены еврооблигации уже заложено не только текущее понижение суверенного кредитного рейтинга РФ от агентства S&P, но и дальнейшее, если сейчас рейтинг понижен до «BB+» то цены на еврооблигации России и крупнейшие российские корпорации уже определены исходя из уровня «BB-» и «BB». Рейтинговые агентства запаздывают по отношению к рынку где-то на два месяца, и сейчас рынок настроен гораздо более пессимистично, чем S&P. Не рейтинговые агентства определяют стоимость активов, они, наоборот, идут вслед за рынком. При этом, несмотря на то, что российские чиновники обвиняют S&P в политической ангажированности, агентства очень лояльно относятся к России. В настоящее время макроэкономические прогнозы по России со стороны рейтинговых агентств «большой тройки» (S&P, Fitch, Moody's) учитывают оценки стоимости нефти в конце 2015 года около 80 долларов за баррель, а средневзвешенную цену за год около 65 долларов. Это более чем оптимистичный прогноз. Другой момент: есть так называемые ковенанты (обязательства заемщика — НЕФТЯНКА) в соответствии с которыми рейтинг российских корпораций и банков должен быть выше инвестиционного уровня как минимум у двух из трех агентств из «большой тройки» (уровень BB+ уже не считается инвестиционным — НЕФТЯНКА), это касается, в первую очередь, синдицированных кредитов (для еврооблигаций такие требования тоже бывают, но подобная практика очень редка). В противном случае кредиторы имеют право досрочного требования погашения долга или части долга, это касается и синдицированных кредитов и еврооблигаций. Такая ситуация вероятна — 17 апреля S&P будет рассматривать следующее понижение российского рейтинга, и, можно предположить, что до этого момента как минимум еще одно агентство (скорее всего, Fitch) понизит рейтинг России ниже инвестиционного.

Если это все произойдет, то по моим оценкам, размер внешнего долга российских корпораций и банков в совокупности, который придется выплатить в 2105 году, увеличится на 50 млрд долларов, то есть примерно в полтора раза. Чтобы как-то выйти из ситуации российское правительство увеличит налоговую нагрузку на нефтегазовую отрасль. У нас есть компании, которые в состоянии обслуживать собственные долги («Газпром» и «Лукойл»), однако если у страны будет трудновыполнимые бюджетные обязательства, им тоже придется дополнительно расплачиваться — через возможное усиление налоговых платежей.

Отдельной строкой стоит «Роснефть» Это, по сути, квазигосударственная организация, которая пользуется особыми преференциями. Все прекрасно понимают, что на тех условиях, на которых «Роснефть» привлекала 625 миллиардов рублей в декабре прошлого года, ни одна рыночная компания в России деньги привлечь не смогла бы. По сути, стоит сейчас воспринимать долги «Роснефти» как забалансовые обязательства государства (де-юре это конечно не так, но де-факто выходит что так).»

Дмитрий Александров, директор по инвестициям ИК «УНИВЕР Капитал»:

«Сейчас понижение рейтинга не играет большой роли и является скорее условностью, к тому же ожидаемой, которая не окажет значительного влияния на российские нефтегазовые компании. Крупнейшая российская корпорация «Роснефть» находится под санкциями и кредитный западный рынок закрыт для нее несколько уже кварталов. Влияние может быть оказано на вторичный рынок — если рейтинг будет понижен еще одним из двух крупнейших агентств, то часть фондов будет вынуждена продавать облигации и еврооблигации.

Угроза того, что «Роснефть» придется досрочно выкупать долги в случае понижения рейтинга еще одним агентством мне не кажется драматичной — скорее всего, основной объем заимствований такими условиями не облагается. На практике, крупным нефтяным компаниям такие требования нечасто предъявляются, возможно, ковенанты касаются небольшого объема

Редколлегия

Антон Валуйских, главный редактор

Анна Викторова, корреспондент

Михаил Воронов, корреспондент

Денис Захаров, научный редактор

Алексей Киселев-Романов, переводчик, корреспондент

Владимир Кремлев, художник

Ресурсы

www.neftianka.ru, основной сайт проекта

www.neftianka.com, избранные материалы проекта на английском языке

facebook.com/neftianka, страница проекта в социальной сети Facebook

neftianka.livejournal.com, сообщество «Нефтянка» в Живом Журнале

twitter.com/NeftiankaRu, трансляция страницы Facebook facebook.com/neftianka

twitter.com/neftianka, трансляция страницы сообщества neftianka.livejournal.com

Контакты

Телефон: +7 (495) 790-99-13

E-mail: info@neftianka.ru

займов. Что касается плановых платежей, то у «Роснефти» при необходимости остается возможность рефинансировать долг на внутреннем рынке и на востоке, в том числе на непубличных кредитах, это уже вопрос ставки и обеспечения будущими поставками нефти.

Дальнейшее понижение рейтинга возможно — этот вопрос будет рассматриваться S&P и Fitch 17 апреля, что может совпасть в новом витком напряженности на Украине и обострением внешнеполитической ситуации. В случае, если будет принято глобальное решение и дальше оказывать давление на Россию, «рвать экономику в клочки», как говорит Обама, понижение рейтинга будет одним из инструментов давления. S&P, кстати, к этому технически подготовилось, поскольку негативный прогноз оставляет «окно» для дальнейшего снижения.

Если рейтинг будет понижен еще одним агентством до уровня ниже инвестиционного, это приведет к падению котировок на вторичном рынке, особенно за счет вынужденных продаж. Сейчас падение было минимальным — ситуация такова, что нынешнее понижение давно было заложено в ценах, а надежность долга и так оценивается гораздо ниже, чем должно быть при «ВВ+». Потери неспоставимы с теми, которые бывают в случаях «ситуация ровная и страна лишается инвестиционного рейтинга исключительно по экономическим причинам».