

## **Жизнь взаимы**

### **Пессимисты не могут подорвать доверие кредиторов к российскому нефтегазу**

*Михаил Крутихин,*

Опыт последних лет показывает, что иностранные финансовые организации готовы кредитовать игроков российского нефтегазового рынка даже в условиях мрачных предсказаний о судьбе ТЭК, несмотря на накопленную задолженность и даже дефолт. Правда, слышны и предупреждения об опасности такого подхода, но особого влияния на рынок кредитов они пока не оказывают.

## **Рыночная зрелость**

Большинство участников состоявшейся на днях в Москве второй ежегодной международной конференции «Финансирование нефтегазового сектора в России и странах СНГ» были настроены оптимистично. Как заявил управляющий партнер фирмы Asset Capital Management Владимир Матиас, «нет никаких индикаторов – надеюсь, надолго, - которые позволили бы думать, что Россия может повторить ситуацию 1998 года».

Российская нефтегазовая отрасль смогла пережить и финансовый кризис того года, и даже период, когда цены на баррель нефти не поднимались выше 10-12 долларов, отметил Матиас. «В 1999 году, например, «Газпром» был в техническом дефолте, хотя и не объявленном банками, из-за низкого коэффициента покрытия долга. Просто банки прекрасно понимают, что такое нефтяная отрасль. Запасы сырья и контракты на поставку позволяют кредиторам чувствовать себя здесь наиболее комфортно».

Перечислив позитивные факторы макроэкономического характера, которые уже сделали Россию нетто-кредитором других стран и принесли ей международные рейтинги инвестиционного уровня, Матиас указал вместе с тем на «некоторый дисбаланс» нуждающихся в средствах проектов и внутреннего финансового рынка. «Несмотря на то, что десятка первых банков в России – очень серьезные игроки, но российский финансовый сектор в целом пока предоставил только 5% инвестиционного капитала, который необходим для развития национальной экономики», - признал он.

## **Уникальный сектор**

Положение выправляется, хотя и медленно. Еще три года тому назад никто в России фактически не давал кредиты сроком больше пяти лет. Сейчас уверенно растут и сроки, и размеры заимствований. Существенно падает их цена.

«В нефтегазовом секторе, - продолжал он, - сейчас сложилась интересная ситуация: слишком много денег, но слишком мало проектов. Среди банков – как российских, так и иностранных - велика конкуренция за право кредитовать компании и первого, и даже второго эшелона. Так, например, «Транснефть», планирующая строить восточный нефтепровод, в средствах особенно не нуждается. Но она вышла на рынок 10 месяцев назад и получила 200 млн долларов фактически по демпинговой цене, объявленной одним из банков. Другие банки были вынуждены согласиться с этой ценой».

Сейчас, по словам Матиаса, между банками идет конкурентная борьба за кредитование строительства продуктопровода «Север» стоимостью около миллиарда долларов, которое осуществляется компанией «Транснефтепродукт». «Российская карта здесь играет очень серьезная и сильная, и это – большая конкуренция с зарубежными банками, - подчеркнул он. - Asset Capital пообщался с 50 банками, и половина из них выразила готовность принять участие в финансировании проекта, а некоторые,

включая российские, предложили дать единолично всю сумму. Это уникальная ситуация. Всего два года назад к крупномасштабному финансированию такого проекта российские банки не подошли бы и близко».

### **Кто послушает Кассандру?**

Энтузиазм этого инвестиционного банкира контрастирует с мнением, которое выражает, в частности, старший эксперт Секретариата Договора Энергетической хартии Бойко Нитцов. По его мнению, доверие кредиторов к России и другим странам СНГ пока не дошло до того уровня, на каком оно находилось в советское время, когда болгарам, например, было достаточно в качестве обеспечения крупного займа предъявить какой-нибудь контракт на поставку помидоров. Заимодавцы предъявляют к бывшим социалистическим странам очень серьезные требования. «Ситуация меняется, но медленно», - заметил он.

Нитцов указал на такие отрицательные явления в российской экономике, как растущее вмешательство государства в дела бизнеса; фискальный характер налогообложения, не создающего стимулов для развития; бегство капиталов; отсутствие доверия к национальной валюте; дискриминация иностранных инвесторов; угроза экспроприации и т.д. По его словам, «в России меняются обои, а не стены».

Не столь резко, но тоже без особого энтузиазма о кредитоспособности России и ее компаний отзываются и в некоторых ведущих рейтинговых агентствах. Так, директор Департамента нефти и газа Standard & Poor's Елена Ананькина указывает на такие риски бизнеса в России как «селективное суверенное вмешательство» - эвфемизм для описания «дела ЮКОСа».

### **Рискованный бизнес**

Ананькина констатирует, что в России складывается нетипичная для развивающихся рынков капитала картина соотношения рейтингов. Во-первых, рейтинги компаний растут быстрее, чем в банковском секторе. Во-вторых, ни у одной из российских компаний рейтинг не превышает суверенный рейтинг России. Это, по ее словам, отражает высокий уровень странового риска (то есть риска ведения бизнеса в данной стране – в противовес суверенному риску самой страны, который отражает способность ее правительства расплачиваться с долгами).

Как считает Standard & Poor's, страной риск в России не уменьшается, а, наоборот, растет. Он определяется такими главными особенностями, как недиверсифицированная экономика, усиливающая политические риски для нефтегазовой отрасли; сильная зависимость бизнеса от политических и личностных факторов; отсутствие прозрачности и последовательности в регулировании деловой активности и предъявлении налоговых претензий; слабость корпоративного управления; а также слабая финансовая система, которая негативно влияет на платежеспособность.

Агентство отмечает, что бизнес в России сталкивается с такими угрозами, как налоговые претензии, вынужденное осуществление крупных рискованных проектов (особенно компаниями, находящимися под государственным контролем), недостаточная защита прав собственности, нечеткость правил и т.д.

### **Сила государства**

В данных обстоятельствах может возникнуть предположение, что контролируемые государством компании вроде «Газпрома» или «Роснефти» будут иметь более высокий корпоративный кредитный рейтинг в силу крепкого суверенного рейтинга самого государства. Однако на деле все не так просто.

Господдержка в России приобретает специфические формы. Интерес правительства сфокусирован на финансовой стороне дела в ущерб рациональному бизнесу, а

законодательство позволяет компании работать даже после объявления о банкротстве. Как показывает опыт, государство еще ни разу не оказало финансовую помощь своим компаниям, да и Налоговый кодекс исключает такую возможность.

Более того, госкомпании часто вынуждены решать социальные задачи и включаться в амбициозные политически мотивированные проекты в ущерб экономическим соображениям.

Как подвернула Ананькина, рейтинг «Газпрома» и «Транснефти» определяется их собственным кредитным профилем, а не контролем со стороны государства, которое скорее негативно. Что касается «Роснефти», то ее рейтинг поддерживается хорошими отношениями компании с государственными финансовыми организациями.

### **Крупные игроки**

Создается вполне обоснованное впечатление того, что иностранные кредиторы ориентируются в своих российских начинаниях не столько на рейтинги и страновые риски, сколько на пример, который подают им крупные корпорации.

Не у всех таких корпораций дела идут на славу. Total, к примеру, была вынуждена отказаться от приобретения доли в компании «НОВАТЭК», да и в проекте разработки Харьгинского месторождения едва двигается к цели. Однако BP с успехом реализует преимущества партнерства в рамках ТНК-BP, а ConocoPhillips строит планы доведения своего пакета в ЛУКОЙЛе до 20%.

Усиление государственного контроля над частным бизнесом, а также ограничение роли иностранцев в серьезных нефтегазовых проектах не позволяют надеяться на масштабное проникновение игроков мирового класса в российские сырьевые отрасли, однако даже ограниченное их присутствие будет способствовать притоку финансового капитала.