

- Утром – деньги, вечером – стулья или вечером – деньги, а на другой день утром – стулья.
 - А можно так: утром стулья, а вечером деньги?
 - Можно, но деньги - вперед!
- (из к/ф «12 стульев»)

Екатерина Крылова
KrylovaEA@psbank.ru

История показывает, что **конфликт России и Украины по газовому вопросу обычно начинается в 1 квартале**. Так, 1 января 2006 года Газпром прекратил поставки газа на Украину, продолжая транспортировать топливо Европе, в результате чего столкнулся с несанкционированным отбором газа с украинской стороны. 3 года спустя - 1 января 2009 г. Газпром вновь прекратил поставки газа на Украину, а 7 января - прекратил поставки уже в Европу. В этом году, судя по всему, будет исключение - потенциальный перебой с поставками «намечается» на июнь, т.е. это уже 2 квартал. **До дня X (3 июня) осталось совсем мало времени** и мы постарались оценить, каковы могут быть сценарии решения газового вопроса. С учетом прошедших 25 мая президентских выборов на Украине и достаточно жестких заявлений еще официально не утвержденного кандидата П. Порошенко **в газовых переговорах могут появиться дополнительные риски**.

Напомним, что 4 марта 2014 года Газпром объявил о том, что **с апреля 2014 года отменяет скидки на поставку газа Украине, в результате чего цена будет установлена на уровне 485 долл./1 тыс.куб.м, а не 268,5 долл.** Это решение было вызвано тем, что Нафтогаз не гасит задолженность перед Газпромом за поставленный ранее газ, которая достигла 3,5 млрд долл. Впрочем, оценка долга остается также спорным моментом, т.к. Газпром включает туда и долг апреля, **но уже по новой цене**.

Динамика цены на газ для Украины

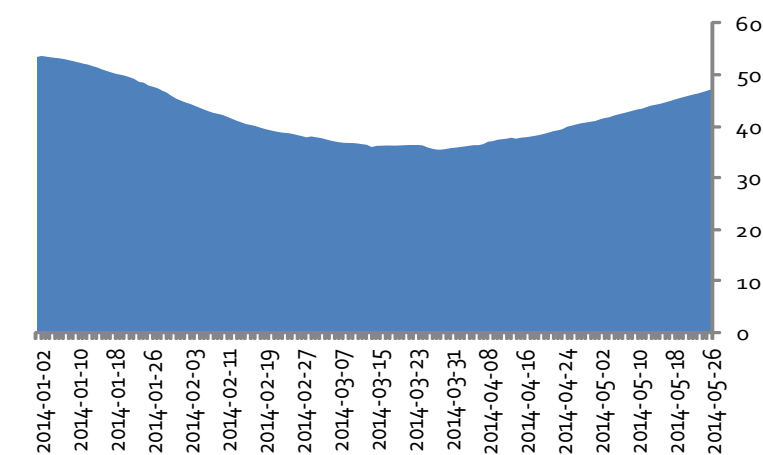


Источник: Газпром, Ведомости, PSB Research

Несмотря на то, что **в бюджет Украины на этот год заложена цена на газ в районе 480 долл./1 тыс.куб.м**, покупать российский газ по такой цене она категорически отказывается, мотивируя это тем, что цена завышена и что отмена Россией скидки по Харьковскому соглашению от 21.04.2010 (за пребывание Черноморского флота РФ в

Крым после 2017 г. на 25 лет) была произведена в одностороннем порядке. Все это вкуче с острой политической нестабильностью в стране привело к большим затруднениям в переговорах с Газпромом, в результате чего под угрозу попали европейские потребители, т.к. с 3 июня Газпром намеревается перевести Украину на авансовую схему оплаты за газ. Это в свою очередь чревато либо несанкционированным отбором газа, либо спорами уже по транзитному договору – Украине газ все равно необходим. Несмотря на то, что в настоящее время запасы газа в европейских ПХГ заполнены на 58% - это всего 47 млрд куб.м газа, по данным Gas Storage Europe. С учетом потребления Европы порядка 40 млрд куб.м газа в месяц - этих запасов хватит как раз чуть больше, чем на месяц. Сейчас летний период, а отбирать газ из хранилищ Европа начнет примерно в октябре. Т.е. **«протянуть» с перебоями поставок газа из России Европа теоретически сможет 6 месяцев** (5 месяцев до октября, когда начнется отбор и +1 месяц на запасах из ПХГ).

Динамика запасов газа в европейских ПХГ, млрд куб.м



Источник: Gas Storage Europe

26 мая в Берлине состоялись очередные трехсторонние переговоры по газу (Россия-Украина-Еврокомиссия), которые показали некоторый прогресс. На настоящий момент мы обладаем следующей информацией по итогам переговоров:

1. **Нафтогаз собирается перечислить долг Газпрому** двумя траншами: первый - до конца мая - в размере 2 млрд долл., второй - 7 июня - в размере 0,5 млрд долл.
2. Вопрос о том, по какой цене считать долг Нафтогаза за апрель остается открытым.
3. Цена, по которой Украина будет покупать газ у Газпрома, также не определена. Обсуждается уже **300 долл./1 тыс.куб.м - это предложение Еврокомиссии, Украина настаивает на 268,5 долл.** Газпром готов говорить о скидках от 485 долл./1 тыс.куб.м при условии оплаты ощутимой части долга Нафтогаза.

С одной стороны, новости носят скорее позитивный характер, чем негативный. Во-первых, начала появляться какая-то конкретика по оплате долга (точнее, Украина начала допускать его оплату), во-вторых, Еврокомиссия придерживается скорее российской стороны (настаивает на оплате долга), что является еще одним рычагом давления на Украину.

С другой стороны, в СМИ публикуются **слишком противоречивые комментарии** официальных лиц всех трех сторон-участниц позавчерашних газовых переговоров.

- Представитель Еврокомиссии Г. Эттингер заявил на пресс-конференции, что Россия и Украина **могут до вечера среды договориться об оплате части долга** за газ в 2 млрд долларов, а сама **платеж может быть перечислен в четверг**. По словам Г. Эттингера, 7 июня Украина может заплатить России второй транш долга за газ в 500 млн долларов.

- Глава Минэнерго Украины Ю. Продан **сообщил, что конкретных договоренностей достигнуто не было**, а было только предложение Еврокомиссии дать ответ до вечера среды 28 мая. При этом он **подчеркнул намерение Украины обратиться в Стокгольмский суд**, чтобы урегулировать ценовой вопрос.

- Глава Газпрома А. Миллер в свою очередь **сообщил, что риски по оплате газа Украиной до пятницы сохраняются**, т.к. Ю. Продан не дал конкретного ответа по поводу перечисления 2 млрд долл. до конца этой недели.

Таким образом, **газовый вопрос остается в крайне подвешенном состоянии**, а отключение Газпромом газового вентиля Украине с 3 июня все еще на повестке дня.

Напомним, что в Обзоре от 23 мая мы моделировали 3 сценария развития событий на Украине после президентских выборов. В данный момент мы видим, что пока **развитие событий именно по газовой проблеме идет по базовому сценарию**. Однако мы вынуждены пересмотреть вероятности этих сценариев с учетом произошедших событий и новой информации. В результате корректировки, мы видим следующие сценарии решения газового вопроса:

Сценарий 1 – позитивный, вероятность 20%. Газовые переговоры проходят в относительно конструктивной форме. Украина не обращается в Стокгольмский суд, перечисляет долг за газ двумя (или более) траншами, цена за газ устанавливается в размере 300 долл./1 тыс.куб.м.
Ориентировочная дата снятия напряженности по данному вопросу: первая декада июня.

Сценарий 2 – нейтральный (базовый), вероятность 50%. Газовые переговоры проходят весьма сложно, Украина перечисляет только первый транш за газ, чтобы Газпром не перевел ее на авансовую схему оплаты, однако продолжает настаивать на цене в 268,5 долл./1 тыс.куб.м, угрожая обратиться в Стокгольмский суд. Продолжаются трехсторонние переговоры.
Процесс затягивается на несколько месяцев, копится новый спорный долг Нафтогаза перед Газпромом.

Сценарий 3 – негативный, вероятность 30%: Газовые переговоры заходят в тупик. Украина категорически отказывается сближаться с Россией и оплачивать долг, обращается в Стокгольмский суд. Газпром переводит Украину на авансовую схему оплаты. Возможны несанкционированные действия со стороны Украины (отбор европейского газа с объявлением, что в этом виноват неконструктивный Газпром, появляются риски по активам Газпрома на Украине).

Таким образом, мы считаем, что **с вероятностью в 50% переговоры по газу затянутся, но вопрос будет решен**. Затягивание вопроса мы оцениваем в несколько месяцев (до начала осени – дальше вряд ли позволит Европа).

Подчеркнем, что для того чтобы Газпром не переводил Украину на авансовую схему и чтобы Европа не несла риски по перебою с поставками, первый транш, вероятно, будет перечислен до конца этой недели. Однако этим все может и ограничиться. **Второго транша, вероятно, Газпром не увидит в скором времени**, т.к. Украина может настаивать на возвращении скидок и угрожать Стокгольмским судом.

Рассчитывать на 485 долл./1 тыс.куб.м. Газпрому в любом случае не приходится: во-первых, это даже выше, чем средняя цена для стран ДЗ (2013 г. - 381 долл.), во-вторых, контракт с Китаем на 30 лет заключен примерно по цене 350-400 долл./1 тыс.куб.м. Соответственно, требовать от Украины, которая находится наиболее близко с территориальной точки зрения к России, цену больше, чем для Китая, - не представляется возможным. Скорее всего, **Нафтогаз и Газпром вынуждены будут сойтись на предложении Еврокомиссии - 300 долл./1 тыс.куб.м. Оно нам представляется вполне оптимальным.** Таким образом, эта цена будет чуть выше, чем цена, по которой Газпром поставлял газ в страны БСС в 2013 г. - 266,5 долл./1 тыс.куб.м. В то же время, Россия вряд ли сможет обложить поставки газа на Украину экспортной пошлиной (что было возможно при 485 долл.). Поэтому, если Газпром и Нафтогаз сойдутся на уровне 300 долл./1 тыс. кубометров, это может добавить 0,7 млрд долл. (1,4%) к EBITDA Газпрома на 2014 г. (при прочих равных условиях).

ОАО «Промсвязьбанк»

PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**PSB RESEARCH****Николай Кащеев**

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Роман Османов

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

Елена Федоткова

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Александр Полютков

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17

Дмитрий Монастыршин

Monastyrshin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Богдан Круть

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

Иван Хмелевский

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ**Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-90-68

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

Денис Семеновых

SemenovykhDD@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14

Николай Фролов

FrolovN@psbank.ru

+7 (495) 228-39-23

Борис Холжигитов

KholzhigitovBS@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 411-51-34

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Александр Сурпин

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили

DavitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ**Алексей Кулаков**

KulakovAD@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

Михаил Маркин

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ**Сергей Миленин**

Milenin@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

Александр Бараночников

Baranoch@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**Павел Науменко**

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Сергей Устиков

UstikovSV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

Александр Орехов

OrehovAA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

Игорь Федосенко

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.