



ten van een korting die ongeveer 20 procent zal bedragen. Dit zou voor Oekraïne uitkomen op een meerprijs van 10 miljard dollar op jaarbasis.

De onvrede in Oekraïne met de geplande prijsverhoging is de echte reden voor het gasconflict. Alles kadert ook in het politieke steekspel tussen beide landen. Rusland bekijkt de toenaderingspogingen tussen Oekraïne en het Westen met argusogen en laat geen kans onbenut om het land te laten voelen dat het op diverse vlakken, onder andere de energievoorziening, nog steeds van de voormalige grote broer afhankelijk is. Intussen is Gazprom wel het voornaamste slachtoffer van de situatie. Voorlopig lijkt er een akkoord in de maak om de leveringen van gas te hervatten, maar het verleden heeft al aangetoond dat deze akkoorden vaak heel wankel zijn.

LINKSOM EN RECHTSOM

Op korte termijn zijn er voor Gazprom weinig alternatieven om het Russische gas in Europa te krijgen. Een deel kan worden omgeleid via Wit-Rusland en Turkije maar het gaat hier slechts om een kleine 30 procent. Rusland is zich hier zeker van bewust en geeft momenteel hoge prioriteit aan de ontwikkeling van ondergrondse pijpleidingen. Een daarvan is het Nord Stream-project, een pijpleiding die Rusland rechtstreeks met de Europese Unie verbindt via de Baltische Zee.

Nord Stream is een gezamenlijk project van vier bedrijven: Gazprom zelf (51%), Basf (20%), E.ON (20%) en Gasunie (9%). De

pijpleiding zou 1.220 kilometer lang zijn en over twee parallelle leidingen beschikken. De eerste daarvan moet tegen 2012 klaar zijn, waarna de doorvoercapaciteit 27,5 miljard kubieke meter per jaar zal bedragen. Een jaar later zou de capaciteit dan oplopen naar 55 miljard kubieke meter per jaar, genoeg om 25 miljoen huishoudens in Europa van aardgas te voorzien. De totale kostprijs van het project wordt op 7,5 miljard euro geschat, waarvan iets meer dan de helft voor rekening van Gazprom is. Nord Stream zou de volumes die door pijpleidingen in Oekraïne worden getransporteerd met de helft verminderen.

Een ander gepland project is South Stream, waarbij een pijpleiding onder de Zwarte Zee Rusland met Europa zal verbinden. Deze pijpleiding met een lengte van 900 kilometer zal 2.000 meter onder de grond liggen en een doorvoercapaciteit van 30 miljard kubieke meter per jaar hebben. Gazprom probeert ook door internationale diversificatie de risico's te verminderen en de opbrengsten te maximaliseren. Een mooi voorbeeld is de expertise die de groep de voorbije jaren heeft opgebouwd in vloeibaar aardgas of lng (liquified natural gas). Gazprom is al drie jaar actief op de lng-markt en wil op termijn gebieden bevoorraden die niet via pijpleidingen bereikbaar zijn. Concreet mikt de groep vooral op de Verenigde Staten, Canada en Azië.

ONMISKENBARE RISICO'S

Aan beleggen in Gazprom kleven onmiskenbaar risico's, om te beginnen een valuta-



risico. De voorbije maanden werd Rusland sterk getroffen door de crisis, waardoor grote hoeveelheden buitenlands kapitaal het land zijn ontvlucht. Dit had desastreuze gevolgen voor de roebel, die fors in waarde daalde tegenover de westerse munten. Een goedkopere munt heeft een negatieve impact op de waarde van Russische activa, zoals aandelen Gazprom, van buitenlandse investeerders.

Naast een valutarisico is er ook een politiek risico. Het zal duidelijk zijn dat er een sterke verwevenheid is tussen Gazprom en de Russische overheid. De voorbije jaren heeft het vertrouwen van investeerders in Rusland een aantal keren een stevige dreun gekregen. Vanwege de rechtsonzekerheid en het gebrek aan transparantie staan buitenlandse investeerders niet in de rij om in Rusland te investeren. Politieke beslissingen kunnen een grote impact hebben op de bedrijfsvoering en dus indirect ook op de winsten. Zo wordt het verlies voor Gazprom geschat op 122 miljoen dollar voor elke dag dat het niet via Oekraïne gas kan leveren aan Europa. Naarmate internationale activiteiten belangrijker worden voor Gazprom en een groter deel van de groepsinkomsten van buiten Rusland komt, zal dit politieke element minder spelen. ■