**ЕС може да разчупи бизнес моделът на Газпром**

*от Далън Маккендри (Dalan McEndree)*

Този месец заместник генералният директор на Газпром Александър Медведев замина за Брюксел, за да се срещне с Комисаря по конкуренцията на ЕС Маргарет Вестагер като част от непрекъснатите усилия на Газпром да изпревари неблагоприятното решение на ЕС по антитръстовата жалба срещу бизнес практиките на Газпром в Централна и Източна Европа.

Срещата ще предшества официалното [изслушване на жалбата](http://www.reuters.com/article/us-eu-gazprom-antitrust-idUSKBN0TG1ZN20151127#MzOhlE3RLjRthrwj.%2099) пред Комисията на ЕС на 15 декември, където се очаква да бъдат представени заинтересованите страни, включващи Европейската Комисия и представители на агенцията на ЕС, Газпром, конкуренти на Газпром и жалбоподаватели.

Блумбърг (Bloomberg) описва срещата Медведев-Верстагер като решаваща за съдбата на Газпром [при уреждане на антитръстовите обвинения](http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-11-28/gazprom-plans-eu-antitrust-meeting-next-month-before-hearing), без налагане на глоба (потенциално в милиарди щатски долари) и откриване на незаконна дейност..

Фактически, рисковете за Газпром при антитръстовото дело са доста по-големи от дружеското уреждане на антитръстовите обвинения. Без финансовите вноски бизнес стратегията на компанията - вертикална интеграция, пазарна сегментация (регионална и държавна) и определяне на цената спрямо цената на петрола - традиционно генерирани в Европа - изглежда невероятно Газпром да бъде в състояние да финансира проекти, които компанията и руското правителство разглеждат като основа за бъдещето: разработване на резервите от природен газ в Източен Сибир и изграждане на тръбопровода “Силата на Сибир”, основата за 38 милиарда кубически метра (bcm) природен газ, който през 2014г. Русия договори да продава годишно на Китай за период от тридесет години, което трябва да започне в края на това десетилетие; изграждането на алтайския тръбопровод за доставка на природен газ в Западен Китай от съществуващите газови находища в Западен Сибир; тръбопровода Сахалин-Хабаровск-Владивосток и инсталацията за втечнен природен газ LNG на Сахалин, както и балтийската инсталация за втечнен природен газ.

[**Свързани материали: Как пазарите на електроенергия могат да бъдат независимо от това решение на Върховния съд**](http://oilprice.com/Energy/Energy-General/How-Electricity-Markets-Could-be-Upended-by-this-Supreme-Court-Decision.html)  
  
Да перифразираме коментарите за г-н Путин и валдайския клуб[на срещата през 2014:](http://echo.msk.ru/news/1423902-echo.html)

*“ Европа е Газпром, без Европа няма Газпром.”*  
  
**Предистория**

Комисията за конкуренцията на ЕС обяви своето антитръстово разследване срещу бизнес практиките на Газпром в Централна и Източна Европа на 4.09.2012г.

Руското правителство реагира гневно. В рамките на седмица (9 септември) руският президент Путин описа разследването като усилие на ЕС да стовари цената на субсидирането на енергийните разходи за Централна и Източна Европа върху Газпром. Той също така предупреди, че ЕС няма да излезе невредим от тази атака срещу Газпром. На 11.09, [Путин реагира на тези трудни разговори с указ](http://www.bloomberg.com/news/articles/2012-09-11/putin-moves-to-protect-gazprom-from-eu-pricing-dispute) , с който се забранява на стратегически руски компании като Газпром да разкриват информация на чуждестранни правителства и да предоставят активи или да променят договори без одобрението на руското правителство.

Три години след това ЕС [на 22.04.2015г публикува](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-4828_en.htm) своята жалба, която е резултат от негово разследване. В съобщението за пресата, придружаващо обявлението, председателят на Комисията на ЕС Вестагер отбеляза, че “Всички компании, които действат на европейския пазар - без значение дали са европейски или не - трябва да играят по нашите правила на ЕС”. Газпром, според комисията, не играе по тези правила:

*“...Предварителното мнение на Комисията е, че Газпром нарушава антитръстовите правила на ЕС като преследва цялостна стратегия за разпределяне на газовите пазари на Централна и Източна Европа, например чрез намаляване на възможността на своите клиенти да препродават газ трансгранично. Това може би е дало възможност на Газпром да начислява несправедливи цени в някои страни-членки. Газпром може също така да злоупотребява с доминиращото си положение на пазара, правейки доставките на газ зависи ми от получаването на несвързани ангажименти от търговците на едро по отношение на газовата преносна инфраструктура.”*

Тъй като това се случи по време на тригодишното разследване, много от събитията и тенденциите разклатиха положението на Газпром в преговорите: преносът на газ през Украйна и кризата с доставките на газ, което убеди ЕС да диверсифицира доставките на руски природен газ, чрез използване на богатите запаси от природен газ, като преобразува САЩ от чист вносител на потенциален износител, перспективата за конкуренция в Европа от втечнен газ LNG, дистанциране на ЕС от цените, индексирани спрямо цената на нефта и дългосрочните договори и, започвайки от края на 2014г., спадащите цени на нефта.

При нарушаване на силата й при преговорите [подходът на компанията Газпром](http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-12-02/russia-tries-soft-touch-with-europe-as-market-blunts-gas-weapon) се промени от агресивен на примирен. През септември Газпром даде предложения, за да се разсеят на притесненията на Комисията на ЕС, което доведе до обсъждания между Газпром и Комисията на ЕС на техническо ниво. Както беше съобщено, обаче, ценообразуването остава [преградата](http://www.reuters.com/article/us-eu-gazprom-antitrust-idUSKBN0TG1ZN20151127#fiG8PZMqOju69Lqe.99) между ЕС и Газпром.   
  
**Хъмпти Дъмпти, върви ли Газпром към голям провал?**

Защо по всяка вероятност глобалните цели на Газпром са застрашени?

Това става ясно при анализ на Газпром като две отделни компании: Компания за природен газ (“N-G-O”) и Компания от всякакъв друг вид (“E-E-O”). На основата на финансовите отчети на Газпром за 2014г. и първата половина на 2015г., N-G-O генерира ~95процента от брутната печалба на Газпром (продажбите на природен газ минус цената на природния газ, или COGS) през 2013г., 2014г. И първата половина на 2015г.. (Финансовият отчет за 2014г. Показва цената на природния газ приз 2013г. и 2014г., финансовият отчет за първата половина на 2015г. обединява цените на природния газ и нефта; ето защо COGS за първата половина на 2015г. Се пресмята от COGS за 2014г. ).

[http://l2.yimg.com/bt/api/res/1.2/dB8PqjnmfUs16fU3CkBQTw--/YXBwaWQ9eW5ld3NfbGVnbztxPTg1O3c9MjQw/http:/media.zenfs.com/en-US/homerun/oilprice.com/e3422c7a93224575b9ef5db4035ab675](http://l.yimg.com/bt/api/res/1.2/pygsxDoeGkVzBwGdFP5tDA--/YXBwaWQ9eW5ld3NfbGVnbztxPTg1O3c9MjQw/https:/oilprice.com/images/tinymce/mcgazprom1.jpg)

(Click to enlarge)

E-E-O, от друга страна, която се състои от активите, наети от Газпром за транспортиране на газ, нефт и преработен газ, газов кондензат, др. и операциите по съхраняване на газ, генерират само ~5 процента от брутната печалба на Газпром от $2.69, $2.78, и $ .82 милиарда брутна печалба през тези периоди:

[http://l1.yimg.com/bt/api/res/1.2/dCsv2hjlPjnfuk9GVXqTKA--/YXBwaWQ9eW5ld3NfbGVnbztxPTg1O3c9MjQw/http:/media.zenfs.com/en-US/homerun/oilprice.com/c06a8f8fb1ac6cc950a2d5ce28f62d0c](http://l3.yimg.com/bt/api/res/1.2/2hIBSjztYiimKU.5Rfb8kQ--/YXBwaWQ9eW5ld3NfbGVnbztxPTg1O3c9MjQw/https:/oilprice.com/images/tinymce/mcgazprom2.jpg)

(Click to enlarge)  
  
Газпром отчита продажбите на природен газ в три сегмента: Русия, Европа и други страни, които включват (до момента ограничено) продажбите на втечнен газ LNG и страните от бившия Съветски съюз. Европа е вторият най-голям пазар на природен газ за Газпром по отношение на обема след самата Русия, с ~36 дял от 2013 през 1H 2015г.

[http://l2.yimg.com/bt/api/res/1.2/EflmSSwrreykKbMFIijj5g--/YXBwaWQ9eW5ld3NfbGVnbztxPTg1O3c9MjQw/http:/media.zenfs.com/en-US/homerun/oilprice.com/92f16031fe5356c1c02e68540ed33cf6](http://l1.yimg.com/bt/api/res/1.2/d3oBFMXbETEZQSRALxIkHA--/YXBwaWQ9eW5ld3NfbGVnbztxPTg1O3c9MjQw/https:/oilprice.com/images/tinymce/mcgazprom3.jpg)

(Click to enlarge)  
  
Европа, обаче, генерира голямата част от брутната печалба на Газпром от продажбите на природен газ —почти 70% през 2013г. и 2014г. и100 процента през първата половина на 2015г., като продажбите в Русия генерират отрицателна брутна печалба (COGS разпределено според физическия обем на дяловете за първата половина на 2015, COGS за първата половина на 2015г. изчислено според COGS за 2014г. ):

View gallery

.



(Click to enlarge)  
  
Европа също така генерира голямата част от печалбата (загубата) на Газпром от продажбите—т.е. след приспадане на продажбите и общите административни разходи (SG&A) в отчета за приходи и разходи на Газпром: ~90 процента през 2013г. и 2014г. и почти 100 процента през първата половина на 2015г. (SG&A, разпределени по региони от физическия обем разходи).

View gallery

.



(Click to enlarge)  
  
Какво би била печалбата на Газпром от продажбите на природен газ без участието на Европа (нето SG&A)? През 2013г., $2.8 милиарда, 2014г., $3.8 милиарда, през първата половина на 2015г., $236 хиляди:

View gallery

.



(Click to enlarge)

**Цялото кралско войнство...**

Антитръстовата жалба на ЕС възразява срещу практиката на Газпром да индексира цените на природен газ спрямо цените на петрола (и да регулира промените в цените на петрола със забавяне), вместо да ги съотнася към цените на природния газ на газовия пазар - спот цени на природния газ, които отразяват динамиката на пазара на природен газ (включително по теорията и практиката на разходите за производство и пренос на природен газ).

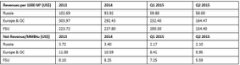
По отношение на рублата, цените на Газпром в Европа и бившия Съветски съюз се увеличиха значително през първото тримесечие на 2015, тъй като Gazprom определя цените си в Европа и в бившия Съветски съюз в щ.д.—рублата спадна от 37.68/$US до 59.91/US$, а те вероятно изцяло или частично са свързани с цената на петрола и се регулират само със забавяне. Следващата таблица показва средните цени, без ДДС, за Русия и митническите (експортни) такси за Европа и бившия Съветски съюз за 1000 M3 (Стандарти на Газпром за ценообразуване):

[http://l3.yimg.com/bt/api/res/1.2/RmLf6UhtpwJES7Gw0qUi9g--/YXBwaWQ9eW5ld3NfbGVnbztxPTg1O3c9MjQw/http:/media.zenfs.com/en-US/homerun/oilprice.com/e7109bbe821bbec0d6e74c8b4acab7e9](http://l3.yimg.com/bt/api/res/1.2/7DN8nYoqbdUSmWoWlJwXiQ--/YXBwaWQ9eW5ld3NfbGVnbztxPTg1O3c9MjQw/https:/oilprice.com/images/tinymce/mcgazprom7.jpg)

(Click to enlarge)  
  
В комбинация, тези действия водят до значително спадане на нетния годишен приход в щ.д. за 1000 M3 (и милиона Btu (MMBtu), стандарт на САЩ за ценообразуване) през първото тримесечие на 2015г. в сравнение с 2014г. И дори повече през второто тримесечие на 2015г.:

View gallery

.



(Click to enlarge)  
  
Нетните цени на Газпром в Европа и бившия Съветски съюз са значително по-високи за 1000 M3 и за MMBtu tот природния газ на Газпром COGS през 2013г., 2014г. И първата половина на 2015 в щ.д.:

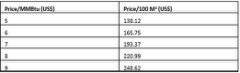
[http://l.yimg.com/bt/api/res/1.2/hRg8A3V3LaCsrArNL.kbEw--/YXBwaWQ9eW5ld3NfbGVnbztxPTg1O3c9MjQw/http:/media.zenfs.com/en-US/homerun/oilprice.com/041b629bdc346a742e9bbb5e3acff96f](http://l1.yimg.com/bt/api/res/1.2/dmElyZVArqZ9hX0eXmvJrg--/YXBwaWQ9eW5ld3NfbGVnbztxPTg1O3c9MjQw/https:/oilprice.com/images/tinymce/mcgazprom9.jpg)

(Click to enlarge)  
  
Нпример COG на Газпром през 2013г. И 2014г. Приблизително се равнява на цените на Хенри Хъб котирани на MM/Btu на CME през 2020г. Цените на Хенри Хъб остават под $3.00/MMBtu през 2017г. и от 2017г. се увеличават с над $3.00/MMBtu само през зимните месеци и след това не повече от $0.10 през 2018г., $0.20 през 2019г. и $0.35 през 2020г..

Защо е толкова важно сравнението с цените на Хенри Хъб? На 19.10.2015г. Корпоративният доклад на компанията Cheniere Energy определя, че при цена $7.00/MMBtu ($193.37/1000 M3), и приемайки цената на природния газ на Хенри Хъб от $3.00/MMBtu и цената на преноса $1.00/MMBtu, компанията Cheniere би могла да генерира $2.50/MMBtu марж. Приемайки $1.50/MMBtu, наемните разходи биха били $6/MMBtu, равен на $165.75/1000 M3:

View gallery

.

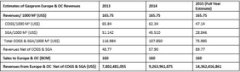


Международната агенция по енергетика (IEA) в своя средносрочен пазарен доклад за природния газ през 2015г. Предвижда, че експортът на Газпром за ЕС ще бъде ограничен на ~160 BCM годишно през 2020г. (Срещу което, разбира се, Газпром се съпротивлява). Това го прави характерно за няколко фактора, включително решителността на ЕС да намали до минимум зависимостта си от Русия, перспективата на щатския LNG (предвиждат се ~66 BCM да бъдат прибавени годишно към глобалните доставки на LNG ), по-голямо използване на възобновяемите източници и постигане на ефективност..

Приемайки марж от $1.50/MMBtu, себестойността на цената на втечнения газ LNG на Cheniere в Европа би била $165.75/1000 M3, основно равна на средната нетна цена на Газпром за Европа през второто тримесецие на 2015г. ($164.47). Следващата таблица показва, че при $165.75/1000 M3 и 160 BCM годишен обем на продажбите, нетните приходи на Газпром от COGS и на SGA от продажби до нейния най-изгоден пазар Europe & OC, би била доста по-малка от ~$35 милиарда, получени през 2013г. и 2014г..

View gallery

.



(Click to enlarge)  
  
С други думи, ако динамиката на пазара на природен газ определя предимно в бъдеще цените на природен газ в Европа, вместо цените на суровия петрол, Газпром няма да бъде в състояние да разчита на продажбите си на природен газ в Европа за финансиране на инвестиционните си проекти.

**Не може да се определи Хъмпти Дъмпти.......**

Няколко значителни противоречия са залегнали в основата на взаимоотношенията между Русия и ЕС в областта на природния газ. Газпром зависи от продажбите си на природен газ в Европа, за да финансира разработването на своите проекти.

С изключение на балтийския втечнен газ LNG (и проекти за тръбопроводи като Северен поток 2, за които ЕС официално каза, че са излишни), Европа ще има малко или няма въобще да има ползи от тях. Например, руското правителство официално описа “ Силата на Сибир” като възможност да се освободят Газпром (и Русия) от зависимостта им от Европа при търговията с природен газ (и може да отказва да разкрие цената, на която Газпром ще доставя природен газ за Китай, за да скрие факта, че се очаква проектът да се финансира с европейските приходи на Газпром - в момента цените са били около $350/1000 M3). В допълнение руските коментатори описаха проекта за алтайския тръбопровод (който ще извлича природен газ от самите находища на природен газ в Западен Сибир, от които се снабдява Европа) като по този начин Русия ще получи предимство пред Европа при бъдещите преговори за природния газ.

Дългосрочни договори, които изискват ангажименти за обем и (твърди) цени, прилагането на бизнес практиките на Газпром в Европа е неблагоприятно за европейските клиенти на Газпром. Първо, ако цените на Газпром са по-високи от пазарните цени, Газпром ще погълне средствата на клиентите си, които в противен случай могат да се използват за разработване на алтернативи за природния газ на Газпром. На второ място, клиентите са подложени на политически риск - Русия демонстрира своето желание да използва природния газ като оръжие в политическите спорове.

За ЕС последствията от тези противоречия са ясни: той трябва да настоява за цени на природен газ, които отразяват динамиката на газовия пазар (и производствената себестойност) и за гъвкава организация на доставките.

За Газпром последствията също са ясни: компанията трябва да търси нови източници за финансиране за разработване на своите проекти.   
  
От Dalan McEndree за Oilprice.com