

Рынок газа в Европе: спрос и предложение, ценовой decoupling, перспективы для Газпрома

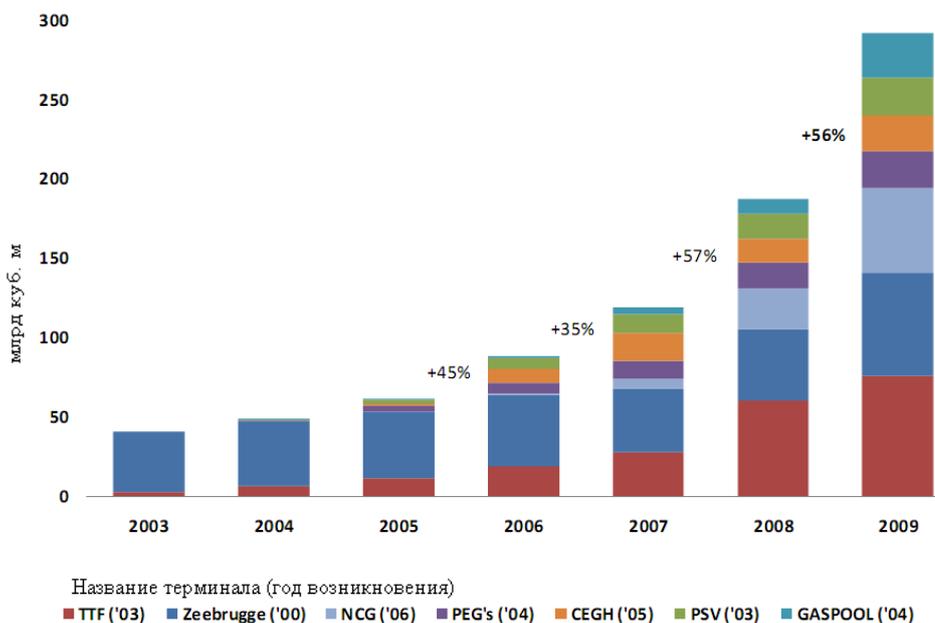
Текущий год ознаменовался тем, что европейские потребители российского газа все чаще поднимают вопрос относительно необходимости изменить условия ценообразования в долгосрочных контрактах с Газпромом. Предпосылкой для этого послужило растущее конкурентное давление со стороны производителей СПГ, у которых стоимость газа с 2009 г. оказалась существенно ниже, чем у Газпрома. В сложившейся ситуации Газпром будет вынужден заключать с европейскими потребителями новые контракты, в которых цены на газ будут учитывать spot цены. По нашим расчетам, оптимистичным уровнем цен новых долгосрочных контрактов Газпрома при прогнозной цене на нефть марки Brent \$85/баррель является уровень \$250/тыс. кубометров газа. Выпадающие доходы от снижения цен на европейском рынке Газпром сможет компенсировать за счет повышения цен на внутреннем рынке в рамках утвержденного правительством плана перехода на равнодоходные цены.

Навес не востребованного газа. Данные IEA показывают, что в последнее время производство газа достаточно стабильно превышает его потребление. К 2009 г. превышение мирового производства над потреблением достигло 200-250 млрд кубометров против 60 млрд кубометров в 2007 г.

Излишки на мировом газовом рынке появились после развития технологии СПГ, а также переработки сланцевого газа. По мнению IEA, появление СПГ и сланцевого газа уже начали менять условия игры на рынке. Но на мировом газовом рынке существует сильная региональная дифференциация. В частности, США наладили свое производство СПГ и сланцевого газа, что позволило им нарастить производство газа на 16.1% за 5 лет до 593.7 млрд кубометров.

СПГ завоевывает Европу. В то же время Европа традиционно импортировала газ, поэтому в странах, имеющих выход к морю, начали строиться СПГ-терминалы, на которых продажа газа осуществляется по текущим spot ценам, без гарантий объемов и цен в будущем.

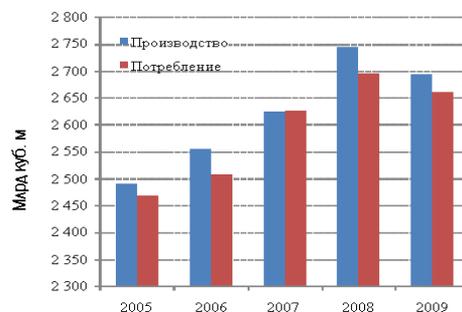
В Европе с 2000 г. начали появляться СПГ-терминалы, через которые идет продажа газа по spot ценам



Источник: IEA

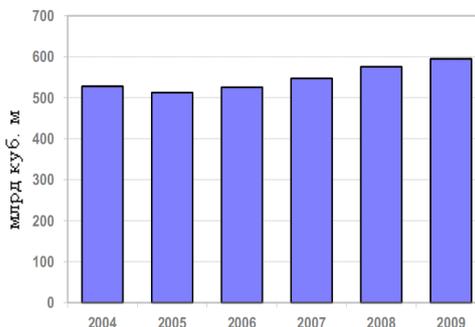
Тем не менее, объемы поставок через СПГ-терминалы активно растут ввиду того, что стоимость газа по spot ценам почти в два раза меньше, чем трубопроводного газа. Поэтому IEA ожидает дальнейшего роста рынка СПГ в Европе.

В последние пять лет производство газа достаточно стабильно превышает его потребление*



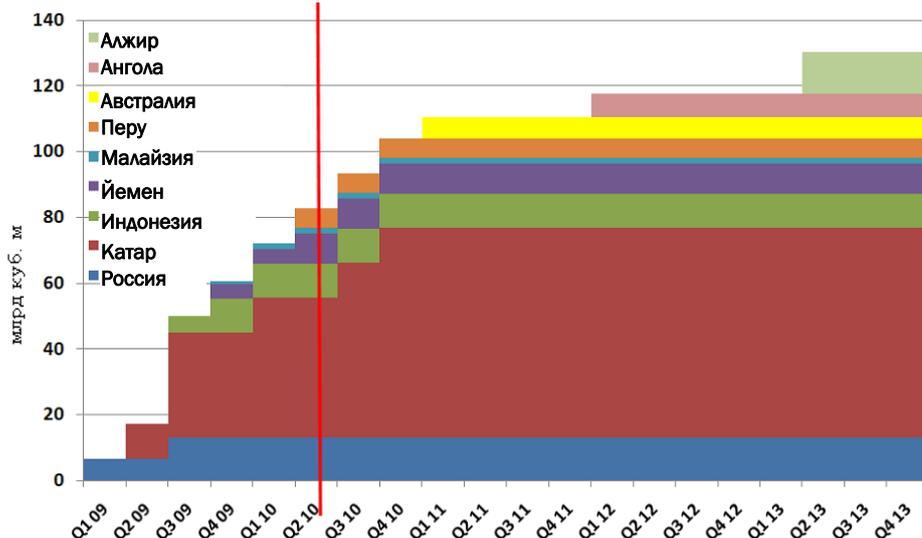
Источник: IEA
* - совокупные показатели стран ОЭСР, бывшего СССР, Ближнего Востока, Азии (в т.ч. Китая и Индии)

Рост производства газа в США существенно изменил условия игры на глобальном газовом рынке



Источник: IEA

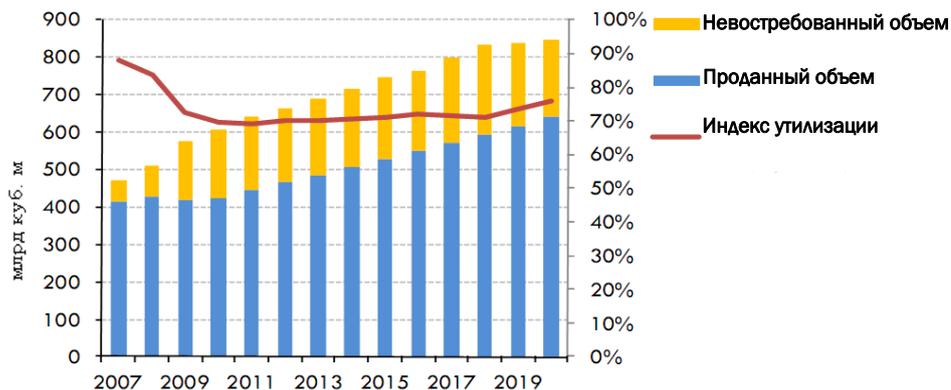
Несмотря на недавний старт производства СПГ, IEA ожидает, что уже очень скоро значительные его объемы появятся на рынке



Источник: IEA

При этом, рост спроса в европейских странах ОЭСР ожидается весьма незначительный – на 0.8% в среднем на ближайшие 20 лет (до 2030 г.). В то же время основной рост потребления газа ожидается на развивающихся рынках, где локомотивами станут Китай и Индия. Именно поэтому Россия начала расширять свои рынки сбыта в направлении азиатских стран.

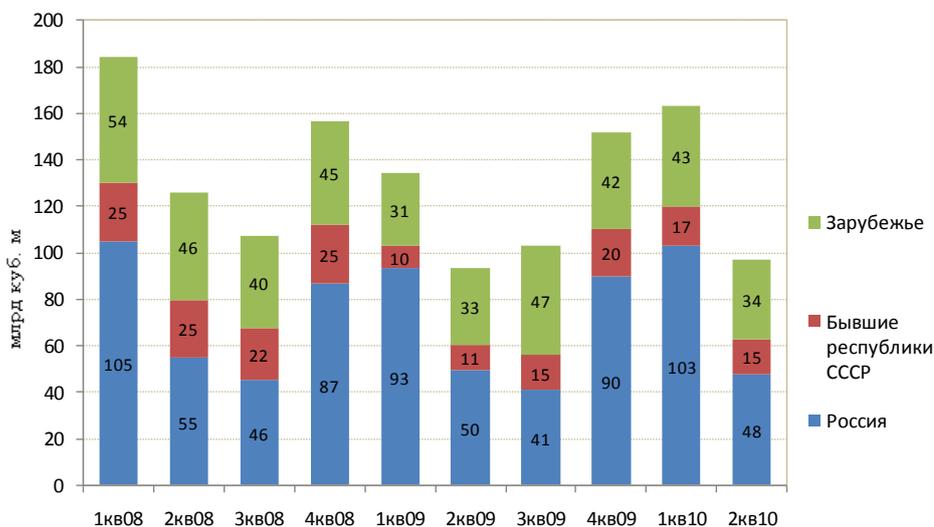
IEA ожидает дальнейший рост избыточных объемов газа



Источник: IEA

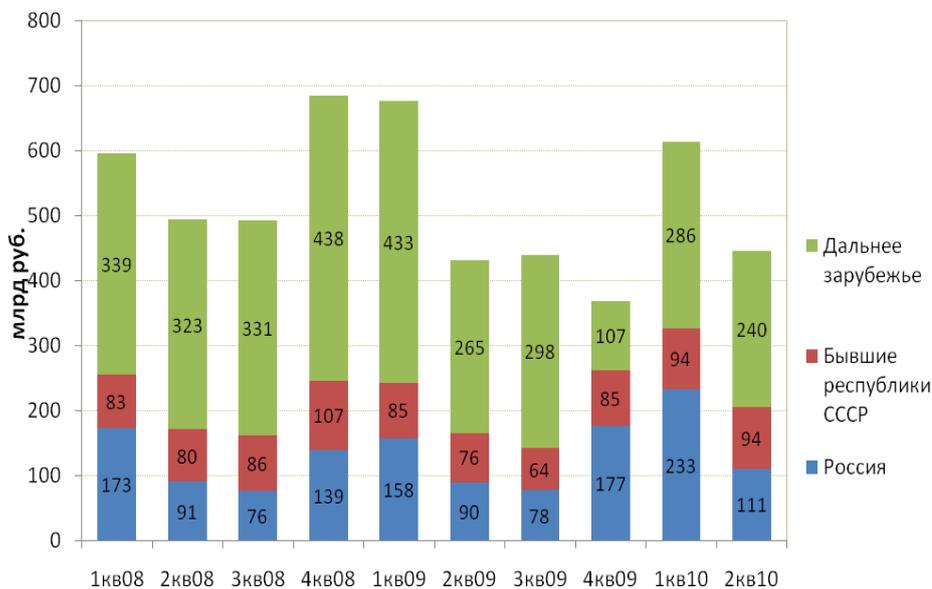
Тревожные перспективы для Газпрома. С учетом наметившегося тренда при неизменной стратегии ведения бизнеса Газпрому грозило бы значительное сокращение прибыли, львиную долю которой (около 60%) компания получает на европейском рынке продавая туда около 40% производимого газа. Уже сейчас европейские потребители не выбирают весь объем газа, поставляемых Газпромом по контрактам. Так, по заявлению зампредаправления А. Медведева, невыборка российского газа европейскими покупателями по контрактам take-or-pay в 2010 г. превысит 10 млрд кубометров, тогда как в прошлом году этот показатель составлял 5 млрд кубометров.

Поставки газа российским потребителям в натуральном выражении занимают около 60% в общем объеме поставок Газпрома



Источник: Газпром, расчеты АК БАРС Финанс

В структуре выручки Газпрома все с точностью до наоборот – российские потребители обеспечивают лишь 30%



Источник: Газпром, расчеты АК БАРС Финанс

Газовый decoupling. Еще одной причиной для волнений является существенное расхождение в ценах на газ между двумя системами расчета цены – spot цен и системой контрактных цен. Избыточное предложение на рынке Северной Америки привело к значительному снижению spot цен (более чем на 70%) с мая 2008 г. по июль 2009 г. За этот же период цены на газ, поставляемый в Европу Газпромом, снизились только на 30%, поскольку существенному снижению цен противостоят долгосрочные контракты, в которых цена на газ опосредовано привязана к динамике цен на нефть.

В результате, к настоящему времени расхождения в ценах на газ в двух системах ценообразования оказались весьма существенным. По данным IEA, стоимость российского газа составляла в декабре 2009 г. в среднем \$309 за тыс. кубометров, в то время как в этот же период Spot Henry Hub находился на уровне \$192 за тыс. кубометров. К ноябрю 2010 г. spot опустился до \$128, в то время как, по нашим расчетам, цена газпромовского газа повысилась до уровня \$390. Сам Газпром официально заявляет, что его средняя цена на газ для Европы за 2010 г. составляет \$309 за тыс. кубометров.

Формула цены газа для Европы, которая указывается в контрактах Газпрома, является коммерческой тайной. Однако об этой формуле известно следующее:

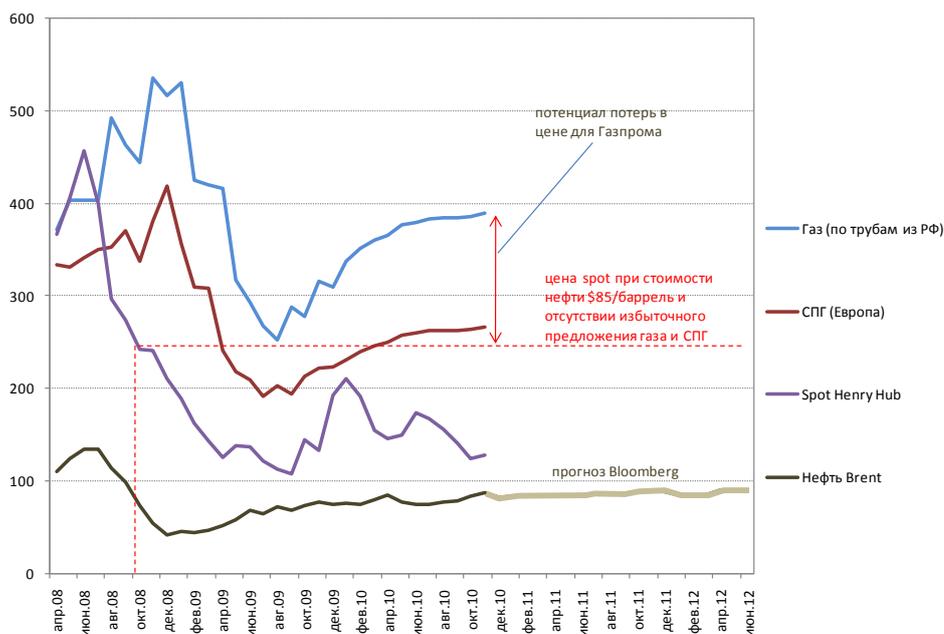
1. Цена на газ имеет привязку к корзине нефтепродуктов – газолин и топочный мазут.
2. Поскольку контракты долгосрочные, цена меняется не чаще, чем раз в квартал или полугодие.
3. В расчете цены учитывается среднерыночная цена корзины за предыдущий период, поэтому цена на газ повторяет динамику цены корзины с временным лагом около 6-9 мес.
4. Для каждого потребителя/страны формула цены индивидуальна.

Весьма грубо стоимость газа можно определить как среднюю цену 6.4 баррелей нефти (тепловой эквивалент 1 тыс. кубометров газа) за полугодовой период.

Придется ли Газпрому снизить цены? Во многом это зависит от того, насколько долго продлится избыток предложения газа, что позволит spot ценам оставаться на низком уровне. Если такая ситуация сохранится в течение ближайших трех лет, то система привязки газовых цен к нефтяным исчерпает себя. По данным IEA, уже сейчас в Европе есть контракты, в которых цены частично определяются по spot ценам. Вопрос в том, насколько быстро эта система будет распространена на другие европейские контракты.

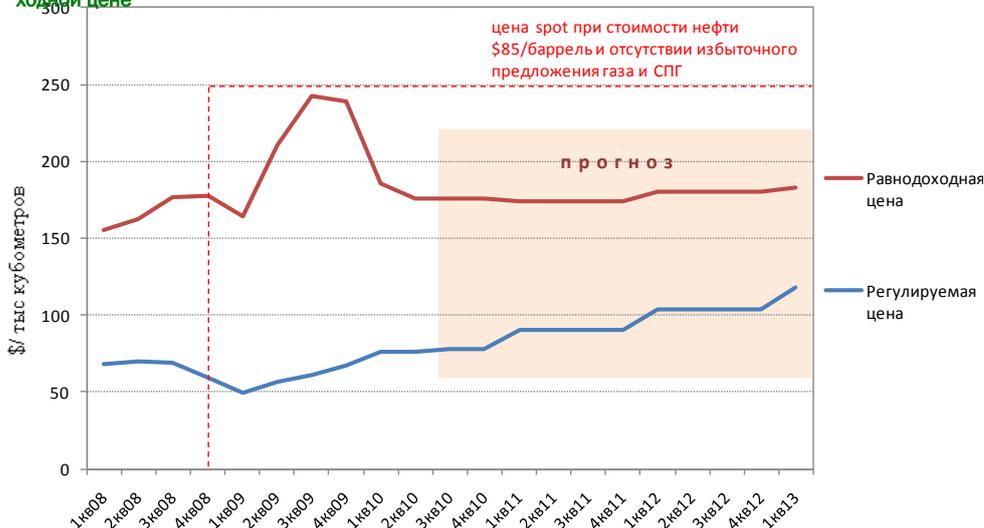
Предположим, что избыток газа закончится, и цены spot вернуться на уровни того периода, когда избытка газа не было, а нефть стоила \$85 за баррель (что соответствует прогнозу Bloomberg на 2011–2012 гг.). Для Газпрома такой сценарий развития событий можно рассматривать как оптимистичный, поскольку он предполагает максимальные уровни spot цен. По нашим расчетам, spot цены на газ подтянутся к уровню \$250 за тыс. кубометров, что можно рассматривать как верхнюю границу для цен газпромовского газа в долгосрочном периоде. Обращаем внимание, что цены на российский газ уже опускались к этому уровню в августе 2009 г.

Таким образом, по нашим расчетам, в долгосрочном периоде цена газа Газпрома для европейских потребителей может снизиться примерно на 35% от текущих уровней. Мы полагаем, что Газпром сможет частично компенсировать это снижение за счет программы либерализации внутренних цен.

Стоимость углеводородного сырья в 2008–2010 гг. (в \$ за ед. объема)


Источник: Bloomberg, IEA, расчеты «АК БАРС Финанс»

Заповедь Газпрому: стриги своих баранов. Необходимость компенсировать выпадающие доходы Газпрома счастливо совпала с утверждением правительством РФ переход на равнодоходные цены на газ с 2011 г. для внутренних потребителей. Равнодоходная цена будет определяться как экспортная цена на газ минус стоимость транспортировки и таможенная пошлина. В утвержденном правительством РФ прогнозе социально-экономического развития РФ на 2011–2013 гг., равнодоходная цена в 2011 г. составляет \$174 за 1 тыс. кубометров, в 2012 – \$180 за 1 тыс. кубометров, в 2013 г. – \$183 за 1 тыс. кубометров.

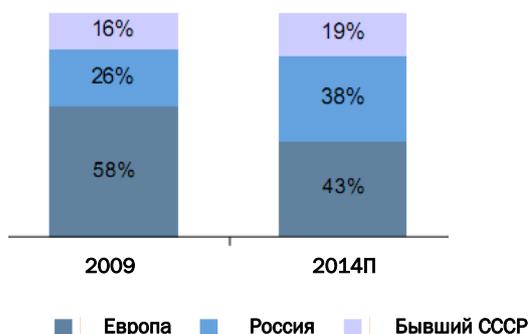
Цена газпромского газа для российских потребителей постепенно будет приближаться к равнодоходной цене


Источник: Минэкономразвития, ФСТ, Газпром, расчеты АК БАРС Финанс

Для постепенного перехода на равнодоходные цены Федеральная служба по тарифам будет ежегодно утверждать понижающие коэффициенты. По предварительной оценке в 2011 г. понижающие коэффициенты будут в пределах 0.6 от равнодоходной цены, в 2012 – 0.7, в 2013 – 0.8 от среднего уровня равнодоходных цен.

В программе социально-экономического развития РФ до 2013 г., утвержденной правительством РФ, внутренние регулируемые цены на газ для промышленных потребителей определены на уровне \$90/тыс. кубометров на 2011 г., \$104 – в 2012 г. и \$118 – в 2013 г.

К 2014 г. Газпром собирается кардинально изменить структуру выручки



Источник: Газпром

Кроме того, Газпром собирается провести либерализацию своих цен и для стран - бывших республик СССР. На текущий год дисконт для Украины составляет \$100 за 1000 кубометров (но не более 30% от европейской цены), для Беларуси, Молдовы и Армении дисконт составляет 10%.