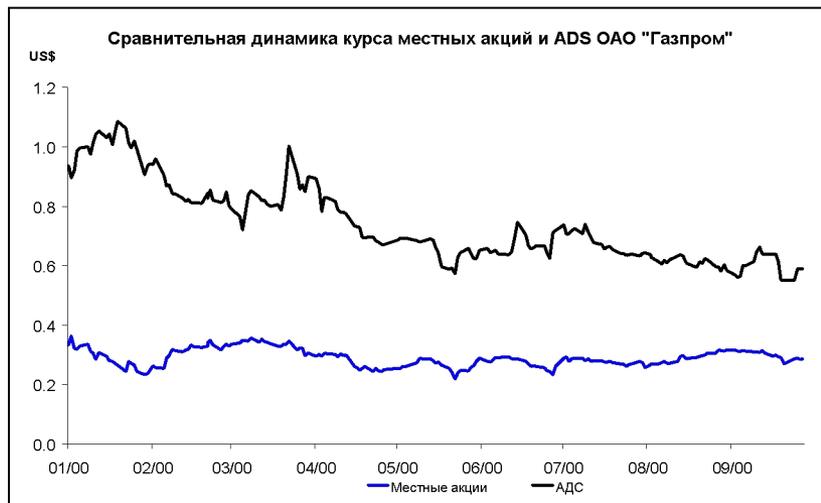


Щербович И.В.  
Генеральный директор  
ЗАО «Объединенная финансовая группа»

---

**Двухуровневая структура акционерного  
капитала  
ОАО «Газпром».  
Проблема, требующая скорейшего  
разрешения**

# Существующее положение дел



- ◆ Указ Президента РФ №529 «О порядке обращения акций ОАО «Газпром» запрещает свободный доступ иностранного капитала на рынок местных акций ОАО «Газпром»
- ◆ Статья 15 Закона РФ «О газоснабжении в РФ» ограничивает долю нерезидентов в акционерном капитале «Газпрома» до уровня 20%
- ◆ Как следствие, рынок Американских Депозитарных Акций (ADS) «Газпрома» существует абсолютно обособленно от рынка местных акций; цены на ADS превышают цены на местные акции почти в 2 раза

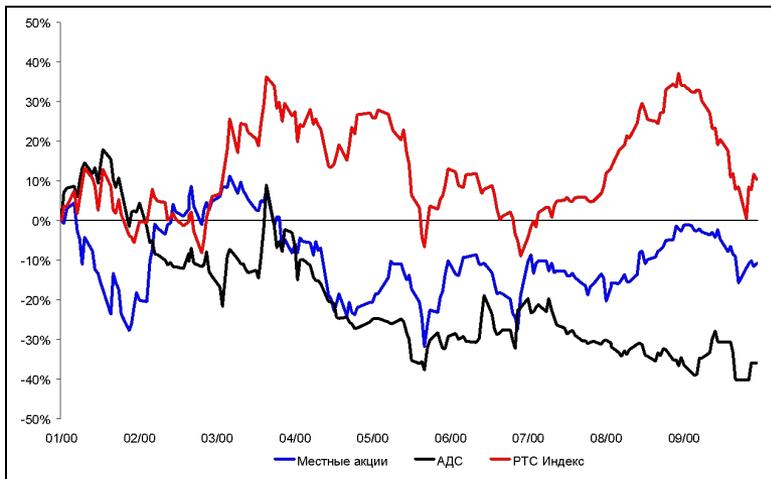
## Последствия существующей системы

---

Двухуровневая структура акционерного капитала ОАО «Газпром»:

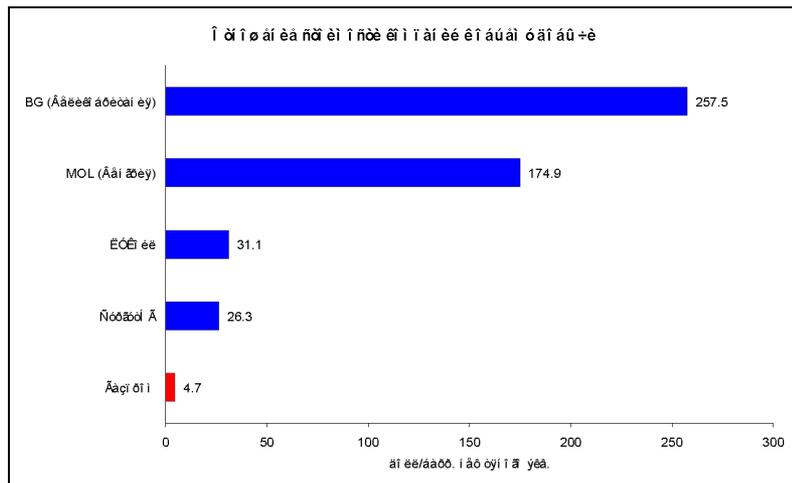
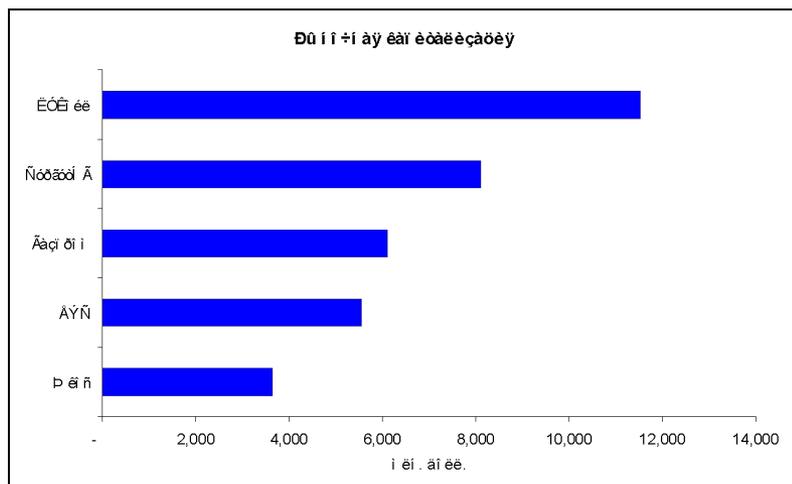
- ◆ Привела к **заниженной цене акций** компании по отношению к другим российским нефтегазовым компаниям исходя из фундаментальной стоимости
- ◆ **Ограничивает возможности привлечения дополнительного акционерного капитала, а также существенно затрудняет приватизацию государственного пакета**
- ◆ **Вредит инвестиционному климату** страны в целом как прецедент неравного отношения к российским и иностранным инвесторам

## Последствия. Низкая цена акций



- ◆ Препятствование притоку иностранного капитала вызвало значительное отставание роста котировок акций “Газпрома” от фондового рынка в целом
- ◆ Низкая цена акций на внутреннем рынке повлекла постоянное снижение котировок на рынке ADS

## Последствия. Низкая цена акций (продолжение)



- ◆ По показателю капитализации, «Газпром» сегодня находится на 3-ем месте в России, существенно отставая от компаний «ЛУКОЙЛ» и «Сургутнефтегаз». На самом деле «Газпром» должен значительно превышать по данному показателю любую компанию в России.
- ◆ **Результат:** «Газпром» является наиболее недооцененной нефтегазовой компанией России, что наносит ущерб интересам его акционеров, в том числе и крупнейшему из них — государству



## Последствия для инвестиционного климата

---

Ограничение свободного доступа нерезидентов на рынок местных акций ОАО «Газпром» — крупнейшей национальной корпорации:

- ◆ Создает впечатление враждебного отношения к иностранным инвесторам и порождает сомнения в искренности намерений государства по привлечению иностранных инвестиций в Россию
- ◆ Вызывает опасения, что подобная практика может быть применена в отношении других крупных компаний
- ◆ Сдерживает развитие российского фондового рынка в целом

## Основные недостатки

---

Существующая структура рынка акций «Газпрома» наносит ущерб интересам как самой компании, так и всем группам ее акционеров:

- |                              |  |
|------------------------------|--|
| Для государства              | <ul style="list-style-type: none"><li>◆ низкая стоимость государственного пакета акций</li><li>◆ невозможность дальнейшей эффективной приватизации компании</li><li>◆ негативное влияние на инвестиционный климат России в целом</li></ul> |
| Для «Газпрома»               | <ul style="list-style-type: none"><li>◆ настороженное отношение инвесторов</li><li>◆ невозможность эффективного привлечения дополнительного акционерного капитала</li><li>◆ низкая капитализация</li></ul>                                 |
| Для владельцев местных акций | <ul style="list-style-type: none"><li>◆ отсутствие перспектив роста курса акций из-за ограниченного доступа иностранного капитала</li><li>◆ как следствие, низкий интерес со стороны российских инвесторов</li></ul>                       |
| Для владельцев ADS           | <ul style="list-style-type: none"><li>◆ отсутствие перспектив роста курса ADS из-за наличия более дешевого местного рынка акций</li><li>◆ неликвидность рынка ADS, чрезвычайно низкие объемы торгов</li></ul>                              |

# Необходимые шаги

---

Предлагаемые меры по поэтапному устранению двухуровневой структуры рынка акций:

<b>Предлагаемые меры</b>	<b>Необходимые действия</b>
1 Отмена запрета на покупку местных акций резидентами, в капитале которых нерезидентам принадлежит более 50%; Отмена ограничений на торговлю местными акциями на определенных торговых площадках	Внесение изменений в Указ Президента «О порядке обращения акций ОАО «Газпром»
2 Увеличение лимита иностранного участия в ОАО «Газпром» с 20% до 49% (либо полная отмена данного ограничения)	Внесение изменений в статью 15 Закона «О газоснабжении в РФ»
3 Допуск нерезидентов на рынок местных акций, свободная конвертация местных акций в ADS	Полная отмена Указа Президента «О порядке обращения акций ОАО «Газпром»

---