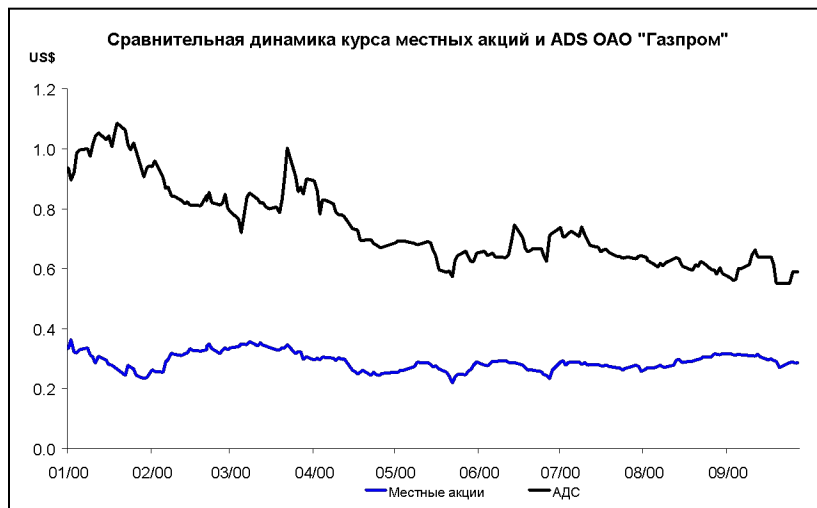


Щербович И.В.
Генеральный директор
ЗАО «Объединенная финансовая группа»

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

Существующее положение дел



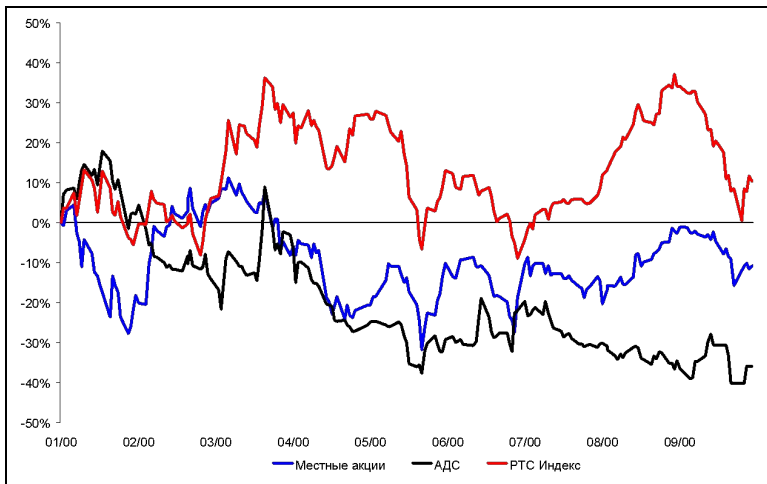
- ◆ Указ Президента РФ №529 «О порядке обращения акций ОАО «Газпром» запрещает свободный доступ иностранного капитала на рынок местных акций ОАО «Газпром»
- ◆ Статья 15 Закона РФ «О газоснабжении в РФ» ограничивает долю нерезидентов в акционерном капитале «Газпрома» до уровня 20%
- ◆ Как следствие, рынок 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»:

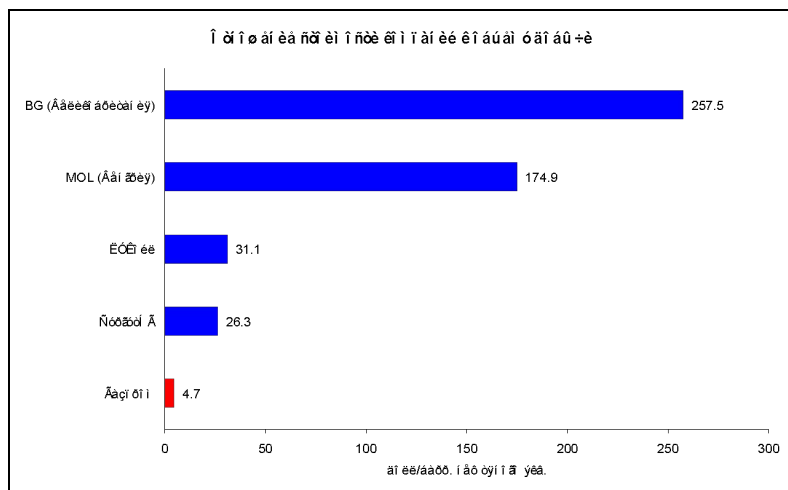
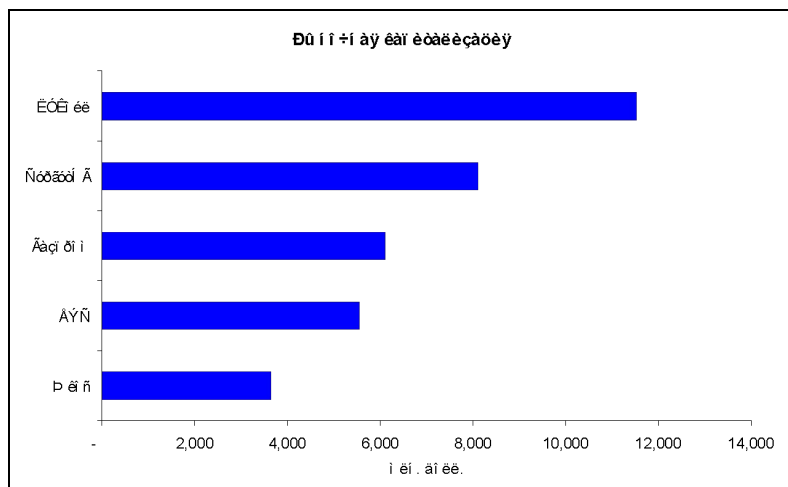
- ◆ Привела к **заниженной цене акций** компании по отношению к другим российским нефтегазовым компаниям исходя из фундаментальной стоимости
- ◆ **Ограничивает возможности привлечения дополнительного акционерного капитала, а также существенно затрудняет приватизацию государственного пакета**
- ◆ **Вредит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

Последствия. Низкая цена акций



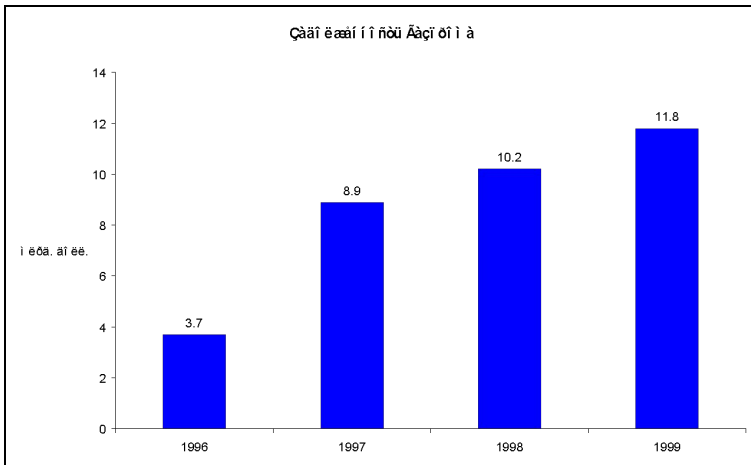
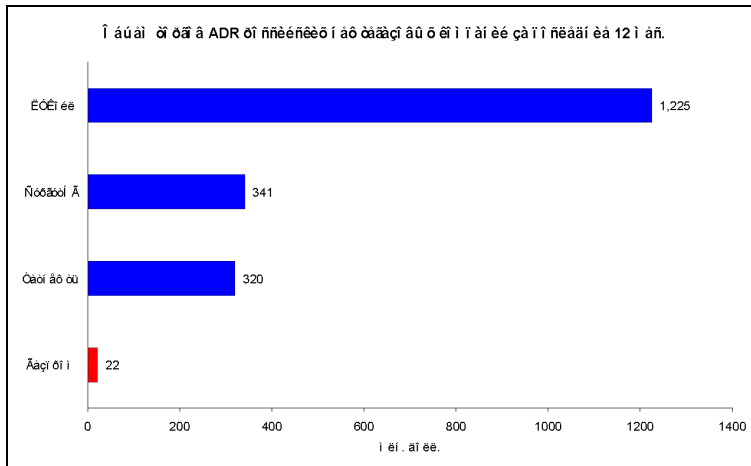
- ◆ Препятствование притоку иностранного капитала вызвало значительное отставание роста котировок акций “Газпрома” от фондового рынка в целом
- ◆ Низкая цена акций на внутреннем рынке повлекла постоянное снижение котировок на рынке ADS

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. Недоступность рынков капитала



Источник: Отчетность ОАО «Газпром», составленная по международным стандартам бухгалтерского учета, аудированная PricewaterhouseCoopers

- ◆ Недоступность рынка местных акций для нерезидентов и чрезвычайно низкий спрос на ADS «Газпрома» делают невозможным размещение пакета государства на международных рынках капитала
- ◆ По тем же причинам сама компания не имеет возможности привлечь дополнительный акционерный капитал. Единственным источником финансирования для «Газпрома» являются заемные средства. В результате объем заемных средств «Газпрома» вырос с 1996 г. по 1999 г. более чем в 3 раза.
- ◆ Дефицит инвестиционных ресурсов компании угрожает стабильности поставок газа как на внутренний рынок, так и на экспорт

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

Необходимые шаги

Предлагаемые меры по поэтапному устранению двухуровневой структуры рынка акций:

| Предлагаемые меры | Необходимые действия |
|---|---|
| 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» |
