

НАФТОГАЗ УКРАИНЫ СПАСЕТ IPO?



ГЛЕБ ПРОСТАКОВ
«Нефтегазовая Вертикаль»

В российско-украинском газовом диалоге новый поворот. Президент В.Янукович поручил правительству вывести НАК «Нафтогаз Украины» на биржу. Планируется публичное размещение 25% акций монополиста. Четвертая часть компании, по оценкам украинских чиновников, обойдется инвесторам в \$5–6 млрд.

На фоне перманентно критической ситуации с финансами вывод IPO «Нафтогаза» — последнее, чего можно было ожидать от властей. У компании ворох системных проблем, начиная со стремительно растущей задолженности коммунального сектора за газ и рекордных убытков до необходимости вернуть 12 млрд кубов газа RosUkrEnergy.

У НАК появилась внятная концепция развития? Тогда непонятно, как сочетаются планы правительства по размещению акций компании на бирже с обязательствами перед Европой по проведению реформы газовой отрасли с разделением компании на транспортную, добывающую и торговую составляющие. IPO «Нафтогаза», судя по всему, отнюдь не самоцель. С его помощью власть решает комплекс задач, пытаясь не только оттянуть фиаско компании, но и выторговать более выгодные условия прихода «Газпрома» в украинский газовый бизнес.

Сделанное в начале марта заявление руководителя «Нафтогаза Украины» Евгения Бакулина о том, что компания планирует выйти на IPO в 2012–2013 годах, не осталось незамеченным, но фурора не вызвало.

Однако пару недель спустя о возможности продажи части акций НАК заявил и президент В.Янукович: «Нам необходимо привлечь средства на внешних и внутренних рынках для обеспечения финансовой стабилизации «Нафтогаза

Украины» и реализации инвестиционных проектов, создать на ее базе прозрачную и эффективную ВИНК».

Министр топлива и энергетики Ю.Бойко тут же огласил сумму, на которую рассчитывает правительство: блокирующий пакет НАК стоит не меньше \$5–6 млрд. Осуществить задуманное, по его словам, вполне реально до лета следующего года, как раз накануне парламентских выборов в Украине.

«Нафтогаз» уже привлек консалтинговую фирму McKinsey & Company в качестве консультанта по выбору лид-менеджера планируемого IPO.

Биржа как предлог

Заявленное украинским президентом желание сделать из «Нафтогаза» эффективную компанию наверняка обескуражило европейцев. Фактически речь идет об отказе от реформы компании, подразумевающей выделение в самостоятельные юридические структуры подразделения, занимающиеся добычей, транспортировкой и реализацией газа.

Тем более странно прозвучали эти слова, поскольку лишь за месяц до этого, 1 февраля, Украина стала полноценным членом Европейского энергетического сообщества. Вместо программы реформы газовой отрасли и реструктуризации НАК Европа получила решение о выводе госкомпании на биржу.

«Нафтогазу» действительно нужны деньги. Накопление компанией долгов выходит из-под контроля: с 1999 года задолженность предприятий коммунальной энергетики перед НАК составила 13 млрд грн, при этом 4 млрд долгов накоплены в 2010 году. По результатам прошлого года чистый убыток НАК составил 21 млрд гривен (около \$2,5 млрд).

А ведь дефицит бюджета «Нафтогаза» — один из трех важнейших критериев при выдаче Украине очередных траншей кредитов МВФ наряду с проблемой напол-

нения Пенсионного фонда. Вполне очевидно, что куда более эффективным было бы IPO дочерних компаний НАК — «Укртрансгаза», «Укргаздобычи», «Укрнафты» и других.

Сам «Нафтогаз» будет воспринят потенциальными инвесторами как непрозрачная надстройка, с помощью которой убыточная добыча и реализация газа подерживаются прибыльным сегментом по транспортировке газа. Инвестиции в такую надстройку крайне рискованны для портфельных инвесторов, а значит, и стоимость компании с их точки зрения невелика.

Зачем все-таки нужно IPO «Нафтогаза» украинским властям? Наиболее очевидный ответ: подготовка к IPO — хороший способ расчистить дорогу крупнейшему спонсору «Нафтогаза», на роль которого, очевидно, претендует «Газпром».

Дело в том, что выход компании на биржу возможен двумя способами. Первый предполагает вы-

пуск так называемых глобальных депозитарных расписок, обеспечением которых являются акции «Нафтогаза». Эти расписки передаются иностранному банку-депозитарию. В частности, этот вариант используется в обращении ценных бумаг «Газпрома» на Лондонской фондовой бирже.

Второй вариант — создание иностранного холдинга, которому «Нафтогаз» передает часть своих акций, являющихся единственным активом холдинга. На бирже котируются акции не «Нафтогаза», а иностранной компании-держателя акций. Такой инструмент выхода на биржу использовали большинство частных украинских компаний.

В любом случае выход на биржу потребует снять ограничение в виде нормы закона «О трубопроводном транспорте», исключающей какие-либо манипуляции с имуществом (акциями) газо-транспортной системы. Соответствующие изменения к закону были утверждены парламентом в

2007 году по инициативе Ю.Тимошенко.

В то время это выглядело как триумф оппозиции и гениальная PR-акция ее лидера. Ведь за поправки в законе тогда вынужденно проголосовала и нынешняя партия власти из опасений быть

Заявленное В.Януковичем желание с помощью IPO сделать из «Нафтогаза» эффективную ВИНК фактически означает отказ от реформы госкомпании, подразумевающей разделение НАК на составляющие

обвиненной в предательстве национальных интересов. Сегодня норму этого закона в Партии регионов воспринимают как техническое препятствие, которое нужно аккуратно устранить. И IPO — как повод в данном случае — подходит как нельзя лучше.

Кроме того, для выхода на биржу нужно будет юридически за-



GasSUF

**9-я Международная специализированная выставка
оборудования и технологий для газораспределения
и эффективного использования газа**

11-13 октября 2011

Москва, ЭЦ «Сокольники»

 Проектирование и строительство стальных и полиэтиленовых газопроводов

 Использование природного газа в качестве моторного топлива

 Внутридомовое газовое оборудование
Газовые котельные, генераторы, газовые плиты

 Газоснабжение и эффективное использование газа

 Сжиженный природный газ и синтетическое жидкое топливо

Дирекция выставки: E-mail: belkina@mvk.ru, тел. (495) 935-81-00, факс (495) 935-81-01

Организаторы:      

Генеральные информационные спонсоры:   

РЕГИОНАЛЬНЫЕ ПРЕДСТАВИТЕЛЬСТВА ЗАО «МВК»: МВК УРАЛ: (343) 371-24-76. МВК ВОЛГА: (843) 291-75-89

WWW.GASSUF.RU

На правах рекламы

крепить за «Нафтогазом» право собственности на инфраструктуру газотранспортной системы, которая сегодня формально принадлежит Фонду госимущества Украины

IPO «Нафтогаза», наряду с проектом строительства СПГ-терминала на Черноморском побережье, свидетельствует о желании Киева вести газовый диалог с Москвой на равных и выдвигать свои требования

и передана НАК лишь на правах оперативного управления. До сих пор принадлежность ГТС Фонду госимущества служило защитой от посягательства кредиторов «Нафтогаза» на трубу. При выходе на биржу ГТС, очевидно, лишится этой защиты.

Зеленый свет для «Газпрома»

Публичное размещение — это еще своеобразный сигнал «Газпрому», говорящий о том, что дорога к украинской ГТС вскоре будет открыта. Если до сих пор пред-

С 1999 года задолженность предприятий энергетики перед НАК составила 13 млрд грн, из них 4 млрд — только в 2010 году. По результатам прошлого года чистый убыток НАК составил 21 млрд гривен, или \$2,5 млрд

ложение В.Путина о слиянии «Газпрома» и «Нафтогаза» находило в устах украинских руководителей резкое неприятие в силу того, что такой шаг может быть неоднознач-

Ориентиром в вопросе будущих договоренностей, скорее всего, служит схема обмена: за долю в освоении месторождения Россия получила доступ к распределительным газопроводам в Германии

но понят избирателем, то заявлении В.Януковича о продаже части акций НАК на бирже можно считать встречным предложением российской стороне.

Такое предложение было необходимо сделать сейчас — дальше тянуть было просто некуда.

Украинская элита все яснее понимает, насколько недружественным является вынужденный проект «Южный поток». Ситуацию еще больше накаляют визиты высоких российских чиновников в Словакию, где они ведут переговоры о возможном строительстве на территории этого европейского государства подземных газовых хранилищ.

Подобные проекты сводят ценность украинской ГТС к нулю, что, безусловно, не устраивает официальный Киев. Так, в начале апреля министр Ю.Бойко рассказал о напряженной дискуссии, которую ведет В.Янукович с российскими коллегами по вопросу «Южного потока». Этот газопровод, по словам Ю.Бойко, «политический проект наших российских партнеров, которые хотят создать излишек транзитных мощностей — что они сначала сделали по нефти, а теперь делают по газу».

Не оставляет сомнений вопрос о том, кто является архитектором IPO. Незадолго до заявления В.Януковича тезис о необходимости продажи части акций НАК на бирже в интервью французскому изданию *Politique Internationale* высказал совладелец RosUkrEnergo Д.Фирташ: «Мое мнение, и я убеждаю в этом и правительство, и президента, что «Нафтогаз» надо выводить на фондовый рынок. И продавать 20–25% его акций».

Интересен и другой пассаж из этого интервью: «Создание газового консорциума ничего не даст Украине. Во-первых, украинская газотранспортная система в лучшем состоянии, чем российская. Во-вторых, этот проект предполагает объединение «Газпрома» с «Нафтогазом». Но это предполагаемое «слияние» на самом деле будет просто поглощением «Нафтогаза» «Газпромом»».

Газовый кукловод

Позицию Д.Фирташа, учитывая степень его нынешнего влияния на администрацию президента, сложно игнорировать. По сути, слова Фирташа — голос неофициального Киева, и этот голос говорит о том, что Украина не заинтересована в поглощении «Газ-

промом» ни «Нафтогаза» в целом, ни контролируемой им ГТС.

Этот же голос намекает, что речь не идет об отказе от сотрудничества с «Газпромом», просто схема и доля участия российской монополии в украинском газовом бизнесе должны выглядеть иначе. Как именно, точно сказать сложно, но можно сделать одно аргументированное предположение.


Вполне вероятно, что Киев пытается подвести «Газпром» к мысли о более выгодном для Украины обмене активами. По крайней мере, об этом говорит усилившаяся активность «Нафтогаза» по добыче углеводородов за рубежом. В частности, Ю.Бойко пообещал, что в 2012 году НАК добудет 1 млн тонн нефти в Египте.

Кроме того, НАК сейчас изучает возможность приобретения российских компаний «Рената» и «Дельта-нефть», которым принадлежат участки семи нефтегазовых месторождений в Республике Коми.

Ориентиром для украинских политиков, скорее всего, служит схема сотрудничества между «Газпромом» и немецкими концернами BASF и E.On/Ruhrgas, когда в обмен на долю в освоении Ожнорусского месторождения Россия получила доступ к распределительным газопроводам в Германии.

Только в случае с Украиной речь будет идти о доле в управлении магистральными газопроводами, которую обменяют на возможность добывать и экспортировать газ из России, а также на отказ от реализации проекта «Южный поток».

IPO «Нафтогаза», наряду с проектом строительства терминала по приему СПГ на Черноморском побережье, свидетельствует о желании Киева вести газовый диалог с Москвой на равных и выдвигать свои требования.

Не оспаривая неизбежность прихода российского капитала в украинскую газовую отрасль, Киев настаивает на том, чтобы приход состоялся на компромиссных условиях. Хватит ли для поддержания такого партнерского диалога у Киева политической воли и денег, покажет реализация заявленных громких проектов на практике. 

18-я международная выставка

НЕФТЬ  **ГАЗ**



НЕФТЕХИМИЯ



ВЫСТАВОЧНЫЙ ЦЕНТР
150 - 9001



Организатор:
ОАО "Казанская ярмарка"

При поддержке:
Президента и Правительства Республики Татарстан
Министерства промышленности и торговли Республики Татарстан
Министерства экологии и природных ресурсов Республики Татарстан
Мэрии города Казани

При содействии и участии ОАО "ТАТНЕФТЬ"

**7-9
сентября**

Казань, 2011

Выставочный центр
"Казанская ярмарка"
Россия, 420059, Казань,
Оренбургский тракт, 8
т./ф.: (843) 570-51-14, 570-51-11
e-mail: expokazan@rambler.ru



www.oilexpo.ru

ГЕНЕРАЛЬНЫЕ МЕДИА-ПАРТНЕРЫ

ТЕРРИТОРИЯ
НЕФТЕГАЗ

 **NGE.RU**

СПОНСОР ДЕЛОВОЙ ПРОГРАММЫ


**СФЕРА
НЕФТЕГАЗ**