УДК 336.76

И.А.БОЛТЕНКОВ
Санкт-Петербургский горный институт

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ И ПРОБЛЕМЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В ТОПЛИВНО-ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ КОМПЛЕКС: РОССИЙСКИЙ И МИРОВОЙ ОПЫТ

В настоящее время Российская Федерация является самым крупным добытчиком и экспортером природного газа во всем мире, а газовая отрасль – наиболее динамично развивающимся сегментом национального топливно-энергетического комплекса. Добыча природного газа, выраженная в стоимостных единицах, выводит газовую отрасль на одну из лидирующих позиций относительно других отраслей народного хозяйства и по величине суммарных финансовых потоков, и с точки зрения наполнения бюджетов всех уровней.

Дан краткий обзор текущего состояния газовой отрасли Российской Федерации применительно к мировому фондовому рынку, а также к российской его части, и анализ тенденций, обусловливающих движение котировок ценных бумаг, а также влияния на эти тенденции топ-менеджеров газовой монополии – ОАО «Газпром». Сформулированы проблемы, стоящие перед отраслью, и предложен корректный, с точки зрения международных норм и стандартов корпоративного поведения на рынке ценных бумаг, путь их решения. На примерах конкретных организаций показана интеграционная структура газовой отрасли Российской Федерации (горизонтальная и вертикальная) и ее влияние на процессы, происходящие на фондовом рынке РФ.

The Federation Of Russia at present is a most large exporter of natural gas all over the world. The Gas branch of Russian Federation introduces most dynamic developing segment national fuel-energy complex. Mining the natural gas denominated in units, removes gas branch on one of the positions for other branches of public facilities both with standpoint of value of total financial flows, and on the part of filling the budgets of all levels.

An article given includes a brief review of the present condition of the gas branch of Russia's economy connected with world stock market, & especially it's Russian part. An analysis of trends, which are the reasons of a direction & an amplitude of value papers rates movements is executed. There is an observation of the so-called "human factor" influence on the upper-mentioned rates movements, representing by the top-managers of the Russian gas monopoly – "Gazprom" JSC. Formulization of problems, which gas branch of Russia's economy nowadays faced to is taken place both with the attempt of the offering of correct way of their solving, based on the international norms & standards of corporate behavior on the stock market. There is also an integration structure (horizontal & vertical) of the gas branch of Russia's economy shown, using the examples of affiliates of "Gazprom" JSC, from the point of view of the mutual influent of the gas branch of Russia's economy & the stock market of the Russian Federation.

Газовая отрасль Российской Федерации в настоящее время является наиболее динамично развивающимся сегментом национального топливно-энергетического комплекса (ТЭК). Тем не менее, несмотря на относительно стабильное состояние отрасли по сравнению с так называемыми «средними показателями», газовая отрасль России зачастую сталкивается с серьезными проблемами. Назовем некоторые из них:

• Диспропорция в топливно-энергетическом балансе РФ, выражающаяся в существенном превышении доля потребления природного газа над его долей в запасах (в единицах условного топлива), остается значительной.

• Не решена проблема прироста разведанных запасов природного газа; общеизвестно, что основная добыча в настоящее время ведется на месторождениях, уже миновавших пик своей «жизни».

• Концепция создания новых эффективных методов управления газовой отраслью РФ в свете намеченных правительством мер по реструктуризации (демонополизации) таких отраслей, как энергетическая и газовая, находится все еще в стадии разработки.

Газовая промышленность во всем мире развивается в том или ином направлении в зависимости от принятых в каждой конкретно взятой стране правовых и организационных форм существования предприятий вообще, либо, при выделении предприятий ТЭК в какой-либо отдельный сегмент (как в России), по особому пути, диктуемому регулирующими органами данных государств.

Общей тенденцией поведения топ-менеджеров газовых компаний (в первую очередь ОАО «Газпром») при поиске стратегических инвесторов для финансирования разработки новых месторождений природного газа, должен стать курс на бóльшую открытость и публичность деятельности компании, направленный на создание у инвестора ощущения уверенности в правильности сделанного выбора, в прозрачности деятельности компании, ее адекватном отношении к собственным обязательствам и инвестициям*.

В этой связи, может быть целесообразно даже пожертвовать некоторой частью того, что принято называть коммерческой информацией, раскрыть, например, пусть даже в ущерб личным интересам некоторых менеджеров высшего звена, подробности об отношениях ОАО «Газпром» с группой «Итера» или вразумительно объяснить причину передачи именно ОАО «Стройтрансгаз» миллиардных подрядов, а взамен, возможно, получить деньги тех инвесторов, которых в настоящее время отпугивает непрозрачность структуры российского газового гиганта, которая дает почву для распространения различных слухов и домыслов относительно нынешнего состояния компании, планов ее развития и эффекта, который может стать следствием этого развития. В этой связи будет не лишним напомнить о целой группе компаний, сложившихся вокруг некоторых лиц, якобы представляющих в советах директоров российских энергетических монополистов (РАО «ЕЭС России» и ОАО «Газпром») интересы миноритарных акционеров. Думается, что даже человеку, далекому от фондового рынка, нетрудно уловить обратную взаимосвязь между котировками корпоративных бумаг (акций, облигаций, векселей и т.д.) этих двух крупнейших российских эмитентов, а также аффилированных с ними компаний. Обладая ценнейшей информацией о планах развития монополистов, нет ничего проще, чем периодически доводить до сведения общественности «горячую» информацию, которая, в свою очередь, приводит к совершенно определенным и легко прогнозируемым движениям фондового рынка. Далее все тривиально: держатели бумаг вышеозначенных эмитентов начинают либо интенсивно их продавать, либо столь же активно покупать. В этот момент подконтрольные данным лицам компании, осуществляющие деятельность на фондовом рынке РФ, зная наперед направление движения трендов, получают сверхприбыли от каждого движения котировок означенных эмитентов. В России отсутствует законодательство об использовании инсайдерской информации, которое воспрепятствовало бы подобным играм некоторых финансовых структур. Однако, в данной ситуации главное даже не то, что кто-то наживается на информации, которая в идеале должна быть раскрыта для всех игроков на фондовом рынке. Главное, что потенциальный инвестор, видя такое положение вещей, скорее выберет отрасль с более прозрачной ситуацией в смысле защиты собственных инвестиций от политических рисков, пусть даже и менее доходную в смысле прироста капитала.

Таким образом, на данном этапе развития фондового рынка РФ применительно к газовой отрасли необходимо решить, что

* *Попов В.* Финансовая система России // Эксперт. 2000. № 38.

важнее – сохранение доступа к важной информации только узкой группы лиц или публичный доступ к данной информации с целью привлечения новых инвесторов.

Рассмотрим газовую отрасль России, в основном представленную ОАО «Газпром», как вертикально интегрированную и горизонтально интегрированную структуру.

Первая структура представлена добывающими предприятиями (ООО «Ямбургаздобыча», ОАО «Востокгазпром», ООО «Севергазпром» и т.д.), транспортной сетью, охватывающей всю Россию (ООО «Лентрансгаз», ООО «Тюментрансгаз» и др.), предприятиями, занятыми переработкой природного газа в специальные продукты (ООО «Ленавтогаз», ООО «Сигма-Газ» и др.) и оптовой продажей природного газа и подачей газа конечным потребителям (ООО «Межрегионгаз», ООО «Петербургрегионгаз», ООО «Новгородрегионгаз» и др.).

В рамках второй структуры газовая промышленность РФ имеет интересы, связанные с владением или частичным участием в банковском бизнесе (КБГП «Газпромбанк», ОАО Банк «Менатеп СПб», банки, объединенные в «Группу банков газовой промышленности»), металлургии (участие в акционерном капитале металлургических заводов), авиабизнесе (ООО «Газпромавиа») и строительном бизнесе (ОАО «Стройтрансгаз»).

Важно заметить, что либерализация рынка акций материнской компании (ОАО «Газпром») положительно (в виде возрастания рыночной цены) скажется на положении на фондовом рынке бумаг аффилированных компаний, которые сами, зачастую, являются серьезными игроками фондового рынка РФ.