

Węgry: Więcej państwa w koncernie MOL

Tomasz Dąborowski

24 maja premier Viktor Orbán ogłosił, że Węgry porozumiały się z rosyjskim koncernem Surgutnieftgaz w sprawie odkupienia pakietu 21,2% akcji naftowo-gazowej spółki MOL. W rezultacie państwo węgierskie stanie się największym udziałowcem w MOL. Transakcja stanowi ukoronowanie wieloletnich zabiegów władz węgierskich oraz zarządu koncernu, mających na celu uniemożliwienie przejęcia kontroli nad spółką przez podmioty uznane za niepożądane. Węgierski rząd uważa MOL za strategiczne przedsiębiorstwo, kluczowe dla bezpieczeństwa energetycznego kraju. Odkupienie jego akcji wpisuje się też w realizację wizji państwa odbudowującego swoje wpływy i odgrywającego coraz większą rolę w gospodarce, głoszonej przez rządzące ugrupowanie Fidesz.

Zmiana struktury własnościowej najprawdopodobniej nie spowoduje istotnej zmiany strategii rozwoju koncernu. W trakcie działań mających na celu obronę MOL przed popadnięciem w zależność od rosyjskiego Surgutnieftgazu, a wcześniej jeszcze – od austriackiego OMV, wprowadzono szereg rozwiązań utrudniających przejęcie kontroli nad spółką przez jednego z udziałowców. Ponadto rząd dotychczas bez większych zastrzeżeń popierał wizję rozwoju spółki. Można się spodziewać jedynie niewielkiej korekty dotychczasowej strategii MOL, m.in. większego zaangażowania spółki w rozbudowę infrastruktury gazowej czy nawiązania ściślejszej współpracy na krajowym rynku z państwowym koncernem elektroenergetycznym MVM. Kontynuowane będą podstawowe założenia polityki koncernu za granicą, czyli zacieśnienie sojuszu z chorwacką spółką paliwową INA oraz działania na rzecz poszerzenia wciąż niewielkiej bazy surowcowej. Nie można wykluczyć, że MOL z większym udziałem państwa będzie bardziej zainteresowany akwizycjami w regionie.

Warunki porozumienia oraz niejasne tło transakcji

Zgodnie z deklaracjami strony węgierskiej pakiet 21,2% akcji MOL zostanie odkupiony za kwotę 1,88 mld euro. W przybliżeniu odpowiada to rynkowej wycenie akcji spółki. Transakcja ma być sfinalizowana do końca sierpnia. Wciąż nie określono, który z państwowych podmiotów przejmie udziały spółki MOL – koncern MVM, Węgierski Bank Rozwoju czy też będzie nimi dysponował skarb państwa. Budapeszt ma sfinansować zakup akcji z niewykorzystanego w całości kredytu Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Władze węgierskie nie muszą dzięki temu pozyskiwać dodatkowych środków na kosztowną operację (wartość przejmowanych akcji MOL to niemal 2% węgierskiego PKB).

Transakcja jest korzystna finansowo dla rosyjskiego koncernu. Surgutnieftgaz w marcu 2009 roku kupił pakiet akcji MOL od koncernu OMV za sumę 1,4 mld euro, więc uzyskał

niemal 35-procentowy zwrot z zainwestowanego kapitału. Z punktu widzenia realizacji strategii rosyjskiej branży naftowej nie jest to jednak czynnik o decydującym znaczeniu. Decyzja o zbyciu akcji wiąże się przede wszystkim z podjęciem skutecznych działań uniemożliwiających rosyjskiej spółce udział w zarządzaniu koncernem, a być może także z uzyskaniem innego rodzaju koncesji przez Rosję. Negocjacje dotyczące odkupienia akcji MOL gabinet Viktora Orbána prowadził bowiem przede wszystkim z rosyjskim rządem, a nie z rosyjską spółką. Rodzi to szereg pytań o polityczne uwarunkowania porozumienia, tym bardziej że w październiku 2010 roku strona węgierska sygnalizowała gotowość zakupu akcji MOL w ramach „pakietowej” umowy z Rosją. Nie można więc wykluczyć, że po zgodzie na odkupienie MOL węgierski rząd będzie np. przychylniejszy zaangażowaniu rosyjskich przedsiębiorstw w planowanej rozbudowie elektrowni atomowej w Paks, realizacji gazociągu South Stream bądź dopuszczeniu Gazpromu do bezpośredniej sprzedaży gazu na Węgrzech.

Skuteczność strategii obrony

Odkupienie akcji MOL przez państwo potwierdza skuteczność obranej strategii obrony spółki przed przejęciami ze strony zagranicznych przedsiębiorstw. Przewidywała ona m.in. tworzenie strategicznych sojuszy (np. z czeskim koncernem energetycznym ČEZ) oraz operacje „parkowania” akcji w koncernach nie zaangażowanych bezpośrednio w działalność na rynku paliwowym (zob. Aneks). Rozwiązania te konserwują strukturę własnościową oraz zwiększają kapitalizację spółki, co zmniejsza ryzyko wrogich przejęć.

Kluczowe znaczenie miały jednak zmiany krajowego ustawodawstwa z 2007 roku, dotyczącego strategicznych spółek (tzw. Lex MOL) oraz zmiany wprowadzone do statutu spółki MOL z 2009 roku. Były one bezpośrednią odpowiedzią na próby zwiększenia udziałów w MOL przez koncern OMV, a następnie – wobec niepowodzenia austriackiego koncernu – nabycia pakietu akcji MOL przez koncern Surgutneftiegaz. Ustawa wprowadzała m.in. zasadę, według której odwołanie członków zarządu strategicznych spółek wymaga zgody 75% akcjonariuszy oraz zwiększa uprawnienia krajowego nadzoru finansowego (PSzÁF) w procesie zatwierdzania fuzji. Zmiany w statucie wymuszały natomiast ujawnienie struktury własnościowej udziałowców, co automatycznie wyeliminowało Surgutneftiegaz jako pełnoprawnego akcjonariusza.

Rządowa agenda dla koncernu MOL?

Pod koniec sierpnia 2011 roku państwo węgierskie będzie dysponować w sumie blisko 25% udziałów w koncernie. Poza pakietem akcji należących do państwowego Węgierskiego Banku Rozwoju oraz udziałami odkupionymi od rosyjskiej spółki, państwo przejmuje też około 2,5% akcji należących do otwartych funduszy emerytalnych. Z formalnego punktu widzenia nie przyczyni się to jednak do zwiększenia wpływu państwa na zarządzanie spółką. Każdy z udziałowców może bowiem korzystać z prawa głosu maksymalnie do wysokości 10% udziałów. Ponadto rząd Orbána dotychczas akceptował strategię spółki. Zakłada ona kontynuację sojuszu z chorwacką spółką INA, inwestycje w złoża oraz tzw. rozwój organiczny, czyli bazowanie na dotychczas posiadanych aktywach (zamiast fuzji i

dużych akwizycji). Jednocześnie jednak przedstawiciele spółki MOL nieoficjalnie zasygnalizowali zainteresowanie nabyciem kontrolnego pakietu akcji polskiej spółki paliwowej Lotos.

Obszarem, na którym występują pewne różnice między działaniami spółki MOL a celami rządu, jest sektor gazowy. W związku z niską dochodowością sektora MOL koncern niemal całkowicie wycofał się z dystrybucji gazu na Węgrzech. Dla rządu realizacja korytarza gazowego Północ–Południe jest jednym z priorytetów w polityce energetycznej, w związku z czym gabinet Orbána może dążyć do aktywizacji koncernu MOL w branży gazowej.

Odkupieniu akcji spółki od Rosjan towarzyszą zapowiedzi węgierskich władz dotyczące zwiększenia udziału państwa w sektorze energetycznym oraz aktywizacji działań na rzecz zapewnienia bezpieczeństwa energetycznego. Wpisuje się to w politykę rządzącego ugrupowania Fidesz, dążącego do wzmacniania roli państwa w gospodarce. Jej przejawem było m.in. przejęcie środków z otwartych funduszy emerytalnych oraz silniejsze opodatkowanie sektora finansowego, energetycznego i telekomunikacyjnego w obliczu trudnej sytuacji budżetowej. Obecnie jest jednak mało realne, aby rząd mógł skutecznie dokonać konsolidacji sektora energetycznego wokół dużego, kontrolowanego przez państwo koncernu. Budapeszt ma zbyt ograniczone środki budżetowe na kolejne akwizycje, a prywatne firmy nie są zainteresowane sprzedażą spółek. Nie można jednak wykluczyć zacieśnienia współpracy w sektorze elektroenergetycznym między MOL a państwowym koncernem MVM, który ma dominującą pozycję w sektorze produkcji energii elektrycznej na Węgrzech.

Aneks

Obecnie znana struktura akcjonariatu MOL (w %)

Surgutnieftgaz – 21,2
Bank OTP* – 8,3
ČEZ – 7,3
Oman Oil Company – 7,0
Magnolia Finance* – 5,7
MOL oraz akcje pracowników i zarządu spółki – 5,2
ING* – 5,0
Crescent Petroleum* – 3,0
Dana Gas* – 3,0
Unicredit – 2,8
Węgierski Bank Rozwoju -1,2
BNP* - 0,03
Wolny obrót – 30,2

* w ramach schematów parkowania akcji bądź współpracy spółek