

металлургия практика

До последнего никеля

противостояние

В конце октября крупнейший совладелец ГМК «Норильский никель» президент холдинговой компании «Интеррос» Владимир Потанин сделал Виктору Вексельбергу, одному из четырех основных акционеров ОК «Русал», предложение о выкупе русаловской доли в «Норникеле» по цене, превышающей рыночную. По сути объявив таким способом о невозможности дальнейших переговоров с Олегом Дерипаской, который, видимо, уже не сможет реализовать свою идею объединения «Русала» и «Норникеля».

Who is Дерипаска

Рассорившись в начале 2007 года, ОАО «ГМК „Норильский никель“» стали делить два его совладельца — глава ХК «Интеррос» Владимир Потанин и президент группы ОНЭКСИМ Михаил Прохоров. Пилили долго, мучительно, со скандалами и взаимными обвинениями, меняя менеджмент предприятия, покупая новые активы и продавая старые неликвиды (сейчас производственные подразделения ГМК находятся в России, Австралии, Ботсване, Финляндии, США и ЮАР).

Но при этом главные акционеры всечески пытались сохранить капитализацию компании.

● В 2003 году на торгах ММВБ за акцию ГМК «Норникель» давали 650 рублей, в 2004-м — 2000 рублей, 2005-м — 1500 рублей, 2006-м — 2400 рублей, 2007-м — 3700 рублей, 2008-м — 6500 рублей, 2009-м — 2000 рублей, в начале 2010-го — 4700 рублей, в конце октября 2010-го — 5500 рублей. Сейчас стоимость компании около \$34 млрд.

Переломный момент настал в апреле 2008 года, когда Михаил Прохоров решил продать свою долю акций ОК «Русал» (US RUSAL), выкупившего у господина Прохорова 25% акций в «Норникеле» за 14% акций «Русала» и примерно \$7 млрд наличными (в расщепку).

Поначалу никто не понял инициативы «Русала», у которого к тому времени были миллиардные долги перед кредиторами. 30 июня 2008 года на годовом собрании акционеров «Норникеля» избрали новый состав совета директоров, в который вошло по три представителя основных акционеров компании «Русала» и «Интерроса», а также три независимых директора.

Из трех выбранных акционерами независимых членов совета директоров один (Майкл Левитт) был выдвинут «Интерросом», два других (Пиде Селье и Хайнц Шпимельбуш) входили в совет директоров ГМК более пяти лет. «Русалу», в отличие от «Интерроса», не удалось провести в совет директоров рекомендованного им независимого директора Тая Берта.

7 июля 2008 года состоялось первое заседание нового совета директоров, после которого представители нового акционера заявили, что совет контролируется людьми Потанина и не представляет интереса для всех акционеров. Например, избрание Сергея Батехина, заместителя генерального директора компании «Интеррос», генеральным директором «Норильского никеля» произошло на безальтернативной основе и без предварительного обсуждения на комитете по назначениям.



Крупнейший совладелец ГМК «Норильский никель» Владимир Потанин (справа) сделал предложение Виктору Вексельбергу (в центре), одному из четырех основных акционеров ОК «Русал», о выкупе русаловской доли в ГМК «Норильский никель». Господин Потанин, по сути, объявил о новом этапе противостояния с Олегом Дерипаской (слева), который хотел объединить активы двух компаний, чтобы улучшить финансовое положение возглавляемого им «Русала», имеющего более низкую капитализацию, чем «Норникель» ФОТО РИА НОВОСТИ

После чего «Русал» провел серию успешных консультаций с миноритариями по вопросу созыва внеочередного собрания акционеров для избрания независимых директоров в расширенный до 13 человек состав совета директоров. В результате этих действий Сергей Батехин через месяц после избрания был заменен экс-главой Ростуризма Владимиром Стржалковским.

В начале августа 2008 года «Русал» обратился в ФСФР, заподозрив, что «Интеррос» тайно купил более 30% ценных бумаг «Норникеля». По данным заявителя, настоящим акционерам предприятия не было предложено выкупить их доли, хотя, согласно законодательству, это должно произойти после того, как любой из акционеров приобретет до 30% акций.

ФСФР в сентябре того же года выполнила проверку, по итогам которой всплыл интересный факт. Норильский комбинат, Колыская горно-металлургическая компания и ОГК-3, которые являются «дочками» «Норильского никеля», купили 8,7% голосующих акций материнской компании. Это оказались квазиказначейские акции с правом принимать участие в голосовании на собраниях акционеров, поскольку они находились уже не на балансе самого «Норникеля».

То есть действительно у «Интерроса» оказалась 29,9% акций «Норильского никеля», что опять заставило возмущаться «Русал».

Кулуарные игры

Начавшийся финансовый кризис скорректировал ситуацию. В конце октября 2008 года госкорпорация ВЭБ выделила «Русалу» \$4,5 млрд на год для погашения долга перед западными банками под перезалог 25-процентного пакета акций «Норильского никеля». А 25 ноября 2008 года Владимир Потанин заявил о примирении акционеров. Партнеры договорились, что в новый совет директоров «Норильского никеля» войдут по четыре представителя «Интерроса» и «Русала», три независимых директора, гендиректор Владимир Стржалковский и представитель государства.

На этом открытые сражения сменились кулуарными действиями, еще более напряженными, поскольку стало ясно, что Владимир Потанин и Олег Дерипаска находятся по разные стороны баррикад. На встрече с президентом РФ Дмитрием Медведевым в январе 2009 года владельцы компаний «Русал», «Норильский никель» и «Металлоинвест» (которой принадлежат 4% «Норникеля») обсудили возможность создания объединенной компании, то есть идею, выдвинутую Олегом Дерипаской. Однако никаких решений или поручений «сверху» на этот счет не последовало, и вопрос «выгодного сливания» отложили на неопределенный срок.

Большую часть 2009 года «Русал» был занят подготовкой своего IPO в Гонконге, параллельно с которым еще муштровались слухи и о выводе на ту же биржу «Союзметаллресурса» (как и «Русал», входит в состав холдинга «Базовый элемент»). В январе 2010 года «Русал» вывел свои бумаги на азиатский рынок, параллельно реструктурировал свою задолженность. Теперь можно было вновь подумать о своем деятельном участии в судьбе практически не за-



Спор главных акционеров в отношении ГМК «Норильский никель» приобретает особое звучание, если вспомнить, что от их ума, совести и здравого смысла зависит судьба и жизнь десятков и десятков тысяч жителей Норильска, которым больше негде работать, кроме как на «Норникеле»

тронутого кризисом «Норникеля». То есть вновь вернуться к идее объединения активов ОК «Русал» и «Норникеля».

28 июня 2010 года прошло годовое общее собрание акционеров ГМК «Норильский никель». По его итогам был избран новый состав совета директоров, в который вошли четыре кандидата от «Интерроса» (Андрей Бутров, Андрей Кнущас, Марианна Захарова, Борис Бакал), три — от «Русала» (Олег Дерипаска, Владимир Соловьев, Максим Соков), три — от менеджмента компании (Владимир Стржалковский, Олег Пивоварчук, Дмитрий Костев) и три независимых директора (Василий Титов, Джон Холден, Брэдфорд Милл).

Председателем совета директоров был избран Василий Титов, представитель банка ВТБ. В новый состав совета директоров не вошли теперь уже бывший его председатель Александр Волошин, представляющий интересы Олега Дерипаски, и представитель группы ОНЭКСИМ Дмитрий Разумов, представляющий интересы Михаила Прохорова.

Манипуляция исками

Олег Дерипаска расценил такое поведение партнеров как нарушение заключенного соглашения и сделал ответный шаг. Он обвинил менеджмент компании в манипулировании казначейскими акциями ГМК и потребовал созвать 21 октября 2010 года внеочередное собрание акционеров по вопросу переизбрания совета директоров «Норникеля».

11 августа «Русал» подал в Лондонский международный арбитражный суд иск к «Интерросу» как нарушившему ряд пунктов соглашения между партнерами (равное количество представителей от обеих компаний в совете директоров и избрание Александра Волошина в качестве независимого председателя совета директоров).

16 августа «Русал» подал второй иск — в Красноярский арбитражный суд — в связи с непредоставлением ГМК «Норильский никель» бюллетеней голосования на годовом собрании акционеров. Мол, менеджмент ГМК «Норильский никель», нарушив статью 91 Федерального закона «Об акционерных обществах», не предоставил «Русалу» бюллетени с результатами голосования на годовом собрании акционеров. Однако прокуратура и ФСФР, проверив порядок выборов в совет директоров, никаких преступлений нарушений не обнаружили.

28 сентября «Русал» подал иск в арбитражный суд Красноярского края о признании недействительным решения об избрании совета директоров, принятого на годовом собрании акционеров ОАО «ГМК „Норильский никель“», в связи с выявленными нарушениями в ходе собрания. По мнению адвоката юридической компании «Юков, Хренов и партнеры» Дмитрия Лобачева, даже несмотря на грамотные основания исков «Русала», исход их рассмотрения может не принести желаемого результата для истца.

Во время годового собрания акционеров действительно могло иметь место голосование менеджмента «Норильского никеля» «квазиказначейскими» акциями, что является нарушением закона «Об акционерных обществах», согласно которому реализация права голоса по так называемым казначейским акциям, находящимся на балансе акционерного общества, запрещена. Но этот запрет был обойден, поскольку ОАО «ГМК „Норильский никель“» владеет голосующими акциями через офшорные компании.

Также, согласно прокурорской проверке, невозможность избрания Александра Волошина была обусловлена действиями представителя Bank of New York International Nominees (BONY), владеющего акциями ОАО «ГМК „Норильский никель“» в интересах владельцев так называемых американских депозитарных расписок. Было установлено, что представитель BONY добавил голоса Владимиру Соловьеву и Максиму Сокову, повысив порог прохождения для Александра Волошина.

Перераспределение голосов с таким минимальным перевесом может говорить о створе голосовавших в последний мо-

мент лиц с представителями счетной комиссии общества, которые неправомерно представили им предварительные результаты голосования. Подобные действия счетной комиссии нарушают статью 56 Закона об АО и п.п. 5.4–5.6 Положения о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров.

В то же время статья 185.5 Уголовного кодекса РФ, предусматривающая уголовную ответственность за фальсификацию решения общего собрания акционеров, вступила в силу позднее даты проведения собрания. «Заключение прокуратуры и ФСФР говорит о том, что пока в РФ несовершенны законы, регламентирующие проведение собрания акционеров», — подытоживает Дмитрий Лобачев.

Накануне внеочередного собрания акционеров «Норникеля» Олег Дерипаска практически не сомневался в благополучном исходе дела. Сразу две консалтинговые международные организации рекомендовали акционеру «Норникеля» отдать предпочтение независимым директорам, предложенным алюминиевым гигантом.

По мнению аналитика ИК «Церих Кэпитал Менеджмент» Олега Душина, мотивы Олега Дерипаски вполне ясны: «Предельно конфликтный конфликт явился стремление создать крупную горно-металлургическую компанию при явной недостаточности собственных финансовых ресурсов у главы «Русала». Поэтому соотношение сил в СД „Норникеля“ важно господину Дерипаске, скорее всего, для возможности использовать финансовые потоки ГМК и проводить идею объединения компаний. Если предположить, что капитализацию «Норникеля» действительно удалось бы еще увеличить, то игра стоила бы свеч.

Однако 21 октября 55% присутствующих на внеочередном собрании акционеров проголосовали против предложения «Русала», оставив итоги годового собрания акционеров без изменений. Хотя «Русалу», судя по раскладу голосов, все же удалось убедить в необходимости смены совета около 10% миноритариев. Например, банк ВТБ (1%) проголосовал за изменение состава директоров.

Объявление войны

Судя по развитию событий, программе «Русала» не суждено быть реализованной. После внеочередного собрания и последовавшей незамедлительно критики со стороны Олега Дерипаски Владимир Потанин сыграл на опережение, предложив выкупить у «Русала» долю в «Норильском никеле» (обеим компаниям принадлежит примерно по 25% ГМК) по цене выше рыночной.

В интервью «Ъ» Владимир Потанин сообщил следующее: «Я написал Виктору Вексельбергу (глава «Реновы», через Sual Partners контролирует 15,9% «Русала», — «Ъ») как председателю совета директоров «Русала» о том, что пришло время серьезно поговорить о дальнейшей судьбе компании и наших отношениях. Я вынужден был констатировать, что действия «Русала» разрушают стоимость «Норникеля» и в лучших интересах и «Русала», и ГМК это прекратить».

Потанин предложил за долю «Русала» в «Норникеле» \$9 млрд: «Это та база, на которой мы готовы немедленно начать переговоры». Для выкупа пакета «Норникеля» может быть создан пул инвесторов, в том числе с участием самой ГМК, ее пенсионного

фонда и западных банков. На момент обращения Владимира Потанина к Виктору Вексельбергу на торгах ММВБ пакет «Русала» в ГМК стоил \$8,6 млрд. Дальнейшая эскалация конфликта может привести к разрушению стоимости «Норникеля» и, как следствие, снижению цены пакета самого «Русала», — говорит Владимир Потанин. За время последнего конфликта котировки «Норникеля» выросли примерно на 10%, а прямых конкурентов ГМК Хтраты и RIO Tinto — на 35% и 25% соответственно.

«Сделка (с «Русалом» — «Ъ») позволила бы акционеру «Норникеля» вздохнуть спокойно и развивать компанию, а акционеру «Русала» — расплатиться по долгам (более \$12 млрд — «Ъ») и сильно улучшить свои собственные показатели. Плюс у меня есть ощущение, что наша конфронтация все больше заходит в тупик. Если крупная операционная компания покупает 25% другой компании, объясните мне, в чем может быть стратегическая цель? Кроме объединения, я ничего не знаю. Публичные заявления «Русала» о том, что такой цели нет, выглядят неубедительно, потому что все действия говорят об обратном... Но «Норникель» стоит вдвое больше «Русала», и любой акционер ГМК хочет, чтобы разрыв увеличился», — сказал в интервью «Ъ» Владимир Потанин.

По словам партнера «Юков, Хренов и партнеры» Александра Иванова, цель, которую преследует «Интеррос», делая свое предложение, очевидна. Владимир Потанин понимает, что выигрывает «Русал» в суде подкаст репутацию не только «Норильского никеля», котировки которого сразу же существенно обрушатся, но и деловую репутацию его самого и его проектов. А я полагаю, что иск «Русала» будет удовлетворен, ибо наличие нарушения партнерами соглашения по сделке, которое суд обязательно примет во внимание, — поясняет юрист. — Стало быть, лучше лишить данный судебный спор основания, избавившись от «Русала» как от акционера «Норникеля».

Реакция «Русала» не заставила себя долго ждать. В распространённом 22 октября сообщении говорилось, что «позиция совета директоров компании состоит в том, что это („Норникель“ — «Ъ») стратегическая инвестиция и продавать этот пакет она не намерена». Видимо, никакая иная реакция Владимира Потанина и не ждал, поскольку сознательно перевел противостояние двух акционеров в открытую стадию, в которой борьба будет продолжаться до капитуляции одной из сторон. Очевидно также, что теперь сильно пошатнулись надежды Олега Дерипаски на объединение активов сидящего в долговой яме алюминиевого гиганта ОК «Русал» и прибыльного ГМК «Норильский никель» с целью получения контроля над его финансовыми потоками.

Пока окончательно не ясна реакция Виктора Вексельберга, известного умениям вовремя предотвратить конфликт или вывести из него без потерь, что может привести к разладу теперь уже между совладельцами «Русала». И первые лица государства пока дают акционерам возможность самим выйти из тупика, урегулировав ситуацию. Причем сделать это быстро, поскольку финансовое падение «Норникеля» будет слишком болезненно для всех уровней бюджетов — от муниципального до федерального. Такая позиция на руку Владимиру Потанину, который уже предложил свой вариант решения конфликта.

Дмитрий Смирнов

ПО ВСЕМУ ЛИДЕР

Горно-металлургический концерн «Норильский никель», объединивший предприятия по добыче и переработке медно-никелевых руд, был создан в 1989 году. В 1995 году ОНЭКСИМ-банк Владимира Потанина на залоговом аукционе за \$170,1 млн получил 38% уставного капитала концерна (51% голосующих акций), оставшихся в федеральной собственности после ваучерной приватизации. В 1997 году структуры господина Потанина выкупили этот пакет после инвестиционного конкурса, потратив в общей сложности \$640 млн. Доля концерна в мировом выпуске палладия — 38% (первое место), никеля — 22% (первое место), плати-

ны — 9% (четвертое место), меди — 3%. Основными производственными подразделениями являются Заполярный филиал в Норильске и ОАО «Колыская горно-металлургическая компания». «Норникель» имеет активы в Финляндии, Австралии, Ботсване, Китае, ЮАР и США. Выручка за 2009 год — \$10,16 млрд, чистая прибыль — \$2,65 млрд, за первое полугодие 2010 года — \$4,34 млрд и \$2,3 млрд соответственно. Сейчас по 25% компании принадлежат «Интерросу» Владимира Потанина и «Русалу» Олега Дерипаски, 4% — «Металлоинвесту» Алишера Усманова. Рыночная капитализация — около \$34 млрд.



Наши инвестиции в ваше развитие!

ООО «Райффайзен-Лизинг» предлагает

Лизинг промышленного оборудования
Лизинг грузового и легкового автотранспорта
Лизинг строительной и грузоподъемной техники
Лизинг других видов оборудования

Москва	(495) 721 9980
Санкт-Петербург	(812) 718 6828
Новосибирск	(383) 210 5914
Екатеринбург	(343) 378 4717
Самара	(846) 267 3879
Н. Новгород	(831) 431 7006
Краснодар	(861) 210 9924

www.rflru.ru
info-rflru@raiffeisen.ru

Райффайзен-Лизинг. Умножение возможностей

МИРОВОЙ ПРОЦЕНТ АЛЮМИНИЯ

Объединенная компания «Российский алюминий» (ОК «Русал», UC Rusal) — второй в мире производитель алюминия и глинозема (по итогам 2009 года), была основана в 2007 году. Зарегистрирована на британском острове Джерси. Суммарная мощность всех заводов компании по выплавке алюминия — 4,4 млн тонн, по выпуску глинозема — 12,3 млн тонн. «Российский алюминий» входит в десятку крупнейших компаний России по объему выручки. В конце января 2010 года ОК «Русал» провела IPO на Гонконгской фондовой бирже, став публичной компанией. В ходе размещения акций компания продала 10,6% акций, выручив за них \$2,4 млрд (соответственно, вся компания бы-

ла оценена в \$21 млрд). По итогам IPO изменились доли прежних основных акционеров компании: каждый из них выделил для реализации инвесторам часть своего пакета пропорционально своей доле. Доля компании En+ , контролируемой Олегом Дерипаской, уменьшилась с 53,35% до 47,59%; доля группы ОНЭКСИМ, которой владеет Михаил Прохоров, упала с 19,16% до 17,09%; доля SUAL Partners Виктора Вексельберга и партнеров — с 17,78% до 15,86%; шведского трейдера Glencore International — с 9,7% до 8,65%. К осени 2010 года долговая нагрузка компании превышала \$12 млрд. Компания с января 2010 года подешевела примерно на треть.