

МЕТАЛЛУРГИЯ



Новая попытка освоения Удоканского медного месторождения **18** | Что думает о споре акционеров «Русала» новый председатель его совета директоров, одновременно председатель Гонконгской товарной биржи **19** | Как отечественные металлурги готовятся к вступлению в ВТО **21** | Что нужно сделать владельцам шахты «Распадская», чтобы рассчитывать на удачную продажу актива **22**

Премиальное общество

расклад

Российский фондовый рынок ждет весьма символическая потеря. В середине июня завершается принудительный выкуп (squeeze out) акций у немногочисленных оставшихся миноритариев ОАО «Полиметалл» — крупнейшего производителя серебра в стране, параллельно укрепляющего свои позиции в сфере золотодобычи. После этого джерсийская Polymetal International PLC станет стопроцентным владельцем российской компании, так что акции последней окончательно покинут ММВБ.

Ради FTSE 100

Впервые в истории российской металлургии уход эмитента с биржи связан не с «закрытием» открытого акционерного общества из-за консолидации собственности в одних руках, а, напротив, с окончательным переездом компании на зарубежную фондовую площадку вместе со своими институциональными инвесторами.

В рамках реорганизации корпоративной структуры, проведенной осенью минувшего года, Polymetal путем обмена своих акций на акции и обрешавшиеся в Лондоне депозитарные расписки «Полиметалла» консолидировал контрольный пакет российской компании, после чего провел в Лондоне первичное размещение акций, доведя тем самым free float до 50%. Вместе с выполнением ряда других требований регулятора это позволило компании получить листинг в премиальном сегменте Лондонской фондовой биржи (LSE).

Примерно в то же время схожий (хотя и не до деталей) путь проделала и одна из крупнейших в стране вертикально интегрированных сталелитейных компаний — группа Evraz. Дорога в Лондон для нее была даже проще, чем для «Полиметалла». У нее изначально не было российского холдингового юрлица (Evraz Group SA зарегистрирована в Люксембурге), что избавило менеджмент от лишней головной боли, например по поводу предусмотренных отечественным законодательством об АО обязательных офферт миноритариям. Холдинг просто объявил об обмене GDR люксембургской компании на акции вновь созданной лондонс-

кой Evraz PLC, с которым предсказуемо согласились практически все акционеры.

Прописавшись в премиальном сегменте LSE, Polymetal и Evraz в конце 2011 года достигли того, ради чего вся эта история и затевалась: акции обеих компаний были включены в базу расчета престижного индекса FTSE 100, на который традиционно ориентируются многие западные фонды.

● FTSE 100 — биржевой индекс, объединяющий 100 крупнейших компаний, акции которых обращаются в премиальном сегменте Лондонской фондовой биржи (около 81% капитализации всего британского рынка). Широко используется в качестве базиса для различных инвестиционных продуктов. Для получения премиального листинга (и, соответственно, доступа в индекс) компания должна отвечать ряду более строгих требований, чем для включения в стандартный список, куда, в частности, входят торгующиеся в Лондоне депозитарные расписки на акции российских компаний.

Примечательно, что о возможности окончательного переезда на Лондонскую фондовую биржу «Полиметалл» впервые заговорил в 2010 году, и то в объективных формулировках из уст близких к акционерам источников и без указаний на какие-либо временные рамки. Evraz о намерении свернуть действующую программу депозитарных расписок и вывести акции в премиальный сегмент Лондонской биржи упомянула лишь осенью 2011 года.

Polymetal и Evraz стали первыми условно российскими компаниями, попавшими в список британских «голубых



Polymetal и Evraz стали первыми российскими компаниями, попавшими в список британских «голубых фишек»

фишек». До этого постсоветское пространство в индексе представлял только Казахстан в лице Eurasian Natural Resources Corporation (более известной под аббревиатурой ENRC) и Kazakhmys. Соответственно, включение в FTSE 100 для них процесс скорее эволюционный, чем революционный, тогда как изначально российским компаниям приходится выбирать между плюсами от прихода новых ориентированных на индекс инвесторов и минусами от «потери гражданства». Меняя юрисдикцию, крупная российская публичная компания автоматически теряет место в региональных индексах MSCI и, соответственно, ориентирующихся на них инвесторов, — напоминает аналитик. — Более того, если на локальном рынке такой эмитент воспринимается всеми как respectable «голубая фишка», то в Лондоне, к сожалению, дисконт за российские корни практически неизбежен».

Так, рейтинговое агентство Fitch уже отмечало, что, несмотря на доступ к более широкому пулу потенциальных инвесторов, тот же Polymetal после получения премиально-

го листинга и включения в FTSE 100 будет по-прежнему подвержен «российским» рискам: где бы ни была зарегистрирована компания, ее производственные активы все равно остаются в РФ.

Для золотодобывающих компаний географический фактор еще не так критичен, как для их коллег по добывающему сектору: их продукция имеет неограниченный, по сути, рынок сбыта и глобальное ценообразование, отмечают в UBS, а вот сталевары, например, по определению локальны. Та же Evraz стала единственным представителем отечественной сталелитейной индустрии в британском индексе. Правда, в отличие от коллег по цеху, дитишу Александра Абрамова терять от реорганизации было нечего (кроме, разумеется, транзакционных издержек): люксембургская Evraz Group SA торговалась только в стандартном сегменте LSE и в «околороссийские» индексы не входила.

После включения в FTSE 100 котировки Evraz и Polymetal «отвязались» от динамики акций развивающихся рынков, однако революционных изменений в привлекательности обеих компаний для инвесторов за прошедшие с декабря полгода не наблюдается, отмечает аналитик

ТКБ «БНП Париба Инвестмент Партнерс» Александр Литвин.

«Полюс» за бортом

Говоря о плюсах и минусах корпоративной эмиграции, опять нельзя не вспомнить многострадальный «Полюс». Исключенный из базы расчета индексов MSCI и российских бенчмарков летом 2011 года, он так

и «завис» между небом и землей. Вкупе с небольшим free float объединенной компании это привело к тому, что в первое время дневной объем торгов Polyus Gold International Ltd (PGIL) в Лондоне сжимался до \$1 млн, что крайне скромно для игрока такого масштаба, констатирует Анастасия Грачева из UBS. (Окончание на стр. 18)

Анатомия проката

налоги

Металлургия названа источником состояния семи из десяти миллиардеров из недавнего обновленного списка 200 богатейших бизнесменов России журнала Forbes. Сторонний наблюдатель может на этом основании сделать вывод о том, что металлургия — самая крупная и преуспевающая отрасль в России с наибольшим вкладом поступлений в государственный бюджет. Однако металлурги дают казне лишь 1,5% налогов, и эта доля по объективным причинам в ближайшее время вряд ли возрастет.

Отраслевая статистика

Согласно малоизвестной «отраслевой» статистике Федеральной налоговой службы (ФНС), от организаций с основным видом деятельности «металлургическое производство и производство готовых металлических изделий» в консолидированный бюджет РФ (то есть в федеральный и региональные бюджеты) в 2011 году поступило 142,9 млрд руб. налогов. Всего в эти бюджеты в прошлом году было собрано 9 734 млрд руб. Таким образом, вклад металлургов в казну РФ — лишь 1,5% налогов, собранных в 2011 году ФНС.

Для сравнения: вклад компаний, занятых добычей сырой нефти и природного газа, предоставлением услуг в этих областях — 2 532 млрд руб., или 26% всех налогов 2011 года. Кроме нефтяников и газови-

ков, по размеру налогового вклада в бюджеты металлургов опережают компании, занятые оптовой (620 млрд руб.) и розничной торговлей (252 млрд руб.); строители (516 млрд руб.); организации, занятые производством, передачей и распределением электрической энергии (198 млрд руб.), и даже производители напитков (252 млрд руб.) и табачных изделий (182 млрд руб.), а также еще целый ряд отраслей.

Это что касается налогов, уплаченных всей отраслью. Интересно и разбивка металлургических компаний по видам деятельности. Из 142,9 млрд руб. уплаченных отраслью налогов 40,9 млрд руб. получено от предприятий цветной металлургии, 22 млрд — от производителей чугунов и стальных труб, 16,4 млрд — по виду деятельности «производство чугуна, ферросплавов, стали, горячекатаного проката и холоднокатаного листового (плоского) проката». Гораздо меньше налогов получено от производства отливок (3,6 млрд руб.) и от производства «прочей продукции из черных металлов, не включенной и другие группировки» (2,3 млрд руб.).

Наконец, о том, какие именно налоги платят металлурги. Здесь отрасль в уникальном положении. Налог на добавленную стоимость (НДС), составляющий в целом по экономике почти 20% налоговых поступлений в консолидированный бюджет, металлургами фактически не уплачивается. (Окончание на стр. 22)

Мировая плавка

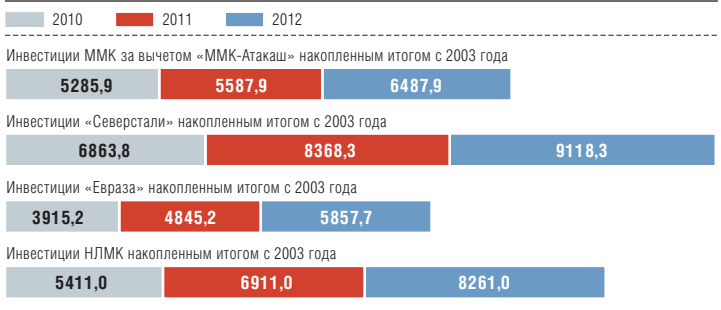
инвестиции

За последнее десятилетие структура российского рынка черной металлургии претерпела существенные изменения, в отрасль было инвестировано более 1 трлн руб. Однако отечественные сталевары так и не смогли выйти на общемировые темпы роста. Металлурги винят в этом государство, эксперты считают, что отрасли надо корректировать стратегию развития.

Застой достижений

Черная металлургия исторически была одним из флагманов роста отечественной экономики. С «Магнитки» начинался рост индустриальных пятилеток 1930-х, «Запсиб» и «Новолипец» стали символами индустриального возрождения 1950–1960-х. К 1980-м годам прошлого века СССР прочно занимал лидирующие позиции по производству стали на мировой арене именно благодаря успехам развития отрасли в предыдущие десятилетия. При этом отрасль была на пике инновационного развития: целый ряд

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДИНАМИКА В РОССИЙСКОЙ МЕТАЛЛУРГИИ В 2003–2012 ГОДАХ (\$ МЛН)



всемирно используемых сегодня технологий был изобретен и впервые внедрен в производство в СССР.

Но, несмотря на значительные достижения, отрасль к концу советской эпохи еще не избавилась от наследия более ранних периодов и по уровню эффективности уступала своим зарубежным конкурентам. Что неудивительно. Попытки заставить командную систему повышать свою эффективность в отсутствие рыночных стимулов провалились не только в масштабе отрасли, но и в масштабе всей системы. Проблему усугубляло окончание послевоенного периода восстановления эконо-

мики и два нефтяных шока в начале 1970-х. Все это привело к глубокому застою в отрасли.

Впрочем, именно стагнация стала отправной точкой формирования современного отечественного рынка черной металлургии. Обесценивание основных фондов и необходимость их модернизации дали толчок началу приватизации и консолидации отрасли. Наконец, с появлением транснациональных компаний в азиатских странах конкурировать отечественным игрокам на мировом рынке можно было только за счет низкой себестоимости. В результате этих процессов в стране появились крупные

вертикально интегрированные горно-металлургические холдинги. На сегодняшний день их девять с совокупной долей более 80% общего объема внутреннего производства. Созданные в черной металлургии холдинги, за исключением ММК и НЛМК, обеспечены собственным железнодорожным сырьем и углем.

Успешной трансформации металлургии способствовали несколько факторов. Во-первых, это предыдущая история становления отрасли и наличие мощного кадрового потенциала. Во-вторых, «повезло» со временем приватизации: она проходила в период не только российского, но и мирового «стального кризиса», низких цен и финансовых сложностей. Эти факторы оказали решающее влияние на быстрый и почти полный уход из отрасли государства, с одной стороны, и позволили российским индустриальным группам или отдельным способным предпринимателям быстро и достаточно эффективно получить контроль над жизненно важными активами.

(Окончание на стр. 20)

Нам есть чем гордиться!

Распоряжением правительства Российской Федерации от 6 февраля 2012 г. специалисты ОМК отмечены премией правительства РФ в области науки и техники за разработку и внедрение колес нового поколения

www.omk.ru