

металлургия тенденции

Звуки алюминия

акционеры

Видимо, еще один громкий спор хозяйствующих субъектов продолжится в лондонском суде. На этот раз конфликт возник между акционерами «Русала» Олегом Дерипаской и Виктором Вексельбергом, который, не согласившись с политикой, проводимой менеджментом «Русала», ушел с поста председателя совета директоров. Итогом может стать выход Sual Partners из числа акционеров «Русала».

● En+ Group Олега Дерипаски владеет 47,4% акций «Русала», группа ОНЭКСИМ Михаила Прохорова — 17,02%, Sual Partners Виктора Вексельберга и Леонарда Блаватника — 15,8%, швейцарский трейдер Glencore — 8,75%. В свободном обращении находится 10,75% акций алюминиевого гиганта.

Факт отсутствия

Еще 12 марта владелец группы «Ренова» Виктор Вексельберг покинул пост председателя совета директоров крупнейшего производителя алюминия ОК «Русал». Уход был неожиданным: бизнесмен, владеющий вместе с партнером по Sual Partners Леонидом Блаватником миноритарным пакетом в алюминиевом холдинге, занимал эту должность со времени создания объединенной компании в 2007 году.

Об отставке Вексельберг сообщил членом совета директоров «Русала» в открытом письме. Он объяснил, что не согласен с целым рядом решений, принятых менеджментом алюминиевого холдинга, «в том числе без согласования с советом и в нарушение соглашений акционеров». Более того, предприниматель констатировал, что «Русал» находится в «глубоком кризисе», вызванном действиями менеджмента, в результате которых «ОК «Русал» превратилась из мирового лидера алюминиевой промышленности» в компанию, «перегруженную долгами, вовлеченную в большое количество юридических тяжб и социальных конфликтов».

Третий крупный акционер компании, Михаил Прохоров (через фонд ОНЭКСИМ владеет 17,02% «Русала»), еще до ухода Вексельберга с поста главы совета поддержал его позицию. «Все знают, что внутри компании «Русал» существует конфликт акционеров. Вексельберг и я не согласны с той политикой, которую ведет сейчас Дерипаска и на международной арене, и внутри страны. Мы пытаемся это изменить, но у него контрольный пакет», — сказал владелец ОНЭКСИМа 2 марта. После ухода Вексельберга акции «Русала» упали в Гонконге на 1,6%, торги ими пришлось приостановить согласно правилам биржи. Тем не менее на операционную деятельность компании конфликт никакого влияния не оказал и не оказывает, уверяют в «Русале». А на вакантное место главы совета директоров «Русала» сразу же был приглашен независимый директор, председатель Гонконгской товарной биржи Барри Чьюнг (см. интервью на этой же странице).

«Может быть, он ушел в отставку, потому что не справился», — прокомментировал скандальный уход Вексельберга с поста председателя совета директоров «Русала» Олег Дерипаска в интервью телеканалу «Россия 24». «Все-таки позиция председателя совета директоров предполагает достаточно сложную работу с инвесторами, с менеджментом компании, необходимо находить компромиссы», — пояснил Дерипаска. — Однако он потерял интерес к этой работе и последний год практически не участвовал в очном проведении совета директоров. Это факт.

Согласно статистике присутствия на заседаниях совета в годовом отчете «Русала» за 2011 год (опубликован на сайте Гонконгской биржи), в прошлом году состоялось 14 заседаний совета. Виктор Вексельберг присутствовал на одном из пяти заседаний совета директоров, проводившихся в формате личного присутствия, и на пяти из девяти заседаний, состоявшихся в формате видеоконференции. На остальных его заменил член совета директоров от «Реновы» Максим Гольдман. Олег Дерипаска в 2011 году отсутствовал на трех заседаниях совета, еще на двух его заменял Владислав Соловьев. В том числе на тех, где Должен был заслушиваться отчет Дерипаски как генерального директора, говорит источник, близкий к Sual Partners.

По мнению собеседника «Ъ», близкого к акционерам «Русала», Олег Дерипаска практически единолично решает все вопросы, связанные с управлением компании, не учитывая мнения других акционеров. Формально независимые



Несмотря на споры акционеров и долговые обязательства «Русала» флагман компании Хакасский алюминиевый завод исправно выпускает в год около 300 тыс. тонн алюминия по самой передовой технологии в мире. ФОТО ВАСИЛИЯ ШАПОШНИКОВА

директора по сути таковыми не являются. В частности, по его словам, только в прошлом году компания провела около 200 сделок с заинтересованностью с компаниями, аффилированными с En+ (контролируется Олегом Дерипаской), всего на сумму \$2,1 млрд.

«Норникель» не продается

Разногласия между владельцами «Русала» начались после того, как алюминиевая компания приобрела блокирующий пакет ГМК «Норникель» у Михаила Прохорова в обмен на денежные средства и собственные акции. Дорогостоящая покупка поставила «Русал» в тяжелое положение, значительно увеличив его долговую нагрузку. Кроме того, после прихода в ГМК «Русала» между акционерами компании разгорелся конфликт. Совладелец ГМК — «Интеррос» Владимир Потанин, а также сам «Норникель» не раз предлагали «Русалу» продать его долю. Но Олег Дерипаска отвечал отказом, называя пакет ГМК «стратегической инвестицией» и продолжая бороться с «Интерросом» за контроль над операционной деятельностью ГМК, которая к тому же до недавнего времени исправно выплачивала своим акционерам в качестве дивидендов крупные суммы, столь необходимые «Русалу».

В марте прошлого года «Русал» в очередной раз отклонил офферу ГМК (за 20% акций комбинация ему предлагала \$12,8 млрд), несмотря на то что другие акционеры, Sual и ОНЭКСИМ, хотели принять офферу. По их мнению, это позволило бы «Русалу» рассчитывать с долгами, которые превышают \$11 млрд, и начать выплату долгожданных дивидендов. В последний раз они выплачивались по итогам первого полугодия 2008 года. Но, как заявил Олег Дерипаска в недавнем интервью Bloomberg TV, оснований для продажи пакета «Норникеля» нет. Более того, он полагает, что в будущем этот пакет будет стоить \$20 млрд, и не исключает возможности слияния двух компаний.

Еще один спорный вопрос связан с Богословской ТЭЦ (принадлежит «КЭС-Холдингу», контролируемому Вексельбергом). Эта ТЭЦ снабжает энергией Богословский алюминиевый завод. Чтобы не ставить завод на грань банкротства», правительство во главе с Владимиром Путиным еще в прошлом году решило, что «КЭС-Холдинг» продаст «Русалу» Богословскую ТЭЦ вместе с проектом новой строящейся станции — Новобогословской.

Но ситуация зашла в тупик: стоимость ТЭЦ должна была определить независимая оценка

Ernst & Young, а «Русал» счел ее завышенной. 3 апреля КЭС со ссылкой на оценку Ernst & Young, направил офферу на продажу ТЭЦ и проекта новой станции структурам «Русала», потребовав за активы 3,55 млрд руб. «Русал» в ответ направил контрпредложение по приобретению у энергокомпании всего проекта за 912 млн руб. Таким образом, расхождение компаний в цене составило почти 2,6 млрд руб. Эксперты склоняются к тому, что сделку не удастся завершить до оговоренного срока — 1 июня.

«Русал» обещает, что завод в любом случае закрыт не будет. «Он будет работать вне зависимости от исхода договоренностей с КЭС», — заявил первый заместитель генерального директора Владислав Соловьев. Правда, по словам представителей компании, завод работает в убыток: средняя себестоимость производства алюминия на предприятии — \$2,4 тыс. за тонну при цене металла на бирже менее \$2,1 тыс. за тонну.

Есть у владельцев «Русала» и другие точки пересечения в бизнесе. Например, алюминиевый холдинг — один из основных российских клиентов входящей в «Ренову» Виктора Вексельберга компании «Энергопром», которая производит электротранс. Гендиректор компании Алексей Надточий уточнил, что серьезные проблемы в отношениях с «Русалом» из-за конфликта акционеров пока не возникло.

Тем не менее уже полгода «Русал», ранее закупавший катодные блоки у «Энергопрома», получает их с двух своих заводов в Китае.

Лондонский иск

Конфликт акционеров продолжил судебным иском. Sual Partners теперь оспаривает в Лондонском международном арбитраже два долгосрочных контракта с еще одним акционером «Русала» — трейдером Glencore (владеет 8,75% компании) — на продажу алюминия до 2018 года и глинозема до 2019 года. Оба контракта общей стоимостью \$47 млрд ОК «Русал» заключила прошлым году, несмотря на наложенное Sual Partners veto. Теперь Sual, ссылаясь на условия акционерного соглашения, требует их отмены, а также возмещения ущерба от их действия.

Миноритарий считает, что контракты делают ОК «Русал» слишком зависимой от Glencore, и предлагает провести тендер среди международных трейдеров (включая Trafigura, Noble Group и Mitsubishi Corp.). Источник, близкий к «Русалу», напротив, уверяет, что долгосрочный договор с Glencore обеспечивает «финансовую стабильность компании» в условиях «турбулентности на сырьевых рынках». По условиям контракта алюминиевая компания продает металл трейдеру по формуле, основанной на котировках металла

на LME плюс премия, значение которой зафиксировано на ее исторически высоких уровнях, уточняет источник. По его данным, в четвертом квартале 2011 года и первом квартале 2012 года «Русал» продавал Glencore алюминий дороже, чем мог бы продать этот же металл на рынке самостоятельно. — В четвертом квартале в среднем Glencore покупал алюминий на \$130 дороже цены на Лондонской бирже (около \$1,9 тыс.).

● Согласно отчетности алюминиевой компании в 2011 году на долю глобальных трейдеров, в том числе и Glencore, пришлось 29% выручки «Русала» от продаж первичного алюминия и слитков. В 2010 году на долю трейдера приходилось 45% выручки от таких продаж, в 2009 году — 21%. При этом на экспорт компания продает около 80% производимого алюминия и слитков на его основе.

Если исходить из производственных результатов прошлого года (4,1 млн тонн металла), на договор с Glencore приходится почти треть годового производства алюминия «Русала». В ближайшие шесть лет это соотношение останется примерно на том же уровне, а около 60% металла будет продаваться напрямую конечным потребителям, уточняет источник.

Напомним, что у Виктора Вексельберга и его партнеров по другому консорциуму — ARR уже есть на счету успешное судебное разбирательство. По иску AAR, поданному в Стокгольме, в прошлом году была заморожена так называемая сделка века между «Роснефть» и ВР. Консорциум сумел доказать, что сделка нарушает акционерное соглашение владельцев ВР.

Конфликт ради продажи

Все действия главы Sual преследуют очевидную цель — обеспечить продажу своего пакета акций в «Русале» по желаемой цене, уверяет источник, близкий к акционерам «Русала». По его словам, Вексельберг с февраля прошлого года вел переговоры о продаже своего пакета, в частности, с компанией Glencore и Айваном Блазенбергом. Однако стороны не сошлись в цене. По словам источника, до начала попытки Sual продать свою долю нареканий на условия спорных контрактов с Glencore от акционера не поступало, при том что данный контракт по своим условиям лучше предыдущих, согласованных в том числе и Sual. Вексельберг фактически давит на Дерипаску и Glencore с тем, чтобы продать свой пакет, говорит другой источник. В соответствии с акционерным соглашением Sual сначала должен предложить свою долю другим акционерам и лишь потом может идти с ней на рынок.

«Если подача иска Sual Holdings, уход Вексельберга с поста совета директоров «Русала» и его

резкие высказывания в адрес менеджмента «Русала» преследуют лишь одну цель — посадить Дерипаску за стол переговоров любыми способами, то такие действия можно охарактеризовать как гринмейл», — считает управляющий партнер «Баршевский и партнеры» Тимур Ланчин. В основе гринмейла лежит недобросовестное использование акционерных прав: возможность обращения в арбитражный суд с исками к компании, право требовать созыва внеочередных собраний акционеров, участие в формировании органов управления. В крупных компаниях гринмейл в первую очередь направлен на формирование негативной информационной атмосферы, что может подорвать доверие инвесторов, повлечь снижение рыночной стоимости акций, затруднить получение заемного финансирования, поясняет юрист. Однако гринмейлом действия Вексельберга можно назвать только в том случае, если они не связаны с защитой прав миноритарного акционера, оговаривается Тимур Ланчин.

В Sual Partners между тем говорят, что продавать свой пакет пока не собираются. «В текущих рыночных условиях продажу пакета акций в «Русале» Sual Partners не рассматривает: несмотря на нарушения акционерного соглашения и действия мажоритарного акционера, нарушающие права миноритария, Sual верит в «Русал» и его развитие», — говорит источник, близкий к компании. Да и продать пакет по выгодной цене сейчас непростое: его стоимость упала до \$2 млрд. Сейчас капитализация всего «Русала» составляет лишь \$11 млрд, тогда как в 2010 году, когда «Русал» проводил IPO в Гонконге, она равнялась \$21 млрд.

«Только за последний год компания потеряла около 60% стоимости. Это связано в основном с негативной конъюнктурой цен на алюминий, которые упали с прошлого года на 30%, до \$2,1 тыс. за тонну, а также с ростом цены на энергоносители», — считает аналитик Номос-банка Юрий Волков. Впрочем, акционерный конфликт также создает дополнительный негативный фон для рыночных котировок компании, полагает эксперт.

Дальнейшее развитие конфликта аналитики предсказывать не берутся. Sual Partners планирует защищать свои права по акционерному соглашению всеми доступными способами и рассматривает подачу в суды различных юрисдикций дополнительных исков, связанных с нарушениями акционерного соглашения. В En+ говорят, что намерены отстаивать свою позицию в суде, и обещают «прилагать все усилия для гармоничного развития компании». Эксперты сходятся в одном: в скором времени спор акционеров «Русала» вряд ли разрешится.

Ольга Алексеева

Китайский председатель

Назначение

Покалуй, самым экзотическим кадровым решением в русской металлургии с начала года стало назначение председателем совета директоров компании «Русал» Барри Чьюнга, одновременно председателя Гонконгской товарной биржи и с 2010 года независимого директора «Русала».

— Кто именно предложил вам стать председателем совета директоров «Русала»?

— Мою кандидатуру выдвинул комитет по корпоративному управлению и назначениям «Русала» под председательством независимого директора Филиппа Лэйдера. Совет хотел видеть на посту председателя, который способен действовать в интересах всех акционеров, мои коллеги — члены совета директоров — решили, что я подхожу на эту позицию, и проголосовали за меня.

Лично я доволен возможностью продолжить работу с высокопрофессиональной командой «Русала» и надеюсь помочь компании в укреплении ее сильных сторон для ее дальнейшего развития.

— Бывший до вас председателем совета директоров Виктор Вексельберг, покидая этот пост, заявил, что «Русал» «в глубоком кризисе». Вы с этим согласны?

— Я не согласен с тем, что компания находится в глубоком кризисе. Бизнес «Русала» является фундаментально устойчивым. Посмотрите наши результаты в 2011 году: «Русал» не только сохранил лидирующие позиции в алюминиевой мировой отрасли, но и показал рост прибыли на 12% по сравнению с 2010 годом, что выше динамики увеличения цен на алюминий в тот период. «Русал» сконцентрировался на эффективности управления и контроле над издержками, благодаря чему показатель EBITDA компании сейчас самый высокий по отрасли — выше 20%. В 2011 году скорректированная чистая прибыль «Русала» увеличилась на 25% по сравнению с предыдущим годом, достигнув почти \$1 млрд. Это очень хороший результат, учитывая сложную ситуацию в мировой экономике во второй половине прошлого года и падение цен на алюминий.

— Это не говоря о том, что у нас нет никаких опасений относительно будущего компании. Я консультировал много международных компаний и могу уверенно сказать: ее нынешняя стратегия и шаги, предпринимаемые менеджментом, являются гарантией того, что «Русал» сможет реализовать свой потенциал для устойчивого роста.

— Что вы думаете о конфликте акционеров ОК «Русала» и путях его решения?

— К сожалению, противоречия есть, но они касаются основных акционеров. Моя работа заключается не в решении споров между акционерами. Моя работа заключается в защите интересов всех акционеров благодаря внедрению самых высоких стандартов корпоративного управления и эффективной работе совета директоров.

Роль совета директоров «Русала» заключается в том, чтобы споры акционеров не дестабилизировали обстановку в компании, поэтому мы создали комитет по контролю и улучшению корпоративного управления.

— Какие конкретные меры вы намерены принять для улучшения корпоративного управления в «Русале»?

— Мы намерены продолжать совершенствовать корпоративное управление, укреплять финансовую позицию, развивать конкурентные преимущества, используя все возможности для роста. Я надеюсь, благодаря этому мы будем уверенно двигаться вперед, не фокусируя внимание на разногласиях или спорах.

На последнем совете директоров была представлена предложение по дальнейшему совершенствованию системы корпоративного управления компании, в том числе и за счет увеличения количества независимых директоров в совете до одной трети в соответствии с новыми стандартами Гонконгской фондовой биржи. Также мы намерены совершенствовать процесс утверждения сделок с заинтересованными сторонами. Поскольку некоторые из этих процедур довольно сложные, совет намерен обратиться за консультацией к независимым экспертам, что является стандартной практикой.

— Каким образом, по вашему мнению, «Русал» должен справиться с высокой долговой нагрузкой?

— Для начала стоит вспомнить, каким был долг три года назад. До того как «Русал» провел IPO (в конце января 2010 года на Гонконгской фондовой бирже), его долг составлял \$16,8 млрд, к концу 2011-го он снизился до \$11 млрд. Мы уменьшили его на одну треть. В любом случае несмотря на то, что долг по-прежнему довольно большой, мы добились значительного прогресса. Важно отметить, что компания завершила рефинансирование долгового портфеля в конце 2011 года, увеличила сроки погашения задолженности и снизила процентную ставку до комфортного уровня. В первом квартале этого года «Русал» произвел досрочное погашение обязательств перед кредиторами и не имеет никаких дальнейших краткосрочных обязательств до конца 2012 года.

Компания продолжит улучшать свои финансовые показатели и работать над сокращением задолженности. На данный момент с учетом текущих цен на LME и собственных денежных средств «Русал» имеет достаточно резервов для обслуживания своих долгов.



Барри Чьюнг убежден, что смысл его деятельности на посту председателя совета директоров «Русала» состоит в защите интересов всех акционеров, а не в решении споров между ними

— Стоит ли «Русалу» продать долю в «Норильском никеле» для того, чтобы снизить долг?

— Что касается акций «Норильского никеля», это долгосрочная стратегическая инвестиция. Однако это не значит, что компания никогда не намерена с ней расстаться. Если цена будет достаточно привлекательной, то совет директоров серьезно рассмотрит возможность продажи. Мы обязаны принимать решения, которые в интересах всех акционеров.

— Являясь председателем Гонконгской товарной биржи, как вы оцениваете перспективы «Русала» с точки зрения улучшения рыночной капитализации, упавшей за последний год на 60%, привлечения новых инвесторов?

— Я допускаю, что не все наши акционеры на данный момент довольны ситуацией, так как сейчас цена на акции «Русала» ниже цены размещения, поэтому приоритетной задачей для нас является повышение капитализации. Для того чтобы завоевать доверие инвесторов нужно время. Моя задача сделать компанию более прозрачной для инвесторов и обществу, чтобы они как можно лучше понимали «Русал». Я намерен активно общаться с инвесторами.

— Каково ваше мнение о конкурентоспособности «Русала» на мировом рынке?

— Что касается конкурентоспособности, то менее чем за два десятилетия устойчивого роста компания выросла с одного завода до мирового лидера в алюминиевой промышленности. «Русал» является номером один в мире по производству первичного алюминия, в 2011 году производство компании составило примерно 9% мирового производства алюминия. Важно отметить, что «Русал» является вертикально интегрированной алюминиевой компанией и в ее состав входят активы, обеспечивающие полный производственный цикл: от добычи бокситов до заводов по производству алюминия и фольги. Это обеспечивает «Русалу» исключительную операционную гибкость. Компания ведет постоянную работу по укреплению лидерства за счет повышения эффективности производства, увеличения рентабельности и обеспечения собственными энергетическими мощностями.

В настоящее время «Русал» находится в нижней части кривой издержек, а новые производственные мощности в Сибири, которые готовятся к запуску (Тайшетский и Богучанский алюминиевые заводы), помогут удовлетворить растущий спрос. Я уверен, что «Русал» сможет воспользоваться возможностями в этом секторе в среднесрочной и долгосрочной перспективе. Главным фактором для «Русала», основой продукцией которого является алюминий, — это, конечно же, текущие цены на этот металл. Мы внимательно следим за ними.

— Каков ваш прогноз цен на сырьевые товары в течение трех лет, в том числе на алюминий?

— Я с оптимизмом смотрю на цену алюминия. Металл широко используется в таких отраслях, как автомобилестроение, строительство и упаковка, объем его потребления ежегодно растет. Мы прогнозируем рост потребления 7% в 2012 году.

— Китай по-прежнему остается основным драйвером роста мировой экономики? Почему?

— Да, это так, поэтому Китай и является стратегически важным рынком «Русала». По мере роста темпов развития индустриализации и урбанизации Китая страна стала одним из крупнейших потребителей товаров в мире. На сегодняшний день Китай является и крупнейшим, и самым быстрорастущим в мире потребителем алюминия. Поэтому «Русалу», крупнейшему мировому производителю алюминия, важно присутствовать на этом рынке. Не стоит забывать, что «Русал» тоже является азиатской компанией. Ее основные мощности по производству алюминия расположены в Восточной Сибири, только в 500 км от границы с Китаем. Мы считаем, что в 2012 году Китай станет самым быстрорастущим рынком потребления алюминия, показав рост на 11%, что превышает среднмировой показатель примерно на 7%. Мы полагаем, что в 2015 году китайское потребление алюминия может вырасти до 28 млн тонн с 19 млн в 2011 году.

(Окончание на стр. 20)