

металлургия тенденции

Уголь надежды

капитализация

Второй по величине российский производитель коксующегося угля ОАО «Распадская» сделал реальный шаг к намеченному возвращению на доаварийные показатели добычи, запустив лаву на флагманской шахте. Эксперты полагают, что рост добычи позволит компании увеличить экспортные поставки, воспользовавшись благоприятной конъюнктурой. Только в этом случае владельцы шахты «Распадская» смогут рассчитывать на удачное размещение евробондов или даже удачную продажу актива.

Обещанного больше не ждют

После первомайских праздников на ОАО «Распадская» прошел первый этап приемки в эксплуатацию лавы 4-9-23 (пласт №9) шахты «Распадская» с промышленными запасами 2,537 млн тонн угля. Лава оснащена механизированным комплексом Busutus, очистным комбайном 7LS1A JOY, забойным конвейером PF1032. Длина выемочного столба — 3409 м, длина лавы — 266 м. Транспортировка угля осуществляется ленточными конвейерами на обогатительную фабрику. После подвигания лавы на 10 м пройдет второй этап приемки лавы 4-9-23 в эксплуатацию. На этом этапе будут произведены замеры фактических установившихся параметров вентиляции, работы всех механизмов очистного комплекса и дано разрешение на дальнейшую работу лавы.

В компании объяснили, что приемка лавы проходила в сложных условиях, так как параллельно производились работы по усилению крепи и зачистке выработок. Немногом ранее близ шахты «Распадская» в нескольких десятках километров друг от друга энергетики возвели три подстанции общей установленной мощностью 192 мегавольт-ампер. Из-за этого лава была запущена позже запланированного срока (первоначально планировалось запустить ее в середине апреля), что, впрочем, уже никого не удивляет. С момента аварии, произошедшей на передовой шахте «Распадской» два года назад, планы и обещания менеджмента угольной компании либо не выполняются, либо это происходит гораздо позже намеченного.

Если в лучшие времена компания давала больше 10,5 млн тонн угля, то по итогам 2010 года ею было добыто лишь 7,2 млн тонн рядового угля, а в 2011 году и того меньше — 6,25 млн тонн. В прошлом году гендиректор «Распадской» Геннадий Козовый наметил ориентир: добыть в нынешнем году 10,7 млн тонн, чтобы вернуться на докризисные объемы добычи. Однако итоги первого квартала 2012 года (1,591 млн тонн) ставят реальность этих планов под сомнение. В 2011 году компания тоже дважды меняла

производственный график, не добрав в результате 26,5% от запланированного.

● ОАО «Распадская» — второй по величине производитель коксующегося угля в России. Это группа компаний единого территориально-производственного угольного комплекса в Кемеровской области: шахта «Распадская», шахта ОАО «МУК-96», ЗАО «Разрез „Распадский“», строящаяся шахта ЗАО «Распадская коксовая», общаотельная фабрика ЗАО ОФ «Распадская», а также предприятия транспортной и производственной инфраструктуры. 80% акций «Распадской» принадлежат совместному предприятию Corber Enterprises Limited, владельцами которого на паритетных началах являются Evraz Group и руководство ОАО «Распадская».

Отставание по объемам добычи сказывается и на себестоимости, которая в 2011 году составила \$49,7 на тонну против \$27 в 2010 году. Улучшить финансовые показатели не смог даже рост на 31,6% цены на коксующийся уголь (до \$296 за тонну). В компании объясняют это сложными горно-геологическими условиями, в которых ведется добыча, а также неустойчивым спросом на продукцию металлургического комплекса и снижением заявок на угольную продукцию со стороны основных потребителей из-за спада производства на большинстве российских коксохимических и металлургических предприятий.

С начала года знакомые с положением дел в компании заверили о том, что на докризисные показатели без запуска новой лавы компания выйти не сможет. Однако сдвиг сроков ее запуска может сыграть с компанией злую шутку: экспортные контракты на уголь на второй квартал 2012 года подписываются по цене \$210–215 за тонну, что на 30% ниже цены на конец прошлого года. По всей видимости, это не позволит «Распадской» и в этом году продемонстрировать высокие финансовые показатели.

Эксперты допускают возможность того, что в нынешнем году повторится прошлогодняя ситуация, когда, несмотря на 3-процентный рост выручки, скорректированный показа-

ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ «РАСПАДСКОЙ» В 2010–2012 ГОДАХ

ИСТОЧНИК: ДАННЫЕ КОМПАНИИ.



СТРУКТУРА РОССИЙСКОГО РЫНКА КОКСУЮЩЕГОСЯ УГЛЯ (%)

ИСТОЧНИК: «МЕТАЛЛ КУРЬЕР», РАСЧЕТЫ ИСК-МЕТРОПОЛЬ.



ДИНАМИКА СРЕДНИХ ЦЕН НА КОКСУЮЩИЙСЯ УГОЛЬ В РОССИИ И НА МИРОВОМ РЫНКЕ (\$/Т)

ИСТОЧНИК: «МЕТАЛЛ ЭКСПЕРТ».



тель EBITDA компании снизился на 4%, до \$324 млн. Упала и рентабельность по нему — с 48% до 45%. Скорректированная чистая прибыль оказалась на 3% меньше, чем в 2010 году, составив \$136 млн. Чистый долг компании на 31 декабря 2011 года составил \$45 млн.

Кстати, восстановительные работы тоже существенно увеличили расходы, снизив финансовые показатели компании. На восстановление шахты «Распадская» только в 2011 году было затрачено \$90,6 млн, из которых \$10 млн отнеслось к капитальным затратам. Общие затраты на восстановление шахты в 2010–2011 годах составили \$183,6 млн.

Восточный экспортер

Изменить положение дел могло бы увеличение поставок угля на экспорт. Некоторое время после аварии уголь компании вообще не продавался за рубеж, но в четвертом квартале 2011 года компания экспортировала 33 тыс. тонн угольного концентрата (3,4% общего объема продаж), а в первом квартале 2012 года — 71 тыс. тонн (7,6% продаж). В долгосрочных планах компании довести объем экспорта до 30–35% общего объема продаж.

«В мире наблюдается дефицит угля, и Россия могла бы оттянуть на себя часть растущего азиатского спроса, тем более что Индия ориентируется на поставки из Австралии, Индонезии и Америки. Потенциальным рынком экспорта для российских компаний мог бы стать Китай, где пророст импорт угля уже к концу года прогнозируется на уровне 10%», — полагает старший аналитик ИК «Церих Кэпитал Менеджмент» Олег Душин.

Борис Красноженов из «Ренессанс Капитала» добавляет, что спрос российский уголь пользуется и в Японии, Южной Корее и Турции. «Эти страны пытаются диверсифицировать базу поставок».

Однако помешать планам «Распадской» заработать на поставках за рубеж может апрельская инициатива Минэкономразвития РФ, согласно которой крупным угольным компаниям с добычей свыше 1 млн тонн угля в год теперь надо будет свои контракты, в том числе долгосрочные, регистрировать на бирже. По замыслу чиновников, это позволит получить индикатор внутренней цены, который может быть использован для анализа рынка. Отраслевики опасаются того, что это даст антимонопольщикам дополнительный рычаг для манипулирования ценообразованием путем проведения антимонопольных расследований. Тут стоит вспомнить, что ФАС до сих пор судится с «Распадской», обвиняя ее в дискриминации российских потребителей при поставках угля на экспорт.

Не способствуют улучшению показателей и финансовые операции менеджмента компании. Зимой текущего года «Распадская» затеяла обратный выкуп акций, в рамках которого собралась приобрести до 10% собственных акций более чем на 11,7 млрд руб. Но неожиданно выяснилось, что акций, представляемых к выкупу, оказалось на 29% больше, чем в уставном капитале компании. Из-за этого коэффициент пропорционального приобретения, утвержденный советом директоров «Распадской», составил всего 7,74%, а не 10%, как ожидалось. Мажоритарный акционер угольной

компании — Corber Enterprises вместо ожидаемых 8% акций в ходе buy-back реализовал только 6,2%.

Однако при попытке оспорить ситуацию компания не нашла поддержки у ФСФР (регулятор подтвердил, что все было сделано в рамках закона), поэтому теперь «Распадской» предстоит разбираться с недобросовестными акционерами в суде.

Не утихли страсти по buy-back, а на рынке появилась информация, что «Распадская» готовит размещение номинированных в долларах пятилетних еврооблигаций с диапазоном доходности в размере около 7–7,75% годовых. В компании не комментируют мотивы, объемы и сроки, однако сам факт размещения подтверждают.

Кстати, в меморандуме к размещению «Распадская» на 9,7% снизила свой ранний прогноз по добыче угля в 2015 году — до 16,7 млн тонн. Так, на шахте «Распадская» к названному сроку добычу планируется довести до 8,5 млн тонн, на шахтах МУК-96 и «Распадской коксовой» — до 3 млн и 1,7 млн тонн соответственно, на разрезе «Распадский» — до 3,5 млн тонн.

Хороший актив — проданный актив

Рейтинговые агентства и инвестиционные компании, реагируя на новости с «Распадской», периодически пересматривают рейтинги и прогнозируемые котировки ее акций. Так, Deutsche Bank недавно снизил рекомендацию по акциям «Распадской» с «покупать» до «держаться», а прогнозную цену — с \$4,6 до \$3,6. «Уралсиб», напротив, рекомендовал покупать акции с целевой ценой \$4,4. Международное рейтинговое агентство Moody's изменило прогноз рейтинга ОАО «Распадская» с «негативного» на «стабильный». И каждая позиция подкреплена аргументами.

Так, аналитик ИФК «Метрополь» Сергей Фильченков признается, что был разочарован данными по производству угля за первый квартал 2012 года: «Вероятность объявления щедрых дивидендов по итогам первого полугодия 2012 года или запуска очередной программы выкупа акций в этом году и оцениваю как довольно низкие, что не будет оказывать поддержки акциям „Распадской“».

Начальник отдела анализа металлургического и горно-рудного сектора Номос-банка Юрий Волков, напротив, дает рекомендацию по бумагам покупать с целью на конец года \$4,86 за акцию. «Ключевыми факторами мы считаем ввод новых лав (сейчас их работает две из необходимых для полного восстановления четырех), а также возможные выплаты акционерам в форме дивидендов или выкупов акций», — поясняет он. Ведущий эксперт УК «Финам Менеджмент» Дмитрий Баранов и вовсе полон оптимизма: «Полагаю, что справедливая цена бумаг составит \$4,9, потенциал роста — 30,9%».

При этом эксперты допускают, что такая активность компании может вновь спровоцировать появление слухов о готовящейся смене собственников угольного гиганта. «Актив интересен и российским, и иностранным компаниям, — заключает начальник аналитического отдела ГК «Алор» Наталья Лесина. — В числе претендентов могут быть „Северсталь“, НЛМК, „Мечел“, Arcelor-Mittal и Rio Tinto».

«Отечественные металлургические гиганты обычно интересуют любой профильный актив, однако по своим размерам и структуре добычи (преимущественно жирные угли), „Распадская“ не слишком подходит кому-либо из крупных металлургов, за исключением „Евраз“, уже являющегося ее акционером, и „Мечела“, который и так имеет масштабные собственные проекты и немалый долг», — считает Юрий Волков. Поэтому более вероятной он считает продажу «Распадской» иностранной компании. «Но пока „Распадская“ не выйдет на доаварийные уровни производства, о смене владельцев говорить рано», — уверяет Олег Душин.

Дмитрий Смирнов

Анатомия проката

налоги

(Окончание. Начало на стр. 17)

Более того, в статистике ФНС в графе поступлений НДС от этой отрасли в 2011 году значится «минус 20,5 млрд руб.». Это значит, что не компании платили этот налог бюджету, а, наоборот, бюджет платил компаниям. Такая ситуация существует лишь в нескольких отраслях в РФ и связана с возмещением НДС. Дело в том, что значительная часть продукции металлургов поставляется на экспорт — и для стимулирования внешней торговли НДС с этих операций традиционно не взимается (точнее, налог уплачивается по нулевой ставке). При этом компании имеют право на возмещение из бюджета НДС, уплаченного в процессе производства продукции своим поставщикам. Из-за этой двойной льготы и возникает отрицательное сальдо уплаты налога. Примечательно, что так ситуация выглядит не по всем видам металлопродукции. «В минусе» по НДС только производители цветных металлов — минус 31 млрд руб. в 2011 году, а также чугуна, стали, проката — минус 29 млрд. По остальным видам менее экспортно ориентированной продукции НДС в небольших суммах все же уплачивался.

В такой ситуации главный налоговый платеж металлургической отрасли — это налог на прибыль. В 2011 году его было уплачено на 91,7 млрд из, напомним, 142,9 млрд руб. всех поступлений. На втором месте по объему платежей — налог на доходы физических лиц — 42,1 млрд руб. (количество занятых на производствах весьма велико). На третьем — налог на имущество организаций — 16,9 млрд руб. Поступления от остальных налогов менее значительны. Поясним, что суммарно три названных налога превысили общую цифру поступлений, потому что часть их была зачтена в счет возмещения НДС.)

Справедливости ради отметить, что кроме налогов, администрируемых ФНС, отрасль платит еще экспортные пошлины, собираемые таможенной службой, а также страховые взносы во внебюджетные фонды. Однако эти ведомственные статистики сборов не раскрывают. Известно лишь, что, по данным Федерального казначейства, в 2011 году по разделу «прочие вывозные пошлины» (в них входят платежи металлургов в бюджет) поступило 57 млрд руб. «Прочие» — кроме пошлин на экспорт нефти, газа и нефтепродуктов. Это немалое — в общей сумме экспортных пошлин, собранных в бюджет в 2011 году, «прочие» пошлины составили также 1,5%, так что и по линии таможенной службы вклад металлургов в казну невелик.

Офшоры и толлинг

Налоговая практика металлургов не раз вызывала недовольство властей. Один из самых ярких эпизодов — резкая критика Владимиром Путиным группы «Мечел» в 2008 году: тогда он обещал «прислать доктору» главе группы Игорю Зюзину, чем немало напугал и его, и рынки. Премьер упрекнул компанию в использовании трансфертных цен и уходе от налогов: компания продавала сырье своим швейцарским офшорам по заниженной цене, а те перепродавали его по рыночной. Схема проста, эффективна и используется многими компаниями (не только в металлургической отрасли) до сих пор: при занижении цены сделки с офшором прибыль и, соответственно, налог с нее в России сильно уменьшается. Вторая же сделка — между офшором и конечным покупателем товара — находится уже вне поля зрения российских налоговых органов.

Публичное недовольство налоговой практикой металлургов выражала и ФНС. Ее прежний руководитель Михаил Мокрецов в 2010 заявлял, что на фоне полученной в кризис господдержки в виде ускоренного возмещения НДС

и предоставления госгарантий по кредитам «отдельные заводы» платят дивиденды акционерам — хотя при этом заявляют об убытках и, соответственно, не вносят налог на прибыль. После этого налоговая служба взялась за металлургов. Новый глава ФНС Михаил Мишустин в конце 2010 года в интервью „Ъ“ говорил об увеличении числа выездных проверок металлургических компаний, о росте дончисленских налогов и количества отказов в возмещении НДС.

Тем не менее убежденность в том, что отрасль платит не так, как другие, у властей сохраняется. На съезде «Деловой России» в конце 2011 года Владимир Путин обратил внимание на дисбалансы в налогообложении секторов экономики: «По производству машин и оборудования налоговая нагрузка составляет 11,1%, по строительству — 11,3%, по металлургии — 3,3%», — отметил он. Впрочем, Владимир Путин не столько упрекал высокорентабельные отрасли в нежелании платить налоги, сколько обосновывал этим цифрами необходимость «налогового маневра», который смог бы развернуть инвестиционные потоки в сторону не сырьевого, а высокотехнологичного и производственного бизнеса.

Одна из самых известных претензий к отрасли — использование офшоров для ведения бизнеса. Сама по себе эта практика совершенно законна, но раздражение у российских властей вызывает связанное с ней недоплатление налогов. На деле зарубежные юрисдикции (не обязательно низконалоговые) используют только часть металлургов. К примеру, Polysulf Gold Int. (холдинговая компания российского ОАО «Полус Золото») зарегистрирована на острове Джерси. Там же еще в 2007 году была зарегистрирована UC Rusal, объединившая заводы «Русала», СУАЛа и Glencore. Головной компанией горно-металлургической Evraz Group (зарегистрирована в Люксембурге) является британская Evraz PLC. Такая структура (головная компания — «там», производственные мощности, записанные на дочерние предприятия, — в РФ) позволяет холдингу свободно использовать все возможности зарубежной финансовой системы и развитого корпоративного законодательства и при этом перенести центр прибыли в страну с низкими налогами (на Джерси, к примеру, ставка налога на прибыль 0% против 20% в России).

В марте этого года Владимир Путин выдал министерством поручение «проработать» вопрос повышения прозрачности финансовой деятельности хозяйствующих обществ». Под этим в том числе понимается обязанность российских налоговых резидентов отчитываться о своих зарубежных активах и учитывать при уплате налогов результаты деятельности подконтрольных иностранных компаний. Такая практика существует в развитых странах, конкретных предложений относительно того, как это может быть сделано в РФ, правительство не выработало — этим оно займется уже в новом составе.

Еще одна тема, постоянно возникающая в связи с налоговой, — толлинг. Впрочем, в этом случае речь, как правило, идет не обо всей отрасли, а только о «Русале», который активно использует этот режим. Напомним, толлингом называют переработку зарубежного сырья с последующим его возвращением заказчику. Основные суммы налогов при такой схеме перекладываются на собственников сырья, которыми, как правило, выступают офшоры. Прибыль от операций также концентрируется за рубежом. Счетная палата еще в 2008 году подсчитывала, что государство из-за толлинговых схем недополучает 11,5 млрд руб. ежегодно. Тогда же предлагались изменения в Таможенный кодекс, которые разрешили бы толлинг только собственникам сырья. Ника-

ких решений по этому вопросу принято не было. Правительство фактически признает правоту «Русала» обосновывающего необходимость толлинга нехваткой в РФ сырья (глинозема) для алюминиевого производства. Так что бороться с толлингом продолжает только Счетная палата. Недавно в Госдуме председатель Счетной палаты Сергей Степашин в ответ на претензии одного из депутатов к «Русалу» пообещал взяться за проверку эффективности налоговых преференций этой компании.

Резерв изъятия

Впрочем, несмотря на невысокий (относительно других отраслей) уровень налоговой нагрузки, опасаться ее увеличения металлургам все-таки не стоит. Отвечающий за налоги Минфин чутко реагирует на возникновение «жирка» у отраслей и при появлении сверхприбылей, как правило, выступает с предложениями по их изъятию. Так ранее было с нефтяными компаниями, аналогичная ситуация сложилась сейчас с «Газпромом» — Минфин, как известно, готовит второй этап повышения налогов для газовиков. В отношении же металлургической отрасли подобных планов нет. В правительстве знают о не самом лучшем финансовом положении отрасли и не видят резервов для дополнительных бюджетных изъятий. Напомним, отрасль тяжелее других пережила кризис, развившийся в резком падении спроса на ее продукцию. Многие компании, кроме того, сейчас обременены значительными долговыми обязательствами.

Вопрос о повышении нагрузки на отрасль не актуален, считает начальник отдела промышленного аудита АКГ «МЭФ-Аудит» Александр Победаев. По его словам, компания сейчас озабочена сохранением объемов производства и ростом рентабельности. Главные задачи — повышение производительности труда, освоение технологий производства продукции с большей добавленной стоимостью и снижение экологической нагрузки на регионы пребывания. «Увеличение же налоговой нагрузки на металлургический сектор повлечет негативные последствия для компаний с высокой долговой нагрузкой — особенно в период финансового нестабильности на европейском и китайском рынках при отсутствии глобальных металлоемких проектов в РФ», — сказал эксперт „Ъ“. По его мнению, к дискуссии об ограничении толлинга для «Русала» можно будет вернуться не раньше, чем цена алюминия превысит \$2,5 тыс. за тонну (сейчас она составляет примерно \$2,1 тыс.).

Евгений Новичихин из юридической фирмы Sameta полагает, что теоретически у властей есть резервы для повышения бюджетных поступлений от металлургов. Речь идет об использовании опыта развитых стран, которые установили особые правила налогообложения при наличии связей с офшорами. Сделки с ними облагаются так, как если бы они осуществлялись с независимой компанией из «неофшорного» государства. В частности, при выполнении работ или оказании услуг офшорной компании (в том числе и при толлинге) облагаемые доходы должны быть уменьшены российской организацией исходя из установленного уровня рентабельности для отрасли. При этом, считает эксперт, следует установить претия для обхода этих правил через использование организаций-прокладок в «неофшорных» государствах, перепродающих товары, работы или услуги российской организации с минимальной наценкой. По такой схеме российские компании, с одной стороны, не будут вмешиваться в хозяйственные отношения бизнеса, а с другой — найдут возможности повысить налоговые поступления. Впрочем, в ближайшем время их принятия вряд ли стоит ожидать.

Вадим Вислогузов

ОАО МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ ЗАВОД

ЭЛЕКТРОСТАЛЬ

Поставщик предприятий аэрокосмической отрасли

г. Электросталь, Московская область, www.elsteel.ru

Реклама