

Review Железнодорожный транспорт

Из лизингодателей — в операторы

В прошлом году Государственная транспортная лизинговая компания (ГТЛК), подведомственная Минтрансу, инициировала серию крупных сделок, которые вывели бы ее в первую десятку операторских компаний и сделали безусловным лидером среди операторов инновационного подвижного состава. Однако в силу сопротивления государства и иных причин планам ГТЛК не суждено было реализоваться — во всяком случае, в полном объеме.

— административный ресурс —

Тяжеловесная консолидация

Информация о намерении ГТЛК в рамках той или иной модели стать консолидатором вагонного парка появляется уже много лет. Так, еще в 2015 году говорили о «плане „Ураган“», предполагавшем консолидацию на базе ГТЛК профитного на тот момент парка полувагонов лизинговых компаний (около 200 тыс. единиц) с последующей передачей их в управление крупным игрокам и списанием части парка. Впрочем, реализован он не был.

Последняя итерация консолидационных планов была разработана в минувшем году и предполагала серию крупных сделок по поглощению ГТЛК нескольких операторских компаний и холдингов, в первую очередь работающих с инновационным (тяжеловесным) парком полувагонов и обслуживающих угольный сектор.

Первая из поглощаемых компаний — это Brunswick Rail Ильи Беляева. В рамках сделки ГТЛК должна была приобрести 100% кипрской Niezat Company Limited, которой на момент сделки должен принадлежать стопроцентный контроль над ООО «Брансвик Рейл», «Профтранс», «Профэкс-потранс» и «Амальгам Рейл Менеджмент». Впоследствии объектом поглощения стала BRG Holding Limited без изменения содержания.

ГТЛК планировала и приобретение ООО «Проминвествагон», которому подконтрольна Первая тяжеловесная компания (ПТК). На момент, когда появилась информация о планах госкомпании, еще не было известно, что основатель ПТК компания «Промышленные инвесторы» Сергея Генералова, которая приобрела в 2016 году лизинговую компанию «Нитрохимпром», а затем у Общественной вагонной компании операторскую компанию «Восток1520» и создала на их основе ПТК, постепенно выходила из капитала оператора. Серия сделок, завершившаяся 12 февраля, привела к тому, что контрагентом ГТЛК при покупке ПТК стала группа ИСТ и ее дружественные инвесторы.

Третий объект поглощения — компания «Промышленные активы» Андрея Лебедева, которой принадлежат «ВМ-Транс», ТВМ и «Транспорт-Инвест». Предполагалось, что сначала «Промышленные активы» купит

ПТК, а потом ПТК, усиленную этим приобретением, приобретет ГТЛК.

Компания Ernst & Young (EY) провела для ГТЛК независимую оценку активов. По состоянию на 30 сентября 2018 года аудитор оценил Brunswick Rail в 29 млрд руб. (почти в 20 раз выше той цены (\$25 млн), которую, по данным СМИ, уплатил за компанию господин Беляев в 2017 году), ПТК — в 57,3 млрд руб., а «Промышленные активы» — в 27,6 млрд руб. (вместе — 84,9 млрд руб.). Закладываемая ГТЛК цена сделки содержала дисконт к оценке EY: Brunswick Rail — 24,2 млрд руб. (дисконт 16,55%), а ПТК плюс «Промышленные активы» — 71,7 млрд руб. (15,55%). Под сделку ГТЛК планировала привлечь долговое финансирование в 95,9 млрд руб. плюс 10,7 млрд руб. форвардного покрытия. Предоставить финансирование должен был ВТБ.

В результате этих сделок ГТЛК планировала стать третьим оператором по размеру парка, лидером по оперлизингу, седьмым по размеру парка в управлении и крупнейшим оператором тяжеловесного парка. В управлении компании должно было оказаться около 80 тыс. вагонов, из которых 87% — полувагоны, 65% — инновационный парк. Средний возраст всего приобретаемого парка — менее четырех лет, что должно было дать ГТЛК большое преимущество в операционных затратах. Более того, компании обладали стабильной клиентской базой: после поглощения основными клиентами операционного подразделения ГТЛК должны были стать УГМК с почти 40% в портфеле, СУЭК, КТК и ряд других крупных сырьевых компаний.

Стратегия будущего операторского бизнеса предполагала, что за рамками планируемых поглощений ГТЛК закупит к 2024 году 44,5 тыс. вагонов и к этому моменту парк компании составит около 150 тыс. единиц.

Рывок за маржинальностью

Стоимость компаний предполагала достаточно высокую оценку активов при не малом долге компаний — так, на все приобретаемые активы по итогам года приходилось примерно 151 млрд руб. долга. Тем не менее, по оценке ЕУ, полное погашение долга, привлеченного ГТЛК на покупку этих компаний, происходит менее чем за девять лет. А в период с 2027 по 2048 год но-



Попытка государства создать крупнейшего оператора тяжеловесных вагонов провалилась из-за рыночных сделок

вые активы генерируют 1,4 трлн руб. свободного денежного потока.

Компания инициировала эти сделки, рассказывал „Б“ источник, знакомый с ее позицией, чтобы поменять модель финансового лизинга на более доходный оперлизинг или оперирование. Лизинговый бизнес со стороны представляется менее рискованным, чем непосредственное оперирование — в конце концов, лизингодатель свою долю в любом случае получит, хорош рынок или плох, а предпринимательские риски достанутся оператору.

Но на деле это не совсем так. Как показывает практика 2015 года, в кризис операторы просто не платят лизингодателю или договариваются о реструктуризации этой задолженности. Лизингодателю приходится поневоле идти навстречу, ведь альтернативой является получение сотен или тысяч вагонов на руки на низком рынке, где никто их в лизинг не возьмет. Сами же лизинговые компании вполне закономерно не развивают компетенций, необходимых для управления объектом лизинга, будь то вагон, самолет или станок. Поэтому призрачный шанс получения денег в будущем оказался привлекательнее для банков-лизингодателей, чем перспективы получить в оперирование неоплаченных парк.

В те же времена, когда рынок на взлете, большая часть маржи уходит операторам, тогда как лизинговый платеж остается неизменным. Источник „Б“ в одной из компаний говорит о разбросе получаемой маржи между лизингодателем и оператором более чем в 10 процентных пунктов. Сама ГТЛК указывала в своих документах, что средневзвешенные ставки ли-

зинга по договорам ГТЛК, заключенным в 2018 году, ниже рыночных ставок аренды минимум на 24–28%, или на 270–310 руб. за вагон в сутки.

Более того, часть вагонов покупаемых компаний и так принадлежит ГТЛК. Лизинговые обязательства «Восток1520» (входит в ПТК) перед госкомпанией — 42,2 млрд руб., или 94% от общего долга, сообщалось в ее документах. Еще 30,3 млрд руб. составляет лизинговый долг перед ГТЛК «ВМ-Транс» (входит в «Промышленные активы»).

А ФАС располагает

Источники „Б“ рассказывали, что, презентуя концепцию собственного операторского бизнеса и поглощений, которые должны лечь в его основу, ГТЛК не ожидала серьезного противодействия ФАС, считая согласие службы формальным действием: ГТЛК не нашла у себя признаков потенциальной монополийной концентрации на рынке. По ФЗ о защите конкуренции положение компании не может быть признано доминирующим, если доля рынка не превышает 35%, что не достигалось ни в какой конфигурации сделки.

Однако ФАС решила выделить тяжеловесное движение в отдельный рыночный сегмент, что коренным образом меняло оценку доминирования на рынке. Более того, руководитель службы Игорь Артемьев в письме главе Минтранса Евгению Дитриху неодобрительно отозвался о практике «приобретения государственных институтами развития большого количества вагонов на вторичном рынке», которая «не добавляет вагонов на сети, но отвлекает финансовые ресурсы от решения задач по обновлению парка вагонов и ликвидации их дефицита». Также он отметил, что сделки госкомпании в тяже-

ловесном сегменте несут риски «национализации убытков», связанные с работой ФАС по «выравниванию условий конкуренции и отказу от преференций, в том числе тарифных», имея в виду намерение службы отменить льготные тарифные схемы для инновационных вагонов, обходящихся ОАО РЖД, по расчетам службы, в 8 млрд руб. в год.

Минпромторг поддержал ФАС, заявив в конце января, что в контексте сделок, предлагаемых ГТЛК, «считает возможным отменить требования рассмотрения рыночных сделок по новым вагонам, произведенным на российских вагоностроительных предприятиях, на заседании совета директоров ГТЛК с принятием единогласного решения всеми его членами», однако «против осуществления ГТЛК любых сделок с бывшими в употреблении вагонами и другим железнодорожным подвижным составом».

По информации „Б“, ФАС не позволила ПТК купить «Промышленные активы», ссылаясь на монополистическую концентрацию в тяжеловесном сегменте. «ПТК-Холдинг» уже вызвал ФАС в суд, привлекая «Промышленные активы» как третье лицо. Разбирательство назначено на конец мая.

В декабре 2018 года у ГТЛК истек период эксклюзивности, предоставленный продавцами. Об этом группа ИСТ уведомила партнера в начале текущего года, упомянув, что продача часть активов. В апреле покупку «Нитрохимпрома» завершила СУЭК, которая приобрела в результате право лизинга 16 тыс. вагонов и окончательно закрыла свою долгосрочную потребность в перевозке грузов. Цена неизвестна. Однако при подготовке сделки с ГТЛК ЕУ оценила актив в 33,5 млрд руб., но при этом госкомпания собиралась приобрести его с дисконтом — за 25,4 млрд руб.

Ввиду сложной ситуации с ПТК менеджмент ГТЛК рекомендовал совету директоров приостановить покупку и временно отказаться от формирования собственной операторской компании, сосредоточившись на оперлизинговом бизнесе. Кроме того, менеджмент вынес на обсуждение совета директоров покупку Brunswick за 24–29,7 млрд руб. (цена зависит от внутригруппового долга компании и стоимости выбывших вагонов на дату закрытия) и заручился единогласным одобрением совета директоров на заседании 27 марта. Вместе с тем, по информации „Б“, с согласованием и этой сделки имеются сложности. Впрочем, к стадии согласования сделки с ФАС ГТЛК на момент одобрения ее советом директоров не перешла, поскольку до формального предложения должна завершить внутригрупповые действия, связанные с формированием будущего покупателя — ГТЛК-1520.

Эксперты отмечают, что «огосударствление» вагонного парка как по духу, так и буквально противоречит концепции структурных реформ на железнодорожном транспорте, утвержденной правительством РФ в 2001 году и не отмененной до сих пор, а также целевой модели рынка услуг железнодорожных перевозок (ЦМР), которую безуспешно пытались согласовать в течение четырех лет. Напомним, ее обсуждение было прервано в феврале текущего года по инициативе Минтранса, который счел, что для планирования развития рынка достаточно долгосрочной программы развития ОАО РЖД до 2025 года, однако, говорят источники „Б“ на рынке, не исключено, что обсуждение ЦМР возобновится под руководством вице-премьера Максима Акимова.

По словам генерального директора Института исследования проблем железнодорожного транспорта (ИИЖД) Павла Иванкина, ни в ДПР, ни в одном из существующих сегодня вариантах ЦМР не содержится предложений по увеличению доли государственного сектора на рынке оперирования вагонами. Более того, инвестиции в приобретение уже построенных вагонов «не вполне соответствуют уставным задачам ГТЛК как государственного института развития», отмечает господин Иванкин. «Такие значительные суммы господдержки гораздо более остро востребованы в других сегментах промышленности, где нет сложившегося рынка, таких как водный транспорт или региональная авиация, нежели на рынке грузовых вагонов, где хватает коммерческих инвесторов», — считает он. Появление на железнодорожном рынке еще одной крупной госкомпании с колоссальным финансовым ресурсом, направленным на закупку существующих портфелей, «развитием рынка назвать никак нельзя», добавляет гендиректор ИИЖД.

Наталья Семашко

Объединенный вагонзавод

— конъюнктура —

Первый и единственный

В прошлом году в РФ было произведено, по разным оценкам, 67–69 тыс. вагонов. Основной вклад в производство внесли ОВК и УВЗ. Так, ОВК в 2018 году выпустила 19,7 тыс. вагонов, что на 3% выше, чем в 2017-м, и планирует сохранить производство на том же уровне (19–20 тыс. вагонов) по итогам текущего года. УВЗ, в свою очередь, увеличил производство на 20%, до 18 тыс. вагонов, и, как говорил на конференции «Ведомостей» директор департамента развития гражданской продукции завода Андрей Абакумов, в 2019 году УВЗ произведет 17 тыс. полувагонов. Таким образом, на двух этих производителей в 2018 году приходилось около 55% выпуска вагонов в РФ.

Важно также отметить, что под косвенным патронаж партнера «Ростеха» холдинг «Транспортные компоненты» Дмитрия Комиссарова перешел еще один крупный игрок вагоностроительного рынка — канадский «Промтрактор-Вагон» и чебоксарский «Промтрактор-Промлит», ранее входившие в гражданский дивизион концерна «Тракторные заводы» (КТЗ).

После того как в 2017 году КТЗ, принадлежавший Михаилу Болотину и Альберту Баккову, накопил около 100 млрд руб. задолженности, его основной кредитор ВЭБ начал банкротить предприятия концерна, и управление им перешло к «Ростеху». Госкорпорация привлекла к процессу оздоровления «Транспортные компоненты», партнера «Трансмашхолдинга», который инвестировал в предприятие, и уже в середине 2018 года «Промтрактор-Вагон» и «Промтрактор-Промлит» возобновили выпуск продукции.

«Промтрактор-Вагон» по итогам года выпустил 1,5 тыс. вагонов и намерен увеличить производство до 5 тыс. единиц. Причем предприятие, отмечалось в его сообщении, имеет в планах наладку выпуска тележек с нагрузкой 25 тонн на ось. В конце года оно заключило крупный контракт с Уральской горно-металлургической компанией («УГМК-Холдинг») и в марте передало заказчику первые 100 полувагонов из заказанных 800 единиц.

Парк на конец 2018 года составил 1,112 млн единиц и, по мнению ОАО РЖД, уже достаточно. Обманичивое впечатление производят наличие локального дефицита и высокие ставки на предоставление вагонов на этом фоне. Однако дефицит связан скорее со снижением оборота вагона в силу того, что большая часть парка востребована на наиболее загруженных экспортных направлениях, где за спросом на перевозку не поспевают возможности инфраструктуры.

Вагон в тумане

Исходя из опубликованных планов, ОВК, УВЗ и «Промтрактор-Вагон» в 2019 году совокупно могут выпустить примерно 42 тыс. вагонов. Прямо о консолидации промышленной политики этих предприятий речь не идет. Однако, учитывая сдержанную реакцию ФАС на эту сделку, можно предположить, что она не осуществлялась без высокой санкции на оптимизацию российских вагоностроительных мощностей. Такая санкция первого лица была дана в устной форме, рассказывает собеседник „Б“ в отрасли.

Ситуация в вагоностроении действительно неоднозначная. Совокупный объем выпуска отечественных предприятий за 2018 год, отмечает Институт проблем естественных монополий (ИПЕМ), уже приближается к рекорду 2012-го (71 тыс. вагонов), и рекордные мощности, на которые вышло отечественное вагоностроение, чреватые скорым (в течение двух-трех лет) профицитом мощностей и дефицитом заказов.

«У нас с полувагонами совсем не здорово», — говорил на конференции «Ведомостей» Владимир Савчук. — В прошлом году списали немножко — поставили 42,5 тыс. В этом году спишем 2,7 тыс. — поставим 35–40 тыс. В 2020 году мы также поставим много. Мы сегодня поставляем на сеть гораздо больше вагонов, чем необходимо для перевозок. Куда уходят эти вагоны? Пока — в брошенные поезда, в снижение скорости, то есть нужно больше парка, чтобы перевезти тот же самый груз. Как только ОАО РЖД начнет улучшать эффективность перевозок, сразу высвободятся десятки тысяч полувагонов. Но сеть для этого не развивается. Мы строим дополнительные пути, но никто не строит станции для отстоя этого излишнего порожняка. Еще чуть-чуть — и сеть уже начнет останавливаться не потому, что она неэффективно управляет грузовым рейсом, а из-за того, что технические станции забьются этим порожняком».

ОАО РЖД считает, что наращивать парк больше не нужно, расчетно его уже достаточно, а в некоторые месяцы, например в январе, даже с учетом роста погрузки количество подвижного состава было избыточным. Руководство монополии не раз высказывалось в пользу оптимизации использования уже имеющегося парка.

Среди вагоностроителей алармистские настроения присутствуют, но по-разному. Некоторые вагоностроители разделяют взгляд ИПЕМ. Так, глава «Алтайвагона» Дмитрий Медведев в марте говорил, что ожидает стагнации вагоностроения в 2020–2021 годах из-за падения спроса на подвижной состав: потребность РФ, по его оценке, — 60 тыс. вагонов в год, а совокупные мощности по выпуску вагонов — 100 тыс. в год.

Как именно приводить мощности в соответствие со спросом, сдерживающимся омоложением парка и ограниченными возможностями инфраструктуры, которые мешают использовать весь потенциал благоприятной конъюнктуры товарных рынков, пока не понятно. Это требует существенного административного ресурса и непопулярных решений, говорит один из собеседников „Б“ в отрасли, и потянет это в лучшем случае «Ростех».

Подготовительные шаги

Директор департамента развития гражданской продукции УВЗ Андрей Абакумов говорил в апреле на конференции «Ведомостей», что, хотя «не лучшие годы должны были бы начаться в этом году», скорее всего, они начнутся со следующего года в связи с наполняе-

мостью сети. Однако сегодня из окна его кабинета «конца очереди желающих приобрести вагоны не видно». По его словам, концерн пытается искусственно сдерживать спрос и сформировать отложенный спрос на подвижной состав. Господин Абакумов говорит, что компания имеет стопроцентную загрузку на три года, включая 2021 год. Проблематичны прогнозы, по его словам, до 2025 года, когда объем списанийкратно увеличится.

Аналитики тоже по-разному оценивают масштаб сжатия рынка в 2020–2021 годах. По мнению главы «Infoline-Аналитики» Михаила Бурмистрова, в 2019 году можно ожидать выпуска вагонов как минимум в объемах 2018-го, а возможно, и в больших: мощности ОВК, УВЗ, «Алтайвагона», «РМ Рейл» законтрактованы полностью, а «Промтрактор-Вагона» — почти на 50%, и это уже дает не менее 60 тыс. единиц. В 2020 году спрос на вагоны и производство снизятся, однако масштаб прояснится позже: господин Бурмистров прогнозирует выпуск на уровне не выше 50 тыс. вагонов. Но уже в 2021-м спрос может снизиться до 40–45 тыс. единиц, причем подавляющее большинство из них будет с увеличенной осевой нагрузкой, отмечает он. Сложность для российских вагоностроителей заключается в том, что на фоне сжатия спроса и будет происходить снижение цен, поддерживаемых сейчас в том числе высокой ценой на комплектующие, говорит господин Бурмистров.

Вдобавок проблемой является и высокая долговая нагрузка отечественных заводов, до сих пор не погасивших кредиты, привлеченные для масштабных инвестиций в строительство и модернизацию мощностей, и если бы ставки по кредитам и объем долга были ниже, маржинальность заводов сегодня была бы совершенно иной. Однако, отмечает господин Бурмистров, в случае сокращения рынка у вагоностроителей остается возможность как экспорта вагонов, так и расширения выпуска комплектующих, в том числе с поставками на экспорт, а также такие варианты, как подкачка новых тележек с увеличенной осевой нагрузкой под старые вагоны.

Но экспорт, который представляется достойной альтернативой закрытию производства, пока не обладает нужной емкостью, а меры его поддержки, необходимые для конкуренции со странами с исключительно благоприятными экспортными режимами, как КНР или Германия, в нашей стране лишь зарождаются.

Показателен пример «РМ Рейл», которая столкнулась с внезапным усеением доходности по контракту на поставку вагонов на Кубу, когда Минпромторг решил второе снизить предельную долю транспортной субсидии в стоимости экспортной продукции. Потом тот же Минпромторг заговорил о другой конфигурации мер экспортной поддержки, но предел транспортной субсидии в рамках этого плана все равно упал вдвое с прежнего уровня. Таким образом, о перспективах дальнего экспорта вагонов, где одна транспортноразработка отнимает примерно 20–30% стоимости продукции, пока можно говорить с осторожностью.

Чтобы осуществить какие-либо преобразования в вагоностроении, «Ростеху» необходим операционный контроль над ОВК. Но на данный момент, рассказывают собеседники „Б“, он его не имеет: в управлении активно участвуют представители «Открытия». Менеджеры банка в первую очередь финансисты, а не производственники и подходят к управлению заводом сообразно, говорит собеседник „Б“ на рынке. Он опасается, что, если новое руководство оперативно не выникнет в специфику отрасли, ОВК потеряет ту фору, которую имела на момент перехода управления, когда была обеспечена заказами на полтора года вперед. «Инвестиционный этап, который и сформировал высокую задолженность, закончился», — отмечает наш собеседник. — Время снимать сливки с высокого рынка и сокращать задолженность». К предстоящему циклическому падению спроса на полувагоны ОВК готова, говорит собеседник „Б“: он будет компенсирован выпуском специализированных вагонов.

Евгения Чурапченко, Наталья Семашко