

УДК: 669.1:338.2

Проблемы реализации стратегии развития металлургической отрасли России

© 2010 г. Т.П. Валяйкина Д.Ю. Бобошко*

В 2007 году Минпромэнерго России утвердило Стратегию развития металлургической промышленности Российской Федерации на период до 2015 года. В 2008 году Минпромторг России и другие заинтересованные ведомства исполнительной власти на ее основе и в соответствии с методическими указаниями и прогнозными макроэкономическими показателями внутреннего рынка Минэкономразвития России сформировали Стратегию развития металлургической промышленности Российской Федерации до 2020 года (далее – Стратегия). Стратегия представляет собой совокупность взаимоувязанных по задачам, срокам осуществления и ресурсам отдельных программ, проектов и непрограммных мероприятий, обеспечивающих эффективное решение системных социально-экономических проблем, а также создание платформ для дальнейшего качественного роста отрасли [1].

Одной из основных проблем реализации Стратегии 2020, на наш взгляд, является обеспечение инвестиционными ресурсами запланированных программ обновления и модернизации основных фондов.

Проблема привлечения инвестиций на отечественных металлургических предприятиях никогда не имела простых решений. Предприятия отрасли отличаются большой фондоемкостью, поэтому любой проект по техническому перевооружению и модернизации производства требует для своей реализации крупных инвестиционных вложений. Государственные инвестиции в отрасль не планируются. В Стратегии 2020 предусмотрено только финансирование инфраструктурных объектов за счет средств Инвестфонда, а также финансирование НИР и ОКР, которое осуществляется исходя из финансовых возможностей федеральных органов исполнительной власти.

Среднегодовые инвестиции в металлургическую промышленность в целом, учитывающие инвестиции в металлургическое сырье, кокс, огнеупоры и подготовку лома, с разделением на производство черных и цветных металлов, прогнозируются в Стратегии 2020 в следующих объемах (табл. 1).

Основными формами финансирования инвестиционных проектов в отечественной и мировой практике являются:

Таблица 1

Прогнозируемые инвестиции в черную и цветную металлургию (Стратегия 2020)

Периоды	Инвестиции, млрд руб.		
	Всего	Черная металлургия	Цветная металлургия
2009 – 2011	150	96	53
2012 – 2015	190	117	75
2016 – 2020	210	125	90

– собственное инвестирование за счет прибыли, амортизационных отчислений и других источников;

– заемное инвестирование, которое может осуществляться как за счет займов у банков и других организаций, так и за счет выпуска долговых ценных бумаг, например облигаций, американских депозитарных расписок;

– акционерное инвестирование за счет вкладов учредителей и стратегических инвесторов, дополнительных эмиссий акций или расписок на акции; наиболее распространенные их виды: американские депозитарные расписки (ADR), глобальные депозитарные расписки (GDR);

– централизованное инвестирование за счет средств государственного бюджета;

– лизинг за счет вкладов лизингодателей.

Рассмотрим, какие источники планируется использовать для обеспечения предприятий отрасли запланированными объемами инвестиционных ресурсов. В табл. 2 представлены прогнозные соотношения источников инвестиций, обозначенные в Стратегии 2020 [1].

Таблица 2

Источники инвестиций в металлургической промышленности, %

Периоды	Всего	Собственные		Привлеченные
		из них амортизация		
2009 – 2011	100	80	21	20
2012 – 2015	100	78	25	22
2016 – 2020	100	77	28	23

За счет собственных средств предполагается финансирование инвестиционных программ в объеме 77–80 % с возрастанием их финансирования за счет амортизационных отчислений, которому должно способствовать принятие закона о льготной амортизации вновь вводимых основных фондов. Эта законодательная инициатива, пожалуй, единственная стимулирующая мера для инвестирования собственных средств, запланированная при разработке Стратегии. При этом

* Т.П. Валяйкина – к. э. н., ген. директор ЗАО «Инвестиционная компания «ОЭМК-инвест», г. Москва.

Д.Ю. Бобошко – к. э. н., доц. кафедры прикладной экономики НИТУ «МИСИС».

рост доли амортизационных отчислений в источниках финансирования совсем незначителен. Основным источником в прогнозных расчетах является прибыль. Остается не совсем понятным, каким образом будут побуждаться собственники предприятий к реинвестированию прибыли в полном объеме, что необходимо для реализации Стратегии. В последние два года произошло значительное снижение прибыли, получаемой предприятиями отрасли, также стали практически недоступны дешевые западные долгосрочные кредиты. Кроме того, многие холдинги и предприятия металлургической отрасли вошли в кризис с достаточно высокой долговой нагрузкой (**табл. 3**) [2].

В условиях финансово-экономического кризиса возникли трудности, связанные с получением дешевых кредитов в западных банках. Кроме того, у ряда металлургических компаний возникли проблемы с обеспечением уже взятых кредитных ресурсов, так как часто залогом по кредитам являлись ценные бумаги, стоимость которых с началом кризисов резко снизилась. Компании отрасли будут вынуждены не только ограничивать привлечение кредитных средств в период 2009–2011 гг., но и сокращать объем ранее привлеченных кредитов их досрочным погашением. В Стратегии прогнозируется, что доля

Таблица 3

Задолженность металлургических холдингов на конец 2008 г.	
Компании	Чистый долг компании на конец 2008 года, млн долл.
Группа Евраз	10 101
ОАО «Мечел»	4331
ОАО «Северсталь»	5 000
ОАО «ММК»	310
ОАО «НЛМК»	600

кредитных средств в общем объеме финансирования снизится примерно до 20 % в 2009–2011 годы по сравнению с 35 % в 2005–2006 годах, с увеличением в последующие периоды: 2012–2015 годы – до 22 % и 2016–2020 годы – до 23 % [1]. При этом заемные средства в Стратегии рассматриваются именно как кредитные.

Все эти факторы ставят под сомнение реальность достижения запланированных объемов инвестиций предприятиями отрасли из обозначенных источников. В Стратегии фактически не запланировано привлечение инвестиционных ресурсов посредством инструментов фондового рынка. В то же время, как показывает сводный анализ преимуществ и недостатков привлечения инвестиционных ресурсов из

Таблица 4

Преимущества и недостатки различных вариантов привлечения дополнительных финансовых средств на металлургические предприятия		
Вариант	Преимущества	Недостатки
Дополнительная эмиссия акций посредством: Открытой подписки	Привлекаются прямые инвестиции. Нет обязательств по возврату привлеченных средств.	Риск потери контроля над обществом. Трудности с размещением акций на рынке, связанные с этим дополнительные расходы. В случае, если у акционера отсутствует преимущественное право покупки акций новой эмиссии, он может требовать выкупа своих акций по рыночной цене.
Закрытой подписки	Привлекаются прямые инвестиции. Нет обязательств по возврату привлеченных средств. Не теряется контроль над обществом.	Крупным акционерам, чтобы не потерять контроль над обществом, придется за свой счет покупать акции дополнительной эмиссии.
Корпоративные облигации	Более дешевые деньги по сравнению с банковскими кредитами. Более простое обеспечение гарантий, чем при банковском кредите.	Выплата %. Трудности с размещением на рынке.
Еврооблигации	Западный фондовый рынок более емкий, поэтому больше возможностей разместить облигации. На рынке можно работать круглые сутки.	Выпуск документарных ценных бумаг на предъявителя, необходимость изготовления бланков с купонами. Необходимы гарантии займа. Высокие издержки при размещении облигаций. Ежегодная выплата процентов.
АДР первого уровня	Улучшение имиджа предприятия, заявка о себе на международном рынке. Повышение рыночной стоимости акций на внутреннем рынке примерно на 30 % и, соответственно, увеличение капитализации предприятия. Не требуется приведение бухгалтерской отчетности к стандартам GAAP.	Торговля только на внебиржевом рынке и, соответственно, более низкая рыночная цена. Выпускаются только на акции, уже обращающиеся на рынке. Нет привлечения дополнительных инвестиций.
АДР третьего уровня	Прямые инвестиции зарубежных инвесторов. Деньги значительно дешевле банковских кредитов. Выпускаются на вновь размещаемые акции дополнительной эмиссии путем открытой подписки. Нет обязательств по возврату привлеченных средств.	Необходимость приведения бухгалтерской отчетности к стандартам GAAP. Более сложная, длительная по времени и дорогая процедура выпуска. Размывается доля акционеров в уставном капитале, что нужно учитывать при объеме выпуска АДР.
Банковский кредит	Минимальные затраты при привлечении кредита. Более простая процедура привлечения.	Необходимы гарантии займа. Ежемесячная выплата процентов. Возвратность привлекаемых средств.

различных источников (табл. 4, [3]), реализация инвестиционной программы для металлургической отрасли невозможна без «дешевых» и «длинных» денег, которые в больших объемах можно привлечь с помощью инструментов фондового рынка.

Для того чтобы компании стали доступны инструменты фондового рынка, необходимо проведение IPO.

IPO (от англ. Initial Public Offering) – первая публичная продажа акций частной компанией, в том числе в форме продажи депозитарных расписок на акции. При IPO продажа акций может осуществляться как путем размещения дополнительного выпуска акций путем открытой подписки, так и путем публичной продажи акций существующего выпуска акционерами. Обобщенно проведение IPO может осуществляться для решения двух основных задач:

1. Размещение акций на фондовой бирже – это один из наиболее дешевых вариантов привлечения инвестиционных ресурсов на неограниченный срок. Привлечение финансовых средств (в ходе IPO) позволяет инвестировать эти средства в приобретение необходимых для модернизации и перевооружения активов. IPO открывает путь к более дешевым источникам капитала за счет повышения уровня публичности компании и позволяет снизить стоимость привлеченного финансирования. Публичный статус компании, который приобретает после проведения IPO, расширяет возможности компании в привлечении дополнительного финансирования с помощью инструментов фондового рынка, а так же и привлечения ресурсов из других источников, например кредитование под залог собственных ценных бумаг.

2. Целью проведения IPO может быть получение так называемой «учредительской прибыли» – прибыли, получаемой учредителями акционерных обществ в виде разницы между суммой от продажи выпущенных акций и капиталом, действительно вложенным ими в акционерное предприятие [4]. В этом случае привлеченные в результате IPO средства не попадают прямо на предприятие, а являются доходом акционеров и могут быть использованы на иные цели, не связанные с компанией, акции которой были проданы в ходе IPO.

Металлургический сектор в России одним из первых стал осваивать практику IPO. В 2006 году металлургическим компаниям удалось собрать 2,5 млрд долл., уступив по этому показателю только нефтегазовому сектору [5]. Первое IPO в металлургической отрасли в 2004 году было проведено ОАО «Мечел», компания прошла листинг на Нью-Йоркской бирже, объем привлеченных средств составил 291 млн долл. В 2005 году на IPO вышли НЛМК и «Евраз Груп», проводя публичное размещение ценных бумаг в виде глобальных депозитарных расписок на Лондонской фондовой бирже (одна акция компании соответствует трем GDR). В 2006–2007 годах на биржу вышли ОАО «Челябинский цинковый завод», ОАО «Северсталь», ОАО «Трубная металлургическая компания», «ММК». Но гиганты черной металлургии

это уже сделали, и привлеченные средства не входят в запланированный Правительством РФ объем инвестиций на срок до 2015 года. Более того, нет информации, какая часть привлеченных таким образом средств была инвестирована в модернизацию и техническое перевооружение отрасли.

Однако в последние годы наблюдался и обратный процесс. С 1 июля 2006 года начал действовать новый порядок приобретения крупных пакетов акций, установленный Федеральным законом от 5 января 2006 года № 7-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации. В частности, он предусматривает право держателей 95 % голосующих акций на принудительную скупку оставшегося пакета у миноритариев без их согласия по цене, определяемой на основе независимой оценки. Сегодня этим правом воспользовался уже ряд холдингов, включающих в себя предприятия металлургической отрасли. В частности, в 2007 году «Евраз Групп» консолидировал 100 % акций следующих предприятий: ОАО «НТМК», ОАО «ЗСМК», ОАО «Качканарский ГОК», ОАО «Высокогорский ГОК» и ОАО «НМТП». ОАО «НЛМК» реализовало это право в отношении своих сырьевых активов. Принудительный выкуп на своих предприятиях провела также группа «Металлоинвест», в частности в ОАО «ОЭМК» и ОАО «Лебединский ГОК».

В последние два года единственная металлургическая компания, которая провела IPO, является «Русал». Это крупнейшая непубличная металлургическая компания в рейтинге Forbs 2009 года [6]. Вырученные от IPO средства позволили компании обслуживать долг, который незадолго до этого был реструктурирован и сокращен до 14,9 млрд долл. Почти все средства от IPO – порядка 2 млрд долл. – уже направлены на погашение задолженности [7]. Чистый убыток «Русал» за первое полугодие 2009 года составил 868 млн долл. против 1,41 млрд долл. чистой прибыли в первом полугодии 2008 года, консолидированная выручка сократилась на 55 % – до 3,76 млрд долл., валовая прибыль упала почти в десять раз – до 308 млн долл. [8]. Проведение IPO в данном случае не способствовало реализации инвестиционных программ, а решало вопросы с задолженностью по кредитам.

Таким образом, нужно признать, что привлечение инвестиционных ресурсов предприятиями металлургической отрасли на фондовом рынке на сегодняшний день не является широкой практикой по ряду обозначенных выше причин.

Заключение

На сегодняшний день и в ближайшей перспективе реализация Стратегии развития металлургической промышленности Российской Федерации на период до 2020 года будет сдерживаться отсутствием доступных источников инвестиционных ресурсов, которые с учетом существующего финансового состояния

металлургических компаний могли обеспечить необходимый объем средств для обновления и модернизации основных средств этих компаний.

Как показывает комплексный анализ преимуществ и недостатков привлечения инвестиционных ресурсов из различных источников, реализация инвестиционной программы для металлургической отрасли невозможна без инструментов фондового рынка. В прогнозной структуре источников финансирования инвестиционных программ, приведенной в Стратегии, привлечение средств на фондовом рынке сегодня не фигурирует. В качестве основного источника инвестиционных ресурсов предполагается использование собственных средств предприятий, объем которых недостаточен для реализации стоящих перед отраслью задач, кроме того, правительством не предусмотрены стимулирующие меры по инвестированию собственных средств в виде, например, льгот по налогу на прибыль при ее реинвестировании.

На наш взгляд, развитие экономики России идет по пути все более глубокой интеграции в мировое экономическое пространство, а значит, металлургические компании вынуждены будут выходить на мировой рынок капитала. Такое решение проблем привлечения инвестиционных ресурсов представляется наиболее перспективным, но может быть реализовано только после преодоления последствий мирового финансового кризиса.

Библиографический список

1. Стратегия развития металлургической промышленности Российской Федерации на период до 2020 года. Минпромторг России. – URL: <http://www.minprom.gov.ru/activity/metal/strateg/2>.
2. *Георгий Буженица*. Вынесут ли металлургия бремя долгов? // Рынок ценных бумаг. 2009. № 5–6. С. 19–22.
3. *Валяйкина Т.П., Бобошко Д.Ю.* Особенности формирования инвестиционных ресурсов на металлургических предприятиях // Сталь. 2008. № 6. С. 80–84.
4. *Гаген Антон*. IPO в России. Перспективы развития рынка. // Информационное агентство Финансовый Юрист. – URL: <http://www.financial-lawyer.ru/topicbox/akcii/149-562.html>.
5. IPO в российской металлургии откладываются до лучших времен // Слияния и поглощения. – URL: <http://www.ma-journal.ru/news/51470/>.
6. 200 крупнейших непубличных компаний // Журнал Forbs. №10 (67). 2009. Октябрь. С. 88–180.
7. «Русал» хочет продаваться в розницу // Газета «Коммерсантъ» № 24 от 11.02.2010. – URL: <http://www.kommersant.ru/doc.aspx?DocsID=1319774>.
8. Потенциальный объем привлечения средств «Русалом» в рамках IPO составляет \$2,3–3,1 млрд // Информационное агентство Финмаркет. – URL: <http://www.finmarket.ru/z/nws/news.asp?fid=87460&id=1391937&ref=TechnicalAnalysis>.

УДК 338.2

Потенциальные возможности использования активной амортизационной политики в целях ускорения развития и модернизации экономики России

©2011 г. М.М. Соколов*

Амортизация основного капитала – сложный, многогранный, динамично развивающийся процесс. Начиная примерно с середины прошлого века амортизация в большинстве промышленно развитых стран из пассивного налогового инструмента, призванного фиксировать износ основных фондов с переносом его стоимости в издержки производ-

ства, постепенно превратилась в один из основных инструментов регулирования расширенного воспроизводства основных фондов, в решающий фактор экономического роста, занимая в общих инвестициях порядка 65–70 %, заметно потеснив при этом прибыль и заемные средства.

В США начиная с 1954 года регулярно, примерно раз в 10 лет, проводились крупные амортизационные реформы. Как правило, после каждой из них наблюдалось ускорение инвестиционной деятельности и увеличение амортизационных отчислений в общих инвестициях. Их доля в целом по стране за 1950–2008 годы увеличилась с 18 до 74,2 %, в результате чего эффективная налоговая ставка по

* К. э. н., старший научный сотрудник института экономики РАН. Данная статья является кратким содержанием работы М.М. Соколова «Эволюционные изменения в амортизационной политике как особой форме налогового воздействия на развитие экономики», 3,5 п.л.