

Генеральный партнер олимпиады – Сбербанк – приветствует участников! Сбер сегодня – это команда единомышленников, которые разрабатывают новые крутые технологии, чтобы сделать жизнь ярче и интереснее.



Для нас твоё участие в олимпиаде по профилю «Основы бизнеса» означает, что ты не боишься принимать сложные вызовы, стремишься развивать креативное, критическое мышление, готов принимать нестандартные решения, к которым нельзя прийти логическим путем. Верим в тебя, искренне желаем удачи на заключительном этапе!

**Время выполнения заданий - 180 мин.
Максимальное количество баллов – 100.**

Внимательно прочитайте текст.

На основе информации, изложенной в тексте, вам предложено 5 заданий, которые нужно выполнить. За каждое правильно выполненное задание присваивается определенное количество баллов, что указано непосредственно в самом задании. Тем не менее, за неполные ответы также присваиваются баллы в зависимости от того, сколько необходимой информации отражено в ответе.

Челябинские золотодобытчики потянули на $\text{R}120$ млрд¹

Организаторы IPO компании «Южуралзолото» провели ее оценку. Организаторы IPO «Южуралзолота» оценили компанию в 120 млрд руб. перед размещением, рассказали источники РБК. Она может выйти на биржу уже в ноябре.

Оценка компании «Южуралзолото» перед IPO составила около 120 млрд руб., рассказал РБК источник, знакомый с ходом подготовки размещения, и подтвердил собеседник, близкий к одному из организаторов IPO. Вывести на биржу планируется примерно 5% ее акций. Оценка сопоставима с показателями других золотодобытчиков, добавляет один из источников: 120 млрд руб. — это примерно 5x EBITDA «Южуралзолота», для сравнения: золотодобытчик «Полюс» торгуется при оценке 5,5x EBITDA.

«Это будет самое большое размещение в ходе нынешнего бума IPO», — отмечает собеседник РБК. Сделку готовят около десяти организаторов: крупнейшие российские банки на первой линии и крупнейшие брокеры — на второй, добавляет он. «IPO пройдет по схеме cash-in — полученные деньги будут направлены в компанию», — отмечает собеседник из числа организаторов.

«Мы уже довольно продолжительное время ведем работу с институциональными инвесторами и видим большой интерес со стороны фондов к сделке, выраженный в конкретном интересе к участию в сделке», — добавляет он. Организаторы ждут и высокого спроса розничных инвесторов по опыту последних IPO. Выход на биржу может состояться уже в первой половине ноября, говорят оба источника.

«У нас есть опыт работы с фондовым рынком, у ЮГК («Южуралзолото Групп Компаний»). — РБК) торгуются три выпуска облигаций (два в юанях, один в рублях). Как любая успешная компания, мы рассматриваем различные варианты развития, в том числе листинг акций. Безотносительно конкретных планов мы создаем условия, которые обеспечат нам гибкость в случае принятия такого решения. Наше намерение разместить акции и сроки будут зависеть от ситуации на рынках. Технически мы готовы», — сообщил РБК представитель «Южуралзолота».

РБК направил запрос в пресс-службу Мосбиржи.

¹ <https://www.rbc.ru/newspaper/2023/11/07/65439fb29a7947a5b33d269b>
25.12.2023 г.

Что представляет собой «Южуралзолото»

«Южуралзолото» базируется в Челябинской области и в 2022 году реализовало 451 тыс. тройских унций золота. Согласно подсчетам самой компании, она входит в топ-4 золотодобытчиков в России (по другим оценкам, в топ-10). Запасы компании по классификации JORC (Объединенный комитет по запасам руды; этот способ учета запасов традиционно используют горнодобывающие компании) составляют 41 млн тройских унций золота — в компании заявляют, что этого хватит на 30 лет добычи.

На 99,99% «Южуралзолотом» владеет Константин Струков — 91-й номер в рейтинге 200 богатейших бизнесменов России от журнала Forbes с состоянием \$1,3 млрд. Струков также занимает пост зампреда заксобрания Челябинской области. Компания добывает драгметалл на 17 объектах в двух хабах: «Уральском» в Челябинской области и «Сибирском» в Красноярском крае и Хакасии. У «Южуралзолота» также есть собственный аффинажный завод.

Последние полтора года компания убыточна: согласно отчетности по МСФО, в 2022 году убыток «Южуралзолота» составил 20 млрд руб., за первое полугодие 2023-го — 3,33 млрд руб. Согласно отчетности по РСБУ за девять месяцев 2023 года, компания получила 10,7 млрд руб. убытка, однако данные по РСБУ учитывают всего около половины данных о производстве и продажах группы, показывая только результаты АО. В компании объясняли, что убытки связаны с переоценкой инвестиций в другого золотодобытчика — компанию Petropavlovsk, попавшую под западные санкции и вынужденную ввести внешнее управление.

Выручка за первые полгода 2023-го составила 29,13 млрд руб. (за весь 2022-й — 57,05 млрд руб.), скорректированная EBITDA оказалась на уровне 12,9 млрд руб. за первое полугодие 2023-го и 25,15 млрд руб. за весь 2022 год. Средняя рентабельность по скорректированной EBITDA за 2020–2022 годы составила 48%.

Согласно сообщениям компании, «Южуралзолото» находится на завершающей стадии инвестпрограммы, которую реализует с 2015 года, — к 2026-му компания пытается нарастить производство золота на 60% (по сравнению с 2022-м). Для этого, в частности, она ввела в строй горно-обогатительный комбинат на Урале и золотоизвлекательную фабрику в Сибири, там же в конце 2023 года планируется запустить еще один ГОК. На это компания уже потратила порядка \$1,1 млрд.

Большие капитальные расходы сказались на долговой нагрузке компании, которая в последние годы росла: если в 2020 году отношение чистого долга к EBITDA составляло 1,2х, то на первое полугодие 2023-го оно выросло до 2,48х. В компании, впрочем, рассчитывают на улучшение ситуации с долгом: финансовый директор «Южуралзолота» Артем Клецкин рассказывал, что пик капитальных расходов компания уже прошла и в дальнейшем рассчитывает нарастить производство.

Компания привлекает долговое финансирование, в том числе посредством биржевых облигаций. На Мосбирже можно найти три выпуска бондов «Южуралзолота»: два в юанях с текущей доходностью 2,8 и 6,4% соответственно и один в рублях с доходностью 14,16%.

Компания готова выплачивать инвесторам дивиденды дважды в год, если отношение чистого долга к EBITDA не выше 3х. В таком случае на выплаты направят не менее половины скорректированной чистой прибыли.

Чего ждать инвесторам от акций компании

Оценка компании в 120 млрд руб. — «достаточно адекватная», полагает инвестиционный стратег УК «Арикапитал» Сергей Суверов. Он ожидает, что размещение будет интересно как институциональным, так и розничным инвесторам. «Сама компания в своем секторе является быстрорастущей: за пять лет они собираются удвоить показатели добычи золота, что привлекает «розницу», а «институционалам» интересна солидность этого бизнеса», — считает аналитик. «Хотя золото — это не технологический сектор, который сейчас пользуется наибольшим спросом», — оговаривается Суверов.

«Время для IPO сейчас удачное, идет репатриация капитала, а новые деньги практически заперты в стране. Мы видим повышенный спрос к новым размещениям, поэтому размещение «Южуралзолота», на наш взгляд, будет пользоваться интересом», — добавляет аналитик «Цифра брокер» Даниил Болотских.

Кроме того, в пользу IPO может сыграть усиление геополитических рисков, добавляет Суверов: «В такие времена золото, как «валюта страха», чувствует себя достаточно хорошо, да и центробанки увеличивают долю золота в своих резервах. Поэтому потенциал падения золота невелик, а потенциал роста достаточно неплохой. Если будет серьезная эскалация конфликта на Ближнем Востоке, оно может вырасти на 15–20%».

При этом полной ясности с дальнейшими перспективами компании аналитики не видят. Например, сейчас «Южуралзолото» выглядит сравнительно хуже конкурентов: все публичные золотодобывающие компании прибыльны, а «Южуралзолото» формирует убыток с 2022 года, отмечает Болотских. С другой стороны, компания завершила основной CAPEX (капитальные расходы), и за счет этого будет увеличиваться свободный денежный поток, особенно с учетом того, что цена на золото начала расти, считает Суверов. По его мнению, инвесторы смогут увидеть дивиденды по итогам 2024 года. Источник, близкий к организации IPO, сказал РБК, что компании «ничто не мешает» выплатить дивиденды уже по итогам 2023-го.

Другой сценарий, который позволит компании выплачивать дивиденды, — если деньги от IPO будут потрачены на приобретение новых активов, тогда финансовые результаты могут улучшиться, добавляет Болотских. В любом случае «мегадивидендной историей» «Южуралзолото» все равно не станет, по крайней мере в ближайшие годы, скептичен Суверов.

При оценке перспектив «Южуралзолота» важен выбор точки отсчета, напоминает шеф-редактор журнала «Золото и технологии» Михаил Лесков: «Прошлый год у всех российских золотодобытчиков был крайне тяжелым. Если до 2022 года отрасль у нас держалась на 25% ниже средних издержек по миру, то в прошлом году мы сравнялись и ушли даже немного выше. Ко всем шокам было невозможно мгновенно адаптироваться: отрасль довольно инерционная. Все это сказалось на доходах и прибыли. Но если не будет каких-либо новых «черных лебедей», то финансовые показатели, особенно у крупных добытчиков, будут восстанавливаться быстрее, чем в 2023 году».

Более оптимистично выглядит ситуация с закредитованностью «Южуралзолота», считают аналитики. «Уровень 3–3,5х отношения чистого долга к EBITDA — зона комфорта для большинства золотодобытчиков: немало, но и не фатально. У ЮГК сейчас 2–2,5х, и многое зависит от того, как этот показатель будет меняться дальше. Если судить по данным компании, две из трех крупных строек у нее уже позади и уже начали давать деньги, а завершение третьей уже в конце следующего года. Поэтому можно ожидать, что долг не будет сильно расти и скоро пойдет на снижение», — рассуждает Лесков. «Долг в 2,5 EBITDA — это адекватный показатель, который несильно повлияет на рыночную оценку компании», — согласен Суверов.

В любом случае новая бумага в секторе золотодобычи рынку не помешает, считает Лесков: «У инвесторов, которые имеют возможность держать диверсифицированный портфель в золоте, пока очень небольшой выбор акций на российском рынке: «Полюс», «Полиметалл», бонды «Селигдара». А спрос есть, поэтому выбор нужен, заключает он.

Задание 1 (25 баллов)

Оценка компании «Южуралзолото» перед IPO составила около 120 млрд руб., рассказал РБК источник, знакомый с ходом подготовки размещения, и подтвердил собеседник, близкий к одному из организаторов IPO. Вывести на биржу планируется примерно 5% ее акций. Оценка сопоставима с показателями других золотодобытчиков, добавляет один из источников: 120 млрд руб. — это примерно 5х EBITDA «Южуралзолота», для сравнения: золотодобытчик «Полюс» торгуется при оценке 5,5х EBITDA.

Объясните, насколько уместно для таких компаний, как «Южуралзолото», в качестве показателя для расчета стоимости компании использовать EBITDA? Какие преимущества и недостатки у такого метода оценки?

Задание 2 (20 баллов)

«Уровень 3–3,5х отношения чистого долга к EBITDA — зона комфорта для большинства золотодобытчиков: немало, но и не фатально. У ЮГК сейчас 2–2,5х, и многое зависит от того, как этот показатель будет меняться дальше. Если судить по данным компании, две из трех крупных строек у нее уже позади и уже начали давать деньги, а завершение третьей уже в конце следующего года. Поэтому можно ожидать, что долг не будет сильно расти и скоро пойдет на снижение», — рассуждает Лесков. «Долг в 2,5 EBITDA — это адекватный показатель, который несильно повлияет на рыночную оценку компании», — согласен Суверов.»

С учетом всей полученной информации из данного текста, поясните в 3–5 предложениях, каким образом стоимость компании зависит от соотношения Долг/EBITDA?

Задание 3 (15 баллов)

На основе информации, представленной в тексте или собственных рассуждениях, в 3–5 предложениях поясните, какие могут быть мотивы у менеджмента компании «Южуралзолото», описанной в тексте, для размещения акций этой компании на IPO?

Задание 4 (15 баллов)

На основе информации, представленной в тексте или собственных рассуждениях, поясните, почему за счет завершения капитальных расходов должен увеличиться свободный денежный поток?

Задание 5 (25 баллов)

«В любом случае новая бумага в секторе золотодобычи рынку не помешает, считает Лесков: «У инвесторов, которые имеют возможность держать диверсифицированный портфель в золоте, пока очень небольшой выбор акций на российском рынке: «Полюс», «Полиметалл», бонды «Селигдара».

Укажите, для чего инвесторам нужен диверсифицированный портфель и при каких условиях в ситуации, описанной в тексте, диверсификация будет оправдана?

