

косрочную задолженность». В то же время аналитик UniCredit Aton Георгий Буженица считает, что НЛМК не прогадает и при закрытии сделки по прежней цене. «Даже если на время кризиса американское государство и работающие на этом рынке частные собственники могут отложить замену труб в коммунальном хозяйстве, то рано или поздно во избежание серьезных аварий они должны будут вернуться к этому вопросу», — поясняет эксперт. И это как раз будет на руку НЛМК, который собирался управлять John Maneely Company не менее пяти-десяти лет.

АВТОПРОМ ТЯНЕТ НА ДНО А вот «Северсталь», удивившую рынок сразу тремя приобретениями в 2008 году, по оценкам экспертов, ждет достаточно напряженный период. Ведь компания при выборе американских активов делала ставку на обслуживание автомобилестроительной промышленности, которая первой не выдержала кризис и уже обратилась за господдержкой. Это особенно обидно с учетом того факта, что «Северсталь» была вообще первой российской металлургической компанией, которая пришла на североамериканский рынок.

В течение нескольких последних лет «команда Алексея Мордашова» целенаправленно собирала активы, ориентированные на потребителей из автопрома — сейчас операционное подразделение Severstal International контролирует в этом регионе девять металлургических компаний: Severstal North America (SNA, бывшая Rouge Industries), Severstal Columbus (бывший SeverCorr), Mountain State Carbon, Spartan Steel, Delaco Steel Processing, Double Eagle, Sparrows Point, WCI Steel Inc. и Esmark (ныне это предприятия Severstal Wheeling Holding Company, Severstal Wheeling, Inc. и Northern Steel Group, Inc. — и одну угольную — PBS Coals Corporation. Большая часть производителей специализируется на выпуске плоского проката для автомобилестроительной промышленности.

К сделкам 2008 года относятся приобретение в мае Sparrows Point, в июле — WCI Steel и в августе — Esmark Inc. «Северсталь» сразу же поспешила обрадовать рынок, что новые приобретения позволили группе войти в пятерку крупнейших сталелитейных предприятий США с объемом производства 12,2 млн тонн стали в год и потенциалом его увеличения к 2010 году до 13,7 млн тонн. Только за первое полугодие 2008 года североамериканские предприятия «Северстали» получили EBITDA в размере \$228 млн (включая \$128 млн, полученных от разовых сделок) по сравнению с \$38 млн в первом полугодии 2007 года.

Но по прошествии нескольких месяцев обстоятельства коренным образом изменились. «Российская компания дешево покупала в США активы, надеясь потом сделать из них конфетку, но исходя из текущей конъюнктуры цен на автомобильный прокат, можно определенно говорить, что эти сделки себя не оправдали», — уверен Дмитрий Скворцов. По его наблюдению, у североамериканских активов «Северстали» низкая маржа и очень маленькие денежные потоки, из-за чего эти компании будут работать на грани рентабельности. Его опасения подтверждаются данными J.D. Power and Associates, согласно которым к 2009 году автомобилестроительная индустрия США может оказаться в коллапсе. Аналитики компании прогнозируют, что в 2008 году ожидается падение продаж транспортных средств на 2,2 млн единиц. Агентство AutoData предполагает, что по итогам этого года падение продаж составит 2,5 млн единиц, с 16,1 млн автомобилей в 2007 году до 13,5 млн в этом.

В свою очередь, Николай Осадчий приводит расчеты Global Insight, согласно которым в 2009 году производство новых транспортных средств в США сократится с 13,6 млн до 13,4 млн. Восстановление уровня производства, по различным оценкам, может состояться не ранее 2010–2012 годов. Основные причины падения спроса связаны с проблемами потребителей, которые оказались не в состоянии обс-

В СВЯЗИ С ТЕМ ЧТО ЗАМЕДЛИЛИСЬ ТЕМПЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА В США, ПОД ВОПРОСОМ ОКАЗАЛАСЬ СУДЬБА БОЛЬШИНСТВА СУЩЕСТВУЮЩИХ В ЭТОЙ СТРАНЕ АКТИВОВ РОССИЙСКИХ МЕТАЛЛУРГОВ

луживать автокредиты и лизинговые платежи. В сентябре рынок автомобилей в США сократился на 26% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года — это самый низкий уровень продаж с 1991 года. За второй квартал этого года Ford и General Motors вместе понесли убытки в размере \$24 млрд.

«Рынок автомобилей в США уже давно пребывает в состоянии рецессии, поэтому очевидно, что заказы со стороны этой отрасли будут только снижаться. Ситуация ухудшается в связи с ужесточением требований банков при покупке автомобиля в кредит и общим сокращением расходов на товары длительного пользования», — отмечает Николай Осадчий. — Кроме того, само финансовое положение производителей автомобилей несет в себе угрозу банкротства, если они не начнут получать прибыль. Ведущий игрок в отрасли концерн General Motors уже три года подряд демонстрирует только убытки, крупнейший из которых составил \$38,7 млрд в прошлом году. В этом году чистая прибыль также будет отрицательной — около –\$13 млрд, согласно консенсус-прогнозу Bloomberg».

Не лучшим образом обстоят дела у Ford Motor Co., где по итогам 2008 года также ожидается убыток в размере \$6,4 млрд. Американский сенат предполагает предоставить автопрому льготные кредиты в размере \$25 млрд, еще столько же автопром хочет попросить и на 2009 год. Также GM ведет с владельцем Chrysler фондом Cerberus переговоры о поглощении автосборочной компании. Если сделка не состоится, Cerberus хочет продать доли в Chrysler компаниям Nissan Motor Corp. и Renault SA. «Разумеется, автопром может рассчитывать на господдержку, которая не даст ему умереть, однако это не означает, что поставщикам удастся на этом много заработать», рассуждает эксперт Sovlink Securities. — Принципиальность автомобилестроения для экономики объясняется просто. Отказ от спасения действующих производств приведет к колоссальным увольнениям не только в этой отрасли, но и в смежных секторах, что неизбежно повлечет рост безработицы и растянет период экономической депрессии на более долгий срок». При этом судьба активов российских металлургов в США, по мнению господина Осадчего, в значительной степени завязана на автомобилестроении.

В попытке исправить ситуацию «Северсталь» срочно пытается переориентироваться на поставки металла для других секторов промышленности. «Мы значительно расширили клиентскую базу за счет потребителей, представляющих не только автомобильную отрасль, но и другие сектора экономики», — отмечают представители самой компании. «Тенденция к большей диверсификации проявилась в 2008 году, когда в состав североамериканского подразделения вошла также компания Sparrows Point, специализирующаяся на поставках жести, производитель проката с покрытиями Esmark, а также WCI Steel, производящий стальной прокат с широкой областью применения», — соглашается Николай Осадчий. Таким образом, деятельность «Северстали» в США можно условно разделить на поставки для автомобилестроительных компаний (прежде всего — Ford) и прочих потребителей, включая упаковочный бизнес, строительство, бытовые товары, сельское хозяйство. Сложная ситуация в строительстве и автомобилестроении может компенсироваться в других секторах, в частности в производстве изделий на экспорт, в добывающей промышленности и энергетике. Однако принципиально картины это

не меняет, поскольку стремительное движение экономики США в сторону рецессии неизменно приведет к тому, что и здесь снижается спрос на сталь.

БЕЗ ПОСЛЕДОВАТЕЛЕЙ Однако столь разные примеры конкурирующих между собой российских сталепроизводителей не дают однозначного ответа на вопрос, целесообразно ли сейчас инвестировать средства в американские активы. Очевидно, что наблюдение за ужасающей ситуацией в американском автопроме должно негативно повлиять на планы собиравшегося выйти на американский рынок Магнитогорского металлургического комбината (ММК). В прошлом году ММК объявлял, что собирается построить в Огайо завод для ежегодного производства 1,5 млн тонн холоднокатаного автомобильного стального листа стоимостью \$1 млрд, однако пока дальше выбора площадки дело не пошло.

В сегменте цветных драгметаллов в этом регионе россиянам принадлежит пока единственная крупная компания — подконтрольная ГМК «Норильский никель» Stillwater Mining. Однако в свете последних событий эксперты полагают, что падение цен на палладий усилит желание владельцев компании избавиться от этого актива. Между тем «Норникель» в своем отчете за первое полугодие 2008 года бодро отрапортовал, что американская «дочка» ГМК увеличила продажи палладия на 13% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года — со \$110 млн до \$134 млн. Продажи платины за полгода 2008 года выросли на 44% — со \$131 млн до \$188 млн. Увеличение выручки от продаж платины компания объясняла ростом средних цен реализации на 15%, которое частично было компенсировано падением объемов реализации в натуральном выражении на 2% в результате сокращения спроса на территории США. С палладием ситуация аналогичная: цены были подняты на 52%, но в натуральном выражении объемы продаж упали на 5%.

Однако по мнению Максима Семеновых из Альфа-банка, «Норникелю» вряд ли стоит держаться за актив с рентабельностью по EBITDA margin 20–23%, которая в ближайшее время рискует снизиться еще больше. «Кризис в автопроме повлечет за собой дальнейшее снижение производства палладия на Stillwater, поскольку этот металл в основном используется для изготовления автомобильных катализаторов», — поясняет аналитик. Это обстоятельство может, по его мнению, спровоцировать «Норникель» более активно приступить к поиску покупателей на Stillwater Mining.

Что же касается последующей активности российских металлургов на рынках M&A, то аналитики убеждены в ее снижении. По крайней мере, сделки российских компаний по приобретению американских активов они считают последними на ближайшее время в числе покупок с использованием денежных средств. «Теперь M&A если и будут проводиться, то в обмен на акции или через слияние», — полагает Дмитрий Скворцов. Аналитик ИК «Финам» Алексей Сулинов тоже уверен, что с учетом ухудшающейся экономики бизнеса в ближайшие два-три года российские сталевары сократят до минимума затраты на внешние приобретения. «Уже в перспективе нескольких месяцев можно будет говорить о тенденции переориентации производителей стали на внутренние резервы развития, которые подразумевают сокращение затрат и повышение эффективности производства», — прогнозирует он.

АМЕРИКАНСКИЕ АКТИВЫ НОВОЛИПЕЦКОГО МЕТАЛЛУРГИЧЕСКОГО КОМБИНАТА (НЛМК)			
КОМПАНИИ	МОЩНОСТЬ (ТЫС. Т), ВИД ПРОДУКЦИИ	ПРОИЗВОДСТВО ЗА 2007 ГОД (ТЫС. Т), ВИД ПРОДУКЦИИ	ПОТРЕБИТЕЛИ
SHARON COATING LLC*	1200, ОЦИНКОВАННЫЙ ПРОКАТ	130, ОЦИНКОВАННЫЙ ПРОКАТ**	СТРОИТЕЛЬСТВО, АВТОПРОМ
JOHN MANEELY COMPANY***	3000, СТАЛЬНЫЕ ТРУБЫ	2100, ТРУБЫ	СТРОИТЕЛЬСТВО, ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА
BETA STEEL	700, СТАЛЬ; 1100, Г/К ПРОКАТ	547, ПРОКАТ	ТРУБНАЯ ОТРАСЛЬ
*ВХОДИТ В СП НЛМК С DUFERCO GROUP. **РЕЗУЛЬТАТЫ ЗА ЧЕТЫРЕ МЕСЯЦА С МОМЕНТА ВХОЖДЕНИЯ В СП НЛМК С DUFERCO GROUP. ***СДЕЛКА НЕ ЗАКРЫТА			
АМЕРИКАНСКИЕ АКТИВЫ EVRAZ GROUP*			
КОМПАНИИ	МОЩНОСТЬ (ТЫС. Т), ВИД ПРОДУКЦИИ	ПРОИЗВОДСТВО ЗА 2007 ГОД (ТЫС. Т)	ПОТРЕБИТЕЛИ
EVRAZ OREGON STEEL MILLS	2300, ПРОКАТ	1600, ПРОКАТ	СТРОИТЕЛЬСТВО, НЕФТЕГАЗОВАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ, ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ, ТРАНСПОРТ
CLAYMONT STEEL	450, ПРОКАТ	НЕТ ДАННЫХ (РЕЗУЛЬТАТЫ CLAYMONT КОНСОЛИДИРУЮТСЯ В ОТЧЕТНОСТЬ «ЕВРАЗ» ТОЛЬКО С ЯНВАРЯ 2008 ГОДА, ПОЭТОМУ ДАННЫЕ НЕРЕЛЕВАНТНЫ)	СТРОИТЕЛЬСТВО, МАШИНОСТРОЕНИЕ, СУДОСТРОЕНИЕ, ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ
STRATEGIC MINERALS CORPORATION**	11,3, ПЕНТОКСИД ВАНАДИЯ (V2O5)	4,97, ВАНАДИЕВАЯ ПРОДУКЦИЯ	ПРОИЗВОДСТВО СТАЛИ, МАШИНОСТРОЕНИЕ, ХИМИЧЕСКАЯ И НЕФТЕХИМИЧЕСКАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ
IPSCO (CANADA)***	1000, СТАЛЬ	НЕТ ДАННЫХ (СДЕЛКА ЗАВЕРШЕНА В 2008 ГОДУ. РЕЗУЛЬТАТЫ КОНСОЛИДИРУЮТСЯ В ОТЧЕТНОСТИ «ЕВРАЗ» ТОЛЬКО С ИЮНЯ 2008 ГОДА, ПОЭТОМУ ДАННЫЕ НЕРЕЛЕВАНТНЫ)	НЕФТЕГАЗОВАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ, МАШИНОСТРОЕНИЕ
*С ИЮНЯ 2008 ГОДА ВСЕ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЕ АКТИВЫ EVRAZ GROUP В СЕВЕРНОЙ АМЕРИКЕ ОБЪЕДИНЕНЫ В ПОДРАЗДЕЛЕНИЕ EVRAZ INC. N.A. **EVRAZ GROUP ВЛАДЕЕТ ПАКЕТОМ АКЦИЙ В 72,8%. ***СДЕЛКА НЕ ЗАКРЫТА			



КОНКУРЕНТЫ

Более того, аналитик Sovlink Николай Осадчий считает, что в связи с замедлением балансирующих на грани с рецессией темпов экономического роста в США под вопросом находится судьба большинства существующих активов российских металлургов в этой стране. Пессимистичные прогнозы сроков восстановления из нынешнего экономического кризиса неизбежно влекут сомнения относительно перспективности российских инвестиций в экспансию, которая активно велась в последние два года. Крайний сценарий, риск которого вполне реален, — продажа приобретенных мощностей с целью избавиться от приносимых ими убытков и выручить хотя бы минимальный доход — выглядит вполне реалистично. В качестве более благоприятной перспективы можно рассматривать сокращение производства на период кризиса с целью сохранить позиции на американском рынке в расчете на компенсацию потерь через три-четыре года. Однако компенсации может и не произойти. Разворачивающаяся дискуссия по поводу будущего американского автопрома дает почву для опасений, что в отсутствие государственной поддержки может образоваться огромный провал со стороны спроса на рынке, на который традиционно ориентируются многие сталелитейные предприятия.

Другие сектора, предъявляющие спрос на продукцию отрасли, — строительство жилья, товары народного потребления — также находятся в тяжелом положении и снижают объемы закупок. Пока речь в основном идет только о сокращении производства и затрат, как это уже делает «Северсталь», планирующая снизить выпуск североамериканского дивизиона на 30%. В ближайшее время можно ожидать podobных шагов от «Евразхолдинга» и НЛМК, считает Николай Осадчий. Для того чтобы компании перешли к более решительным мерам, требуются более жесткие условия, которые пока не сформировались, но все же реальны. Это, во-первых, затягивание кризиса в США с реализацией сценария депрессии. В этом случае с наибольшей вероятностью будут продаваться те предприятия, которые в наибольшей степени зависят от строительного сектора и автомобилестроения. Однако очевидно, что покупателя в таком случае найти будет сложно и вновь придется рассчитывать на национализацию отрасли. Во-вторых, это ухудшение ситуации на российском рынке, которое может стать следствием глобальной рецессии и дальнейшего падения объемов капитального строительства. В этом случае выход из собственности на территории США будет преследовать цель сохранить производство в России, которое по определению имеет приоритет. Возможен и третий сценарий: тяжелое положение потребителей в Америке может быть со временем компенсировано развитием деятельности на других зарубежных направлениях.

Николай Осадчий считает, что если Китаю удастся избежать значительного торможения экономики и продолжить наращивать потребление, то именно этот азиатский регион может стать фокусом внимания для зарубежных инвесторов, что повлечет за собой переориентацию производственных мощностей. На данный момент успех в этом направлении можно увидеть только у группы «Евразхолдинг», претендующей на 51% китайского производителя горячекатаного проката Delong Holdings. Однако интерес к данному направлению может появиться и у других поставщиков.

При любом раскладе отдача от инвестиций, сделанных в американские активы, будет получена не в ближайшие годы, уверены аналитики. По словам Николая Осадчего, на это указывает то обстоятельство, что для большинства российских «дочек» в Америке даже сравнительно благополучный 2008 год может закончиться с чистым убытком. Исключение составляют только активы в трубной промышленности, такие, как IPSCO и John Maneely, которые отличаются своей рентабельностью. В краткосрочном периоде для получения максимальной отдачи от сделанных инвестиций более разумно переориентировать купленные компании на этот, а также другие сектора, менее чувствительные к падению внутреннего спроса. ■