

США, и безбилетной пока остается только ММК, хотя и магнитогорская компания уже начала поставлять в США свою продукцию. Теперь покупки могут быть либо достаточно глобальными, чтобы резко увеличить масштабы компании, либо мишень должна ювелирно подходить к существующему бизнесу металлургических корпораций. Алексей Морозов из UBS считает, что приобретение компании в США или Европе также может сохранять интерес для российских компаний благодаря приобретению новых технологий. Например, Oregon Steel производит рельсы по оригинальной технологии, которую группа «Евраз» планирует внедрить и на своих российских предприятиях.

Провести такие сделки будет непросто. В Западной Европе и США выбор потенциальных мишеней для поглощений ограничен — претендентов больше, чем хороших целей. Аналитик ИК «Проспект» Дмитрий Парфенов вспоминает, что при сделках M&A в 2004–2005 годах за тонну стали покупатели давали \$300–400, а сейчас \$1000–1100, причем цена за предприятия по производству плоского и оцинкованного проката доходит до \$1300 за тонну.

Почему все так дорожает? «Идет спор за глобальное лидерство, и все последние сделки оказывались с очень высокими мультипликаторами. Группа «Евраз» приобрела Oregon Steel за \$2,3 млрд, то есть компания была оценена в 6 EBITDA», — говорит Валентина Богомолова. Шведская SSAB в конкурентной борьбе с несколькими компаниями, в том числе «Евразом», заплатила за канадскую IPSCO \$7,7 млрд, или 7,7 EBITDA. Правда, в данном случае речь шла о покупке самой доходной североамериканской металлургической компании с рентабельностью 25%.

При этом уровень рентабельности по EBITDA у иностранных металлургических компаний значительно ниже, чем у российских холдингов. Рентабельность американской Steel Dynamics составляет более 20%, US Steel — 10–11%, а европейской Corus, которую в свое время хотели приобрести российские металлурги, — всего 8–9%. Для сравнения: самая эффективная российская стальная компания НЛМК работает с рентабельностью 40%, «Евраз» и Магнитка — 30%. А вот рентабельность «Северстали» снизилась после приобретения зарубежных активов и составляет 23%.



REUTERS

БОЛЬШЕ ВСЕГО В СФЕРЕ M&A В ЧЕРНОЙ МЕТАЛЛУРГИИ ПРЕУСПЕЛ ЛАКШМИ МИТТАЛ

К примеру, Lucchini в прошлом году показала рентабельность только 9%, Severstal North America (SNA) — 10%.

Дмитрий Парфенов из ИК «Проспект» отмечает, что у европейских компаний слишком высоки издержки и не всегда оправдана цена на актив. К тому же две крупнейшие европейские компании, к которым прицеливались российские металлурги, — Arcelor и Corus — уже оказались в руках индийских предпринимателей. Немецкая ThyssenKrupp и австрийская Voestalpine представляют собой интегрированные машиностроительно-металлургические холдинги и пока выделять для продажи сталелитейные активы не собираются. А в целом

капитализация у ThyssenKrupp составляет \$26 млрд. Этот кусок российским металлургам пока не по зубам.

Сергей Донской из ИК «Тройка Диалог» добавляет, что германские ThyssenKrupp и Salzgitter сами активно проводят поглощения, присоединяя к себе другие компании. Аналитик БД «Открытие» Сергей Кривохижин считает, что в перспективе кто-то из россиян мог бы приобрести пакет итальянской Riva Group (в 2006 году произвела 17,5 млн тонн стали), хотя продажная цена этой компании сейчас тоже может быть чрезмерно высока.

Из «крупняка» в Западной Европе, пожалуй, это все. Аналитики советуют присматриваться к удобно расположенным средним и мелким компаниям. Алексей Морозов из UBS также не исключает, что кто-то из россиян будет приобретать мини-заводы, расположенные в Испании.

По мнению Сергея Кривохижина, в США сделки M&A могут быть проведены с AK Steel или US Steel, причем с последней только в рамках слияния, потому что капитализация американской компании составляет \$13 млрд — не меньше, чем у ведущих российских холдингов. Претендентом на слияние с US Steel аналитики считают «Северсталь», которая не скрывает, что ищет крупного партнера в развитых странах.

Правда, при этом AK Steel интересуется далеко не только российскими предпринимателями. В мае этого года FT сообщила, что компания хочет купить Arcelor Mittal, рассчитывая предложить за AK Steel до \$40 за акцию. А крупнейший национальный производитель стали US Steel недавно заявил, что сам не прочь прикупить активов в Рос-

сии или странах СНГ. Исполнительный директор US Steel Джон Сурма сказал в интервью Pittsburgh Tribune, что его компания ищет возможности нарастить мощности по производству автомобильного проката в Европе, поскольку в Сербии и Словакии (так называемый «новый Детройт») расположены сборочные производства Toyota и Hyundai. В прошлом году US Steel построила в словацком Кошице завод по производству оцинкованного проката, который будет запущен в июне этого года. Также компании принадлежат три сербских металлургических завода, входившие в состав группы Sortid, которую US Steel купила в 2003 году. Сталеплавильные активы в Европе US Steel покупать не планирует из-за дороговизны, а вот сырьевые предприятия в России или на Украине купила бы с удовольствием. В этой связи M&A Intelligence представляется интересным возможным стратегическое партнерство американской компании с группой «Газметалл» («Металлоинвест»), преимущественно ориентированной на производство железорудного сырья, или украинским «Метинвест Холдингом» (входит в группу Рината Ахметова СКМ).

Сергей Кривохижин и Сергей Донской полагают, что в Северной Америке российские металлурги могут попробовать вновь прицеливаться к канадской Stelco, чьи активы неудачно пыталась приобрести «Северсталь» в 2003 году (тогда Алексея Мордашова обошел Deutsche Bank). Несколько дочерних компаний Stelco в 2006 году купила Mittal Steel? а сама канадская компания начала выходить из состояния банкротства и улучшать финансовые показатели. В первом квартале этого года канадская компания впервые за несколько лет показала положительную EBITDA \$13 млн. Однако у компании по-прежнему сохраняются убытки после выплаты налогов, и не стоит исключать, что Stelco вновь будет продаваться.

В числе возможных мишеней также называется канадская Algoma Steel. Этой компании прочат в возможные инвесторы US Steel, немецкую Salzgitter, индийскую JSW Steel, бразильскую CSN и «Северсталь». Правда, в «Северстали» по поводу вероятной сделки промолчали. Представитель компании сказал, что каждый день «Северстали» приписывают переговоры с той или иной мишенью. А что бы ни ответили россияне — все вызывает бурную реакцию рынка, и вслед за этим продавцы поднимают цены на активы. Так что лучше молчать.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2006/2005 (%)
ЕВРОПА	309	305	309	320	340	334	354	6,2
СЕВЕРНАЯ АМЕРИКА	135	120	123	126	134	128	132	3,1
ЮЖНАЯ АМЕРИКА	39	37	41	43	46	45	45	0
АФРИКА, БЛИЖНИЙ ВОСТОК	25	27	28	30	31	33	34	2,1
АЗИЯ БЕЗ УЧЕТА КИТАЯ	205	203	213	220	230	238	247	3,9
КИТАЙ	127	151	182	222	281	353	419	18,5
АВСТРАЛИЯ, НОВАЯ ЗЕЛАНДИЯ	8	8	8	8	8	9	9	1,2
МИРОВОЙ ОБЪЕМ	848	851	904	970	1069	1140	1240	8,8
МИРОВОЙ ОБЪЕМ БЕЗ УЧЕТА КИТАЯ	721	700	722	748	789	786	821	4,4
ДОЛЯ КИТАЯ В МИРОВОМ ПРИРОСТЕ (%)	—	84,6	59	61	59	103	65	—

ИСТОЧНИК: МЕЖДУНАРОДНЫЙ ИНСТИТУТ СТАЛИ И ЖЕЛЕЗА, ОТДЕЛ ИССЛЕДОВАНИЙ АЛЬФА-БАНКА.

**10 лет
Российскому Союзу
поставщиков
металлопродукции**

**ОТКРЫТОСТЬ
КАЧЕСТВО
НАДЕЖНОСТЬ**

www.rspm.ru

РСИМ

Реклама