

ПЕРЕУЧЕТ СДЕЛОК

В ПРОШЛОМ ГОДУ ИМЕННО НА МЕТАЛЛУРГИЧЕСКУЮ ОТРАСЛЬ ПРИШЛИСЬ КРУПНЕЙШИЕ В ОТЕЧЕСТВЕННОЙ ЭКОНОМИКЕ СДЕЛКИ IN-OUT — ПО ПРИОБРЕТЕНИЮ РОССИЙСКИМИ КОМПАНИЯМИ СОБСТВЕННОСТИ ЗА РУБЕЖОМ. В ТЕКУЩЕМ ГОДУ ОЖИДАЕТСЯ УВЕЛИЧЕНИЕ КОЛИЧЕСТВА ВНУТРЕННИХ СДЕЛОК M&A, СВЯЗАННЫХ С ДЕЗИНТЕГРАЦИЕЙ КРУПНЫХ ХОЛДИНГОВ, КОТОРЫЕ ОКАЗАЛИСЬ НЕ В СОСТОЯНИИ ВЫДЕРЖИВАТЬ КРЕДИТНУЮ НАГРУЗКУ. АЛЕКСАНДР КИМОНОВИЧ

ЛИДЕРЫ ПРОШЛОГО СЕЗОНА Понижительная тенденция в сегменте слияний и поглощений началась еще во второй половине 2008 года. Спрос на металлы начал стремительно снижаться, а вслед за падением потребления пришлось опускаться и цены. По данным PricewaterhouseCoopers (PwC), если в первом полугодии 2008 года средняя стоимость сделки M&A составляла \$301 млн, то во втором — уже \$125 млн. За счет снижения объемов сделок второго полугодия итоговый результат оказался более чем вдвое ниже показателей 2007 года — \$60,6 млрд против \$144,7 млрд. Заместитель руководителя группы сопровождения сделок слияний и поглощений PwC в России Вильфред Поточник считает, что, в первую очередь, негатив на рынке был обусловлен снижением покупательской активности китайских потребителей.

Правда, в прошлом году именно на металлургическую отрасль пришлось крупнейшие сделки in-out — по приобретению российскими компаниями собственности за рубежом. В частности, это покупка Evraz Group части бизнеса компании IPSCO (работает в США и Канаде). Российские металлурги выкупили эти активы у шведской группы SSAB за \$4,03 млрд. Себе металлурги в основном оставили прокатные предприятия, которые расположены в Канаде, недалеко от подконтрольных Evraz заводов Oregon Steel Mills. А большую часть трубопрокатных активов в США договорились со временем продать другому российскому холдингу — Трубной металлургической компании. Предполагалось, что ТМК за \$1,7 млрд выкупит у «Евраз» 100% IPSCO Tubulars и 51% NS Group, а за оставшуюся долю NS Group заплатит по опционному соглашению. ТМК реализовала опцион уже в этом году, заплатила за 49% NS Group \$508 млн, тем самым обеспечив одну из крупнейших сделок M&A с участием российских компаний в первом квартале нынешнего года. Эксперты оценили эту сделку достаточно позитивно для ТМК, несмотря на сложную экономическую ситуацию в мире. В США порядком изношены сети коммунального хозяйства, и наступило время перекладки инфраструктуры. Кроме того, трубы нужны для инфраструктурных проектов нефтяников.

В прошлом году крупными покупателями зарубежных активов также стали «Северсталь» и «Мечел». «Северсталь» приобрела сталелитейные компании Spangos Point, Esmark Inc. и WCI Steel. Рост производства за счет сделок M&A вывел «Северсталь» на четвертое место среди крупнейших производителей стали в США. Горно-металлургическая компания «Мечел» в 2008 году продолжила цикл сделок по увеличению доли на рынке ферросплавов покупкой зарегистрированной в Британии Oriel Resources (компания принадлежала сырьевые и перерабатывающие активы в Казахстане и России). Стоимость покупки составила \$1,5 млрд.

Среди крупнейших сделок по покупке сырьевого бизнеса можно отметить приобретение «Евразом» ГОКа «Сухая балка» и нескольких коксохимических заводов на Украине (общая стоимость выкупленных у «Привата» акти-

НЕКОТОРЫЕ ЭКСПЕРТЫ ОТМЕЧАЮТ ТАКЖЕ ВОЗРОСШУЮ С УГЛУБЛЕНИЕМ КРИЗИСА ПЕРСПЕКТИВНОСТЬ СДЕЛОК M&A В СЕГМЕНТЕ ДОБЫЧИ И ПРОИЗВОДСТВА ЗОЛОТА И СЕРЕБРА



ОТСУТСТВИЕ СВОБОДНЫХ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ У ПОКУПАТЕЛЕЙ ПРЕПЯТСТВУЕТ ЗАКЛЮЧЕНИЮ СДЕЛОК ДАЖЕ ПО МИНИМАЛЬНОЙ ЦЕНЕ

вов составила \$2,2 млрд). По мнению экспертов PwC, сделка создала дополнительные возможности для сбыта коксующихся углей, добываемых на угольных шахтах «Евраз» в Сибири.

В то же время из-за ухудшения мировой конъюнктуры к концу года в мире было отменено большое количество намечавшихся сделок M&A. Например, НЛМК так и не купил американскую сталелитейную компанию John Manely Company, за которую собирался заплатить \$3,53 млрд.

НА ЧЕРНЫЙ ДЕНЬ В 2009 году российские металлургические компании значительно снизили свою активность в сегменте слияний и поглощений. Например, «Евраз» деньги, вырученные от продажи американских трубопрокатных заводов ТМК, зарезервировал для обслуживания своих долговых обязательств. «Северсталь» к концу 2008 года была вынуждена сократить производство стали на своих американских предприятиях и реализацию инвестпрограмм по модернизации металлургических мощностей.

В итоге под влиянием кризиса в первом квартале этого года в российской горно-металлургической отрасли количество и стоимость сделок продолжали демонстри-

M&A ПО-КИТАЙСКИ

Китайские металлурги задумали создать свой рынок M&A. В середине апреля четыре металлургические компании в северном Китае заявили о намерении объединиться. В частности, о слиянии заявили госхолдинги Tianjin Steel Pipe Group, Tianjin Tiantie Metallurgical Group, Tianjin Tiangang Steel Group и Tianjin Metallurgical Group Ltd. По предварительным

оценкам, ежегодные производственные мощности объединенного концерна будут составлять до 23 млн тонн стали. Подробности этого слияния пока неизвестны. Объединение металлургов инициировало правительство Китая. Идея оставить в стране порядка пяти крупнейших металлургических компаний высказывалась еще до кризиса, однако теперь о ней ко времени решили вспомнить. Погова-

ривать снижение. Из суммарной стоимости проведенных российским бизнесом сделок слияний и поглощений — \$20,05 млрд — на металлургию и горнодобывающую промышленность пришлось только \$1,74 млрд (8,7% от общего объема). При этом непосредственно в металлургическом производстве и изготовлении готовых изделий было заключено только две сделки на сумму \$0,51 млрд. В сегменте добычи полезных ископаемых эксперты насчитали семь покупок на \$1,225 млрд. Между тем за аналогичный период 2008 года металлурги поглотили активов на \$34 млрд, то есть почти в 20 раз больше.

Самые крупные покупки 2009 года российские металлурги, как и в 2008 году, совершили в США. Трубная металлургическая компания (ТМК) завершила процесс оформления в собственность 49% акций NS Group, приобретенных за \$508 млн. А «Мечел» в апреле этого года провел переговоры о приобретении 100% американской угольной компании Bluestone Coal Corp. За компанию с запасами коксующегося угля в 224 млн тонн по стандартам JORC российские металлурги заплатили наличными еще в прошлом году \$436 млн (с учетом размера долга Bluestone Coal в \$132 млн). Еще \$500 млн «Мечел» передаст нынешним владельцам угольной компа-

нии в безденежной форме, через выпуск привилегированных акций, а через пять лет в зависимости от результатов геологоразведочных работ может доплатить продающей стороне из расчета \$3,04 за каждую дополнительную тонну запасов.

рирует о консолидации и китайские сталелитейщики Anben Iron and Steel Group (Anbang) с Northeast Special Steel Group и Panzhuhua Iron and Steel Group (Pangang). Кроме этого о целесообразности слияния заявляли Baosteel Group с Baotou Iron and Steel Group и Ningbo Iron and Steel. Первые шаги в этом направлении уже сделаны. Так, с начала года Baosteel за \$295 млн приобрела контрольный пакет

ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА В кризисный период перспективы сделок слияний и поглощений, проведенных российскими компаниями в период экономического подъема, выглядят совсем по-другому.

Начальник аналитического отдела ИК «Перспектив» Дмитрий Парфенов считает, что проблема сжатия рынка слияний и поглощений заключается в переоценке влияния расширения бизнеса на его эффективность. «В условиях растущего рынка практически любые покупки инвесторы оценивали позитивно», — поясняет эксперт. — Однако погоня за контролем значимой доли рынка того или иного металла привела к росту долговой нагрузки и такой широкой диверсификации, что эффективность управления многих компаний устремилась к нулю».

Согласен с коллегой и аналитик ИК «КИТ Финанс» Кирилл Чуйко: «Большинство металлургов приобрело активов на суммы большие, чем зарабатывали сами».

Многие приобретения были весьма рискованными, с низкой рентабельностью даже в период экономического подъема. Что уж говорить о кризисе, когда эти предприятия стали приносить компании-инвестору одни убытки. К примеру, «Норильскому никелю» пришлось закрыть свои предприятия в Австралии, поскольку средняя себестоимость производства никеля там приближалась к \$20 тыс. за тонну, в то время как цена на металл на бирже рухнула до \$8 тыс. за тонну.

Схожая проблема наблюдалась и у некоторых золотодобывающих компаний с трудноизвлекаемыми забалансовыми запасами, которые смогли проскочить на уровень рентабельных только при исключительно высоких ценах на золото. «Были инициированы проекты и покупались малые компании, где себестоимость была близка к \$700 за унцию. При текущей цене эти компании балансируют на грани рентабельности. А вот что будет при снижении цены на базовый актив? — задается вопросом Дмитрий Парфенов. — Вот поэтому и пошел процесс сворачивания таких сделок. Покупки любой ценой уже не могут совершаться, поскольку нет уверенности, что сохранится уровень текущей цены, исходя из которой оценивается приобретаемая компания».

В свою очередь, Кирилл Чуйко приводит в пример «Северсталь», из всех многочисленных приобретений которой эффективность пока продемонстрировали только «золотые» активы. Эта покупка, по подсчетам эксперта, в нынешнем году уже принесла \$200 млн. Между тем из шести металлургических сегментов, в которых работают предприятия группы «Северсталь», четыре, по словам Чуйко, показали убытки, а основным «кормильцем» группы по-прежнему остается флагманское предприятие группы — Череповецкий металлургический комбинат.

гичной в свете подобных же решений по поводу важнейших потребителей отрасли. Так, ранее уже заявлялось о намерении сосредоточить автомобилестроение в рамках основных производителей. В частности, планируется создать два или три автомобильных гиганта, выпускающих по 2 млн автомобилей в год, а также четыре-пять менее крупных концернов с производительностью свыше 1 млн автомобилей в год. Сей-

час 90% рынка контролируют 14 производителей. В будущем основными производителями на национальном уровне Китая должны стать F.A.W., Dongfeng, Shanghai Automotive Industry Corp. и Changan. На региональном уровне госсовет поощряет консолидацию вокруг таких компаний, как Beijing Automotive Industry, Guangzhou Automobile Group, Chery Automobile и China National Heavy Duty Truck.

