металлургия

Переучет сделок

слияния и поглощения

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.

REUTERS

Отсутствие свободных денежных средств у покупателей препятствует заключению сделок в металлургической отрасли даже по минимальной цене

Лидеры прошлого сезона

Понижательная 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 опускать 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 Поточниг считает, что, в первую очередь, негатив на рынке был обусловлен снижением покупательной активности китайских потребителей.

Правда, в прошлом году именно на металлургическую отрасль пришлись 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 «Евраза» 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 износились 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 Sparrows 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 (компании принадлежали 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» активов составила $2,2 млрд). По мнению экспертов PwC, сделка создала дополнительные возможности для сбыта коксующихся углей, добываемых на угольных шахтах «Евраза» 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 Maneely 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 демонстрировать 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 компании 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.

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 «Проспект» Дмитрий Парфенов считает, что проблема сжимания 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 приобретало 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.

Аналитики отмечают, что в наилучшем финансовом положении по сравнению с коллегами сейчас оказались те компании, которые в сделках M&A или не участвовали вовсе, или покупали небольшие активы — в частности, НЛМК и ММК.

Дмитрий Парфенов убежден, что сделки M&A — это роскошь, которую металлурги могут позволять себе лишь в благополучные конъюнктурные периоды из-за слишком высоких затрат на приобретения и довольно низкого синергетического эффекта от них. Исключение составляют сделки, связанные с приобретением бизнеса, обеспечивающего большую часть себестоимости металлургического производства вроде низкозатратных энергетических активов.

Безденежные формы

Тем не менее итоги первого квартала текущего года показывают, что металлургическая отрасль в период кризиса не забыла про сегмент M&A, правда, в основном, в сырьевых подотраслях. Также отмечается сохранение активности в сегменте, который наименее всего пострадал от кризиса: добыча и производство золота и серебра (другие драгметаллы кризис, увы, не пощадил). Стоит отметить, что с началом кризиса наметилась популярность сделок с использованием безденежной формы. Так было в случае с покупкой «Мечелом» Bluestone или при приобретениях «Полиметаллом» месторождений «Гольцовое» и «Сопка Кварцевая». В скором времени эксперты ожидают увеличения количества сделок M&A, связанных с дезинтеграцией тех крупных холдингов, которые оказались не в состоянии выдерживать кредитную нагрузку.

Однако пока ситуация на финансовых рынках не стабилизируется, существенного роста числа сделок M&A аналитики не ожидают. Вильфред Поточниг считает, что продолжающаяся неопределенность на финансовом рынке, замедление темпов роста экономики и резкое падение спроса во всем мире создают сложные условия для проведения сделок в ближайшем будущем.

Руководитель практики по оказанию услуг компаниям металлургической и горнодобывающей отраслей PwC в России Джон Кэмпбелл настроен еще более пессимистично. По его словам, компании все еще в процессе выпуска финансовой отчетности за год, закончившийся 31 декабря 2008 года. Стремительное падение цен на сырье вынуждает многие компании списывать балансовую стоимость активов, приобретенных в 2007–2008 годах, когда цены находились на самом высоком уровне. Это отрицательно сказывается на показателях бухгалтерского баланса и в некоторых случаях может приводить к нарушению ограничительных условий по кредитам.

По цепочке ухудшится ситуация с ликвидностью, поставив компании перед необходимостью договариваться о пересмотре кредитных договоров или же пытаться получить от банков отказ от права требования досрочного погашения кредита в связи с нарушением таких условий. По-прежнему сохраняется дефицит денежных средств. Цены на некоторые виды сырьевых товаров начинают повышаться, однако остается неясным, является ли это базовой тенденцией или же представляет собой временный рост. Спрос на рынке по-прежнему остается слабым. Конечные рынки, как, например, в автомобильной отрасли, продолжают испытывать серьезные трудности.

«В любом случае, для всех участников рынка основными приоритетами в нынешних условиях станут сокращение затрат и сохранение собственных денежных средств»,— соглашается с коллегой Вильфред Поточниг. По его мнению, сегодня перед компаниями стоят две важнейшие задачи: обеспечение ликвидности, а также поддержание и повышение кредитоспособности. Эксперт ожидает, что в 2009 году мировой спрос на металлы сократится еще на 10–15%, и это вряд ли будет способствовать росту сделок M&A. «Государственные меры по оздоровлению экономики будут тщательно контролироваться, но основное внимание будет уделяться перспективам крупных отраслей потребительского сектора, а именно строительству и автомобилестроению»,— говорит он.

В подобных условиях даже покупатели, находящиеся в относительно более стабильном положении, скорее всего, займут выжидательную позицию, по меньшей мере, в краткосрочной перспективе. Однако существует и возможность быстрого увеличения числа сделок по мере сближения ценовых ожиданий покупателей и продавцов и улучшения ситуации на рынке. В ближайшее время разукрупнение целого ряда предприятий создаст возможности для стратегических приобретений небольшого размера»,— считает господин Поточниг.

Сегмент будет расти

По поводу безналичных сделок M&A мнения у двух представителей PwC в России тоже несколько отличаются. Вильфред Поточниг полагает, что в 2009 году возможно увеличение числа сделок, в рамках которых компании-должники будут куплены в обмен на их задолженность, а также сделок слияния, в которых владельцы компаний, находящихся на грани банкротства, получают акции более сильного конкурента и теряют контроль над собственным бизнесом. Джон Кэмпбелл возражает, что многие собственники едва ли пойдут на такой шаг, если только их не вынудят к этому проблемы с ликвидностью. Поскольку это означает, что компании «будут рассчитываться собственными акциями в такой ситуации, когда их котировки находятся на чрезвычайно низком уровне».

Оба эксперта PwC в России единодушны в отношении перспектив сделок M&A в сегменте добычи и производства золота и серебра — этот сегмент будет расти. «В отличие от большинства драгоценных металлов, пострадавших в результате падения спроса со стороны конечного потребителя во время кризиса, золото и серебро демонстрируют сравнительно хорошие результаты ввиду меньшей степени своей зависимости от фундаментального спроса и предложения,— отмечает Вильфред Поточниг.— В условиях ослабления доллара, негативно сказывающегося на состоянии глобальной экономики и рынков капитала, золото является хорошо защищенным и надежным активом. Именно поэтому инвесторы изменили свою стратегию и выделяют средства на приобретение золота, чтобы обезопасить собственные вложения».

Джон Кэмпбелл добавляет, что у него по-прежнему вызывает беспокойство состояние экономики в США, в зоне евро и в Великобритании. «По существу, валюты этих стран не рассматриваются как надежные. Процентные ставки остаются на чрезвычайно низком уровне, в связи с чем для многих инвесторов нет смысла подвергаться воздействию валютных рисков, возникающих применительно к любой валюте. Именно поэтому золото стало одним из немногих направлений вложения средств, где возможно сохранить стоимость и рассчитывать на справедливое возмещение. Это обстоятельство, безусловно, будет подспорьем для производителей золота».

Правда Дмитрий Парфенов полагает, что в рамках сокращения издержек и избавления от неэффективных производств начнется обратный слиянию процесс — процесс закрытия или продажи неэффективных активов. «При этом в условиях кризиса вернуть потраченные на расширение деньги будет уже нереально, так что остается ждать возврата конъюнктуры»,— резюмирует эксперт.

Александр Кимонович

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. Поговаривают о консолидации и китайские сталелитейщики Anben Iron and Steel Group (Angang) с Northeast Special Steel Group и Panzhihua Iron and Steel Group (Pangang). Кроме этого о целесообразности слиянии 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 акций современного завода Ninbo Steel. В 2008 году на Ninbo Steel было выплавлено около 4 млн тонн стали. Компания Shougang, со своей стороны, приобретет Changzhi Iron & Steel, ее производственная мощность также составляет 4 млн тонн в год.

Программа концентрации металлургической отрасли вписывается в общую политику Китая по консолидации промышленности и выглядит логичной 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. Сейчас 90% рынка контролируют 14 производителей.

В будущем основными автопроизводителями 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.

Крупнейшие сделки M&A с участием российских металлургических компаний с января по апрель 2009 года

Покупатель	Предмет и объект сделки	Доля в активе	Цена сделк ($млн)	Месяц
«АТОМРЕДМЕТЗОЛОТО»	«ЭФФЕКТИВНАЯ ЭНЕРГИЯ Н.В.» (ВЛАДЕЕТ 50% ТОО «КАРАТАУ» И 25% МИНУС 1 АКЦИЯ АО «СП «АКБАСТАУ»)	100%	20	ЯНВАРЬ
«ПОЛИМЕТАЛЛ»	ЗАО «АРТЕЛЬ СТАРАТЕЛЕЙ „АЯКС“»	100%	11,7	ЯНВАРЬ
ООО «СЕЛЬХОЗПРОМ»	ОАО «ГИДРОМЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ ЗАВОД»	100%	3,8	ЯНВАРЬ
ОАО «МЕЧЕЛ»	BLUESTONE COAL CORP. (BLUESTONE INDUSTRIES INC., DYNAMIC ENERGY INC., JCJ COAL GROUP)	100%	436*	ЯНВАРЬ
РУССКАЯ ГОРНОРУДНАЯ КОМПАНИЯ	ОАО «ГОРНО-МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ КОМПЛЕКС „ДАЛЬПОЛИМЕТАЛЛ“»	50% ПЛЮС 1 АКЦИЯ	100	ФЕВРАЛЬ
BARRICK GOLD	«ФЕДОРОВО РИСОРСЕЗ»	29%	100	ФЕВРАЛЬ
«ПОЛИМЕТАЛЛ»	ООО «РУДНИК „КВАРЦЕВЫЙ“»	100%	70	МАРТ
АБУКАР БЕКОВ	ХОЛДИНГ «ЭСТАР»	Н/Д	Н/Д	МАРТ**
«ПОЛИМЕТАЛЛ» И ГРУППА ИНВЕСТОРОВ	ООО «ЗОЛОТОРУДНАЯ КОМПАНИЯ „МАЙСКОЕ“»	100%	105	АПРЕЛЬ

**Плюс 88 млн привилегированных акций. ** Сделка не закрыта.*