

Трансграничные слияния и поглощения в мировой никелевой промышленности

А.В. Колмаков

УДК 334.758:669.1
ББК 65.050
К - 608

В условиях современной глобализации мировой экономики особую важность приобретают факторы, влияющие на эффективность бизнес-процессов. К ним относятся: скорость перемещения капитала, степень интеграции мировых финансовых и товарных рынков, унификация и гармонизация правил регулирования мировой торговли через механизм ВТО, расширение и диверсификация международных грузовых перевозок, стандартизация национальных законодательств и документооборота.

Процессы глобализации определяющим вектором развития предполагают увеличение масштабов деятельности транснациональных корпораций (ТНК) через проведение сделок по приобретению интересующих их активов, что в решающей степени способствует росту их капитализации. По итогам 2011 г., общая стоимость трансграничных сделок по приобретению активов составила 626,2 млрд долларов. Из них стоимость сделок М&А (слияния и поглощения уже действующего бизнеса) составила 396,3 млрд долларов (64,3%), сделок «гринфилд» (проекты, начатые с «нулевого цикла») - 229,9 млрд (36,7%).¹

Стремление занять лидирующие позиции на мировом рынке, а также необходимость реагировать на действия конкурентов и изменение мировой рыночной конъюнктуры заставляют компании проводить агрессивную стратегию расширения, в т.ч. за счет покупки активов или объединения с другими компаниями. Постоянное совершенствование механизма фондовых бирж, как на региональных, так и на зарубежных рынках позволяет реально оценивать текущую капитализацию и существенно упрощает и ускоряет куплю или продажу активов.

В первом десятилетии нынешнего века в мировой никелевой промышленности отмечен рост сделок М&А в стоимостном отношении, общая сумма которых превысила 70,0 млрд

¹ Global flows of foreign direct investments exceeding pre-crisis levels in 2011, despite turmoil in the global economy. http://www.unctad.org/en/docs/webdiaeia2012d1_en.pdf

долл. Это коррелируется с аналогичной тенденцией в мировой металлургии в целом, где только в 2011 г. введено 779 сделок на сумму 132 млрд долл.²

В сделках М&А выделяют два вида – слияния и поглощения. Слияние – объединение двух или более хозяйствующих субъектов (юридических лиц) для образования новой хозяйствующей единицы (юридического лица). При слиянии объединившиеся компании прекращают существование в качестве отдельных юридических лиц. Новая компания берет под свой контроль их активы и обязательства перед контрагентами. Поглощение – получение контроля над хозяйствующим субъектом (юридическим лицом) посредством приобретения достаточного для решения поставленных задач пакета акций компании с сохранением самостоятельности общества как юридического лица. Проведение сделок М&А осуществляются путем обмена, купли-продажи акций, паев, долей вовлеченных компаний.

Среди основных типов сделок М&А можно выделить: горизонтальное слияние – объединение компаний, производящих идентичную продукцию, вертикальное слияние – объединение компаний, где одна компания является поставщиком сырья или полупродуктов для другой, параллельное слияние – объединение компаний выпускающих взаимозависимые товары, конгломератное слияние – объединения компаний, не связанных между собой производственными, маркетинговыми, научно-техническими связями. По географическому охвату сделки М&А подразделяются на национальные, региональные, международные, транснациональные. По характеру взаимодействия компаний в рамках сделок М&А последние подразделяются на дружественные и враждебные.³ Дружественная сделка М&А представляет собой скупку контрольного пакета акций компании при поддержке покупателя топ-менеджментом и значительной частью акционеров. Под враждебной сделкой М&А понимается попытка получения контроля над финансово-хозяйственной деятельностью или активами компании при сопротивлении ее руководства или ключевых акционеров.

В мировой никелевой промышленности основными мотивами сделок М&А являются: маркетинговая синергия (увеличение доли рынка, диверсификация рынков сбыта), синергетический эффект от самой сделки (снижение производственных издержек, улучшение управляемости предприятиями), диверсификация продукции (в т.ч. с высокой добавленной стоимостью), диверсификация снабжения, получение доступа к передовым технологиям, ограниченное количество (прежде всего по сульфидным рудам) и удаленность месторождений, невозможность адекватного замещения никеля в промышленности. В настоящее время правительства и национальные антимонопольные законодательства лояльно относятся к дружественным

² Ernst&Young «Окно возможностей» для дальновидных приобретателей в горнодобывающей и металлургической отраслях. <http://www.ey.com/RU/ru/Newsroom/News-releases/Press-Release-2011-11-01>

³ Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. М.: ЗАО «Олимп-бизнес», 2004. С. 862



сделкам M&A как поддерживающим национальную экономику и открывающим доступ к научным и технологическим достижениям.

Катализаторами процесса на международном уровне выступают унификация национальных законодательств, бухгалтерской и финансовой отчетности.

Специфика сделок M&A в никелевой промышленности заключается в высоких рисках инвестиций, связанных со спецификой рудной базы (уникальность каждого месторождения), сложностью технологических процессов, разрозненным географическим размещением добывающих, обогащительных и рафинировочных мощностей, высокими изначальными капиталовложениями, в т.ч. в инфраструктуру и природоохранные мероприятия. Наряду с высокой волатильностью мировой конъюнктуры особую значимость в сделках M&A имеет страновой и региональный риск.

Отличительной чертой капиталовложений в горно-металлургические проекты является сложность или невозможность их возврата в случае неудачной сделки.

В 1994 г. Sherritt (Канада) и Cubaniquel (Куба) создали СП (вертикальное слияние) по разработке месторождения Моа Бэй (Куба) и рафинированию никеля в Канаде. В 2002 г. в России произошла консолидация активов ОАО «Южуралникель» на базе группы компаний ОАО «Мечел» (параллельное слияние), а также ЗАО «ПО «Режникель»/ОАО «Уфалейникель» на базе ООО УК «Промышленно-металлургический холдинг» (вертикальное слияние).⁴

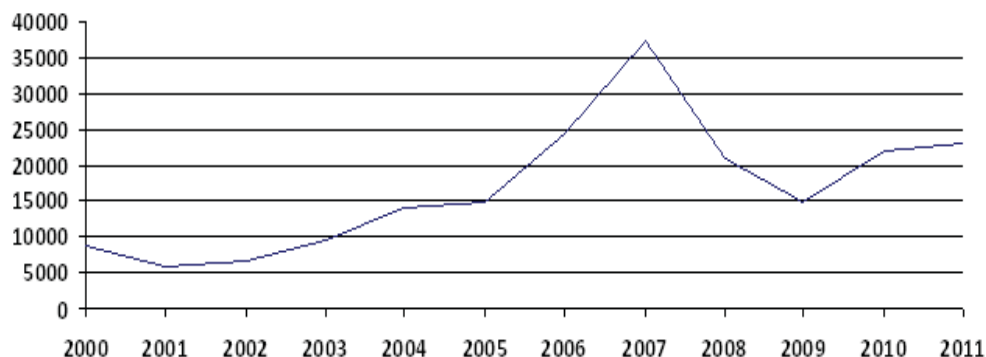
Долгосрочный устойчивый рост цен на никель в 2002-2007 гг. (см. график 1), вызванный ростом мирового потребления металла, прежде всего в Китае, в решающей степени способствовал улучшению финансовых показателей компаний и повышению интереса к потенциально рентабельным никелевым активам, обеспечивающим быстрый возврат инвестиций. При определении нормы прибыли сделки M&A и построении финансовой модели по никелевым проектам прогнозная цена на никель, как правило, определялась в данный период в соответствии с оптимистическим сценарием развития мировой конъюнктуры. В связи с низкими мировыми (прежде всего биржевыми) запасами никеля, высокими темпами роста производства нержавеющей стали, хроническими задержками ввода в строй новых горно-металлургических проектов, рекордными ценами на энергоносители, высокий уровень мировых цен на никель в 2004-2007 гг. рассматривался в качестве очередного уровня поддержки биржевых котировок. Наличие доступных кредитов облегчало и ускоряло финансирование сделок M&A. При этом многие компании не придавали значения росту долговой нагрузки, что нарушало один из главных принципов политики заимствования на финансовом рынке: планирование новых заимствований осуществляется таким образом, чтобы их можно было погасить за счет доходов, превышающих текущие расходы.⁵

⁴ ООО УК «Промышленно-металлургический холдинг» http://www.russtal.ru/index.php?option=com_content&view=article&id=24:-1r&catid=5:rsmembers&Itemid=19

⁵ Пахомов С.Б. Сборник методических и практических рекомендаций по управлению долгом субъекта РФ. Учебное пособие. – М.: «ЮНП», 2009. С 51

График 1

Среднегодовые цены на никель на Лондонской бирже металлов в 2000-2011 гг.
(долл./тонна)⁶



Отправной точкой активизации сделок M&A в мировой никелевой отрасли можно считать 2005 г.

Таблица 1

Крупнейшие сделки M&A в мировой никелевой промышленности⁷

Год	Компания-покупатель (страна)	Компания-цель (страна)	Сумма (млрд долл)/доля приобретения (%)	Коммерческий и производственный эффект
2005	BHP-Billiton (Австралия)	WMC Resources (Австралия)	7,2/100	Увеличение доли рынка, диверсификация продукции, финансовая синергия

⁶ Данные Лондонской биржи металлов. <http://www.lme.com>

⁷ Данные с официальных сайтов компаний. <http://www.vale.com>, <http://www.xstrata.com>, <http://www.bhpbilliton.com>, <http://www.nornik.ru>, <http://www.jinickel.com>, <http://www.jinchuan-intl.com>, <http://www.first-quantum.com>.



Год	<i>Компания-покупатель (страна)</i>	<i>Компания-цель (страна)</i>	<i>Сумма (млрд долл)/доля приобретения (%)</i>	<i>Коммерческий и производственный эффект</i>
2006	CVRD (Бразилия)	Inco (Канада)	18,2/100	Увеличение доли рынка, диверсификация продукции, доступ к технологиям, финансовая синергия
2006	Xstrata (Швейцария)	Falconbridge (Канада)	24,8/100	Увеличение доли рынка, диверсификация продукции, доступ к технологиям
2006	ОАО «ГМК «Норильский никель» (Россия)	Narjavalta (Финляндия)	0,4/100	Увеличение доли рынка, диверсификация продукции
2007	Jinchuan (Китай)	Albidon (Замбия)	0,034/100	Расширение сырьевой базы
2007	ОАО «ГМК «Норильский Никель» (Россия)	LionOre (Австралия)	6,7/100	Расширение сырьевой базы, увеличение доли рынка, доступ к технологиям
2009	Частный инвестор К.Палмер (Австралия)	Yabulu (BHP-Billiton) (Австралия)	1,3-1.35/100	Выход на рынок никеля
2009-2010	First Quantum (Канада)	Ravensthorpe (BHP-Billiton) (Австралия)	0,34/100	Увеличение доли рынка, расширение рудной базы
2009-2010	Jilin Jien (Китай)	Canadian Royalties (Канада)	0,187/100	Расширение сырьевой базы, доступ к технологиям

Источник: данные компаний



Фундаментальное влияние на развитие мировой никелевой отрасли оказали три сделки M&A, реализация которых пришлось на 2005-2006 гг. К ним относятся: слияние BHP Billiton с WMC Resources, слияние Xstrata и Falconbridge, поглощение CVRD канадской Inco. Данные сделки заслуживают более пристального внимания с точки зрения результатов, достигнутых компаниями-покупателями.

На выбор BHP Billiton в качестве компании-цели австралийской WMC Resources повлияла удачная конъюнктура мирового рынка никеля. Основными факторами привлекательности WMC Resources стали сильные позиции в мировой никелевой отрасли и диверсифицированная линейка товарной продукции компании (медь, уран, титан), что позволяло компании в случае падения мировых цен на никель сохранять финансовую устойчивость. К началу 2005 г. никелевые активы WMC Resources включали рафинировочные заводы Kwiwana и Yabulu суммарной мощностью 107,0 тыс. т/год (8,5% мирового рынка).

В марте 2005 г. BHP Billiton направила акционерам WMC Resources оферту на 100% акций компании на общую сумму 7,3 млрд долларов. В июне 2005 г. BHP удалось консолидировать 55,45% акций WMC Resources.⁸ В соответствии с австралийским законодательством действие оферты было автоматически продлено на 2 недели, что позволило BHP Billiton довести долю владения в WMC Resources до 90%. Оставшиеся 10% были получены в ходе принудительного выкупа, и в начале августа 2005 г. сделка была закрыта.

Синергетический эффект от сделки:

- достигнут третий в мире объем производства никеля (186,3 тыс. тонн) и меди (1,25 млн тонн) в мире, консолидировано более трети мировых запасов урана. Доля BHP Billiton на мировом рынке никеля составила 17%;

- в линейку товарной продукции BHP Billiton были добавлены медь, уран, титан, проведена географическая диверсификация за счет приобретения новых активов в Австралии и Мозамбике;

- объем финансовой экономии от закрытия офисов WMC Resources и сокращения дублирующих структур составил 116 млн долларов;

- бывшие акционеры WMC Resources инвестировали средства (4,6 млрд долл.), полученные за проданные акции в BHP Billiton, что способствовало росту ее рыночной капитализации.⁹

Покупка бразильской CVRD второго производителя никеля в мире – канадской компании Inco – стала первой крупномасштабной сделкой в отрасли, ведущую роль в которой играла компания из развивающейся страны. Выбор Inco в качестве цели для поглощения был обусловлен текущей мировой конъюнктурой на рынке никеля, набором высококлассных активов Inco и позицией менеджмента CVRD, настаивавшего на географической и товарной диверсификации.

⁸ BHP Billiton Wins Control of WMC With A\$9.2 Bln Bid (Update4). http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=amwoD_HGgwYU&refer=uk 06.03.05г.

⁹ Там же. 06.03.05



К началу 2006 г. производственные мощности Inco выпустили почти 220 тыс. тонн никеля, что составляло 19% мирового рынка. Также в никелевый бизнес Inco входили проекты: Gogo (Новая Каледония) – латеритные руды, проектная мощность – 60 тыс. тонн никелевого штейна и 4,6 тыс. тонн кобальта.

В августе 2006 г. CVRD направила акционерам Inco оферту на общую сумму 17,7 млрд долларов США на выкуп 100% акций компании за наличные средства. Из этой суммы 3,1 составляли средства самой CVRD, 14,6 млрд предоставили банки (Credit Suisse, UBS, ABN Amro, Banco Santander).¹⁰

Синергетический эффект от сделки:

□ никелевые активы Inco и CVRD были объединены в единый дивизион под управлением бывшего менеджмента Inco. Общий объем производства никеля по итогам сделки Vale/Inco составил 248 тыс. тонн, что составило 19% мирового рынка никеля;

□ объединенная компания Vale/Inco провела масштабную географическую диверсификацию бизнеса за счет приобретения активов в Канаде, Индонезии и Новой Каледонии;

□ приобретены гидрометаллургические технологии переработки никеля (проект Gogo в Новой Каледонии);

□ получен доступ к источникам финансирования в США и Европе.

Сделка по покупке Xstrata (Швейцария) Falconbridge (Канада) стала очередным этапом формирования современной структуры мировой никелевой промышленности. На выбор Xstrata повлиял рост мировых цен на никель, наличие у Falconbridge вертикально интегрированного производства и то, что канадская компания контролировала 9% мирового рынка. Никелевые активы Falconbridge были расположены в Канаде (провинция Онтарио, рудники, обогатительные фабрики, плавильные заводы), Норвегии (рафинировочный завод), Танзании (месторождение) и Доминиканской республики (выпуск ферроникеля). Общий объем производства никеля составлял 120 тыс. тонн/год. Также компании владела рядом медных (Чили) и алюминиевых проектов (США).

В мае 2006 г. менеджмент Xstrata направил оферту акционерам Falconbridge, которая имела преимущество перед предложениями конкурентов (например, Inco и американской горно-металлургической компании Phelps Dodge), так как предусматривала 100% оплату денежными средствами. В то же время предложения конкурентов содержали обязательную частичную оплату акциями компаний – покупателей. Сделка, стоимостью 17,2 млрд долл., закрыта в ноябре 2006 г.¹¹

¹⁰ The Battle for Inco. http://www.insideinvestorrelations.com/articles/case-studies/15562/battle_inco/2007-05-01

¹¹ Xstrata completes acquisition of Falconbridge; Falconbridge competes redemption of preferred shares. <http://www.xstrata.com/publications/acquisitionsandoffers/falconbridge/>

Синергетический эффект от сделки:

- в 2007 г. производство никеля Xstrata достигло уровня 144 тыс. тонн с учетом мощностей бывшей Falconbridge, что составило 14% мирового рынка никеля;
- Xstrata получила полностью вертикально интегрированное никелевое производство (рудники и плавильные заводы в Канаде и Танзании, рафинировочные мощности в Норвегии и Доминиканской республике);-
- проведена географическая диверсификация бизнеса Xstrata (Норвегия, Канада, Доминиканская республика);
- покупка рафинировочных мощностей в Норвегии обеспечила доступ к одной из передовых технологий рафинирования никеля путем применения хлорного выщелачивания.

Высокие мировые цены на никель в 2010-2011 годах активизировали спрос на горно-металлургические активы. Следует отметить, что процесс укрупнения активов через сделки М&А носит циклический характер, что связано как с состоянием общемировой конъюнктуры, так и отдельных ее составляющих (цен на энергоносители, региональный спрос, появление новых секторов потребления). При этом на снижение активности в отдельном сегменте не должно создавать иллюзию завершения формирования рынка и его дальнейшее развитие в условиях неизменного состава участников. Устойчивая монополизация рынка через сделки М&А, как своеобразная панацея выживания, в условиях современной глобализации ведет не столько к сокращению числа участников, сколько к росту мощи лидеров (оборот, доля рынка, географическая/товарная диверсификация, доступ к сырьевым, производственным, логистическим, трудовым, финансовым ресурсам), к обострению конкурентной борьбы, победителем в которой окажется не только наиболее эффективный производитель, но и крупный финансовый институт или частный инвестор.

БИБЛИОГРАФИЯ:

Global flows of foreign direct investments exceeding pre-crisis levels in 2011, despite turmoil in the global economy. http://www.unctad.org/en/docs/webdiaeia2012d1_en.pdf

Ernst&Young «Окно возможностей» для дальновидных приобретателей в горнодобывающей и металлургической отраслях. <http://www.ey.com/RU/ru/Newsroom/News-releases/Press-Release-2011-11-01>

Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. М.: ЗАО «Олимп-бизнес», 2004. С. 862

ООО УК «Промышленно-металлургический холдинг» http://www.russtal.ru/index.php?option=com_content&view=article&id=24:-1_r&catid=5:rsmembers&Itemid=19

Пахомов С.Б. Сборник методических и практических рекомендаций по управлению долгом субъекта РФ. Учебное пособие. – М.: «ЮНП», 2009. С 51

Данные Лондонской биржи металлов. <http://www.lme.com>

Данные с официальных сайтов компаний. <http://www.vale.com>, <http://www.xstrata>.



com, <http://www.bhpbilliton.com>, <http://www.nornik.ru>, <http://www.jinickel.com>,
<http://www.jinchuan-intl.com>, <http://www.first-quantum.com>.

BHP Billiton Wins Control of WMC With A\$9.2 Bln Bid (Update4). http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=amwoD_HGgwYU&refer=uk 06.03.05 г.

The Battle for Inco. http://www.insideinvestorrelations.com/articles/case-studies/15562/battle_inco/2007-05-01

Xstrata completes acquisition of Falconbridge; Falconbridge competes redemption of preferred shares. <http://www.xstrata.com/publications/acquisitionsandoffers/falconbridge/>

.....

Подписан закон об избежании двойного налогообложения между РФ и Чили

Президент РФ Д. Медведев подписал закон «О ратификации Конвенции между Правительством Российской Федерации и Правительством Республики Чили об избежании двойного налогообложения и предотвращении уклонения от уплаты налогов в отношении налогов на доходы и капитал». Конвенция между Правительством Российской Федерации и Правительством Республики Чили об избежании двойного налогообложения и предотвращении уклонения от уплаты налогов в отношении налогов на доходы и капитал подписана в Сантьяго 19 ноября 2004 года.

Конвенцией обеспечиваются условия, при которых юридические и физические лица договаривающихся государств не будут дважды уплачивать налоги с одного и того же вида доходов и капитала в своём государстве и государстве-партнёре.

Конвенцией регламентируются правила налогообложения доходов юридических и физических лиц, являющихся резидентами договаривающихся государств, в частности: доходов от имущества, прибыли от предпринимательской деятельности, международных морских и воздушных перевозок, а также правила налогообложения дивидендов, процентов, роялти и отдельных видов доходов физических лиц.

Кроме того, Конвенцией определяются способы устранения двойного налогообложения, устанавливается принцип недопущения дискриминации в сфере налогообложения, регулируется процедура рассмотрения обращений налогоплательщиков и разрешения споров, а также вопросы обмена информацией между компетентными органами договаривающихся государств.

.....