

# M&A

**В СТАЛЬНОЙ ОТРАСЛИ  
2020-2021**

**СТАЛЬНЫЕ  
ИСТОРИИ  
СЛИЯНИЙ  
И ПОГЛОЩЕНИЙ**

# Что нового на рынке M&A в стальной отрасли в 2020-2021

- ▶ В стальной отрасли в 2020 г. сумма транзакций упала на 50% – 17 сделок на \$3 млрд.
- ▶ Baowu – новый мировой лидер. В 2021 году компания реализует две «мегасделки».
- ▶ Китайские компании активизировали M&A в преддверии завершения пятилетки.
- ▶ ArcelorMittal сделал ставку на эффективность – продал активы в США и изменил структуру сделки с Ilva.
- ▶ Liberty Steel продолжает экспансию. Три сделки в 2020 году. Амбициозные планы на 2021 г.
- ▶ В Европе сделки проходят только с проблемными предприятиями.
- ▶ «За деньги» активы продаются только в США. Кейсы US Steel и Big River.
- ▶ Оценка электросталеплавильных активов выше, чем интегрированных заводов.
- ▶ Nippon Steel анонсировала амбициозные M&A-планы.
- ▶ Европейские компании не стремятся принимать на себя дополнительные долговые риски.

## Сумма M&A-сделок в стальной отрасли, \$ млрд



Источники: данные СМИ, расчеты GMK Center

# Список сделок 2020-2021

## M&A-сделки в стальной отрасли в 2020 г.

Объект сделки	Регион объекта	Покупатель	Регион покупателя	Сумма сделки, \$ млн
ArcelorMittal USA	США	Cleveland Cliffs	США	1400
Big River Steel	США	US Steel	США	774
Xinjiang Yili Iron & Steel	Китай	Baowu Steel Group	Китай	220
Siderúrgica Latino-Americana (Silat)	Бразилия	Gerdau	Бразилия	110
Ilva	Италия	Invitalia (60%) ArcelorMittal (40%)	Люксембург	87 <sup>1</sup>
Ascoval, Hayange	Франция	Liberty Steel	Великобритания	81 <sup>2</sup>
Duferdofin	Италия	Duferco	Швейцария	79 <sup>3</sup>
British Steel	Великобритания	Jingye Group	Китай	65
Adhunik Metaliks, Zion Steel	Индия	Liberty Steel	Великобритания	60
Huta Częstochowa	Польша	Liberty Steel	Великобритания	51
Gallardo Balboa	Испания	Cristian Lay (CL)	Испания	н/д
Flender	Германия	Marcegaglia	Италия	н/д
Guangxi Steel	Китай	Liuzhou Iron & Steel (Liugang)	Китай	н/д
Chongqing Iron & Steel (Chonggang)	Китай	Baowu Steel Group	Китай	н/д
Combinatul de Oteluri Speciale (COS) Targoviste	Румыния	Правительство Румынии	Румыния	0
Pilsen Steel	Чехия	Max Aicher	Германия	0
Taiyuan Iron & Steel (Tisco)	Китай	Baowu Steel Group	Китай	0

## M&A-сделки в стальной отрасли, инициированные в начале 2021 г.

Объект сделки	Регион объекта	Покупатель	Регион покупателя	Сумма сделки, \$ млн
Shandong Iron and Steel	Китай	Baowu Steel Group	Китай	н/д
Kunming Steel Holdings	Китай	Baowu Steel Group	Китай	0
Jianlong, Shaangang и еще 4 компании	Китай	Northwest Union Iron & Steel Company	Китай	н/д

<sup>1</sup> Сумма инвестиций ArcelorMittal в капитал для поддержания доли в 40%.

<sup>2</sup> Сумма инвестиционных обязательств.

<sup>3</sup> Разница между оценкой инвестиции на 31.12.2019 в Годовом отчете Nucor и суммой списанного в результате сделки убытка.

# Ваоуи – новый мировой лидер

*В десятке крупнейших производителей стали в мире – шесть китайских, а в топ-100 – каждая третья компания из КНР.*

*Слияния и поглощения в стальной отрасли Китая происходят гораздо проще, так как зачастую участниками являются государственные предприятия. В таком случае сделки проходят с минимальными расходами для покупателя. Поэтому лидерство китайской компании Ваоуи, достигнутое за счет ряда крупных M&A-сделок внутри страны, выглядит вполне объяснимым.*

*Ваоуи намерена нарастить мощности до 155 млн т стали в год. Этому будут способствовать три сделки, проведенные в 2020 г., а также две «мегасделки», запланированные на 2021 г. В результате Ваоуи будет контролировать 13% производства стали в Китае и 7,5% в мире.*

*По данным CISA, Ваоуи не остановится на достигнутом и планирует достичь мощности в 200 млн т в год за счет M&A.*

## Покупка Taiyuan Iron & Steel (Tisco)

В августе 2020 г. было объявлено о покупке Ваоуи 51%-й доли в Tisco. Соглашение предусматривает передачу акций на безоплатной основе.

Tisco в 2019 г. занимала 40-е место в мире по объемам производства стали. Мощности компании составляют около 13 млн т. Также Tisco является крупным игроком на рынке нержавеющей стали.

С покупкой Tisco мощность Ваоуи по производству нержавеющей стали превысит 10 млн т. Эта сделка приведет к повышению концентрации на рынке нержавеющей стали в Китае, где топ-3 производителей контролируют 60% рынка.

## Покупка Chongqing Iron & Steel (Chonggang)

В сентябре 2020 г. Ваоуи получила контроль над Chongqing Iron & Steel путем приобретения 40% акций. Сумма сделки не раскрывается. Ранее Ваоуи опосредовано владела пакетом акций Chonggang в размере 23,5%. По данным СМИ, мощности Chonggang составляют 8,5 млн т стали в год. Но World Steel Association в 2019 г. уже учитывала объемы Chonggang в объеме производства Ваоуи.



Ваоуи планирует достичь мощности в 200 млн т в год за счет M&A

**Ваоуи получила контроль над Tisco на безоплатной основе. Аналогичные условия предполагаются и для сделки с Kunming**

## Покупка Xinjiang Yili Iron & Steel

Через ряд дочерних компаний Ваоуи получила контроль над небольшим заводом Xinjiang Yili Iron & Steel. Предприятие контролировала группа менеджмента, поэтому за пакет в 77% пришлось заплатить \$220 млн.

Xinjiang Yili Iron & Steel в 2019 г. произвела 600 тыс. т квадратной заготовки и является вторым крупнейшим производителем стали в регионе Xinjiang.

## Покупка Kunming Steel Holdings

В январе 2021 г. Ваоуи подписала соглашение с местными властями провинции Yunnan по передаче 90% акций компании Kunming Steel Holdings на безоплатной основе.

По данным СМИ, Kunming имеет мощности около 10 млн т и входит в топ-50 крупнейших в мире производителей стали с показателем 7,7 млн т.

Ни одна компания мира не имеет таких условий, чтобы безоплатно консолидировать производителей стали с мощностями 10 млн т и потенциальной капитализацией \$3-5 млрд.

## Покупка Shandong Iron and Steel

Baowu ведет диалог с властями по поводу покупки компании Shandong. Это производитель №11 в мире с мощностями 30 млн т. Эта сделка позволит нарастить мощности Ваоуи до 150 млн т в год. Вероятно, сделка, также будет проведена безоплатно, так как оба производителя находятся в государственной собственности. Хотя данная сделка могла бы получить статус «мега», так как ее потенциальная сумма могла бы составить до \$15 млрд.

Liugang сможет войти в ТОП-10 производителей стали в мире с покупкой Guanxi Steel

# Китайские компании активизировались в преддверии завершения пятилетки

В 2016 г. правительство Китая поставило цель к 2025 г. увеличить долю топ-10 производителей в общем объеме производства стали в стране до 60%. Консолидация может стать ключевым драйвером стальной отрасли Китая. Консалтинговая компания SteelNote прогнозирует, что в следующие 10 лет на рынке Китая появятся 9 компаний, которые будут контролировать 75% производства стали в стране.

Несмотря на далекие планы, значимые сделки на рынке Китая в последние несколько лет трудно припомнить. Разве что покупка Baowu компании Magang. Но ближе к концу 14-й пятилетки китайские компании активизировались. О нескольких «мегасделках» объявлено в январе 2021 г.

## Liugang получила контроль над Guanxi Steel

Производитель стали №25 в мире, китайская Liuzhou Iron & Steel (Liugang), нарастила долю в Guanxi Steel до 91,41% с уже имеющихся 20% – путем увеличения капитала компании на \$868 млн. Guanxi Steel реализует масштабный проект строительства металлургического завода Fangchenggang мощностью 14,7 млн т жидкой стали в год. Общая сумма инвестиций в проект оценивается в \$5,6 млрд.

Проект Guanxi Steel стартовал еще в 2008 г. Его участниками стали Wugang Group (впоследствии Baowu) с долей в 80% и Liugang с долей в 20%. Начать строительство предполагалось в 2012 г. Но когда избыток мощностей в отрасли стал очевиден, а условия на рынке резко ухудшились, проект был заморожен. Liugang заявила о намерении выйти из проекта. Всё изменилось в 2016 г. После слияния Baosteel и Wugang последняя потеряла интерес к проекту и объявила о передаче управления Guanxi Steel к Liugang.

В 2018 г. ситуация на рынке улучшилась, и Liugang заявила о планах реанимировать проект. Завод должен быть расположен на

побережье, что соответствует планам по релокации металлургического производства в Китае из крупных городов. Привлекательность проекта повысил тот факт, что требование по обязательному выводу существующих мощностей при строительстве новых на Fangchenggang не распространяются, так как разрешение на строительство уже было получено в 2012 г. С точки зрения суммы инвестиций, более выгодно вложить \$5,6 млрд в строительство 14,7 млн т мощностей, чем купить компанию с аналогичным масштабом деятельности.

В 2018 г. строительство завода было начато. Завершение ожидается в 2021 г.

Реализация проекта позволит Liugang войти в топ-10 крупнейших производителей стали в мире с мощностью 30 млн т жидкой стали в год.

Сумма сделки по слиянию шести компаний провинции Shaanxi могла бы составить до \$20 млрд

## Создан игрок №3 в мире путем слияния шести производителей провинции Shaanxi

В январе 2021 г. шесть крупных производителей стали в провинции Shaanxi объединились путем создания новой компании – Northwest Union Iron & Steel Company. Объединенная компания будет иметь общую производственную мощность 60 млн т жидкой стали в год. Таким образом, создан новый игрок, который займет третье место в мире по объемам производства стали. Сортамент представлен преимущественно длинномерными продуктами.

В Northwest Union Iron & Steel Company вошли компании Jianlong (№8 в мире по объемам производства), Shaangang (№33), Jinnan, Jingang, Jianbang, Gaoyi Iron & Steel. Лидирующее положение в управлении объединенной компанией займет государственная Shaangang.

Это масштабная сделка. Ее потенциальная сумма могла бы составить \$20 млрд.

# ArcelorMittal сделал ставку на эффективность

*ArcelorMittal в 2020 г. провел две транзакции, которые были направлены на повышение эффективности компании и снижение суммы долга. Но при этом они значительно уменьшили масштаб компании.*

*ArcelorMittal в 2020 г. потерял статус крупнейшего производителя стали в мире. Это всё равно бы случилось, учитывая активное развитие китайской Baowu. Но осуществив эти сделки, ArcelorMittal отказался от претензий на лидерство.*

*В свое время статус «производителя №1» давал многое. В середине 2000-х, когда рынок стали активно рос, компании боролись за объекты поглощения, чтобы расширить свое влияние и выйти на заветное первое место. Именно стремление Лакшми Миттала стать первым позволило Украине выгодно продать «Криворожсталь», когда Arcelor и Mittal Steel на аукционе смогли взвинтить цену в 2,5 раза – до \$4,8 млрд.*

*Времена изменились. Теперь погоня за объемами не приносит дополнительной выгоды. Рынок находится в долгосрочной стагнации, испытывает проблему избыточных мощностей. Стратегии компаний направлены не на рост, а на повышение устойчивости, эффективности, отдачи от единицы продукции.*

*В таких условиях лидерство оказалось обременительным. За статусом ArcelorMittal как «производителя №1» по объемам производства» скрывался статус «№74 по рентабельности EBITDA» в 2019 году среди 85 публичных компаний – производителей стали, «№42 по уровню Чистого долга к EBITDA» с показателем 4,1.*

*Можно сказать, что компания теперь расклеивает результаты своей активной M&A-политики в начале и середине 2000-х.*

## Продажа ArcelorMittal USA

Заводы ArcelorMittal в США были сконцентрированы с конца 1990-х по 2004 г. На момент сделки с Cleveland Cliffs их мощность составляла 20,3 млн т стали в год, 90% из которых производились по традиционной технологии «доменная печь-конвертер». Эти заводы, построенные в 1960-1970-х годах и нуждающиеся в инвестициях. В СМИ указывается, что активы ArcelorMittal в США не отличаются высокой эффективностью и проигрывают конкуренцию более современным электросталеплавильным заводам. Были также трудности в логистике готовой продукции. В СМИ также отмечается высокое влияние профсоюзов на работу этих предприятий, что затрудняло оптимизацию расходов.

Покупка итальянского банкрота Ilva и индийского Essar



означала для ArcelorMittal дополнительную потребность в капитальных инвестициях. Это еще одно подтверждение, что M&A-сделки в стальной отрасли приносят больше выгоды продавцу, чем покупателю. Эти активы казались возможностью для роста. Но в кризисное время, по сути, стали обузой.

В мае 2020 г. ArcelorMittal вынужден был привлекать дополнительный капитал, при этом весьма дорогостоящий – выпустить акции на \$0,75 млрд и конвертируемые облигации на сумму \$1,25 млрд с купоном 5,5%.

ArcelorMittal должен был сделать выбор и пожертвовать чем-то ради сохранения конкурентоспособности и устойчивости. В июле 2020 г. ArcelorMittal объявил о планах реструктуризации своего бизнеса для противостояния последствиям пандемии COVID-19, а также высвободить до \$2 млрд за счет продажи активов.

Выбор пал на американские заводы. По данным Citibank, активы ArcelorMittal в Канаде и Мексике более эффективны, чем в США, и принесли компании в 2018-2019 гг. \$95 на тонну стали по сравнению с \$60 на тонну в США. По данным СМИ, продажу ArcelorMittal USA компания начала рассматривать еще год назад.

Но ArcelorMittal не избавился от своих активов, а, по сути, обменял их на долю в уже интегрированном бизнесе Cleveland Cliffs, в котором получит 16% акций. В виде денежного платежа компания получит только \$500 млн. Но более важно, что из баланса будет деконсолидирован (выведен) долг в размере \$2 млрд.

То есть с продажей активов в США ArcelorMittal снизил свои потребности в капитальных инвестициях и сумму долга, получил ликвидность. В то же время доступ к рынку США остается за счет заводов в Мексике и Канаде.

**ArcelorMittal  
после продажи  
активов  
в США снизит  
долг  
на \$2 млрд**



## Заключение соглашения по Ilva

Сара с возможным выходом ArcelorMittal из сделки по покупке Ilva завершилась совершенно иной структурой сделки, другими инвестиционными обязательствами, где основную нагрузку приняло на себя государство.

В марте 2017 г. ArcelorMittal стал победителем тендера по продаже крупнейшего металлургического предприятия в Европе – итальянского Ilva. Формат сделки предусматривал аренду с последующим выкупом за €1,8 млрд и инвестициями в природоохранные мероприятия в сумме €2,4 млрд. Но в апреле 2019 г. правительство Италии анонсировало планы по снятию с предприятия иммунитета относительно уголовных дел, касающихся вредных выбросов. В ноябре 2019 г. юридический иммунитет был снят, что стало формальным поводом для ArcelorMittal требовать расторжения соглашения договора аренды с выкупом. Ради расторжения сделки ArcelorMittal был готов выплатить штраф в размере €500 млн.

С ноября 2019 г. по декабрь 2020 г. продолжались переговоры с правительством Италии относительно условий сделки. Выход ArcelorMittal из проекта мог означать полное закрытие Ilva. Вопрос реанимации завода всё время находился под пристальным вниманием рынка, так как Ilva имеет серьезное влияние на рынок плоского проката в ЕС. В 2019 году объем потребления г/к проката в ЕС составлял 42 млн т. Реализация ранее обнародованных планов по увеличению производства

на заводе с 3 млн т до 8 млн т могла добавить на рынок Европы 12% предложения.

В результате переговоров было принято нетрадиционное для отрасли решение. Ilva будет предметом государственно-частного партнерства, в котором ArcelorMittal будет младшим участником с долей в 40%. В то же время государственная инвестиционная компания Италии Initalia берет на себя обязательства инвестировать в Ilva более €1 млрд, за что получит контроль над компанией и долю в 60%.

Инвестиции ArcelorMittal составят до €70 млн, что необходимо для поддержания доли в 40%. То есть инвестиции государства, вероятно, будут предоставлены в виде долговых инструментов. Изначально, при вхождении ArcelorMittal в проект, была зафиксирована сумма инвестиций в развитие Ilva в размере €2,4 млрд.

То есть ArcelorMittal снизил для себя инвестиционные обязательства, а основную нагрузку будет нести государство.

Также ArcelorMittal, как миноритарный акционер, не будет консолидировать Ilva в свою отчетность. Это важно в контексте преследуемого снижения суммы чистого долга.

При этом ArcelorMittal сохранит фактический контроль над компанией в виде своего CEO и трех из шести членов наблюдательного совета, но главу совета будет номинировать государство. Об опционе по выкупу государственной доли не сообщается, хотя можно предположить, что он должен быть предусмотрен, так как стратегический партнер здесь не государство, а ArcelorMittal.

**В сделке с Ilva основную инвестиционную нагрузку приняло на себя государство**

# Liberty Steel продолжает экспансию

*Liberty Steel Санджива Гупты строит свою модель на концентрации «проблемных» предприятий. Поэтому 2020 год создал для Liberty Steel особые возможности. Компания стала покупателем в трех сделках и сделала предложение о покупке ThyssenKrupp.*

*Дистрессовая модель Liberty является возможной благодаря доступу к дешевому финансированию и расчету на бесконечное рефинансирование долга на фоне рекордно мягкой политики центробанков. Такая модель кардинально отличается от политики других европейских компаний, стремящихся снизить долговые риски.*

*Покупка проблемных заводов повышает потребность в капитальных инвестициях: с одной стороны – на проекты развития, с другой – на проекты декарбонизации. Liberty озвучила самую амбициозную цель в мире – достигнуть углеродной нейтральности уже к 2030 г. Маловероятно, что эта цель реализуема. Но, возможно, такая формулировка поможет в привлечении финансирования, в том числе со стороны государства.*

*Сомнения в эффективности модели Liberty звучат с самого начала экспансии компании. Однако Liberty выжила в 2020 г. и продолжает реализовывать ту же политику, оставаясь активным участником рынка M&A. При этом, если сделка с ThyssenKrupp состоится, Liberty Steel сможет войти в «высшую лигу».*

## Покупка Ascoval и Hayange

В августе Liberty Steel получила контроль над французскими заводами Ascoval и Hayange.

Hayange – производитель железнодорожных рельсов мощностью 360 тыс. т в год, поставщик французского национального ж/д оператора SNCF и поэтому имеет статус стратегического предприятия.

Hayange являлась частью British Steel, но не вошла в периметр сделки при продаже британской компании китайскому игроку Jingye. Статус стратегического предприятия обязывал согласовать сделку с правительством Франции. Компании Jingye было отказано в приобретении Hayange, так как присутствие китайских компаний в европейской инфраструктуре рассматривается как нежелательное.

Ascoval – производитель квадратной заготовки и блюмов мощностью 600 тыс. т в год. Компания является поставщиком Hayange. Последние несколько лет Ascoval испытывал проблемы с загрузкой. Попытки продать компанию завершились неудачно. Поэтому правительство приняло решение продать Ascoval и Hayange одним лотом.



Кроме Liberty, на активы претендовал ArcelorMittal. Но сделку не согласовали профсоюзы, которые опасались, что крупная компания, имея незагруженные мощности по всей Европе, не заинтересована развивать бизнес Ascoval.

Предложение Liberty составило \$77 млн в виде капитальных инвестиций в развитие заводов, а также обязательства сохранить рабочие места. Одобрение от правительства Франции было получено. Liberty намерена объединить два завода, рассматривает возможности роста продаж рельсов в Европе и на других рынках.

## Покупка Huta Czerwona

Польский завод-банкрот Huta Czerwona, ранее принадлежавший корпорации ИСД, наконец получил нового владельца. Это случилось после того, как китайская Sunningwell International не смогла выполнить условия договора купли-продажи завода, который арендовала с сентября 2019 г. Sunningwell в июле 2020 года выиграла тендер по продаже завода, но так и не смогла оплатить \$58 млн к октябрю 2020 г. В итоге суд отменил результаты предыдущего тендера, и был объявлен новый торги.

В декабре Liberty заключила договор аренды Huta Czerwona, а в январе 2021 г. стала победителем нового тендера по продаже завода. Предложение Liberty было единственным – \$51 млн, что соответствовало стартовой цене.

Это был уже третий по счету тендер. Первый состоялся в апреле 2020 года. Это было неудачное время для отрасли, поэтому ни одного желающего не нашлось. Во втором тендере, в июле, участвовали Sunningwell и Liberty. Но последняя не проявляла значительного интереса и подала заявку слишком поздно. Теперь же цены на рынке улучшились – и Liberty была решительнее.

Прокатные линии мощностью 1,2 млн т на заводе запустили в начале января. Для этого Liberty использовала поставки слябов со своего завода в Чехии – Liberty Ostrava.

**Liberty  
в 2020 г.  
заключила три  
M&A сделки**



Позднее было запущено производство стали на электропечи мощностью 0,7 млн т в год.

## Покупка Adhunik Metaliks, Zion Steel

Adhunik Metaliks – небольшой производитель стали в Индии мощностью 500 тыс. т в год. Zion Steel – дочерняя компания Adhunik Metaliks, прокатный завод мощностью 400 тыс. т в год. Компания оказалась в состоянии банкротства в 2017 г., когда не смогла погасить свой долг в размере \$110 млн. Liberty еще несколько лет назад проявляла интерес к Adhunik, но кредиторы сделку не согласовали. Суд начал процедуру ликвидации компании. Liberty оспорила решение суда, представила план санации, консенсус был найден. Liberty станет собственником Adhunik за \$60 млн.

Liberty называет данную сделку стратегически важной, так как компания вышла на быстрорастущий рынок Индии.

## Предложение о покупке ThyssenKrupp

В октябре 2020 г. Liberty сделала необязательное предложение по покупке ThyssenKrupp Steel. Компании начали процедуру переговоров, due-dilligence.

ThyssenKrupp AG давно искала партнера для развития. Даже после провала слияния с Tata Steel Europe компания заявила, что продолжит искать потенциальных партнеров и будет рассматривать любые варианты. Для этого ThyssenKrupp разделила свой бизнес на два холдинга – ThyssenKrupp Steel (производство стали) и ThyssenKrupp Elevator (производство лифтов), так как видит разные стратегические направления для их развития.

ThyssenKrupp Steel занимает 35-е место среди крупней-

ших производителей стали в мире с годовым объемом выплавки в 12,25 млн т. Концентрируясь на производстве продуктов для автомобильной промышленности, ThyssenKrupp проигрывала конкуренцию импортной продукции.

В кризис COVID-19 компания оказалась в непростой ситуации. Спрос в автомобильной отрасли пострадал сильнее всего. В результате ThyssenKrupp была вынуждена обратиться к правительству за помощью в €1 млрд. Также ThyssenKrupp рассматривала продажу доли в компании государству, которое должно было помочь с финансовыми вливаниями. Однако министр финансов Германии заявил, что изучение вопроса вхождения государства в капитал компании займет длительное время.

Но ралли цен в 4-м квартале 2020 г. кардинально изменило ситуацию и, вероятно, усложнит переговоры. Текущие цены позволяют ThyssenKrupp работать с прибылью. И риторика компании сразу же изменилась – акционеры рассматривают возможность работы ThyssenKrupp Steel как самостоятельного бизнеса.

Интерес к возможной покупке или слиянию с ThyssenKrupp, по данным СМИ, также, проявляла шведская компания SSAB.

В январе 2021 г. Liberty, по итогам due-dilligence, направила акционерам ThyssenKrupp Steel обновленное предложение. По словам CEO ThyssenKrupp Мартини Мерц, это предложение пока не является безотзывным, а решение планируется принять до конца марта 2021 г.

По данным World Steel Association, Liberty Steel в 2019 г. занимала 63-е место в мире по объему производства стали – 5,4 млн т. Покупка ThyssenKrupp позволит компании войти в топ-20 производителей стали.

**Покупка ThyssenKrupp позволит Liberty войти в ТОП-20 производителей стали**

# AT OUR CORE, WE'RE A TECHNOLOGY COMPANY. WE JUST HAPPEN TO MAKE STEEL.

С учетом суммы долга US Steel заплатил за BRS более \$1 тыс. за тонну мощности

## «За деньги» активы продаются только в США

### US Steel завершил покупку Big River

US Steel купила 49,9% компании Big River Steel (BRS) еще в 2019 г. за \$700 млн, а также получила опцион на приобретение оставшихся 50,1%. В этом году US Steel использовала этот опцион, заплатив за 100% акций Big River \$1,474 млрд.

BRS – самый современный электросталеплавильный завод в Северной Америке, США, штат Арканзас. Строительство первой очереди мощностью 1,45 млн т было завершено в 2017 г., второй очереди, которая позволила расширить мощности до 3 млн т, – в ноябре 2020 г.

С учетом суммы финансового долга BRS, стоимость сделки для US Steel составит \$3,35 млрд. Это означает оценку в более \$1 тыс. за тонну мощности электропечи компании. Оценка для конвертерных мощностей, как правило, не превышает \$500 за тонну.

Данная сделка изменяет модель US Steel, поскольку ранее бизнес компании был основан только на конвертерном производстве.

В рамках совместной работы компаний возможная синергия состоит в том, что US Steel может остановить ряд неэффективных мощностей (в СМИ называется завод Granite City Works) и перенести производство на BRS. Бизнес-модель компании станет более гибкой, так как позволит устранить риски различия в динамике цен на лом и ЖРС. Также с помощью BRS US Steel получит доступ на рынок юга США.

Немаловажно, что эта сделка является способом декарбонизации, весьма креативным. Ранее US Steel заявляла цель по снижению удельных выбросов CO<sub>2</sub> на 20% к 2030 г. Так вот, покупка электросталеплавильного завода действительно позволит усреднить удельные выбросы на тонну стали, и таким образом компания выполнит поставленную цель.

### Cleveland Cliffs купил ArcelorMittal USA

Покупка Cleveland Cliffs ArcelorMittal USA стала крупнейшей в 2020 г. В периметр сделки вошли сталеплавильные заводы общей мощностью 20,3 млн т в год, 8 прокатных заводов и ряд сырьевых активов.

Сумма сделки оценена в \$1,4 млрд, из которых деньгами покупатель оплатит только \$500 млн, остальное – в виде 16% своих акций. С учетом суммы финансового долга ArcelorMittal USA, общая сумма сделки для Cliffs составит \$3,3 млрд. Это означает мультипликатор к EBITDA на уровне 6,0. Однако стоимость за тонну мощностей составила мизерные \$162, даже без учета сырьевых активов.

Действительно, заводы ArcelorMittal USA нельзя назвать высокоэффективными. Их загрузка в 2019 г. составляла 60% при 80% в среднем в отрасли. Кроме того, предприятия испытывают высокую потребность в капитальных инвестициях.

Производство стали – непрофильный бизнес для Cleveland Cliffs, производителя ЖРС. Хотя в 2019 г. компания купила еще одного производителя стали – AK Steel. Выход в сегмент производства стали – вполне обоснован. Это способ обеспечить продажи ЖРС. AK Steel обеспечивал для Cliffs 30% продаж, а ArcelorMittal USA – 50%. В 2019 г. конъюнктура на рынке была сложной, а проблемы покупателей – это проблемы и продавца. Теперь же вертикально интегрированная модель повысит устойчивость компаний, возможности конкурировать с высокоэффективными мини-заводами.

Данная сделка стала знаковой и подняла дискуссии о модели металлургии будущего, которая может быть представлена либо электросталеплавильными заводами, либо вертикально интегрированными.

С покупкой ArcelorMittal USA и AK Steel, Cleveland Cliffs вошел в топ-20 производителей стали в мире.

**Cleveland Cliffs оценил ArcelorMittal USA в 6,0 EBITDA и \$162 за тонну мощностей**

# В Европе сделки проходят только с проблемными предприятиями

*Статистика последних нескольких лет показывает, что в Европе сделки проходят только с предприятиями, испытывающими проблемы или находящимися в состоянии банкротства. Семь сделок в 2020 г., плюс Ilva, если ее причислить к данному списку, являются подтверждением этого тезиса. Вероятно, причиной этого является тот факт, что компании не готовы брать на себя дополнительные риски, привлекать долги для оплаты крупных сделок.*

## Jingye Group купила British Steel

British Steel образована в 2016 г. путем выделения из Tata Steel Europe для продажи за условный £1 инвестиционной компании Greybull.

В состав British Steel вошли 4 предприятия дивизиона длинного проката. Из них мощностями по производству стали обладал только Scunthorpe Steelworks – 2,8 млн т. Greybull не смог наладить работу предприятия. В мае 2019 г. British Steel была признана неплатежеспособной.

Спасать British Steel от банкротства вызвалась китайская компания Jingye (№31 в списке крупнейших производителей в мире). Покупка обошлась Jingye в £50 млн и £1,2 млрд в виде инвестиционных обязательств. Соглашение было достигнуто еще в конце 2019 г., но закрыта сделка была только в марте 2020 г.

## Cristian Lay (CL) купила Gallardo Balboa

Кризис COVID-19 подкосил испанского производителя стали Gallardo Balboa Group (GBG). Акционеры GBG приняли предложение по спасению от банкротства от другой испанской компании – Cristian Lay (CL). CL – испанский промышленный конгломерат, ранее не имевший отношения к стальной отрасли. В рамках сделки CL обеспечит реструктуризацию долга компании со списанием €440 млн, принимает на себя обязательство по различным финансовым инструментам на сумму €145 млн, в том числе вливание капитала в €70 млн. Также новый инвестор принимает на себя 100% торговых долгов и обязуется сохранить штат.

## Marcegaglia купила активы Flender

Эту сделку с трудом можно назвать M&A. Marcegaglia купила основные средства трубного завода Flender в Германии,



продаваемые в процессе банкротства.

Rudolf Flender Rohr GmbH подал на банкротство в 2019 г. во второй раз. В 2016 г. завод удалось вернуть к жизни. Теперь же Marcegaglia вывозит оборудование, чтобы смонтировать его на своем заводе Gazoldo. Речь идет о четырех линиях по производству стальных труб, а также линии нанесения покрытий. Завод Flender производил стальные трубы, имел мощность 150 тыс. т труб в год.

Правительство Румынии национализировало COS Targoviste

В январе 2020 г. провалилась и вторая сделка китайской Sunningwell, которая пыталась консолидировать активы в Восточной Европе. COS, который занимается производством арматуры, остановил операционный процесс. Государство национализировало компанию в обмен на прощение долга перед государственными структурами.

**В 2020 г. в ЕС  
проведено  
7 сделок  
с «проблемными»  
предприятиями**

## Max Aicher купил Pilsen Steel

Немецкий промышленный конгломерат Max Aicher купил чешского производителя стали Pilsen Steel, который с 2019 г. находился в состоянии банкротства. Pilsen Steel владеет электропечью мощностью 150 тыс. т в год. На заводе имеются литейный, кузнечный и механообрабатывающий цехи. EBITDA компании в 2018 г. составляла €23 млн. Сумма долга на момент банкротства – €360 млн, однако претензии на €300 млн из этой суммы были отклонены.



## Планы и слухи

### Интерес SSAB к ThyssenKrupp и Tata Steel Netherlands

Шведская компания SSAB (№49 в списке крупнейших производителей стали в мире) благодаря устойчивым финансовым показателям стала неотъемлемой частью любых разговоров о возможных M&A-сделках в Европе.

В СМИ циркулировали слухи об интересе SSAB к слиянию с ThyssenKrupp. По данным СМИ, ThyssenKrupp, который по объему продаж практически в два раза превосходит SSAB, согласен на миноритарную долю в партнерстве. Медиа указывали, что слияние компаний давало бы синергию в виде экономии расходов в сумме €500 млн в год. Камнем преткновения в переговорах была сумма обязательств ThyssenKrupp по пенсионным контрактам на уровне €4 млрд. Ни одна из компаний официально факт переговоров не подтверждала.

В ноябре SSAB официально объявила о переговорах по поводу покупки Tata Steel Netherlands, а именно крупного завода Ijmuiden мощностью 7,5 млн т стали в год, производящего плоский прокат. Ijmuiden, по данным СМИ, является одним из самых эффективных заводов Европы. В течение 2016-2019 гг. предприятие работало успешно с загрузкой 88-90%. Такой актив является вполне привлекательным, но дорогим.

Производственная мощность заводов SSAB составляет 8,8 млн т. То есть Ijmuiden по масштабам деятельности сопоставим с самой SSAB. Данная сделка оценивалась в \$2,3 млрд и давала бы кратный прирост капитализации SSAB. В результате сделки SSAB прыгнула бы в топ-25 производителей.

Однако шведская компания решила отказаться от покупки. Официальная причина – покупка завода не позволит выполнить планы SSAB по переходу к безуглеродному производству стали. SSAB планировала снизить выбросы парниковых газов на 35% к 2032 г. и полностью перейти на производство «зеленой» стали к

2045 году. SSAB не уточняет сумму, необходимую на «озеленение» производства. Но с покупкой Ijmuiden сумма инвестиций выросла бы в два раза.

Также нужно учитывать, что объект покупки был бы для SSAB слишком крупным, равнозначным по капитализации. То есть компании пришлось бы привлекать, ориентировочно, \$2-3 млрд долга в зависимости от суммы и структуры сделки. На конец 2020 года чистый долг SSAB составлял \$1,2 млрд при годовом размере EBITDA около \$600 млн. То есть SSAB стремится избежать риска.

**SSAB отказался от покупки Tata Steel Netherlands, чтобы не навредить целям декарбонизации**

### Nippon Steel планирует M&A-экспансию

Японская Nippon Steel в сентябре 2020 г. объявила о планах нарастить мощности по производству стали до 100 млн т с нынешних 65 млн т. Правда, компания не уточнила сроки. Достижение поставленных целей позволит Nippon Steel стать крупнейшим в мире производителем за пределами Китая и быть стальной компанией №1 по капитализации.

Nippon Steel планирует добиться такого результата за счет M&A-активности. Приоритетными регионами названы Индия, США, страны Юго-Восточной Африки.

Эти цели несколько удивляют – гигантизм сейчас не в моде. В 2019 г. компания объявила о плане реструктуризации бизнеса с целью сокращения расходов и закрытии до 10% мощностей в Японии. Теперь компания планирует расширяться.

При этом масштабные цели подразумевают крупные объекты для покупки. Объектов мощностью десятки миллионов тонн не так и много. Nippon Steel имеет достаточно высокий уровень долга, а для покупок придется привлекать новый. Реализация целей по наращиванию мощностей возможна в формате слияний. С момента объявления планов официальной информации или даже слухов о планируемых сделках не было.

# Крупнейшие сделки 2015-2019

Год	Объект сделки	Регион	Покупатель	Регион	\$ млн
2015	Hyundai Hysco Co Ltd	Южная Корея	Hyundai Steel Co	Южная Корея	<b>1148</b>
2015	North Star Bluescope Steel	США	BlueScoop Steel Ltd	Австралия	<b>760</b>
2015	Shangai Krupp Stainless Co Ltd	Китай	Lujiazui International Trust Corp Ltd	Китай	<b>420</b>
2015	Ningxia Xinri Hengli Steel Wire	Китай	Shangai Zhongneng Enterprise Development	Китай	<b>210</b>
2015	Shougang Jingtang Iron & Steel	Китай	Beijing Shougang Co Ltd	Китай	<b>1652</b>
2015	Xining Special Steel Co Ltd	Китай	Investor Group	Китай	<b>1974</b>
2016	Wuhan Iron&Steel Co	Китай	Baoshan Iron&Steel Co	Китай	<b>4157</b>
2016	Ultimate Century Investments	Китай	Shougang Holdings	Китай	<b>2456</b>
2016	Shandong Iron&Steel	Китай	Shandong Iron&Steel Group	Китай	<b>2313</b>
2016	TF Holdings	ДР Конго	Investor Group	Китай	<b>1187</b>
2016	Solb Misr Co	Египет	National Service Proect Organization	Египет	<b>1135</b>
2016	Xinjiang Bagang Nanjiang Iron&Steel	Китай	Xinjiang Ba Yi Iron&Steel	Китай	<b>445</b>
2016	Vallourec (13,85%)	Франция	NSSMC	Япония	<b>390</b>
2016	Republic Conduit	США	Nucor Corp	США	<b>335</b>
2016	ArcelorMittal Zaragoza	Испания	Bipadosa SA	Испания	<b>90</b>
2017	Thyssenkrupp Companhia Siderurgica	Бразилия	Ternium SA	Аргентина	<b>1648</b>
2017	Independence Tube Corporation	США	Nucor Corp	США	<b>435</b>
2017	Jindal Stainless Limited	Индия	Investor Group	Н/Д	<b>132</b>
2017	Tata Steel UK	Великобритания	Liberty Steel	Великобритания	<b>125</b>
2017	Thyssenkrupp Slab International	Бразилия	Ternium SA	Аргентина	<b>1805</b>
2017	Dongbei Special Steel Group	Китай	Investor Group	Китай	<b>842</b>
2017	Nanjing Nangang Industry	Китай	Investor Group	Китай	<b>546</b>
2018	Nisshin Steel Co	Япония	NSSMC	Япония	<b>867</b>
2018	Essar Steel India	Индия	ArcelorMittal&NSSMC	Н/Д	<b>6829</b>
2018	Bhushan Steel	Индия	Bampinal Steel	Индия	<b>5216</b>
2018	Electrosteel Steels Co	Индия	Vedanta Ltd	Индия	<b>813</b>
2018	Angang Group Chaoyang Iron&Steel	Китай	Angang Steel Co	Китай	<b>883</b>
2019	Galati, Skopje, Piombino	ЕС	Liberty Steel	Великобритания	<b>841</b>
2019	Maanshan Iron&Steel	Китай	Baowu	Китай	<b>660</b>
2019	Al Ezz Dekheila Steel	Египет	Al Ezz Flat Steel	Египет	<b>425</b>
2019	Ipsco Tubulars	США	Tenaris	Люксембург	<b>1200</b>
2019	AK Steel Holdings	США	Cleveland Cliffs	США	<b>1100</b>
2019	Shougang Jingtang Iron & Steel	Китай	Investor Group	Китай	<b>711</b>
2019	Big River Steel	США	US Steel	США	<b>700</b>
2019	Jiangyin Xingcheng Special Steel Works	Китай	CITIC Pacific Special Steel Group	Китай	<b>520</b>

# Контактная информация

## **ООО «ГМК Центр»**

ЕГРПОУ 42306047

01024, Украина, г. Киев, ул. Шелковичная, 42-44

+38 044 333 76 18

### **Директор**

+38 044 333 76 18

s.zinchenko@gmk.center

**Станислав Зинченко**

### **Главный аналитик**

+38 044 333 76 18

a.tarasenko@gmk.center

**Андрей Тарасенко**

### **Аналитик,**

**кандидат экономических наук**

+38 044 333 76 18

a.glushchenko@gmk.center

**Андрей Глущенко**

Данный отчет может быть использован только в информационных целях.

Приведенные в отчете аналитические исследования, выводы являются достоверными только с учетом указанных предположений и ограничительных условий. Выводы и рекомендации являются личными, беспристрастными и профессиональными суждениями сотрудников ООО «ГМК Центр».

Сотрудники ООО «ГМК Центр» не имеют личной или финансовой заинтересованности в предмете исследования.

Исследования базируются на информации из общедоступных источников, в том числе средств массовой информации и сети Интернет. ООО «ГМК Центр» считает эту информацию достоверной и не проводит независимую проверку ее точности и полноты. ООО «ГМК Центр» не несет ответственности за достоверность использованной информации.

Выводы, приведенные в отчете, актуальны лишь на дату отчета. Изменение рыночных, макроэкономических, политических условий может привести к значительным изменениям результатов исследования.

Отчет предназначен для использования исключительно в качестве целого документа. Раздел или изменение любого раздела или страницы запрещены и делают отчет недействительным.



