

Стратегия развития

УДК 334.7:338:669

Стимулы и факторы различных форм интеграции российских металлургических компаний в условиях глобализации мировой экономики

© 2011 г. В.А. Штанский, Н.А. Краснова*

Важнейшим направлением институциональных преобразований в металлургическом комплексе России на современном этапе является интеграция крупных отечественных компаний с зарубежными. Этот процесс получает все более интенсивное развитие после завершения к середине первого десятилетия XXI века создания шести крупных интегрированных металлургических компаний: группа ОАО «Северсталь», группа ОАО «НЛМК», группа ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат», ООО «Евразхолдинг», ООО УК «Металлоинвест» и ООО УК «Мечел». На долю этих групп приходится более 90 % производства готового металлопроката в России.

Формирование крупных металлургических компаний осуществлялось путем горизонтальной и вертикальной интеграции.

Горизонтальная интеграция получила наибольшее развитие при создании трех промышленных групп [1]:

1) группа ООО «Евразхолдинг», включающая ОАО «Нижнетагильский металлургический комбинат (Екатеринбургская обл.); ОАО «Западно-Сибирский» и ОАО «Новокузнецкий металлургический комбинат» (Кемеровская обл.);

2) группа ООО УК «Металлоинвест», в состав которой вошли два таких крупных металлургических комбината, как ОАО «Уральская сталь» и ОАО «Оскольский электрометаллургический комбинат»;

3) группа ОАО «НЛМК», включившая в свой состав крупное новое предприятие – ОАО «Нижнесергинский металлургический завод» и ОАО «Виз-сталь» – самое крупное предприятие в России по производству проката трансформаторной стали.

Большое развитие горизонтальная интеграция получила в трубной отрасли. По существу отрасль поделена между тремя крупными компаниями:

– ОАО «Трубная металлургическая компания», включающая Волжский, Синарский и Северский трубные и Таганрогский металлургический заводы;

– ЗАО «Объединенная металлургическая компания», в состав которой входят Выксунский металлургический и Альметьевский трубный заводы;

– ЗАО «Группа ЧТПЗ», включающая Челябинский трубопрокатный, Первоуральский новотрубный заводы и заводы трубопроводной арматуры.

По линии вертикальной интеграции все крупные металлургические компании в начале 2000-х годов приобрели ряд горно-обогатительных и угледобывающих предприятий.

В группу ООО «Евразхолдинг» по линии вертикальной экономической интеграции были включены: железорудные предприятия Сибири (Шеренгешское, Ирбитское, Краснокаменское), Гороблагодатское рудоуправление на Урале, крупнейший горно-обогатительный комбинат России – Качканарский ГОК, а также три угольных предприятия – ОАО «Кузнецкуголь», ОАО «Междуречье» и ЗАО «Шахта Распадская».

В группу ОАО «Северсталь» вошли расположенные в относительной близости от Череповецкого металлургического комбината – основного предприятия группы – железорудные предприятия ОАО «Карельский окатыш», ОАО «Оленегорский ГОК» и ОАО «Ковдорский ГОК», а также угольные предприятия – ОАО «Воркутауголь» и ОАО «Кузбассуголь».

В группу ОАО «НЛМК» по линии вертикальной интеграции входят железорудные предприятия центра Европейской части России, ОАО «Стойленский ГОК», ОАО «Комбинат КМА руда».

В компанию «Металлоинвест» вошли активы крупнейших горно-обогатительных комбинатов России – Лебединского и Михайловского ГОКов. Вместе с тем эти ГОКи продают значительную часть производимого железорудного сырья на свободном рынке.

* Штанский В.А. – д-р экон. наук, проф., директор центра института экономики черной металлургии ФГУП «ЦНИИчермет им.И.П. Бардина».

Краснова Н.А. – аспирант ФГУП «ЦНИИчермет им. И.П. Бардина».

В стальную группу «Мечел», основным предприятием которого является Челябинский металлургический комбинат, входят ОАО «Коршуновский горно-обогатительный комбинат» и угольное предприятие «Южный Кузбасс».

В группу ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат» входит крупнейшее в России угледобывающее предприятие ОАО «Белон».

Включение в состав крупнейших металлургических компаний путем слияния и поглощения горно-обогатительных и угледобывающих предприятий создало условия для их надежного обеспечения железорудными и топливными ресурсами по трансфертным ценам, которые в соответствии с налоговым законодательством могут быть на 20 % ниже рыночных.

Завершение определенного этапа институциональных преобразований на основе консолидации внутренних профильных активов создало условия, при которых дальнейшее наращивание производственного потенциала металлургических компаний возможно по трем направлениям:

1) интенсивное наращивание фондового потенциала посредством создания новых и технической модернизации действующих мощностей на производственных площадках российских металлургических компаний с продажей производимой продукции на внутреннем и внешнем рынках;

2) приобретение профильных (металлургических) активов на российском фондовом рынке посредством перераспределения уже интегрированных в крупных металлургических компаниях, а также непрофильных;

3) приобретение зарубежных активов – профильных (металлургических) или непрофильных – с последующим их развитием и техническим перевооружением.

С середины 2000-х годов крупные металлургические компании, используя благоприятную экономическую ситуацию (рост спроса на металлопродукцию на внутрироссийском рынке и достаточно высокий уровень прибыли и рентабельности) основные усилия направляли на наращивание фондового потенциала, т.е. шли по первому из возможных направлений развития.

За 2004–2009 годы инвестиции в основной капитал (в фактически действующих ценах) составили 825 млрд руб. [2, 3].

Капиталовложения на 1 т стали по собственно металлургическому производству (без инвестиций в железнодорожную отрасль) в среднем за пять лет (2004–2009 годы) были на уровне 50...55 долл. при мировой практике 25...30 долл. Среднегодовой размер инвестиций за 2004–2009 годы даже по сравнению с дореформенным периодом 1986–1990 годов увеличился в 1,5 раза: с 2,5 до 3,7 млрд долл.

За 2004–2009 годы были введены в действие новые мощности и коренным образом модернизированы действующие, способные производить металлопродукцию мирового уровня. В частности, в ОАО

Таблица 1

Динамика инвестиций в черную металлургию России за 2000–2009 годы

Год	Инвестиции	
	млрд руб.	млн долл. США
2000	23,4	658,9
2001	31,0	934,3
2002	28,0	889,8
2003	34,1	1004,2
Среднее за 2000–2003	29,1	871,8
2004	81,1	2334,0
2005	102,0	2759,5
2006	122,3	3220,0
2007	128,0	3142,0
2008	203,9	5990,5
2009	158,8	5045,1
Среднее за 2004–2009		
	138,0	3748,0
2010	130,0	4335,0

«ММК» введены в действие мощный электросталеплавильный цех со 180-тонными печами, блок сортовых станков, толстолистовой стан «5000». В комплексе со станом «5000» введены в эксплуатацию МНЛЗ №6, двухпозиционный агрегат ковш-печь (АКП), двухпозиционный агрегат вакуумирования. Начато строительство стана «2000» холодной прокатки. Введены в эксплуатацию цех по производству оцинкованного листа и два агрегата полимерных покрытий.

В ОАО «Севесталь» реконструированы стан «5000» на площадке Ижорского завода, станы горячей прокатки «2000» и «2300/1700» на Череповецком металлургическом комбинате, обновлено электроплавильное производство, введены в действие агрегаты внепечной обработки стали. В ОАО «НЛМК» полностью обновлены две коксовые батареи. В конце 2011 года намечается сдача в эксплуатацию новой доменной печи № 7 производительностью 3,4 млн т в год.

По эффективности и техническому уровню производства доменный, сталеплавильный и прокатный переделы ОАО «ММК», ОАО «НЛМК» и ОАО «Череповецкий металлургический комбинат» в целом находятся на мировом уровне.

Впервые на нескольких российских заводах организовано производство конкурентоспособных на мировом рынке одношовных труб большого диаметра.

Динамика развития отрасли в последнее десятилетие в значительной степени связана с развитием мини-заводов. Создание этих предприятий существенно изменило отраслевую структуру производства за счет роста удельного веса дуговой электроплавки и непрерывной разливки. Только за последние годы введены в эксплуатацию Ростовский электрометаллургический завод, Ярцевский литейно-прокатный завод, литейно-прокатный комплекс на Выксунском металлургическом заводе, сталеплавильные мощности на Нижесергинском металлургическом заводе. Находятся в стадии реализации проекты переделных заводов: Балаковского в г. Дзержинске (Нижегородская обл.) – группа ООО «Северсталь», Калужского –

группа ОАО «НЛМК», Братского (Иркутская обл.) – Восточно-Сибирская металлургическая компания.

Стоимость основных фондов металлургического комплекса только за период 2004–2009 годов увеличилась в 2,7 раза: с 385 млрд руб. примерно до 1050 млрд руб. Износ основных фондов сократился с 53,5 % в 2000 году до 42,5 % в 2010 году [3]. Осуществление таких крупных инвестиций обеспечивалось за счет собственных средств.

Сальдированный финансовый результат по предприятиям черной металлургии за 2004–2008 годы составил около 1,5 трлн руб., или почти 26 % от общего сальдированного результата по всем отраслям обрабатывающей промышленности.

Рентабельность продаж по металлургическим компаниям была на уровне 24–26 %.

Анализ соотношения инвестиций по важнейшим отраслям экономики показывает, что доля инвестиций в машиностроение и металлообработку, составлявшая до 90-х годов прошлого века 8,3–8,9 % от общего объема инвестиций в экономику России, в период 2000–2008 годов снизилась почти в 3 раза: до 2,7–2,8 %, тогда как доля инвестиций в черную металлургию существенно увеличилась: с 1,70–1,82 % до 2,0–3,0 % [4].

Резко возросли инвестиции в топливные отрасли, но это стимулировало лишь рост производства труб (**табл. 2**).

Все более ограниченными становятся экспортные возможности российских компаний вследствие усиления позиций на мировом рынке бурно развивавшейся в последнее десятилетие черной метал-

Таблица 2

Соотношение удельного веса инвестиций в черную металлургию, и топливные отрасли, машиностроение, металлообработку в российской экономике, %							
Отрасли	1970 г.	1980 г.	1990 г.	1995 г.	2000 г.	2005 г.	2008 г.
Черная металлургия	1,7	1,7	1,8	2,0	2,0	3,0	2,3
Машиностроение и металлообработка	8,9	8,4	8,3	3,1	2,9	2,8	2,7
Топливные	6,0	8,6	11,6	14,4	18,5	13,7	14,0

После кризисной ситуации 2008–2009 годов восстановление финансово-экономического потенциала происходит довольно быстро.

Если в первые девять месяцев 2009 года рентабельность продаж по металлургическим компаниям снизилась до 8,6 %, то уже в целом за 2009 год она составила 9,9 %, а в 2010 году – 18 %.

Соответственно, сальдированный финансовый результат, снизившись в 2009 году до 95 млрд руб. против 454 млрд руб. в 2008 году, в 2010 году вырос до 250 млрд руб. [3].

Однако дальнейшее инвестирование накопленных в наращивание производственного потенциала российских металлургических компаний с использованием металлопродукции на внутреннем рынке сдерживается его ограниченными возможностями.

В посткризисный период разрыв между созданным за годы благоприятной экономической конъюнктуры производственно-экономическим потенциалом металлургических предприятий и ограниченными возможностями внутрироссийских потребителей использовать этот потенциал, последовательно увеличивается.

В настоящее время на внутреннем рынке может быть использовано менее 50 % производимой российскими металлургическими компаниями металлопродукции. Это во многом обусловлено тем, что в течение длительного времени вследствие ограниченного финансирования совершенно недостаточно развивается машиностроение. Поэтому доля потребления металлопродукции этой отраслью – главным потребителем металла в развитых экономиках – в России систематически сокращается.

лургии Китая, а также Индии и других развивающихся стран (Бразилии, Турции).

За 2004–2009 годы доля Китая в мировом производстве стали выросла от 26,4 до 46,5 %, Индии – от 3,04 до 5,1 %, а доля России за эти годы сократилась с 6,1 до 4,9 %.

При непрерывном снижении доли России в мировом производстве стали, ее доля в мировой торговле остается весьма значительной; в 2005 году – 8,4 %, в 2007 году – 6,7 %, в 2008 году – 6,4 % и в 2009 году – 8,6 %. Выше доля в мировой торговле металлопродукцией только у Японии: в 2005 году – 8,6 %, в 2007 году – 8,2 %, в 2008 году – 8,4 % и в 2009 году – 7,9 % и в отдельные годы у Китая: в 2007 году – 15,2 %, в 2008 году – 12,8 %, в 2009 году – 7,4 %. При этом потенциал черной металлургии Китая настолько значителен, что в любой момент Китай может усилить свои позиции на внешнем рынке (**табл. 3**).

Таким образом, ситуация, сложившаяся на мировом рынке производства и продаж металлопродукции, не позволяет рассчитывать на увеличение доли России в экспортных продажах.

При оценке возможностей и целесообразности увеличения поставок на экспорт необходимо также учитывать, что для российских металлургических компаний продажи на экспорт примерно на 15–20 % менее выгодны, чем продажи на внутреннем рынке. Это обусловлено в основном дополнительными транспортными затратами (это транспортные затраты до морских портов, морские перевозки и погрузочно-разгрузочные работы, и уже далее – транспортирование металлопродукции к конкретным потребителям в странах-импортерах).

Таблица 3

Соотношение долей ведущих производителей металлопродукции в мировом производстве стали, экспорте и продажах металлопродукции на внутреннем рынке, % [5]					
Страна	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.
I. Доля в мировом производстве стали					
Россия	6,1	5,8	5,4	5,2	4,9
Китай	26,4	27,0	36,0	37,6	46,4
Япония	10,6	9,9	8,9	9,0	7,2
США	9,3	8,3	7,3	6,8	4,7
II. Доля в мировой торговле (продажи на экспорт)					
Россия	–	8,3	6,7	6,4	8,6
Китай	–	7,3	15,2	12,8	7,2
Япония	–	8,6	8,0	8,5	10,2
США	–	2,4	2,2	2,8	2,8
III. Доля по продажам произведенного металлопроката на внутреннем рынке					
Россия	–	49,5	45,8	55,4	49,1
Китай	–	92,9	88,3	90,4	96,5
Япония	–	68,3	66,7	65,1	57,1
США	–	89,0	89,6	86,5	83,6

В табл. 4 приведены прогнозные данные расчетов Института экономики ФГУП «ЦНИИчермет им. И.П. Бардина» о возможном соотношении поставок проката черных металлов, произведенного российскими металлургическими компаниями, на внутренний и внешний рынок [5, 6].

Из приведенных расчетных данных следует, что весь прирост производства российских металлургических компаний может быть реализован только на

В этих условиях возможной альтернативой использования имеющихся у металлургических компаний финансовых ресурсов становится приобретение активов: профильных и непрофильных, российских и зарубежных.

Однако возможности приобретения профильных активов на российском рынке также крайне ограничены, поскольку свободных активов металлургического направления практически нет; они, как прави-

Таблица 4

Оценка объемов производства проката в целом по России и соотношения поставок проката на внутренний рынок и на экспорт, млн т						Таблица 1
Год	Производство проката, млн т			Доля поставок, %		
	в целом по России	в том числе				
2007	59,6	32,0	27,6	53,7	46,3	
2008	56,6	29,2	27,3	51,6	48,4	
2009	50,9	22,9	28,0	45,0	55,0	
2010	57,8	28,2	29,6	48,8	51,2	
2011	60,0	31,0	29,0	51,7	48,3	
2012	63,0	35,0	28,0	55,6	44,4	
2015	66,0	39,0	27,0	59,2	40,8	
2020	74,0	47,0	27,0	63,4	36,6	

внутреннем рынке. Но за 10 лет (2010–2020 годы) этот прирост составит (к уровню 2007 года) не более 15 млн т.

В целом, как показывает выполненный анализ, использование финансовых накоплений российских металлургических компаний от производственной деятельности на создание новых и технически перевооруженных действующих мощностей сдерживается ограниченными возможностями реализации прироста производимой продукции:

- на внутреннем рынке – из-за недостаточного развития металлопотребляющих отраслей, прежде всего машиностроения;

- на внешнем рынке – вследствие как недостаточной экономической выгодности экспортных продаж, так и заполненности внешнего рынка металлопродукцией из Китая, Японии и других стран.

ло, уже интегрированы в составе крупных компаний. Приобретение непрофильных активов, как правило, невыгодно: в российской экономике рентабельность металлургического производства намного превышает рентабельность основных обрабатывающих производств (табл. 5).

Как следует из приведенных сопоставлений, рентабельность продаж предприятий металлургического комплекса почти в 3–4 раза превышала рентабельность производств, являющихся основными потребителями металлопродукции: машиностроения и производства транспортных средств.

В период 2003–2008 годов рентабельность продаж предприятий по производству машин и оборудования находилась на уровне 5,8–8,8 %, а по производству транспортных средств в интервале 7,8–4,1 % (в 2008 году – 1,5 %).

Таблица 5

Соотношение рентабельности продаж и сальдированного финансового результата по основным обрабатывающим производствам [4]						
Производство	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.
1. Рентабельность, %						
Обрабатывающее производство						
В том числе:	12,4	14,9	15,3	18,3	17,1	13,4
– металлургическое производство	26,5	36,0	30,1	38,6	28,7	16,3
– производство машин и оборудования	5,8	7,5	8,2	8,7	8,8	8,2
– производство транспортных средств	9,8	7,8	6,9	6,1	4,1	1,5
2. Сальдированный финансовый результат, млрд руб.						
Обрабатывающее производство,						
В том числе:	347,6	599,5	955,2	1828,7	13838	1092,4
– металлургическое производство	159,7	334,8	329,7	696,5	292,4	194,8
– производство машин и оборудования	4,4	16,3	22,9	42,5	45,4	25,2
– производство транспортных средств	24,9	24,0	15,4	–	–40,7	–110,7
*Примечание. Знак «минус» означает недостаток собственных источников для формирования оборотных активов (тем более, для внеоборотных).						

Суммарный сальдированный финансовый результат в целом по предприятиям металлургического комплекса за 2005–2008 годы превысил суммарный финансовый результат предприятий по производству машин и оборудования почти в 10 раз.

В условиях ограниченных возможностей реализации металлопродукции на внутреннем и на внешнем рынках, невыгодности инвестирования финансовых ресурсов в приобретение непрофильных активов на российском фондовом рынке вследствие их низкой рентабельности, российские металлургические компании в период после 2003 года начали активнее выходить на мировой фондовый рынок [7].

Основными стимулами приобретения российскими металлургическими компаниями металлургических активов (предприятий) в США и Европе являлись:

- получение дополнительных возможностей сбыта производимой металлопродукции путем ее поставки в виде заготовок на эти предприятия с производством из нее качественной продукции высокой степени готовности (в том числе автомобильный, оцинкованный лист и пр.), реализуемой на зарубежных рынках;
- преодоление таким образом таможенных ограничений, налагаемых на прямой импорт металлопродукции из России.

Помимо инвестирования финансовых ресурсов в приобретение действующих металлургических предприятий российские металлургические компании вкладывали средства в создание совместных предприятий.

Совместное предприятие – это вид стратегического альянса, при котором две компании образуют третье предприятие, находящееся в совместном владении.

Крупные средства в создание совместного предприятия с группой Atakas (Турция) инвестирует группа ОАО «ММК». В конце 2010 года на площад-

ке этого совместного предприятия в г. Искандурне был введен в действие цех холодной прокатки.

В 2011 году на этой же производственной площадке планируется ввести в действие электросталеплавильный цех с литейно-прокатным модулем, а на площадке в Стамбуле – линию нанесения полимерного покрытия и агрегат непрерывного горячего цинкования. Согласно разработанному ММК бизнес-плану к 2013 году объемы производства готовой продукции на предприятиях ОАО «ММК» и группы Atakas в Турции достигнут 2,25 млн т.

ОАО «НЛМК» реализовал проект создания совместного предприятия с международным концерном «Дюферко», в состав которого входят предприятия ряда стран с общим производством около 6 млн т стали.

Вместе с тем очевидно, что не все факторы были в полной мере учтены при приобретении зарубежных активов. Так, в период финансово-экономического кризиса производство на зарубежных активах российских компаний (США, Италия) сократилось в больших размерах, чем на отечественных.

Это было обусловлено, в частности, тем, что производство стали в этих странах сократилось в больших размерах, чем в черной металлургии России.

В результате, например, группа ОАО «Северсталь» приняла решение продать зарубежные активы в Италии (контрольный пакет акций в компании Lucchini) и рассматривает вопрос о продаже части металлургических активов в США.

Генеральный директор ОАО «Северсталь» А. Мордашов, оценивая опыт интеграционных сделок с зарубежными металлургическими активами, отрицал возможность полного выхода из европейских активов компаний и необходимость «реструктуризации американского портфеля активов».

В числе факторов, ограничивающих покупку европейских металлургических активов, отмечается «крайне медленный рост европейской экономи-

ки», «тяжелые финансово-экономические условия, в которых находится ряд стран ЕС», также такие «фундаментальные препятствия для роста европейской экономики, как старение населения, жесткие экологические требования» [8].

Поскольку процесс интеграции российских металлургических компаний с зарубежными компаниями в той или иной степени будет развиваться, очевидна необходимость выработки методических рекомендаций, которые позволяли бы заблаговременно, до осуществления каких-либо действий по слияниям и поглощениям, оценивать их будущую эффективность с учетом глобализации и цикличности развития мировой экономики. При этом такие методические рекомендации должны быть одинаково приемлемы для определения эффективности различных направлений развития и использования финансовых ресурсов российских металлургических компаний.

Только на основе оценки всех возможных направлений развития и учета, по возможности, внешних и внутренних факторов каждая металлургическая компания сможет определить наиболее эффективный вариант вложения средств. И методический подход к оценке различных направлений развития путем инвестирования в основные фонды или покупки промышленных активов естественно должен быть единым.

С нашей точки зрения, наиболее приемлемым методом оценки экономической эффективности различных направлений развития, в том числе на основе приобретенных активов путем слияния и поглощения, является расчет дисконтированного денежного потока на весь рассматриваемый период получения результатов от единовременных затраченных ресурсов с учетом прогнозируемого изменения как внешних, так и внутренних факторов.

Методика расчета дисконтированного денежного потока широко используется при оценке эффективности инвестиций в основные фонды и на приобретение активов. Этот метод позволяет полнее, чем другие методы оценки эффективности (как простые – расчет срока окупаемости инвестированных средств, так и сложные – расчет внутренней ставки дохода), учесть все основные составляющие, которые формируют будущие доходы компании при оценке эффективности различных направлений инвестиций [9].

Ввиду того, что за расчетный период генерируется денежный поток за счет функционирования введенных в действие инвестиций в основные фонды и приобретенных активов, его расчет позволит учесть размеры продаж в разных экономических ситуациях, изменяющуюся со временем стоимость используемых ресурсов, которые являются основной статьей затрат на производство, реальную стоимость кредитов, при их использовании на инвестиции (в основные фонды или на приобретение активов).

Применение дисконтированного денежного потока для оценки эффективности приобрете-

ния активов соответствует методу, обоснованному в так называемой теореме ММ, согласно которой стоимость предприятия зависит не от состава его активов, а только от денежных потоков, приносимых предприятием, бизнесом (теорема ММ названа в честь ее авторов – Франко Модильяни и Мертона Миллера, лауреатов Нобелевской премии в 1985 и 1990 году соответственно).

Вместе с тем при использовании методики расчета дисконтированного денежного потока для оценки эффективности инвестиций российских компаний на покупку зарубежных активов важнейшее значение имеет учет особенностей формирования составных частей притоков и оттоков средств, определяемых: цикличностью развития глобальной мировой экономики, содержанием стоимости покупаемых активов, различиями в оценке валютного курса, заработной платы и других факторов производства в стране размещения материнской компании (Россия) и в стране размещения покупаемых активов (США, страны Европы или развивающиеся страны).

Недоучет этих особенностей в значительной степени обусловил для российских компаний то обстоятельство, что приобретенные зарубежные активы оказались недостаточно эффективными или даже убыточными, особенно в период финансово-экономического кризиса. По существу это обстоятельство было признано генеральным директором ОАО «Северсталь» А. Мордашовым [8].

Важнейшее значение имеет полная и соответствующая реалиям оценка инвестиций на приобретение активов [10, 11].

Если при определении инвестиций в основные фонды они рассчитываются, как правило, на основе стоимости оборудования, строительных и монтажных работ, устанавливаемой обычно по результатам тендеров, то определение стоимости покупаемых активов намного сложнее и по составным частям общей стоимости, и по оценке каждой составной части.

Обычно стоимость покупаемых активов зависит от цены акций публичных компаний на фондовом рынке. Однако, как показывает анализ, цена акций промышленных компаний колеблется в очень широких пределах.

В период финансово-экономического кризиса стоимость российских металлургических компаний резко упала, хотя все основные факторы, которые обеспечивали в докризисный период высокий рейтинг крупнейших российских компаний на мировом фондовом рынке, остались прежними. С выходом из кризиса цены акций вновь стали увеличиваться. Поэтому для оценки реальной стоимости покупаемых активов целесообразно использовать проверочные методы оценки их стоимости по восстановительной или рыночной стоимости приобретаемого объекта.

Расчет восстановительной стоимости приобретаемого объекта (актива) даст представление о том уровне затрат, который потребовался бы компании для того, чтобы построить аналогичный объект [10].

Метод рыночной стоимости основывается на использовании показателя стоимости примерного аналогичного актива на фондовых рынках, который оценивается как достаточно эффективный и по которому информация доступна и покупателям, и продавцам.

Оценка по рыночной стоимости предполагает использование публикуемых показателей для определения экономической эффективности актива, включая расчет отношения рыночной цены к доходу публичных компаний $Цр/E$, где $Цр$ – рыночная цена актива; E ($Ebit$) – сумма прибыли до вычета налогов и амортизационных отчислений.

При всей важности использования поверочных методов они не более чем ориентир, поскольку в конечном счете покупаемые активы стоят столько, сколько готовы за них заплатить покупатели (в рассматриваемом разрезе – российские металлургические компании) и за сколько готовы их продать бывшие владельцы (зарубежные компании).

Важнейшей особенностью формирования инвестиций на приобретение зарубежных активов является включение в них дополнительных затрат на погашение долгов, которыми в ряде случаев обременены продаваемые зарубежные компании. Как правило, продаются те зарубежные компании, которые оказались в тяжелом финансовом положении и не в состоянии самостоятельно выйти из кризисной ситуации.

Поэтому важнейшая по величине составная часть оттока денежных средств при покупке активов (инвестиции при приобретении зарубежных активов) включает две составляющие: единовременные затраты на приобретение активов и единовременные затраты на покрытие всевозможных долгов приобретаемого актива.

При этом оплата инвестиций, представляющих по своей сущности единовременные вложения, может быть по соглашению сторон пролонгирована. Преимуществом получения кредитных средств на покупку зарубежных активов является их большая доступность и существенно меньшая стоимость, чем на российском финансовом рынке (более чем в 2 раза. Соответственно, 6–7 % – процентные выплаты по кредитам в промышленно развитых странах против 14–15 % на российском финансовом рынке).

Существенно различаются по уровню затрат и другие важнейшие составляющие, формирующие в совокупности денежные потоки при покупке зарубежных активов или при инвестициях в основные фонды на площадках российских металлургических компаний [13].

Прежде всего необходимо выделить значительно большие затраты на заработную плату при выполнении каких-либо технологических операций на зарубежных активах по сравнению с российскими. Это обусловлено тем, что среднечасовая зарплата на зарубежных металлургических предприятиях промышленно развитых стран существенно выше, чем на российских.

Поэтому только комплексная оценка всех составляющих, формирующих денежные оттоки и притоки при покупке зарубежных активов, с возможными изменениями во времени позволяет с определенной степенью надежности оценить эффективность этого направления развития российских металлургических компаний.

В такой комплексной оценке должны быть вариантно учтены следующие основные факторы развития мировой экономики и отдельных стран, в которых приобретаются активы:

- цикличность развития в условиях глобализации;
- специфические экономические и правовые особенности отдельных стран и риски;
- возможное изменение финансово-экономической ситуации, состояние топливно-сырьевых ресурсов для развития металлургического производства.

Выводы

1. В результате институциональных преобразований в металлургическом комплексе в 2000–2008 годы создано шесть крупных интегрированных металлургических компаний: группа ОАО «Северсталь», группа ОАО «НЛМК», группа ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат», ООО «Евразхолдинг», ООО УК «Металлоинвест» и ООО УК «Мечел», на долю которых приходится более 90 % производства готового металлопроката в России.

В состав этих компаний путем слияний и поглощений включены крупнейшие в России железорудные и угледобывающие предприятия, что обеспечивает надежность и экономичность снабжения их железной рудой и топливными ресурсами по трансфертным ценам.

2. Используя благоприятную экономическую ситуацию (рост спроса на металлопродукцию на внутрироссийском рынке и достаточно высокий уровень прибыли и рентабельности) крупные российские металлургические компании в 2004–2008 годы осуществили программы по созданию новых и технического перевооружению действующих мощностей на производственных площадках российских металлургических компаний с продажей производимой продукции на внутреннем и внешнем рынках.

В результате стоимость основных фондов металлургического комплекса за период 2004–2009 годов увеличилась в 2,7 раза: с 385 млрд руб. примерно до 1050 млрд руб., а износ основных фондов сократился с 53,5 % в 2000 году до 42,5 % в 2010 году.

3. Дальнейшее развитие и техническое перевооружение с наращиванием производственного потенциала сдерживается ограниченными возможностями реализации прироста производимой продукции: на внутреннем рынке – из-за недостаточного развития металлопотребляющих отраслей, прежде всего машиностроения; на внешнем рынке – вследствие как недостаточной экономической выгоды экс-

портных продаж, так и заполненности внешнего рынка металлопродукцией из Китая, Японии и других стран.

4. В этих условиях основными стимулами приобретения российскими металлургическими компаниями зарубежных металлургических активов в основном в США и Европе являются: получение дополнительных возможностей сбыта производимой металлопродукции путем ее поставки в виде заготовок на зарубежные дочерние предприятия с производством из нее качественной продукции высокой степени готовности (в том числе автомобильный, оцинкованный лист и пр.), реализуемой на зарубежных рынках; преодоление таким образом таможенных ограничений, налагаемых на прямой импорт металлопродукции из России.

5. Вместе с тем практика использования приобретенных зарубежных активов показала, что не все они оказались экономически эффективными, поэтому в кризисный и посткризисный период ряд зарубежных активов был продан.

6. В целях обеспечения эффективности интеграции российских металлургических компаний с зарубежными необходимы выработка и использование методических рекомендаций, которые позволят заблаговременно оценивать ее перспективу с учетом глобализации и цикличности развития мировой экономики, а также особенности формирования прибыли в российских металлургических компаниях.

Обоснованные методические принципы оценки эффективности приобретения зарубежных активов базируются на использовании показателя дисконтированного денежного потока с учетом особенностей формирования составных частей притоков и оттоков средств, определяемых: цикличностью развития глобальной мировой экономики, содержанием стоимости покупаемых активов, различиями в оценке валютного курса, заработной платы и других факторов производства в стране размещения материнской компании (Россия) и в стране размещения покупаемых активов (США, страны Европы или развивающиеся страны).

Библиографический список

1. Штанский В.А. Конкурентоспособность металлургического комплекса России в долгосрочной перспективе // Вестн. РАЕН, 2008. Т 8. № 2. С. 122–127.
2. Бродов А.А., Макаров Л.П., Штанский В.А. Финансово-экономический кризис и черная металлургия России // Сталь. 2009. № 2. С. 64–68.
3. Семенов В. Посткризисное развитие // Металлоснабжение и сбыт. 2009. № 12. С. 18–23.
4. Социально-экономическое положение России: Федеральная служба государственной статистики. – М., 1992–2010.
5. Анализ конъюнктуры международного рынка с целью оценки перспектив развития металлургической промышленности России с определением объемов и корреспонденции экспортных потоков: НИР ФГУП «ЦНИИчермет им. И.П. Бардина». – М., 2010.
6. Стратегия развития металлургической промышленности России на период до 2020 г. (утв. приказом Министерства промышленности и торговли РФ от 18 марта 2009 г. № 150). – <http://www.garant.ru/prime/20090428/953558.htm>.
7. Кузнецов А. Зарубежная экспансия: тон задают металлурги // Металлы Евразии. 2010. № 4. С. 18–24.
8. Мордашов А. Новая стратегия «Северстали» // Металлы Евразии. 2011. № 1. С. 2–4.
9. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (вторая редакция): офиц. изд. – М.: Экономика, 2000. – 421 с.
10. Лажу А.Р., Рид С.Ф. Искусство слияний и поглощений. – М.: Альпина Бизнес, 2007. – 960 с.
11. Бишоп Д.М., Эванс Ф.Ч. Оценка компаний при слияниях и поглощениях. – М.: Альпина Паблишерз, 2009. – 250 с.
12. Овчаров Е.А. Выбор оптимального портфеля инвестиционных проектов в вертикально интегрированных металлургических компаниях // Российское предпринимательство». 2008. № 9. С. 50–54.
13. Юзов О.В., Седых А.М., Афонин С.З. Тенденции изменения экономических показателей развития черной металлургии России // Экономика в промышленности. 2009. № 1. С. 2–7.