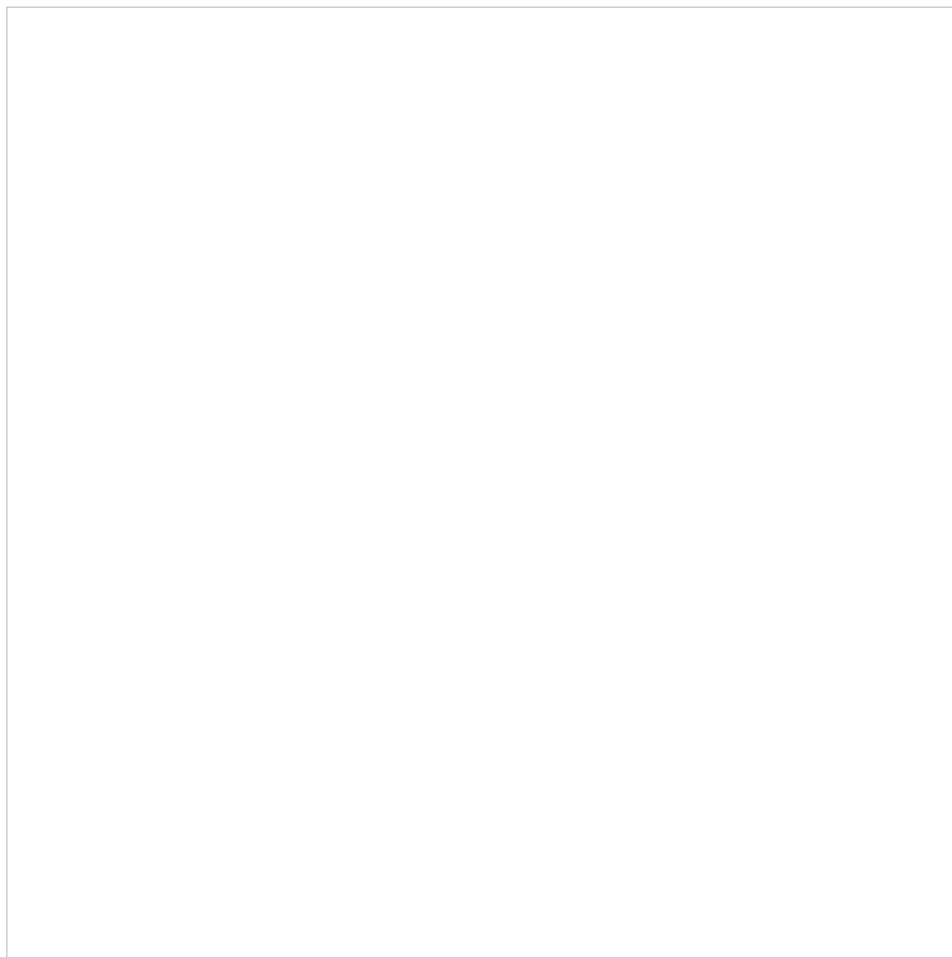


Удвоить и продать

<p>Как идет бизнес Рината Ахметова после потери «Криворожстали»;</p>



С памятного всему деловому миру СНГ аукциона по «Криворожстали» прошло уже почти полтора года. По итогам торгов в октябре 2005 г. комбинат, прежде подконтрольный донецкому предпринимателю Ринату Ахметову, достался крупнейшему в мире металлургическому магнату Лакшми Митталу, который выложил за 93% «Криворожстали» \$4,8 млрд. Потеря для Ахметова, безусловно, чувствительная. Но не катастрофичная: металлургическая империя Ахметова «Метинвест» и без «Криворожстали» сравнима по масштабам бизнеса с такими гигантами российской металлургии, как Новолипецкий комбинат (НЛМК) или Магнитка. Первый, исходя из котировок в РТС, стоит сейчас \$16,8 млрд, второй, судя по планам на предстоящее размещение на бирже 10% акций, — порядка \$10 млрд. Ахметов также запланировал в ближайшие годы вывести акции своего холдинга на биржу в Лондоне или Нью-Йорке, рассчитывая, что его оценят в \$20 млрд. Решать задачу доверено иностранным, по большей части российским, менеджерам, которые заняли в «Метинвесте» практически все ключевые позиции, кроме финансовых и юридических.

«Желание есть потребность, чтобы что-нибудь было, чего нет.
Людвиг Фейербах»

КОМАНДА

Изначально бизнесом Рината Ахметова управляла компания «Систем Кэпитал Менеджмент» (СКМ), доля самого магната в которой составляет 90%, а еще 10% принадлежит его супруге Лилии. СКМ контролирует более 90 коммерческих структур самого разного профиля: Донгорбанк, две страховые компании, сеть АЗС «Гефест», гостиницы, издательский дом «Сегодня», телерадиокомпанию «Украина», операторов сотовой и фиксированной связи, пивоваренную группу «Сармат», футбольный клуб «Шахтер» и другие. Становой хребет всей империи — группа металлургических предприятий, в том числе третий по величине на Украине комбинат «Азовсталь» в Мариуполе. Около двух лет назад

СКМ начала консолидацию активов по отраслям, с тем чтобы повысить управляемость дочерних компаний и подготовить некоторые из них к IPO. Энергетическим бизнесом Ахметова теперь управляет Донбасская топливно-энергетическая компания, а металлургическими, горнорудными и угольными предприятиями — учрежденный в начале 2006 г. Метинвест-холдинг. На «Метинвест», холдинг с общей выручкой порядка \$6 млрд в год, приходится 80-85% бизнеса Ахметова.

Пост гендиректора новой структуры получил 34-летний Игорь Сырый, который с 2002 г. работал старшим менеджером в СКМ и курировал горно-металлургические предприятия группы, а до того был консультантом PricewaterhouseCoopers (PWC) и участвовал в нескольких проектах реструктуризации производства, выполненных PWC по заказу СКМ. Экс-консультант с энтузиазмом взялся за новое дело. «Главное — подобрать правильную команду, мотивировать ее на успех», — говорит Сырый. Работать удобнее с теми, кого давно знаешь и с кем говоришь на одном языке. Неудивительно, что в группе СКМ сегодня трудятся сразу 18 выходцев из PWC. Этой компании СКМ заказывает аудит финансовой отчетности с 2002 г. Директором по стратегии и инвестициям «Метинвеста» стал 33-летний бывший консультант McKinsey & Company иркутянин Андрей Большаков, который перебрался на Украину 2,5 года назад. Место директора по слияниям, поглощениям и развитию бизнеса СКМ Большакову, тогда замгендиректора «Иркутскэнерго», предложили хедхантеры из Ward Howell. Начальник инвестиционного управления «Метинвеста» Константин Писарчук — бывший консультант KPMG, уроженец Рязани.

Производство и продажи Сырый доверил целой команде топ-менеджеров из челябинского «Мечела». Дивизион стали и проката «Метинвеста» возглавил бывший и. о. замгендиректора по экономике и финансам Челябинского меткомбината Игорь Корытко. Пост гендиректора «Азовстали» получил главный инженер «Мечела» Дмитрий Лившиц. Енакиевский металлургический завод достался выходцу с Челябинского комбината Александру Подкорытову. Старший вице-президент «Мечела» по продажам и закупкам Андрей Пархомчук стал директором по продажам «Метинвеста». Пархомчук также вошел в совет директоров швейцарской металлотрейдерской компании Leman Commodities, годовой оборот которой достигает \$4,5 млрд. Через разбросанные по всему миру 13 подразделений Leman «Метинвест» сбывает свою продукцию за рубежом.

Зачем «Метинвесту» столько российских «варягов»? Украинский бизнес в своем развитии отстает от российского на 2-3 года, объясняют в компании, и местных специалистов, способных решать задачи, поставленные Ринатом Ахметовым, не хватает. Задачи действительно непростые. По мнению аналитика МДМ-банка Андрея Литвина, стоимость активов «Метинвеста» находится в диапазоне \$12-13 млрд. «Альфа-Капитал Украина» также называет \$12 млрд, аналитик украинской инвесткомпания Concorde Capital Евгений Червяченко — \$10-15 млрд. А Ахметов хочет, чтобы инвесторы после IPO оценили его холдинг еще чуть ли не вдвое дороже.

СТРАТЕГИЯ

Намечая шаги по выполнению поставленной задачи, Игорь Сырый велосипеда изобретать не стал. «Стратегия развития компании, — говорит он, — в том, чтобы нарастить объемы производства стали именно на Украине и стать лидером в СНГ по себестоимости, расширив ассортимент продукции и повысив ее качество». Существенных рокировок среди руководства компании, по мнению гендиректора «Метинвеста», уже не будет. Менеджеры предприятий, утверждает Сырый, начали мыслить на уровне группы, а не отдельных заводов. Те же «Азовсталь» и Енакиевский завод, которые раньше существовали фактически как самостоятельные государства, договариваются о кооперации. Например, себестоимость так называемого переката слитков в Енакиеве дешевле, чем в Мариуполе, и теперь слитки с «Азовстали» перекачивают не на родном комбинате, а на ЕМЗ. На каждой тонне, по словам Сырого, удалось сэкономить \$20, а всего за год экономия составила более \$1 млн.

Но это копейки. Главная проблема «Азовстали» и всего холдинга — нехватка мощностей, позволяющих выпускать продукцию с высокой добавленной стоимостью. Предприятия продают в основном полуфабрикаты или сырье в виде так называемых окатышей. На «Азовсталь» еще в 2003 г. пригласили консультантов McKinsey для разработки долгосрочной стратегии развития комбината. Но вместо комплексного решения проблем, на что требовалось около \$1,5 млрд капложений, ограничились одним направлением стоимостью \$380 млн — увеличили мощности по выпуску недорогих полуфабрикатов (слябов). «Хотелось бы иметь более масштабное развитие», — говорит новый гендиректор Дмитрий Лившиц. По его мнению, на «Азовстали» нужно бы применить опыт высоких переделов Магнитки.

Четыре года назад команду консультантов-спасателей — на этот раз из Boston Consulting Group (BCG) — вызвали и на Харцызский трубный завод, который закончил 2002 г. с чистым убытком более \$2 млн. По рекомендации BCG завод за три года сократил почти 1000 работников. Оставшимся ежегодно на 20% повышают зарплату. Заменили почти всех топ-менеджеров. Производство выросло втрое — почти до 600 000 т в 2006 г. На одного сотрудника теперь приходится по 96,9 т стальной продукции в год против дореформенных 28,2 т. В этом году планируется довести производство до 700 000 т. «До сих пор открываем труды BCG как Библию», — утверждает директор завода по стратегии и инвестициям Александр Кравцов. Но с этого года у Харцызского завода могут начаться проблемы со сбытом. В 2006 г.

он экспортировал 93% продукции, в том числе 71% — в Россию. С декабря 2006 г. в России введена 8-процентная импортная пошлина на трубы большого диаметра — иностранцев оттесняют от проектов вроде Северо-Европейского газопровода.

Несбалансированность продуктовой линейки ударила и по Енакиевскому заводу, который, по признанию Игоря Сырого, по итогам 2005 г. был самым убыточным во всей группе. По оценке «Альфа-Капитал Украина», Енакиево тогда сработало с отрицательной EBITDA \$16 млн. «Была такая ситуация на мировом рынке полуфабрикатов», — поясняет Сырый.

По мнению инвестаналитика “Альфа-Капитал Украина” Олега Юзефовича, ситуация выглядит несколько иначе. В 2000 г. завод образовал СП «Метален», контрольный пакет акций которого (62%) принадлежит трейдеру Lemar. Новой фирме передали конвертерный цех (где льют сталь), на реконструкцию которого было затрачено порядка \$90 млн. В итоге сам Енакиевский завод льет чугун и сбывает его «Металену», который выпускает уже сталь, делает из нее заготовки и продает их. «Метален» и стал центром генерации прибыли, показав в том же 2005 г. EBITDA в размере \$55 млн. Сырый, правда, утверждает, что «консолидированный финансовый результат (*прим.* — EBITDA) ЕМЗ и »Металена«, который мы рассматриваем как единый бизнес, в 2005 г. был отрицательным — минус \$8 млн». Как бы то ни было, инвесторам на бирже вряд ли бы понравилась такая непрозрачная схема, и, как предполагает Юзефович, в процессе подготовки к IPO она будет ликвидирована. Тогда «Метален» и Енакиевский завод нужно будет оценивать вместе — по предварительным расчетам, это порядка \$800 млн.

РЕСУРСЫ

Рентабельность, а следовательно, и стоимость украинских заводов очевидно снизятся, если резко вырастут цены на энергоресурсы, в том числе газ. "Метинвесту" еще повезло: благодаря близости заводов Ахметова к российско-украинской границе 1000 м3 природного газа ему обходится в \$160 при \$130 на границе. Кроме того, компания в прошлом году потратила \$460 млн, а в этом собирается израсходовать еще \$790 млн на внедрение новых технологий выплавки стали, которые снизили бы зависимость от цен на газ, занимающих сегодня, к примеру, в себестоимости продукции "Азовстали" 6-7%. В дальнейшем заводы планируется переводить на уголь путем внедрения так называемой технологии пылеугольного вдувания.

Удовольствие недешевое, и эффект от него неочевиден. Строительство установок только для Енакиевского завода может обойтись в \$100 млн, говорит гендиректор предприятия Александр Подкорытов. До конца года для Енакиева и "Азовстали" предполагается разработать ТЭО для внедрения новой технологии. Экономический эффект от нее, по словам Подкорытова, наступает при ценах на газ \$240-250 за 1000 м³. Если они вырастут до таких величин в 2009 г., когда должны заработать новые установки, — "Метинвест" выиграет. Однако Сырый высказывается о плюсах перехода на уголь осторожно: "Здесь же вопрос стоимости угля, кокса, размера инвестиций. Так что сложно сказать". Весь проект потребует \$400 млн инвестиций, а нужно учесть, что опыта работы по новой технологии на Украине пока ни у кого нет.

С коксом тоже проблема — его нужно слишком много, да к тому же импортного. Для изготовления 1 т чугуна на украинском заводе требуется порядка 550 кг кокса, тогда как в Японии — 300 кг. Около 60% коксующегося угля "Метинвест" закупает сегодня на стороне, на Украине и в России, и, несмотря на наличие программ по увеличению доли собственного угля, импорт сохранится и в будущем — поскольку украинские угли невысокого качества. По словам Сырого, "Метинвест" не собирается участвовать в приватизации украинских угольных шахт, зато рассматривает возможность покупок месторождений в Австралии. Повысить эффективность импорта угля должны помочь и терминалы в Севастопольском порту, которые "Метинвест" выкупил в декабре прошлого года у ливанского бизнесмена Рафика Дау Булоса. Не раскрывая суммы сделки (независимая экспертная оценка — \$280 млн), Сырый говорит, что она окупится через 5-6 лет, только нужно еще доложить \$50 млн, чтобы увеличить грузооборот порта втрое, до 6 млн т в год.

ПЕРСПЕКТИВА

Формально "Метинвестом" владеют голландская компания Metinvest B. V. (20%) и холдинг Рината Ахметова СКМ (80%). При этом 100% Metinvest B. V. принадлежит System Capital Management (Кипр). К 2008 г. Metinvest B. V. должна стать собственником не менее 80% всех акций предприятий Ахметова, а затем на нее переведут все 100% его металлургических активов. Акции голландской компании, видимо, и будут выводиться на биржу. По похожей схеме размещались за рубежом российские металлургические компании — "Северсталь", "Евраз".

Ахметов копирует наш опыт не от хорошей жизни. Перевод предприятий "Метинвеста" на единую акцию в ближайшие четыре года невозможен: еще не по всем заводам истек срок выполнения инвестобязательств, взятых компаниями Ахметова при приватизации. Эти ограничения, а также акционерное законодательство, практически не защищающее миноритариев, значительно снижают

привлекательность именно украинских компаний. "Я не куплю ни одной акции никакой украинской компании. И никому не советую", — заявил Виктор Пинзеник, министр финансов Украины в правительствах Юлии Тимошенко и Юрия Еханурова, а ныне глава партии "Реформы и порядок".

С точки зрения стабильности бизнеса, однако, "Метинвест" на фоне других крупных украинских компаний выглядит неплохо. Сколачивая свою империю, Ринат Ахметов сразу позаботился о ее надежном обеспечении сырьем, приобретая не только сталелитейные, но и угольные, и рудные активы. "Думаю, это был правильный фокус", — говорит Сырый. В отличие от других украинских металлургических компаний (Индустриального союза Донбасса, Мариупольского комбината имени Ильича) "Метинвест" полностью обеспечен собственной рудой. Излишки составляли порядка 30% и до сих пор продавались на сторону — в том числе US Steel и Arcelor Mittal. Но теперь у руководителей компании другие планы: они полагают, что "Метинвесту" лучше использовать свое сырье самому.

В течение ближайших пяти лет "Метинвест" намерен вложить в развитие порядка \$4 млрд. "Нам нужны прокатные мощности за рубежом, и мы активно занимаемся поиском целей для поглощения", — рассказывает Сырый. Он утверждает, что зарубежные активы нужны ему не для престижа: "Мы этот уровень переросли". Просто к 2011 г. "Метинвест" собирается увеличить выплавку стали до 11 млн т в год против нынешних 8,6 млн т. А еще через пять лет комбинаты должны выплавлять уже 15 млн т стали, при этом продажи сырья предполагается свести к нулю, а долю полуфабрикатов резко уменьшить. Тогда выручка холдинга может вырасти в 2-3 раза по сравнению с нынешней. Ринату Ахметову и его менеджерам осталось только определить оптимальное соотношение между покупкой готовых прокатных мощностей за рубежом и строительством новых на Украине. Ответ, как ожидается, станет известен не позже чем через три месяца.

Анастасия Герасимова

Полный текст статьи доступен на

[сайте делового аналитического еженедельника "Smart Money"](#)