

ARKADIUSZ KUSTRA\*, KRZYSZTOF KUBACKI\*\*

## **Dylematy kierunków wzrostu wartości przedsiębiorstw górniczych: fuzje i przejęcia czy eksploracja?**

### **Wprowadzenie**

Cele strategiczne przedsiębiorstw w branży górniczej koncentrują się na wzroście wartości dla właścicieli, co potwierdza analiza raportów rocznych, w których firmy niejednokrotnie podkreślają realizację określonych zadań w myśl przyjętej całościowej strategii zarządzania przez wartość.

Postrzegany w ten sposób cel strategiczny jest realizowany w poszczególnych obszarach działalności przedsiębiorstw, tj. operacyjnej, inwestycyjnej oraz finansowej. Analiza branży górniczej potwierdza, że najczęściej dokonywane procesy w ramach wyszczególnionych obszarów obejmują:

- Optymalizację działań operacyjnych związanych ze zwiększeniem produkcji, przychodów oraz ograniczeniem kosztów operacyjnych.
- Optymalizację finansową związaną z kształtowaniem kosztów kapitałów zaangażowanych do działalności, a tym samym efektywnym opodatkowaniem.
- Prowadzenie eksploracji typu „greenfield” w celu pozyskania nowych złóż.
- Rozwój projektów typu brownfield obok już istniejących przedsiębiorstw górniczych prowadzących eksploatację na określonych obszarach górniczych.
- Rozwój egzogeniczny poprzez realizację procesów fuzji i przejęć innych przedsiębiorstw górniczych.

Wymienione działania identyfikowane w strategiach przedsiębiorstw górniczych w dużej mierze koncentrują się na złożu kopalin oraz możliwościach utrzymania bazy zasobowej

---

\* Dr inż., Wydział Górnictwa i Geoinżynierii AGH, Kraków.

\*\* Mgr inż., KGHM Polska Miedź SA, Lubin.

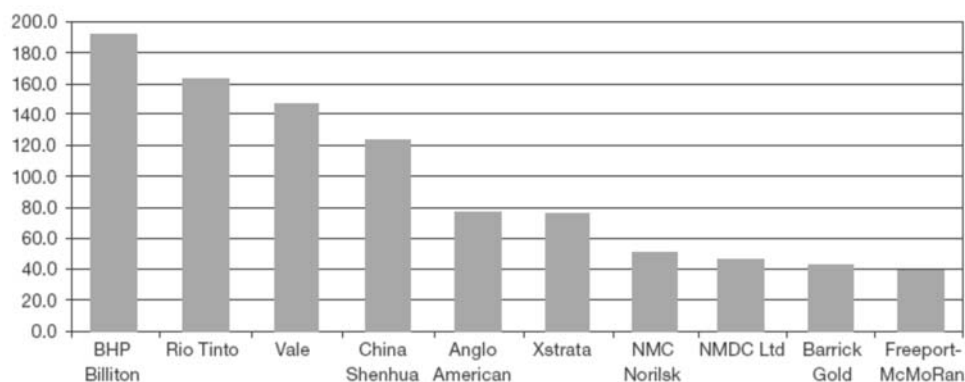
oraz jej wzrostu. Tendencje światowe pokazują, że firmy górnicze wydają olbrzymie pieniądze na rozwój zarówno poprzez eksplorację jak również poprzez fuzje i przejęcia. Charakterystycznym jest występująca nierównowaga na rynku górniczym, gdzie fuzje i przejęcia są tańszym sposobem rozwoju niż prowadzenie prac eksploracyjnych obciążonych jednocześnie dużym ryzykiem niepowodzenia. Dodatkowo wysokość wydatków jest różna w zależności od typu przedsiębiorstwa górniczego, które w ramach najczęściej przyjmowanej systematyki podziału pozwala zidentyfikować duże spółki zdywersyfikowane pod względem produktowym jak i geograficznym, jak również małe spółki typu juniors zajmujące się tylko poszukiwaniem złóż.

Zgodnie z powyższym, celem referatu jest przedstawienie praktyk światowych oraz porównanie skali fuzji i przejęć z wydatkami na eksplorację w branży górniczej na świecie w różnych rodzajach przedsiębiorstw górniczych.

### 1. Struktura rynku górniczego na świecie

Od kilku lat branża górnicza doświadcza fali fuzji i przejęć, które dramatycznie zmieniają rynek oraz struktury przedsiębiorstw funkcjonujących na nim. W chwili obecnej ukształtowało się kilka korporacji górniczych o wysokim stopniu zdywersyfikowania działalności zarówno pod kątem produktowym jak i geograficznym.

Na rysunku nr 1 można zidentyfikować cztery największe kompanie górnicze, których kapitalizacja na koniec 2007 roku przekraczała, każdej z osobna, 100 mld USD. Dotyczy to w szczególności BHP Billiton, Rio Tinto, Vale oraz China Shenhua. Każda z tych firm zdobyła swoją aktualną pozycję na rynku dzięki agresywnej polityce fuzji i przejęć, która jest



Rys. 1. Dziesięć największych korporacji górniczych pod względem kapitalizacji rynkowej na koniec 2007 roku

Źródło: Mine, As good as it gets, Review global trends in the mining industry 2008,

PricewaterhouseCoopers, 2008

Fig. 1. Top ten mining companies in 2007 by market capitalization

realizowana w branży od 1995 roku, kiedy doszło do pierwszych znaczących tego typu transakcji na rynku górnictwem<sup>1</sup>.

Dwa największe koncerny górnicze, tj. BHP Billiton oraz Rio Tinto rywalizują między sobą już od kilku lat. Ich działalność jest zdywersyfikowana zarówno geograficznie jak i produktowo. Obydwie firmy posiadają dwie siedziby równocześnie w Wielkiej Brytanii i Australii co powoduje, że należą one do grupy spółek notowanych podwójnie (dual listed companies) zarówno na giełdzie w Londynie (LSE) jak również w Australii (ASE). W 2007 roku doszło do precedensowego złożenia oferty przez BHP Billiton przejęcia Rio Tinto. Wartość szacowanej transakcji miała wynosić pierwotnie około 150 mld USD i byłaby to rekordowa pod względem wartości transakcja przejęcia w branży górniczej. Zarząd Rio Tinto rekomendował akcjonariuszom jednak odrzucenie oferty sprzedaży akcji, do której ostatecznie nie doszło.

Trzecie miejsce na pod względem kapitalizacji rynkowej zajmuje brazylijskie Vale, które umocniło swoją pozycję na rynku dzięki nabyciu w 2006 roku kompanii kanadyjskiej Inco oraz wzrostom cen rud żelaza i niklu na giełdach surowców mineralnych. Vale zdetronizowało dotychczasowego potentata Anglo American z RPA, który zanotował w ostatnim okresie mniejszy wzrost wartości rynkowej na skutek dezinvestycji związanych z wyprzedaniem niegórnictwem aktywów. Proces tzw. „czyszczenia portfela aktywów” w przypadku Anglo American jest zgodny z przyjętą strategią koncentracji działalności tylko na procesach geologiczno-górnictwem.

China Shenhua reprezentuje wśród największych firmy górnicze z Chin, rozwijające się bardzo dynamicznie na fali wzrostów cen surowców mineralnych na rynkach światowych, co przekłada się na wzrost kapitalizacji rynkowej chińskich kompani górniczych. Ekspansja firm z tzw. grupy BRIC czyli Brazylia, Rosja, Indie oraz Chiny znajduje odzwierciedlenie w transakcjach kapitałowych na rynku, gdzie wartość fuzji i przejęć dokonanych przez firmy górnicze z tych państw wzrosła w 2007 roku w stosunku do 2000 roku o 1200%<sup>2</sup>. Analitycy E&Y uważają, że trend ten będzie podtrzymany, gdyż kraje te – próbując utrzymać dotychczasowe tempo wzrostu – muszą szukać i pozyskiwać nowe złoża.

Przyrost wartości rynkowej największych przedsiębiorstw górniczych był bardzo dynamiczny w ostatnich latach zaś przyczyną takiego tempa ich wzrostu była zapewne sprzyjająca koniunktura na rynku surowców mineralnych jak również mocna konsolidacja w sektorze, która doprowadziła do powstania gigantów posiadających w swoich aktywach różne obszary działalności.

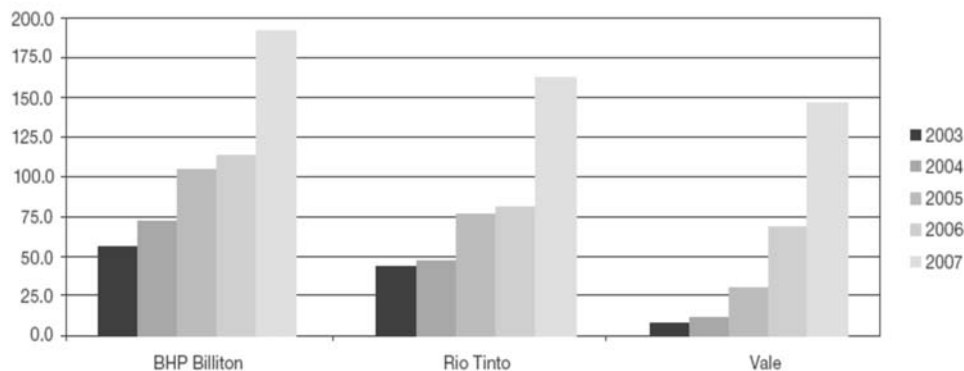
Przyrost wartości rynkowej wśród trzech największych korporacji górniczych pokazuje rysunek 2.

Pod względem wartości produkcji sprzedanej największą korporacją górnictwem na świecie jest Vale, którego udział wynosi 5,5%. Następne w kolejności są BHP Billiton – 4,6% oraz Anglo American – 4,3%. Interesujący jest fakt, że udział 10 największych korporacji górnictwem

---

<sup>1</sup> Mining Deals, Annual Review 2007, Mergers and acquisitions activity in the mining industry, PricewaterhouseCoopers, 2008.

<sup>2</sup> 2007: The year of the hunters and the hunted, Executive summary, Ernst&Young 2007.



Rys. 2. Przyrost wartości rynkowej największych przedsiębiorstw górniczych na świecie w latach 2003–2007 [mld USD]

Źródło: Mine, As good as it gets, Review global trends in the mining industry 2008, PricewaterhouseCoopers, 2008

Fig. 2. Increase of market value in top world mining companies in 2003–2007

czych w wartości światowej produkcji wynosi 33,9%. Strukturę udziałów oraz 10 największych przedsiębiorstw górniczych pokazuje tabela 1.

TABELA 1

Według wartości produkcji sprzedanej

TABLE 1

Top ten mining companies by saled production

Pozycja 2007	Pozycja 2006	Nazwa firmy	Kraj	Udział [%]	Narastająco udział [%]
1	1	Vale	Brazylia	5,2	5,2
2	3	BHP Billiton Gropu	Australia	4,6	9,8
3	2	Anglo American plc	Wielka Brytania	4,3	14,2
4	4	Rio Tinto plc	Wielka Brytania	4,0	18,2
5	6	Codelco	Chile	3,4	21,5
6	5	Freeport McMoran	USA	3,3	24,9
7	7	Norilsk Nikiel	Rosja	2,7	27,6
8	8	Xstrata plc	Szwajcaria	2,4	30,0
9	9	Barrick Gold Corp	Kanada	2,3	32,3
10	10	Group Mexico SA de CV	Meksyk	1,6	33,9

Źródło: Mine, As good as it gets, Review global trends in the mining industry 2008, PricewaterhouseCoopers, 2008.

## 2. Fuzje i przejęcia w branży górniczej na świecie w roku 2007

Według badań przeprowadzonych przez PriceWaterhouseCoopers liczba fuzji i przejęć oraz wartość w sektorze górniczym była rekordowa w 2007 roku. Pod względem ilości transakcji w stosunku do 2006 roku wzrost wyniósł około 69%, z kolei ich wartość osiągnęła rekordowy poziom 158,9 mld USD, co daje 18% wzrost w odniesieniu do 2006 roku.

Fuzje i przejęcia obserwowane są nie tylko pomiędzy największymi korporacjami górnymi, ale również dotyczą średnich i małych przedsiębiorstw typu juniors. W chwili obecnej firmy chcąc się rozwijać nie mogą pozostawać obojętne w stosunku do zachodzących na rynku procesów konsolidacji prowadzących do powstawania nowych organizacji. Co więcej przeobrażenia rynkowe stały się kluczowym mechanizmem zapewniającym realizację i rozwój nowych projektów górniczo-geologicznych oraz dywersyfikację portfela aktywów zarówno pod względem produktowym jak i geograficznym.

Największą transakcją w 2007 roku było nabycie Alcan Inc przez Rio Tinto plc, które w ten sposób nabyło aktywa związane z produkcją aluminium, zdobywając tym samym znaczącą pozycję w tym obszarze biznesowym. Jest to jak dotąd największa transakcja w ujęciu wartościowym w branży górniczej, przy czym cały czas rynki surowcowe obiegają pogłoski o dalszych potencjalnych mega przejęciach dotyczących np. przejęcia Rio Tinto przez BHP Billiton (wartość około 150 mld USD), czy też nabycia szwajcarskiego koncernu Xstrata przez brazylijskie Vale (wartość około 90 mld USD). Należy oczekiwać, że dotychczasowy rekord zostanie niebawem zdetronizowany.

Dziesięć największych transakcji w branży górniczej w 2007 roku prezentuje tabela 2.

Badania PricewaterhouseCoopers identyfikują w 2007 roku w sumie 1732 transakcje fuzji i przejęć na rynku górniczym. Około 90% stanowiły transakcje, których wartość nie przekraczała 250 mln USD. Równocześnie wartość 63 transakcji mieściła się pomiędzy 250 mln a 1 mld, zaś powyżej 1 mld miało miejsce 25 transakcji.

W ciągu ostatnich trzech lat największa wartość transakcji fuzji i przejęć występowała w Ameryce Północnej i dotyczyła firm amerykańskich i kanadyjskich. Równocześnie można zauważyć wzrost udziału w transakcjach firm azjatyckich reprezentowanych głównie przez firmy indyjskie oraz chińskie. Realizują one dużo transakcji kapitałowych przy czym ich wartość jest niska.

Tendencję zmian w wartościach przeprowadzanych fuzji i przejęć pod względem pochodzenia firm biorących udział w tych procesach przedstawiają rysunki 3–5.

Warto również wspomnieć, że przedsiębiorstwa górnicze stały się również przedmiotem zainteresowania ze strony funduszy inwestycyjnych oraz venture capital. Co prawda nie jest to jeszcze zaangażowanie podobne do tych jakie realizują te fundusze w innych sektorach niemniej widać oznaki pewnych zmian. Jak zauważa Lynch-Bell w raporcie Ernst & Young fundusze interesują się firmami z branży górniczej, gdyż:<sup>3</sup>

- poprzez dywersyfikację produktową ograniczono ryzyko cykliczności,
- przepływy finansowe stały się bardziej przewidywalne,

<sup>3</sup> Lynch-Bell Michael: Consolidation, Less is more, Ernst&Young, 2007.

TABELA 2

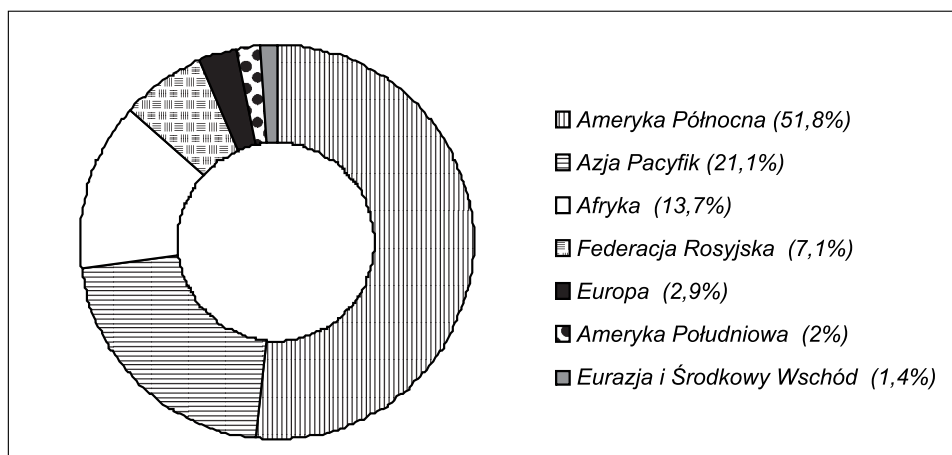
Dziesięć największych transakcji fuzji i przejęć w branży górniczej

TABLE 2

Top ten mining deals

Lp.	Kupujący	Udział [%]	Cel nabycia	Sektor	Wartość [mln USD]
1	Rio Tinto plc	100	Alcan Inc	zdywersyfikowane	38 100
2	UC Rusal	25	Norilsk Nikiel	aluminium	13 272
3	Norilsk Nikiel	100	LionOre Mining International Ltd	nikiel	6 335
4	Teck Cominco Ltd	100	Aur Resources Inc	miedź	4 100
5	Uranium One Inc	100	UrAsia Energy Ltd	uran	3 407
6	Yamana Gold Inc	10	Meridian Gold Inc	złoto	3 307
7	Xstrata plc	100	Jubiler Mines NL	nikiel	2 900
8	Areva Sa	95	UraMin Inc	uran	2 500
9	Uranium One Inc	100	Energy Metals Corp	uran	1 607
10	Newmont Mining Corp	100	Miramar Mining Corp	złoto	1 500

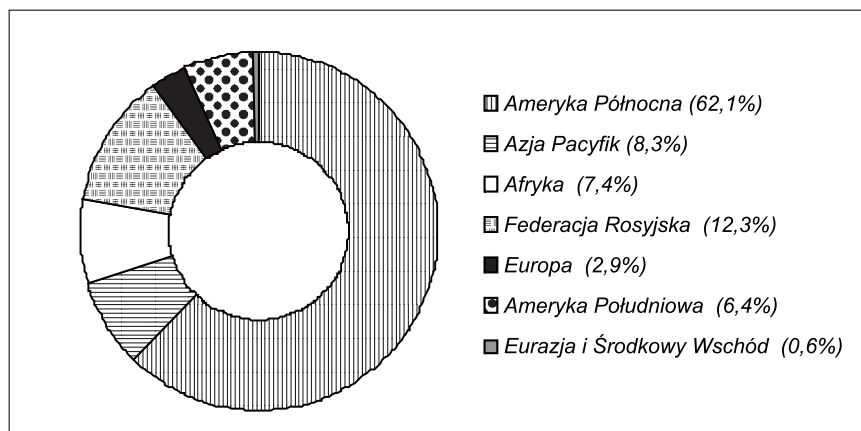
Źródło: Ericsson Magnus: Global Commodity Outlook – Implications for the Mining Industry for the Mining Industry, 21st World Mining Congress & Expo Kraków 2008, New Challenges and Visions for Mining, CRC Press Taylor Francis Group 2008.



Rys. 3. Wartość fuzji i przejęć według kontynentów oraz wartości transakcji w 2005 roku (całkowita wartość fuzji i przejęć 70,2 mld USD)

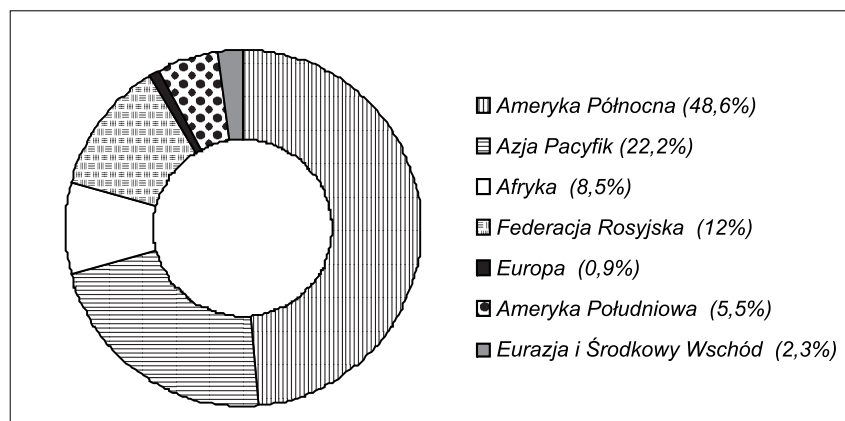
Źródło: Mining Deals, Annual Review 2007, Mergers and acquisitions activity in the mining industry, PricewaterhouseCoopers, 2008

Fig. 3. All mining deals by continent by value of transactions in 2005



Rys. 4. Wartość fuzji i przejęć według kontynentów oraz wartości transakcji w 2006 roku (całkowita wartość fuzji i przejęć 135,5 mld USD)  
 Źródło: Mining Deals, Annual Review 2007, Mergers and acquisitions activity in the mining industry, PricewaterhouseCoopers, 2008

Fig. 4. All mining deals by continent by value of transactions in 2006



Rys. 5. Wartość fuzji i przejęć według kontynentów oraz wartości transakcji w 2007 roku (całkowita wartość fuzji i przejęć 158,9 mld USD)  
 Źródło: Mining Deals, Annual Review 2007, Mergers and acquisitions activity in the mining industry, PricewaterhouseCoopers, 2008

Fig. 5. All mining deals by continent by value of transactions in 2007

- przyjęte strategie podmiotów górniczych pozwalają na aktywne oddziaływanie i kreowanie cen surowców na rynku,
- dywersyfikacja produktowa i wydzielenie aktywów w poszczególne obszary biznesowe zapewniają możliwości elastycznego wyjścia z inwestycji dla funduszy.

Potwierdzeniem wskazanych tendencji było nabycie w 2007 roku od Xstrata aktywów Noranda Aluminium (znalazły się w posiadaniu Xstrata w wyniku fuzji z kanadyjskim Falconbridge) przez amerykański fundusz typu venture capital o nazwie Apollo Management za 1,15 mld USD.

Jak zauważa E&Y w raporcie „2007 The year of hunters and the hunted” istotnym czynnikiem determinującym dalszy rozwój procesów konsolidacji na świecie jest przywrócenie właściwych relacji pomiędzy wartością fuzji i przejęć a wydatkami na eksplorację i rozwój nowych złóż. W chwili obecnej te pierwsze są tańsze niż rozwój endogeniczny.

### **3. Eksploracja jako sposób pozyskania nowych złóż dla przedsiębiorstw górniczych – analiza nakładów światowych**

Przedsiębiorstwa górnicze – chcące rozwijać swoją działalność lub przynajmniej utrzymać stały poziom produkcji – muszą dążyć do odtwarzania i powiększania swojej bazy zasobowej. Jednym ze sposobów jest poszukiwanie nowych bądź dalsze rozpoznawanie posiadanych złóż kopalin zwane eksploracją. Jest to działanie obarczone bardzo wysokim ryzykiem, zwłaszcza w przypadku eksploracji typu „greenfield”. Dlatego musi być zrekomensowane wysoką stopą zwrotu z inwestycji. Głównym czynnikiem zachęcającym do ponoszenia takiego ryzyka jest odpowiednia ilość środków finansowych w posiadaniu różnych interesariuszy związanych z branżą górniczą. Nadwyżka tych środków i skłonność do finansowania prac eksploracyjnych towarzyszą okresom koniunktury na rynku i wysokim cenom metali. W okresie dekoniunktury prace poszukiwawcze prowadzone są w dużo mniejszym zakresie. Dlatego nakłady na eksplorację ulegają podobnym wahaniom jak ceny metali.

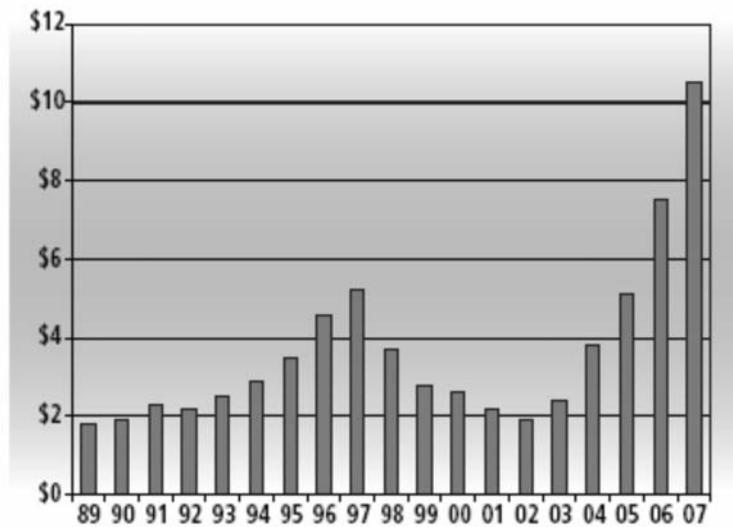
W latach dziewięćdziesiątych początkowo panowała tendencja wzrostu nakładów na poszukiwanie złóż, która osiągnęła swoje apogeum w roku 1997. Kolejne lata, aż do roku 2002, to wyraźny spadek ilości tych środków. Wraz z nastaniem okresu wysokiej koniunktury na rynkach metali w ostatnich kilku latach nastąpił jednocześnie gwałtowny wzrost wydatków na znalezienie nowych zasobów. Pełen obraz tych zmian widoczny jest na rysunku 6.

W roku 2007 zanotowano rekordowe wydatki na światową eksplorację w wysokości 10,5 mld USD. Były one o 40% wyższe niż w roku 2006 i ponad 450% (8,6 mld USD) niż w roku 2002. Co najważniejsze, aż dwukrotnie więcej wydano na ten cel w ostatnim roku niż u szczytu poprzedniego cyklu, czyli w roku 1997.

Poszukiwaniem złóż zajmują się zarówno światowi producenci górniczy (typu „major” i „intermediate”) jak i podmioty związane z administracją rządową państw. Jednak najważniejszymi graczami na tym rynku są małe spółki eksploracyjne typu „junior”. To one w okresie koniunktury są odpowiedzialne za największy przyrost nakładów, ale i one najbardziej odczuwają okres dekoniunktury.

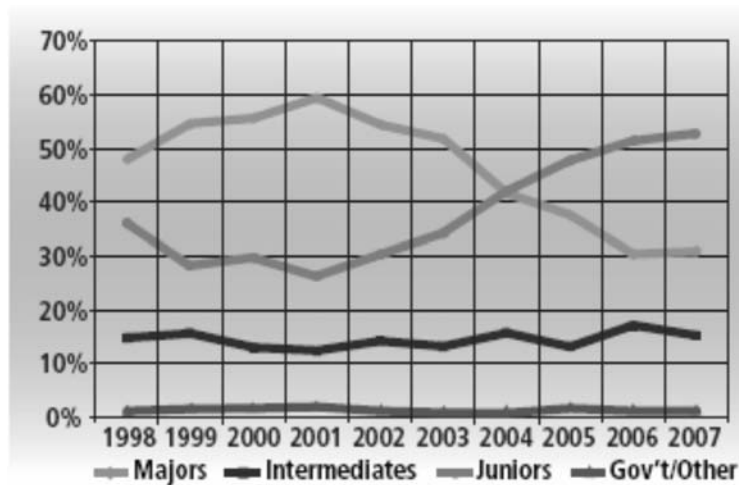
W ostatnich dwóch latach spółki „junior” ponosiły ponad połowę wszystkich wydatków budżetowych na poszukiwanie i dokumentowanie złóż. W roku 2007 przeznaczyły na prace





Rys. 6. Światowe nakłady na eksplorację w latach 1989–2007 (w mld USD)  
Źródło: Metals Economics Group, 2008

Fig. 6. World expenditures on exploration in 1989–2007 years



Rys. 7. Budżet eksploracyjny w latach 1998–2007 wg podziału na podmioty  
Źródło: Metals Economics Group 2008

Fig. 7. Exploration budget in 1998–2007 by units

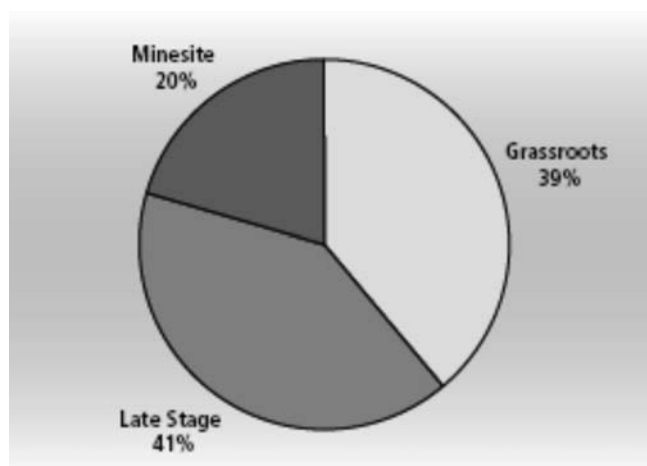
eksploracyjne aż o 2,2 mld USD więcej niż duzi producenci górniczy typu „major”. Należy pamiętać, że spółki typu „junior” finansują swoją działalność głównie z kapitału pozyskanego w drodze emisji akcji na giełdzie. Są one bardzo wrażliwe na wahania cen metali. W okresie koniunktury inwestorzy są skłonni finansować ich działalność licząc na po-

nadprzeciętne zyski. Najlepszym przykładem jest ponad 10 mld USD pozyskanych w 2007 roku od inwestorów giełdowych przez spółki poszukujące złóż metali podstawowych i szlachetnych. Jednak na początku tej dekady niesprzyjająca sytuacja na parkietach giełdowych dla spółek górniczych spowodowała bardzo małą aktywność inwestorów wśród spółek „junior”. Taka tendencja będzie utrzymywać się w przyszłości i w rezultacie nakłady na eksplorację ze strony małych spółek geologicznych będą zarówno gwałtownie rosnąć, jak i spadać.

Największą popularnością wśród firm zajmujących się poszukiwaniem nowych złóż cieszy się niezmiennie od wielu lat złoto. Ponad 40% wszystkich środków w roku 2007 przeznaczonych jest na eksplorację tego cennego kruszcu. Ponad 2 mld USD przeznaczają się na poszukiwanie miedzi, po której następują w kolejności diamenty, nikiel i cynk.

W przypadku podziału środków ze względu na stan zaawansowania prac eksploracyjnych coraz więcej finansowanych jest projektów o wyższym stopniu udokumentowania kosztem nowych prospektów eksploracyjnych. Widać tutaj aktywność poszukiwawczą dużych i średnich przedsiębiorstw górniczych, które prowadzą pracę w obszarze czynnych zakładów górniczych celem odtworzenia bazy zasobowej i udostępnienia tych zasobów do bardziej ekonomicznego wydobycia za pomocą już istniejącej infrastruktury. Ponadto firmy prowadzą w/w prace w celu maksymalizacji zysków w okresie wysokich cen metali, widząc jednocześnie ogromną konkurencję w walce o przejęcie atrakcyjnych firm czy projektów górniczych oraz malejącą liczbę nowych odkryć eksploracyjnych. To wszystko skłania je do zwiększenia wysiłków w zakresie poszukiwań wokół czynnych kopalń.

W roku 2008 zachowa się prawdopodobnie obecny trend. Wysokie ceny metali powodować będą zarówno sprzyjające warunki dla działalności firm typu „junior”, jak i zainteresowanie prowadzeniem prac poszukiwawczych przez producentów górniczych.



Rys. 8. Światowe wydatki na eksplorację w 2007 wg stanu zaawansowania projektów

Źródło: Metals Economics Group 2008

Fig. 8. World expenditure on exploration in 2007 by stage of development

## 5. Przykłady praktyczne firm nastawionych na rozwój poprzez eksplorację oraz akwizycję

W wyniku konsolidacji branży górniczej ukształtowała się określona struktura przedsiębiorstw na tym rynku. Można na nim wyodrębnić trzy najważniejsze grupy podmiotów:

- duże przedsiębiorstwa górnicze (zwane potocznie „seniors” albo „majors”);
- średnie przedsiębiorstwa górnicze („intermediates”, „medium” albo „mid-tier”)
- małe przedsiębiorstwa górnicze („juniors”, „junior prospectors” lub „junior explorers”).

Dla dwóch pierwszych grup priorytetem jest wydobywanie i przetwórstwo rud metali bądź innych kopalin. Natomiast spółki typu „juniors” zajmują się poszukiwaniem, odkrywaniem i udostępnianiem złóż, które eksploatować będą w przyszłości więksi producenci z odpowiednim doświadczeniem. Domeną zwłaszcza dużych, ale też i średnich przedsiębiorstw górniczych są fuzje i przejęcia w branży. Jest to kosztowny, chociaż bardzo szybki sposób na powiększenie bazy zasobowej i zwiększenie wolumenu produkcji. Tym niemniej w ostatnich latach koniunktury na rynkach metali nakłady na eksplorację zaczynają być dla spółek górniczych istotnym elementem przyszłej strategii rozwoju ich działalności. Przyczyniło się do tego kilka czynników tj. uświadomiono sobie, iż obecna liczba nowoodkrytych projektów, które zabezpieczą ciągłość produkcji jest niedostateczna oraz zwiększyło się zainteresowanie wchodzeniem w alianse ze spółkami typu junior. Jednak przede wszystkim spółki górnicze dostrzegają konieczność odbudowywania bazy zasobowej w posiadanych zakładach górniczych poprzez prowadzenie prac eksploracyjnych typu „brownfield”. Prowadzi to do wydłużenia okresu eksploatacji czynnych kopalń i jest efektywniejsze niż uruchamianie nowych projektów typu „greenfield”, którymi zajmują się przed wszystkim spółki „junior”. Tym samym pomimo ogromnej aktywności producentów górniczych na rynku fuzji i przejęć żadne z nich nie rezygnuje z pracy u podstaw mającej na celu poszukiwanie nowych zasobów kopalin. Analiza wydatków na eksplorację i akwizycję u największych światowych przedsiębiorstw wydobywających rudy miedzi przedstawiona została w poniższej tabeli 3.

Dane zaprezentowane w tabeli dowodzą, że pomimo coraz większej ilości transakcji związanych z konsolidacją na rynku wszystkie duże przedsiębiorstwa górnicze finansują jednocześnie prowadzenie prac eksploracyjnych. Ich wydatki budżetowe przeznaczone na ten cel są bardzo zróżnicowane i wynoszą od kilku do kilkuset milionów USD rocznie. Pomimo negatywnego wpływu akwizycji na samą eksplorację w okresie koniunktury spółki są zdolne wygenerować odpowiednie środki na prace poszukiwawcze. Korzystają z tego również spółki „junior”, które zawierają z nimi alianse czy różnego rodzaju „joint ventures”. Dopóki na rynku metali będzie utrzymywała się hossa powinien utrzymywać się taki stan rzeczy.

TABELA 3

Wydatki na akwizycje oraz prace eksploracyjne dużych przedsiębiorstw górniczych wydobywających miedź w latach 2005–2007

TABLE 3

Expenditures on M&A and exploration works in most copper companies in the world in 2005–2007

Nazwa spółki	Wydatki na akwizycje	Wydatki na eksplorację
Codelco	firma należąca do Skarbu Państwa Chile będąca największym producentem miedzi na świecie nie uczestniczy w konsolidacji rynku w drodze fuzji i przejęć	2005 – 40 mln USD; 2006 – 43 mln USD na eksplorację typu „greenfield” i „brownfield”. Prace prowadzone w Chile, Meksyku i Brazylii. Joint ventures ze spółkami eksploracyjnymi oraz własne poszukiwania
Freeport McMoran Copper & Gold	w 2006 roku nabyła konkurencyjną spółkę z USA Phelps Dodge. Transakcja miała wartość 25,9 mld USD i była jedną z najdroższych w historii branży	2005 – 9 mln USD; 2006 – 12 mln USD; 2007 – 145 mln USD Wydatki wzrosły znacząco po przejęciu Phelps Dodge posiadającego różne projekty i prospekty eksploracyjne
294 BHP Billiton	w 2005 roku nabycie WMC Resources za 7,3 mld USD. Obecnie w trakcie próby przejęcia Rio Tinto z rekordową ofertą 150 mld USD	2006 – 295 mln USD; 2007 – 410 mln USD na prace poszukiwawcze złóż metali podstawowych, szlachetnych, rud żelaza i węgla
Rio Tinto	w 2007 nabycie Alcan Inc. za 43 mld USD	2007 – 141 mln USD na eksplorację rud miedzi
Anglo American	w 2007 roku ponad 2 mld USD na akwizycje, m.in. projektu Michiquillay i spółki Pebble Ltd.	2007 – 283 mln USD na eksplorację z czego 77 mln USD w ramach dywizji Anglo Base Metals
Southern Copper Corporation	brak danych o akwizycjach	2005 – 24,4 mln USD; 2006 – 22,7 mln USD na eksplorację

Źródło: opracowanie własne

### Podsumowanie

Porównując dane finansowe dotyczące eksploracji oraz fuzji i przejęć można wnioskować, że firmy górnicze znacznie większe wydatki ponoszą na akwizycję niż na poszukiwanie złóż. Składa się na to kilka przyczyn, które determinują opisaną sytuację, tj.:

- mniejsze koszty nabycia złóż niż koszty związane z wydatkami na eksplorację,
- ryzyko niepowodzenia związane z brakiem złóż w fazie eksploracji,
- struktura rynku górniczego związana z silną specjalizacją w ramach prowadzonych prac górniczo-geologicznych (eksploracją zajmują się z reguły spółki typu juniors,

które wchodzi w aliansy i powiązania kapitałowe z dużymi zdywersyfikowanymi firmami górniczymi).

Pomimo hossy na rynku surowców mineralnych jak panowała w ostatnich kilku latach należy oczekiwać, że utrzymująca się nierównowaga w wydatkach na rozwój przedsiębiorstw górniczych będzie się utrzymywała, gdyż przedsiębiorstwa górnicze zgromadziły znaczne zasoby gotówki, które będą chciały przeznaczyć na akwizycję innych firm górniczych z już udokumentowanymi złożami. Jednocześnie należy zauważyć, że ilość złóż kopalin oraz firm górniczych mogących stać się obiektem przejęcia maleje i bez nowych inwestycji w złoża udokumentowanych w ramach prowadzonych eksploracji przedsiębiorstwa nie będą posiadały bazy stanowiącej źródła generowania wartości identyfikowanych z przychodami, zyskami, utrzymaniem tempa wzrostu itp.

#### LITERATURA

- Ericsson M., 2008 – Global Commodity Outlook – Implications for the Mining Industry for the Mining Industry. 21<sup>st</sup> World Mining Congress & Expo Kraków 2008, New Challenges and Visions for Mining, CRC Press Taylor Francis Group.
- Lynch-Bell M., 2007 – Consolidation, Less is more, Ernst&Young.
- Metals Economics Group 2008.
- Mining Deals, Annual Review 2007, Mergers and acquisitions activity in the mining industry, PricewaterhouseCoopers, 2008
- Mine, As good as it gets, Review global trends in the mining industry 2008, PricewaterhouseCoopers, 2008.
- Szwedzicki T., 2008 – Global Trends Impacting on the Mining Industry. 21<sup>st</sup> World Mining Congress & Expo Kraków 2008, New Challenges and Visions for Mining, CRC Press Taylor Francis Group.
- 2007 – The year of the hunters and the hunted. Executive summary, Ernst&Young 2007.

#### DYLEMATY KIERUNKÓW WZROSTU WARTOŚCI PRZEDSIĘBIORSTW GÓRNICZYCH: FUZJE I PRZEJĘCIA CZY EKSPLOACJA?

##### Słowa kluczowe

Górnictwo, fuzje i przejęcia, eksploracje, wzrost wartości

##### Streszczenie

W referacie przedstawiono dylematy kierunków wzrostu wartości przedsiębiorstw górniczych realizowanych poprzez fuzje i przejęcia oraz eksplorację. Zaprezentowano aktualną sytuację w branży górniczej na świecie oraz wskazano nierównowagę pomiędzy poszukiwaniem nowych złóż na rzecz przejęć, które z punktu widzenia przedsiębiorstw górniczych są tańsze. Ponadto zidentyfikowano tendencję zachowań firm górniczych, które realizując strategię wzrostu wartości doprowadziły do polaryzacji rynku oraz specjalizacji, która w efekcie spowodowała możliwości oddziaływania na ceny surowców mineralnych przez firmy branży górniczej.

**DILEMMA OF DIRECTIONS OF VALUE INCREASING IN MINING COMPANIES:  
MERGERS AND ACQUISITIONS OR EXPLORATION?**

Key words

Mining, mergers and acquisitions, exploration, value creation

Abstract

In the paper, it was presented the dilemma of value creation in mining industry through exploration or mergers and acquisitions. Besides, it was identified the actual situation in mining sector in the world and non balance between exploration and M&A processes which are cheaper to mining companies.

Mining companies found in M&A processes the easy way of value creation. The boom in the market supports these transactions because mining companies had a lot of money to spend without any operational risk. In that way, it became some diversified companies.

Strategies of value creation in mining enterprises caused strong polarization in the sector and specialization in mining activity among companies. In the effect mining firms become price makers not price takers like in the past.

There are two areas that must return to equilibrium, firstly it cannot cost less to acquire reserves than discover and develop them. Secondly, mining companies cannot continue to acquire reserves in undervalued market.

Diversified mining companies decreased value of exploration budgets and increase account of deals by mergers and acquisitions. But the structure of mining market shows that exploration works are driven by junior companies. There are many juniors in market which are listed on alternative stock exchange like: AIM or TSX-V. Analyses of strategies of most diversified mining companies show decreasing risk activity by separating exploration works from operational activity. After succeeded effects of exploration the estimated mineral deposits is taken by diversified mining companies.