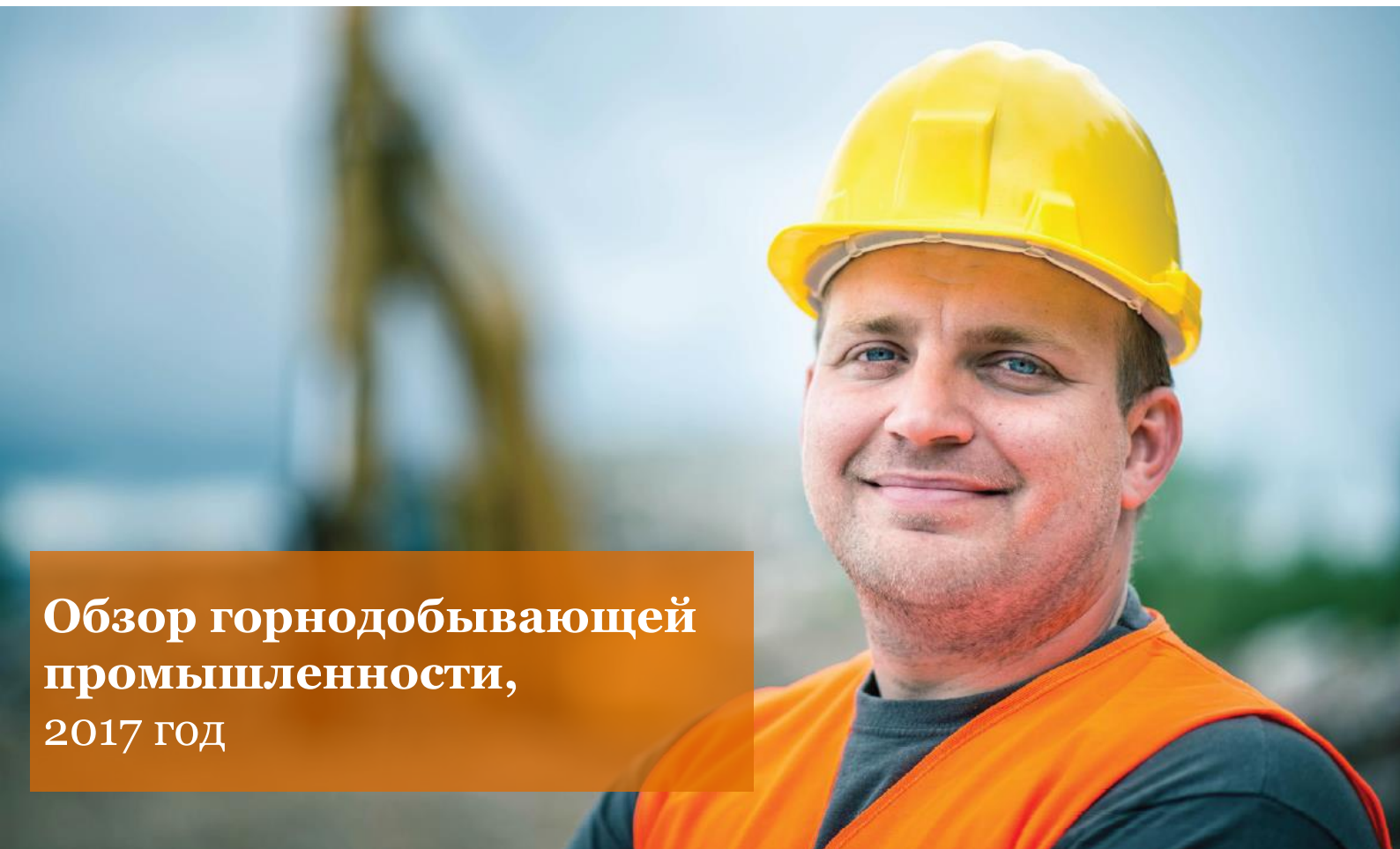


---

*Остановись. Подумай...  
Действуй!*



Обзор горнодобывающей  
промышленности,  
2017 год





## *Предисловие*

Мы рады представить вам отчет «Горнодобывающая промышленность» – 14-ый ежегодного обзора мировых тенденций в горнодобывающей отрасли, подготовленный PwC. В нашем анализе учтены финансовые результаты деятельности **40** крупнейших по рыночной капитализации горнодобывающих компаний. В публикации представлены выводы о положении дел в мировой горнодобывающей промышленности.





# Содержание

|                                                                                                             |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Введение                                                                                                    | 4  |
| Состояние дел в отрасли                                                                                     | 6  |
| Исследование нового ландшафта                                                                               | 13 |
| Четко выверенные действия                                                                                   | 19 |
| Переход к цифровому формату                                                                                 | 21 |
| Бюджет на геолого-разведочные работы: поиск безопасного решения                                             | 23 |
| Корпоративная социальная ответственность: меняем историю                                                    | 25 |
| Уголь без огня                                                                                              | 27 |
| Новая энергетическая революция                                                                              | 30 |
| 40 крупнейших горнодобывающих компаний                                                                      | 32 |
| Финансовый анализ                                                                                           | 34 |
| Отчет о прибылях и убытках                                                                                  | 34 |
| Бухгалтерский баланс                                                                                        | 37 |
| Движение денежных средств                                                                                   | 39 |
| Основные тенденции десятилетнего периода                                                                    | 41 |
| Глоссарий                                                                                                   | 42 |
| Пояснения к анализу финансовых показателей                                                                  | 43 |
| Сотрудники, внесшие наиболее значимый вклад в реализацию проекта «Горнодобывающая промышленность, 2017 год» | 44 |
| Контактная информация                                                                                       | 47 |

# Введение

После резкого падения, наблюдавшегося в 2015 году, 40 крупнейших компаний мира в 2016 году решили восстановиться и перевести дыхание. Быстрый рост цен на сырьевые товары дал надежду на изменение ситуации к лучшему, и это отразилось на оценке стоимости 40 крупнейших по рыночной капитализации горнодобывающих компаний. Тем не менее, если не принимать во внимание оценку стоимости, нет почти никаких признаков того, что рассматриваемая группа за год добилась существенного прогресса.

На первый взгляд, финансовые показатели за 2016 год не кажутся интересными. В то же время эти данные выявляют симптомы более обширного замедления в отрасли в целом. На наш взгляд, игроки сейчас пытаются определить свой следующий шаг. Неудовлетворительные результаты 2015 года требовали принятия ответных мер, а краткосрочное восстановление цен обеспечило временную поддержку, позволившую вернуть компаниям из топ-40 их былое процветание. Однако ситуация все же требовала сдержанных решений. Игроки отреагировали на повышение цен позитивно, но с осторожным оптимизмом и помня о том, что не следует забывать уроки, полученные в прошлом.

Именно поэтому основная стратегия 40 крупнейших по рыночной капитализации горнодобывающих компаний (топ-40) на 2016 год звучит как мантра техники безопасности на производственном объекте: «**Остановись. Подумай... Действуй**». Игроки уже перестали пребывать в тревожном состоянии и рассматривают возможные варианты дальнейшего развития. Некоторые компании из списка топ-40 поделились с общественностью своими планами, но в целом 2016 год нельзя признать подходящим временем для активных действий. Сейчас стоит подождать, чтобы понять, как будет развиваться отрасль.

## Остановись

В 2016 году традиционные игроки продолжили свою стратегию по укреплению баланса, чтобы успокоить рынок и пресечь тревожные настроения, вызванные финансовыми трудностями. Особое внимание они уделяли сокращению задолженности. Были серьезно ограничены геолого-разведочные работы, объем которых продолжил сокращаться, а та незначительная их часть, которая все же проводилась, в целом приходилась на «безопасные» районы. Уровень капитальных затрат снова резко снизился еще на 41 % и достиг рекордно низкого значения в 50 млрд долл. США, при этом каких-либо значительных проектов нового строительства, заявленных или начатых, почти не было.

Объемы производства в целом не изменились. Несмотря на наличие внешних сдерживающих факторов в виде роста цен на нефть, разумные меры по сдерживанию уровня затрат позволили компаниям из списка топ-40 контролировать динамику операционных расходов. Значительно увеличился уровень рыночной капитализации традиционных горнодобывающих компаний, благодаря чему они смогли обеспечить себе небольшую передышку. Плановая реализация активов во многих случаях была приостановлена в связи с улучшением рыночных условий.

Исключением из общей тенденции стали 11 китайских компаний из списка топ-40. Китай отказался следовать общепринятой отраслевой практике и осуществлял инвестиции в низшей точке экономического цикла. И действительно, самые значительные объемы активов среди компаний из списка топ-40 приобрели представители китайской стороны.

## Подумай

Мы задаем себе вопрос: «Что будет дальше?» Действительно ли текущая стратегия предполагает исключительно оборону и рекомендует просто погашать задолженность, сохранять наличные средства, поддерживать существующие активы и ждать устойчивого повышения цен?

В краткосрочной перспективе акционеры могут благосклонно относиться к стратегии укрепления баланса и повышения цены акций. Однако отрасль должна работать над формированием долгосрочного видения, или ее судьбу будут решать спекулянты на товарных рынках. Акционеры будут требовать финансовых результатов от существующих базовых активов, аккумулируемых в виде дивидендов, в противном случае, они просто будут перераспределять свой капитал, если горнодобывающий сектор не сможет доказать им, что существуют перспективы долгосрочного роста.

Очевидно, что взгляды китайских компаний и остальных предприятий из списка топ-40 отличаются, поскольку у этих групп разные цели и, кроме того, китайские инвесторы готовы дольше ждать.

Если не рассматривать данные по Китаю, то можно сказать, что в этом году «старая гвардия» надела защитные каски, светоотражающие куртки и специальную обувь, чтобы защититься от ошибок недавнего прошлого. Нужно отдать должное усилиям, направленным на погашение задолженности, инновации и принятие новых эффективных мер, – все это позволило сократить издержки и восстановить кредитные рейтинги и доверие инвесторов. Но куда такая стратегия приведет отрасль, если подход к инвестициям, основанный на желании перестраховаться, сохранится в будущем? Мы считаем, что подобная тенденция будет способствовать возвращению старых привычек – чрезмерным расходам в период экономического подъема, за которыми следует волна списаний в период неизбежного спада.





**Остановись**



**Подумай...**



**Действуй!**



На горизонте появляются новые возможности и угрозы. Серьезно ли мы относимся к вопросу компании Apple: «Сможем ли мы когда-нибудь полностью прекратить добычу полезных ископаемых на Земле?»<sup>1</sup> или к заявлению Илона Маска о том, что он гарантирует, что за 100 дней сможет остановить энергетический кризис при помощи аккумуляторных технологий?<sup>2</sup> Отрасль должна тщательно обдумать свой ответ.

Многие компании из топ-40 уже задумывались о качественных составляющих своей лицензии на эксплуатацию. Общество все чаще требует исключительной корпоративной социальной ответственности. С точки зрения стандартов безопасности и более масштабного вклада в экономику отрасль уже давно выполнила наиболее трудоемкую часть своей работы. Тем не менее усилия компаний часто не находят отклика у государственных органов и в более широких слоях общества. Некоторые представители отрасли сейчас делают громкие заявления по таким вопросам, как культурное разнообразие и прозрачность, но им нужно начать действовать как можно скорее, иначе они рискуют оказаться в числе отстающих среди обширного множества корпораций.

Да, вой сирен еще не слышен, но сигналы, предупреждающие о необходимости адаптации к этим изменениям, все учащаются.

**Действуй**



Для проведения аудита баланса очень важна дисциплина, и в этом направлении была проделана большая и трудная работа. Мы стали свидетелями сокращения объемов обесценения, предотвращения новых банкротств, отсутствия существенных потоковых сделок и общего уменьшения числа финансовых трудностей. Вполне логично, что рынок восторженно отреагировал на это, восстанавливая положительную разницу между рыночной капитализацией и чистой балансовой стоимостью активов, которая в 2015 году отсутствовала. Вновь были зафиксированы более жизнеспособные показатели отношения цены акции к прибыли на акцию. И даже когда в начале этого года рост цен замедлился, оценки стоимости компаний продолжали расти до апреля. Данная тенденция формирует платформу для будущих преобразований в отрасли.

Однако нам не удалось зафиксировать существенные шаги в отношении выполнения стратегии будущего развития компаний из топ-40, по крайней мере, у традиционных игроков. В прошлом мы критиковали отрасль за то, что она реагирует на краткосрочные колебания цен, и, к счастью, в 2016 году этого не происходило. Является ли возникшая пауза указанием на то, что игроки задумались о действиях в более долгосрочной перспективе? Возможно, что одна из крупных компаний (Rio Tinto) считает именно так. Признавая долгосрочный и циклический характер развития отрасли, руководство Rio Tinto публично заявило о том, что новому генеральному директору были предоставлены «обширные полномочия на 10 лет»<sup>3</sup>.

На данный момент уже очевидно повышение значения аккумуляторных технологий и их влияние на угольную отрасль, а также отрасль, занятую добычей лития, кобальта и графита в Новом Свете. Единственный интересующий нас игрок на рынке лития (Tianqi Lithium Industries), по данным за прошлый год, остается в числе топ-40, и нам известно о других промышленных объединениях в этих секторах, которые могли бы быть включены в список, если бы они занимались исключительно добычей. Но вполне возможно, что будущее связано с интеграцией. Компании из развивающихся стран, которые также занимаются добычей новых минералов, востребованных в мире, все чаще отличаются интегрированной структурой. И на традиционных рынках появляются новые игроки, которые пытаются обеспечить поставки, а заинтересованные лица призывают компанию ВНР присоединиться к разработке аккумуляторных технологий. И пока непонятно, будет ли крупный игрок развиваться в этом направлении.

Каким образом эти результаты могут повлиять на события во второй половине 2017 года? Какую форму примут ответные действия – инвестиций в проекты нового строительства, слияния и поглощения или технологии? На наш взгляд, технологии нельзя игнорировать.

Если не считать завершения новых проектов, ни один из крупных игроков не заявил о своих намерениях по обеспечению роста в будущем. Но вряд ли их можно в этом обвинять с учетом того, что начало 2017 года предвещало волатильность цен и последующее снижение части доходов, полученных в 2016 году. В данной отрасли пока почти нет определенности, но мы знаем, что Китай твердо следует своей стратегии, активность акционеров растет, вмешательство государства становится все более привычным, и новые игроки действуют решительно. Будет ли отрасль совершать какие-либо продуманные действия или же просто попытается адаптироваться к ситуации?

Джок О'Каллахан  
Руководитель международной практики по предоставлению услуг предприятиям горнодобывающей промышленности, PwC в Австралии

Лайам Фицджеральд  
Руководитель практики по предоставлению услуг предприятиям горнодобывающей промышленности в Канаде, PwC в Канаде

Максим Гильбот  
Руководитель проектной группы «Горнодобывающая промышленность», PwC в Канаде

<sup>1</sup> <https://www.apple.com/au/environment/>

<sup>2</sup> <http://www.afr.com/technology/teslas-elon-musk-pledges-to-fix-sas-power-crisis-in-100-days-or-its-free-20170310-guvf1x>

<sup>3</sup> <http://www.afr.com/business/mining/rio-offers-jacques-ten-years-at-the-top-20170503-gvy78c>

# Состояние дел в отрасли

В 2016 году, когда осела пыль после того, как разрушительный кризис практически полностью остановил работу отрасли, добывающие компании, наконец, смогли адекватно оценить ситуацию. В настоящее время после длительного применения стратегии, направленной на сокращение инвестиций, разведывательных работ и кадровых ресурсов, крупнейшие в мире горнодобывающие компании готовы двигаться вперед. Они снизили уровень задолженности, укрепили баланс и провели необходимое обесценение. В процессе выяснилось, что эти игроки идут в ногу с просыпающимся мировым спросом на большую часть сырьевых товаров, и компании отметили, как растут их кредитные рейтинги и оценки стоимости. В этом году наиболее актуальной будет оценка альтернатив и принятие правильных корпоративных решений для поддержания на рынке того оптимизма, который вызвали эти события.

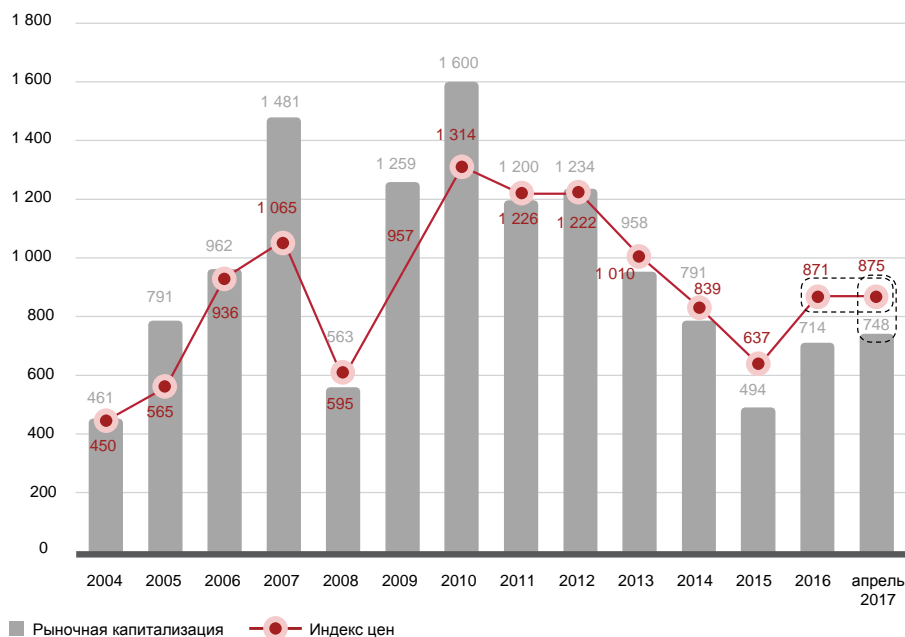
В первом квартале 2016 года основные показатели начали улучшаться, и это стало поворотным моментом для индустрии. В течение года наблюдались повышение цен «спот» на сырьевые товары и рыночная капитализация 40 крупнейших горнодобывающих компаний – и это два важнейших маркера, которые исторически были тесно взаимосвязаны. Несмотря на то что цены еще не вернулись на докризисный уровень 2011 года, все же можно сделать вывод о том, что они вступили в фазу оживления.

Хотя волатильность цен «спот» на сырьевые товары сохраняется, долгосрочные согласованные прогнозы аналитиков в отношении цен оставались стабильными на протяжении 2016 года. Ключевой фактор устойчивого оживления в отрасли – уверенность в том, что игроки не повторяют ошибки последнего цикла подъема: закупки по высокой цене, увеличение производства за счет низкорентабельных и дорогостоящих проектов, а также признание значительного обесценения при снижении цен на сырьевые товары.

Горнодобывающим компаниям необходимо в ближайшем десятилетии повысить финансовую дисциплину, и есть первые подтверждения того, что они начали этим заниматься в 2016 году. Игроки также должны оценить потенциальное преимущество от более смелых шагов в период, пока издержки все еще относительно невысоки.

В прошлом году отмечался возврат компаний из списка топ-40 к положительной рентабельности: совокупная чистая прибыль за 2016 год составила 20 млрд долл. США, если сравнивать с 2015 годом, когда совокупный убыток составил 28 млрд долл. США. Оценки стоимости тоже увеличились, особенно для традиционных добывающих компаний, при этом данная тенденция сохранилась и на протяжении I кв. 2017 года, даже несмотря на то что цены на сырьевые товары не выросли. Добывающая отрасль еще очень далека от пиковых показателей предыдущих циклов, однако компании смогли перегруппироваться и начать расти.

## Динамика рыночной капитализации компаний из числа топ-40 в сравнении с динамикой скорректированного индекса цен (млрд долл. США)



Источник: анализ PwC

Динамика рыночной капитализации 40 крупнейших горнодобывающих компаний в сравнении с динамикой скорректированного индекса цен, рассчитанного для корзины сырьевых товаров, включая медь, уголь, никель, цинк, золото, серебро и железную руду.



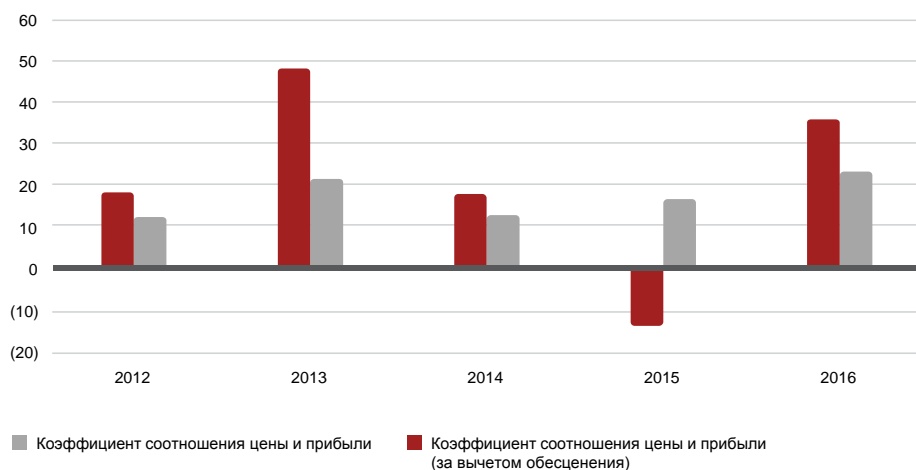
## Возврат доверия инвесторов

Самым значимым признаком того, что к отрасли вернулось доверие, является желание инвесторов платить больше за будущие прибыли горнодобывающих компаний.

Показатели отношения цены акции к прибыли на акцию не являются индикаторами будущих результатов, но они отражают существующее на рынке мнение об ожидаемой прибыльности. Более высокий показатель отношения цены акции к прибыли на акцию свидетельствует о том, что инвесторы готовы платить больше за будущую прибыль по акции и наоборот.

Несмотря на то что в 2015 году компании из списка топ-40 понесли существенные убытки, их прибыль за вычетом расходов от обесценения в период 2015–2016 гг. несколько выросла. Однако в тот же период оказалось, что инвесторы готовы платить больше за эти компании после того, как мировые цены на сырьевые товары стабилизировались. В результате показатели отношения цены акции к прибыли на акцию вернулись к положительным значениям. И сегодня эти данные свидетельствуют о том, что мы, вероятно, наблюдали низшую точку экономического цикла и можно ожидать дальнейшего роста прибыли в 2017 году.

## Коэффициент соотношения цены и прибыли для компаний из числа топ-40



Источник: анализ PwC

## Восстановление доверия инвесторов

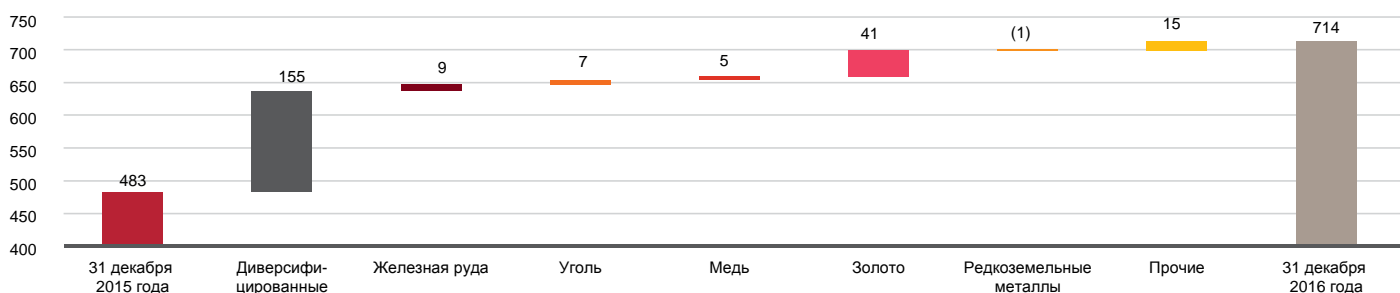
Во время последнего кризиса на рынке сырьевых товаров в 2012 году утрата доверия к отрасли отчетливее всего проявилась в сокращающемся разрыве между совокупной чистой балансовой стоимостью и рыночной стоимостью. Худший этап кризиса пришелся на 2015 год, когда стоимость чистых активов в совокупности была практически равна рыночной капитализации компаний топ-40. Именно в этот момент инвесторы и сделали вывод о том, что перспективы некоторых компаний были настолько неблагоприятными, что стоимость их бизнеса была меньше балансовой стоимости их активов.

Последний год стал знаковым: рыночная капитализация вновь стала превышать стоимость чистых активов. В 2016 году положительная разница между этими двумя показателями, составляющая примерно 220 млрд долл. США, увеличилась впервые после 2010 года. Она подкреплялась обесценением активов в размере 204 млрд долл. США, учтенным за последние пять лет, в том числе 53 млрд долл. США только за 2015 год.

## Изменение рыночной капитализации 40 крупнейших компаний отрасли

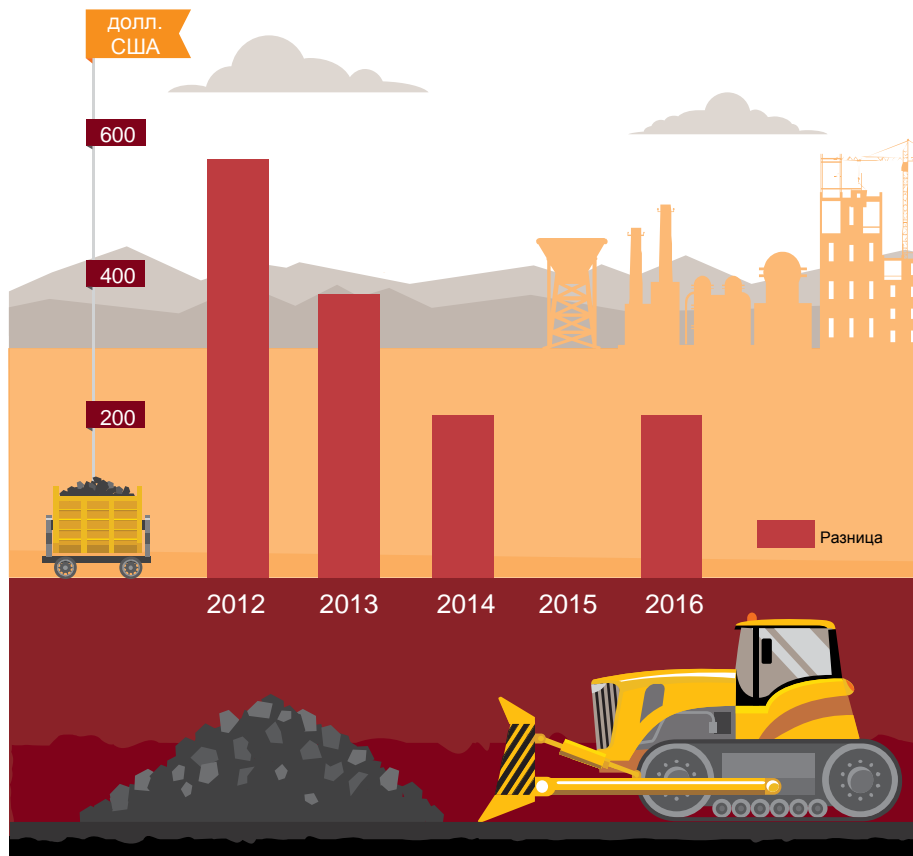
В 2016 году рыночная капитализация 40 крупнейших компаний отрасли в целом увеличилась на 45 % и достигла 714 млрд долл. США, приблизившись к уровню 2014 года. Важную роль в этом сыграло повышение цен на сырьевые товары, но мы должны спросить себя: «Насколько в действительности была велика эта роль?» Компаниям просто повезло или они эффективно работали?

## Изменение рыночной капитализации 40 крупнейших компаний отрасли, млрд долл. США



Источник: анализ PwC

## Разница между рыночной капитализацией и чистой балансовой стоимостью (млрд долл. США): распределение по годам



Источник: анализ PwC

К концу апреля 2017 года оценки стоимости компаний увеличились еще на 34 млрд долл. США – и это произошло в тот период, когда цены «спот» на сырьевые товары были относительно твердыми.

На основании этих данных можно предположить, что рынок начинает ценить более сильный бухгалтерский баланс и жесткое управление, то есть доверие инвесторов растет и восстановление можно считать устойчивым.

Однако следует отметить, что повышение оценок стоимости было «омрачено» ценами «спот» на железную руду. При этом среди традиционных компаний четыре обеспечивают почти 50%-ное повышение общей рыночной капитализации, и каждая из них зависит от железной руды:

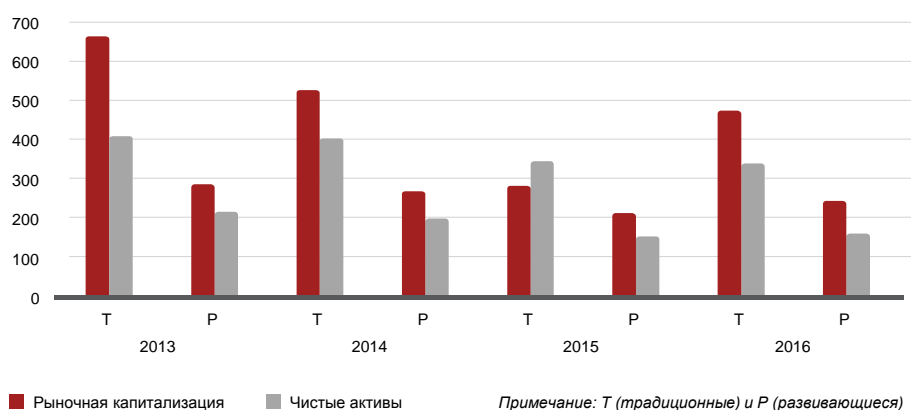
- BHP Billiton Limited (BHP);
- Rio Tinto Limited (Rio Tinto);
- Glencore Plc (Glencore);
- Vale S.A. (Vale).



Три компании, увеличение рыночной капитализации которых в 2015 году в процентном отношении оказалось самым значительным, – это Anglo American Plc (Anglo), Fortescue Metals Group Limited (Fortescue) и Teck Resources Limited (Teck). Anglo и Fortescue владеют крупнейшими железорудными активами. А Teck располагает значительными металлургическими, угольными и медными запасами.

Увеличение стоимости компаний из стран, традиционно занимающихся добычей, было более заметным и составило 86 % от общего роста рыночной капитализации. Китайские компании не продемонстрировали какого-либо значимого подъема из-за увеличения цен на сырьевые товары. Данная тенденция может быть связана с тем, что они менее чувствительны к изменениям цены и у их инвесторской базы меньше вариантов ликвидности (и ограниченное число инвестиционных альтернатив), поскольку их возможности осуществления инвестиций за рубежом невелики.

## Сопоставление рыночной капитализации и чистой балансовой стоимости компаний из традиционных горнодобывающих стран и компаний из развивающихся регионов (млрд долл. США)



Источник: анализ PwC

## Укрепление бухгалтерского баланса

В 2016 году горнодобывающие компании предприняли серьезные усилия для укрепления своего бухгалтерского баланса. Платежи в счет погашения долга составили 93 млрд долл. США, превысив показатель за предыдущий год – 73 млрд долл. США. Средства для погашения долга были получены из трех источников:

- 1) увеличение объемов денежных потоков от операционной деятельности;
- 2) 8 млрд долл. США от продажи активов и 14 млрд долл. США от продажи миноритарных пакетов акций;
- 3) выпуск новых долговых обязательств.

Продажа активов в 2016 году в основном объяснялась стратегией компаний, и большинство сделок, судя по всему, были заключены с выгодой для акционеров, а не в рамках срочной распродажи. Горнодобывающие компании, в особенности диверсифицированные игроки, продавали миноритарные пакеты в предприятиях, не связанных с горнодобывающей отраслью. Основная часть выпущенных долговых обязательств была использована для рефинансирования, а не для покупок или разработки месторождений.

Объем заемных средств сократился, и на конец года соотношение заемных средств к собственным для компаний топ-40 составило 41 %, что является существенным улучшением по сравнению с рекордным показателем 49 % в 2015 году, но все же остается выше среднего значения за последние десять лет – 29 %.

## Соотношение заемных и собственных средств в компаниях топ-40 (%)



Источник: анализ PwC



В результате сокращения задолженности в совокупности с ростом рыночной капитализации доля общей чистой задолженности в рыночной капитализации компаний топ-40 значительно уменьшилась: с 45 % в 2015 году до 28 %.

Рейтинговые агентства вознаградили добывающие компании за реализацию стратегий по управлению задолженностью, подняв рейтинг ряда игроков. Средний рейтинг вырос со значения чуть выше ненадежного (BBB-) до BB+, и некоторые крупные горнодобывающие компании, например Anglo American, вернули себе статус компаний инвестиционного класса.

Успешная стратегия по управлению задолженностью позволила компании First Quantum вернуться в число 40 крупнейших горнодобывающих компаний. Аналогичным образом Anglo и Freeport-McMoRan (Freeport поднялись выше в рейтинге на 9-е и 10-е места соответственно) в результате принятых радикальных мер по ликвидации задолженности и отказа от выпуска новых долговых обязательств в 2016 году.

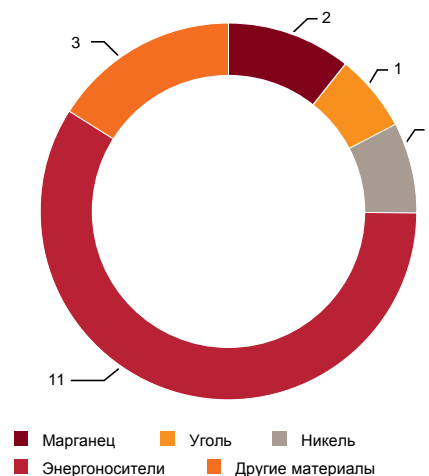
### Объем обесценения значительно сократился

После того как в 2015 году расходы от обесценения почти достигли рекордного значения, в прошлом году они снизились до менее тревожных значений и составили 19 млрд долл. США. Большая часть учтенного в последнее время обесценения не относится к ключевым активам, и этот факт воодушевляет. 63 % от общих значений за 2016 год относится к энергетическим активам. Обесценение горнодобывающих активов включило 2 млрд долл. США по марганцевым активам, 1,5 млрд долл. США по никелевым активам и 1 млрд долл. США по угольным активам. Данный показатель гораздо меньше объема списания ключевых горнодобывающих активов в 2015 году, составившего 36 млрд долл. США.

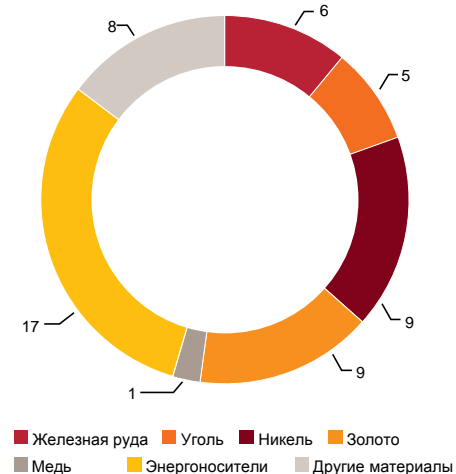
Основной объем обесценения в 2016 году приходится на следующие компании:

- 7,4 млрд долл. США – BHP;
- 4,3 млрд долл. США – Freeport;
- остальные 7,3 млрд долл. США учтены в Glencore, Vale, Anglo American, Newmont и South32.

### Обесценение по видам сырьевых товаров (2016 год, млрд долл. США)



### Обесценение по видам сырьевых товаров (2015 год, млрд долл. США)



Источник: анализ PwC

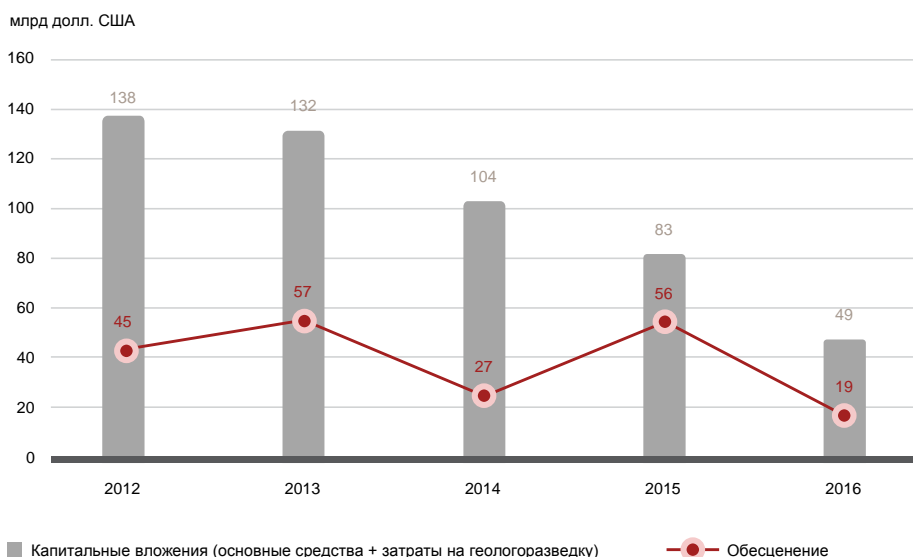




Несмотря на то что в 2016 году расходы от обесценения значительно уменьшились, горнодобывающие компании в этот период также сократили и капитальные затраты. По этой причине обесценение, допущенное горнодобывающими компаниями, по-прежнему составляло 40 % от капитальных затрат 2016 года. Этот показатель приближен к среднему значению доли обесценения в капитальных расходах.

В рамках мер, направленных на распределение капитала и подкрепление бухгалтерского баланса, компании из числа топ-40 сократили объем расходуемых средств, связанных с капитальными затратами. Более внимательное изучение капитальных расходов компаний топ-40 в 2016 году показало, что приблизительно 50 % капитальных расходов были связаны с поддержанием текущей деятельности, что говорит о том, что только половина из 49 млрд долл. США - это капитал роста, а остальная часть средств использовалась для поддержания операционной деятельности.

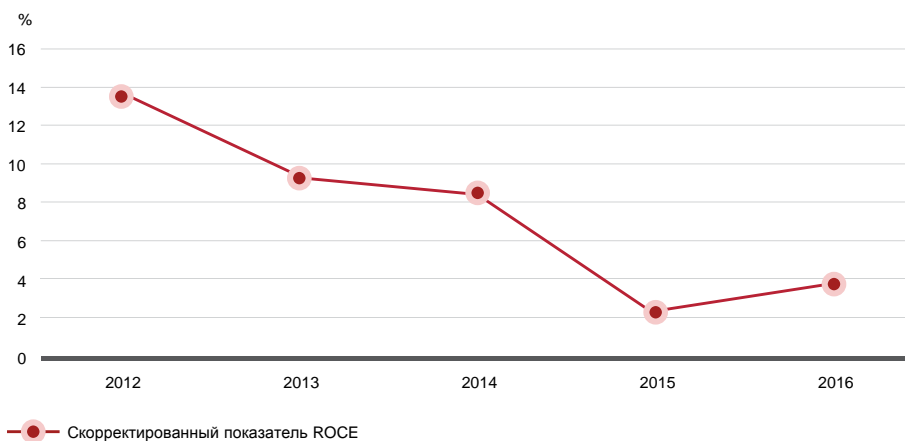
### Капитальные вложения в сопоставлении с убытками от обесценения (стоимость в млрд долл. США)



Источник: анализ PwC

Убытки от обесценения также сократились в основном за счет того, что значительный объем обесценения был признан в предыдущем году, а условия ведения бизнеса оказались более стабильными. Несмотря на то что оба показателя были ниже уровня предыдущего года, важно отметить, что отношение обесценения к капитальным затратам (39 % в 2016 году) сократилось до уровня, аналогичного 2012 году (33 %), по сравнению с пиковым значением 2015 года (77 %), что свидетельствует о том, что добывающие компании реагируют на сообщения, связанные с финансовой дисциплиной.

### Скорректированный показатель прибыли на вложенный капитал компаний из списка топ-40 (ROCE)



Источник: анализ PwC





# Исследование нового ландшафта

Улучшение ситуации на рынке в этом году наконец предоставило горнодобывающим компаниям возможность рассмотреть больше вариантов. Пришло время, чтобы руководство оценило условия, определило и изучило проблемные точки рынка и наметило план для использования новых возможностей.

## Ключевое преимущество

В отчете о горнодобывающей промышленности за прошлый год отмечалось устойчивое восстановление цен на сырьевые товары, начавшееся в I кв. 2016 года. Эта тенденция в целом сохранилась в течение года, однако она проявлялась весьма неравномерно для разных видов сырьевых товаров.

Золото (до 15 %), медь (до 27 %) и никель (до 13 %) показывали стабильные результаты, но правдивое освещение событий 2016 года требует обратить внимание на цены на уголь и железную руду, которые значительно снизились в предыдущем году и заставили инвесторов побеспокоиться в 2016 году, I кв. 2017 года и вплоть до даты подготовки настоящего отчета.

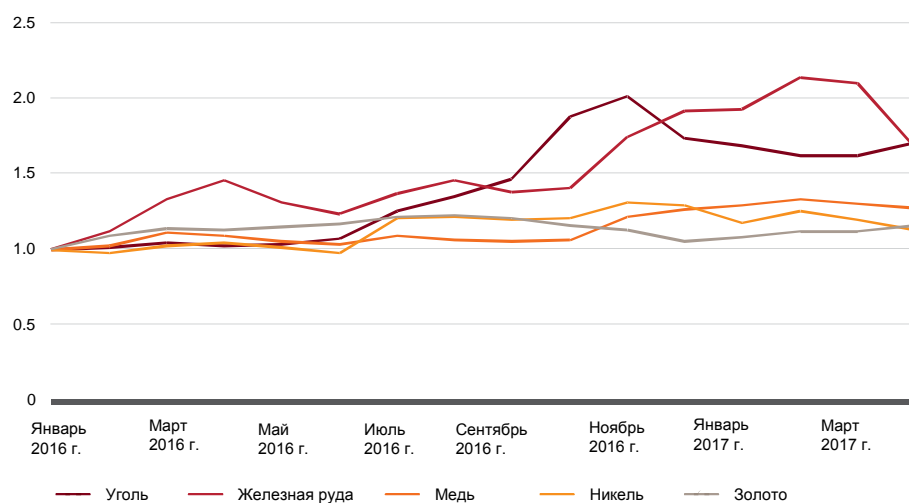
Цены на железную руду выросли вдвое по сравнению с концом года и достигли значения 80 долл. США за тонну (спотовая цена, CFR Австралии). Эта тенденция продолжилась и в начале 2017 года, когда в середине февраля цены достигли самого высокого значения за последние 30 месяцев и составили 89 долл. США за тонну, сразу после чего произошел резкий спад.

Подъем был обусловлен комбинацией стимулирующих факторов в китайском секторе производства стали и спекулятивной торговлей, которую стимулировали международные новости, такие как, например, выборы президента США в ноябре. Настроение резко изменилось, когда стала нарастать обеспокоенность в связи с тем, что портовые запасы железной руды в Китае резко возросли. Опасения, вызванные перенасыщением рынка, проявились одновременно с увеличением объемов производства в рамках существующих проектов (объемы производства компаний из списка топ-40 в 2015 году выросли на 9 %, а в 2016 – на 6 %) и началом производства в рамках новых крупномасштабных проектов, в частности разработки гигантского месторождения S11D компании Vale.

Динамика цен на уголь в 2016 году оказалась такой же драматичной. Цены на энергетический уголь выросли вдвое и в ноябре достигли максимального значения в 100 долл. США за тонну, после чего в декабре начался спад, продлившийся до конца февраля 2017 года, в результате которого цена упала на 20 %. Цены на коксовый уголь оказались еще более волатильными. Среднемесячное значение цены на высококачественный твердый коксующийся уголь составляло 80 долл. США за тонну и достигло максимального значения 300 долл. США за тонну в ноябре. Такой рост начался после того, как Китай объявил о намерении сократить число дней добычи угля в году. Но когда правительство приостановило реализацию этой инициативы, цены быстро начали движение в обратную сторону и вернулись к значению 150 долл. США за тонну.

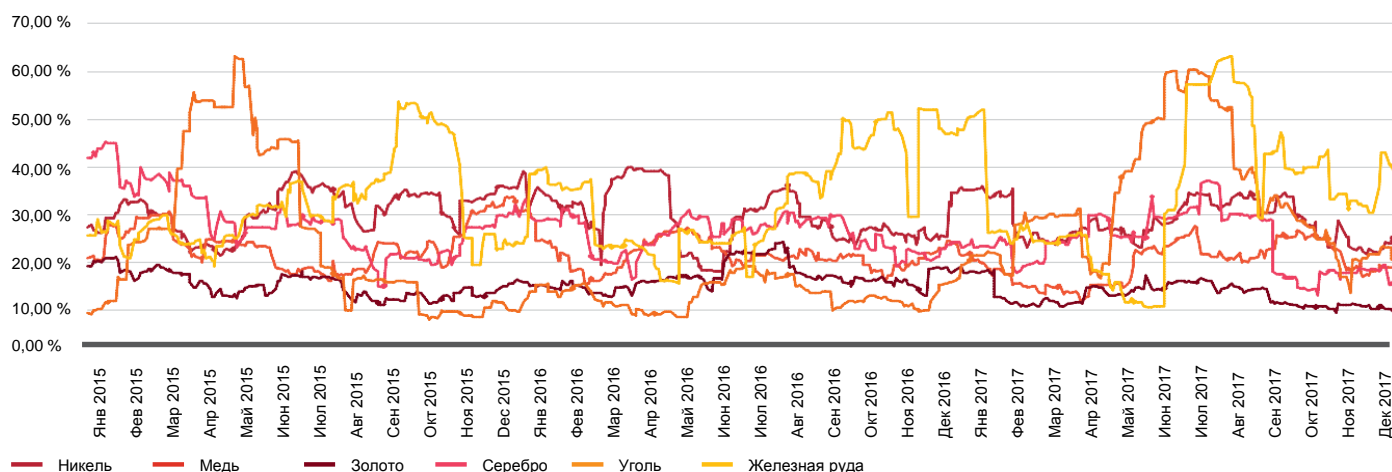
В 2017 году перебои в поставках привели к тому, что компания Cyclone Debbie в Австралии временно вновь увеличила цены до 300 долл. США.

## Ценовые индексы по отдельным видам сырьевых товаров (январь 2016 года = 1)



Источник: анализ PwC

## Волатильность: отдельные виды сырьевых товаров



Источник: анализ PwC

### Газетная утка и «реально большой» Китай

В 2016 году мы стали свидетелями глобальных политических изменений, включая голосование о выходе Великобритании из ЕС, избрание Дональда Трампа президентом США и эскалацию напряжения на Корейском полуострове. Скорее всего, историки будут изучать политическую важность этих событий в течение многих лет, но в горнодобывающем бизнесе реальность такова, что основополагающие принципы спроса и предложения по своей значимости были важнее любого голосования и любой личности 2016 года.

Волатильность рынка, вызванная политическими событиями, привела к излишнему ажиотажу как среди спекулянтов, так и среди краткосрочных трейдеров. Именно так можно было легко погрузиться в раздумья о ежедневных отчетных данных о колебаниях цен на сырьевые товары и в необоснованные чрезмерно оптимистические настроения или мрачные предсказания о состоянии отрасли.

Оживление, связанное с избранием Трампа, коснулось более широкого числа рынков и, казалось, выявило большой потенциал для сектора ресурсов в виде повышения расходов на инфраструктуру и окончания «угольной войны» в США.

Однако, по нашим данным, эти настроения не оказали почти никакого влияния на цены (возможно, только краткосрочное). Безусловно, цены на уголь не смогли расти в течение длительного периода после избрания президента Трампа. Аналогичным образом цены на железную руду, которые начали свободное падение во II кв. 2017 года, свидетельствуют о том, что устойчивая стоимость не определена, несмотря на оптимизм, связанный с инфраструктурным бумом в США. Напротив, основные новости по-прежнему связаны с китайским финансированием, спросом и обеспокоенностью из-за чрезмерного предложения.





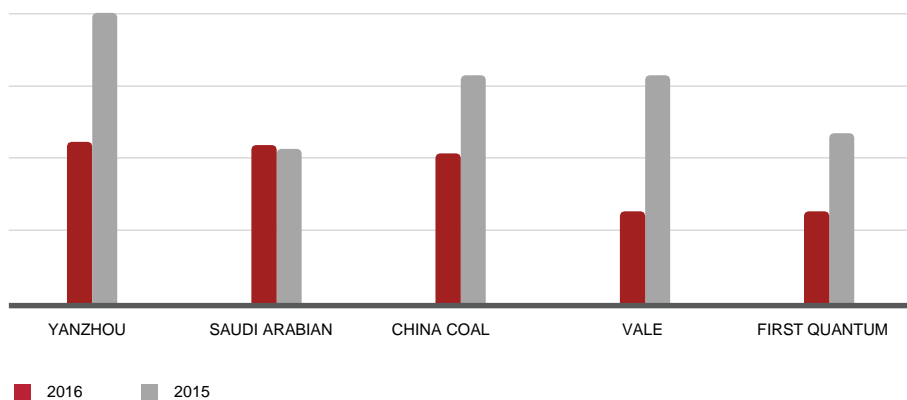
В отчете о горнодобывающей отрасли за 2018 год будет гораздо интереснее рассмотреть последствия реальных политических изменений в США, чем рассуждать о нынешних заявлениях. На момент подготовки отчета президент Трамп одержал свою первую крупную победу на пути запланированной им отмены реформы здравоохранения, начатой президентом Обамой, пройдя обсуждение в Палате представителей. Если он будет получать поддержку при реализации других предложенных им мер, например, в масштабной налоговой реформе и в инфраструктурных стимулах, на протяжении всего 2017 года будут отмечаться более долгосрочные последствия для цен на сырьевые товары, а не только их краткосрочная волатильность.

### *Смягчение последствий финансовых затруднений*

Восстановление цен позволило горнодобывающим компаниям сосредоточить свое внимание на погашении задолженности. Компании, включенные в список топ-40, перенаправляли денежные средства с дивидендов и инвестиций и использовали их для сокращения объема своих обязательств. В то же время распродажа активов снизилась до минимума (см. подраздел «Укрепление бухгалтерского баланса», стр. 9).

В результате этого чистые заемные средства (заемные средства за вычетом наличных денежных средств) сократились с 239 млрд долл. США до 202 млрд долл. США, кроме того, улучшились показатели ликвидности оставался стабильным. Отношение чистых заемных средств к EBITDA снизилось с 2,60 до 1,89. В 2015 году пять компаний с самым высоким уровнем левериджа сократили коэффициент задолженности с 2,0х до 0,7х, хотя Vale и Yanzhou остались в числе пяти компаний с самым высоким уровнем левериджа в 2016 году.

### **Чистая задолженность, выраженная в процентах от рыночной капитализации, по пяти компаниям с самым высоким уровнем левериджа по состоянию на 31 декабря 2016 года**



Источник: анализ PwC



## Свободный денежный поток



## Чистая задолженность



Источник: анализ PwC

Единственным исключением стал ряд крупных китайских горнодобывающих компаний, которые в принципе никогда не считались неблагополучными и которые продолжили выпускать долговые обязательства с целью финансирования роста.

В условиях значительного увеличения свободных потоков денежных средств (до 40 млрд долл. США с 13 млрд долл. США) горнодобывающие компании также смогли избежать сложных ситуаций, когда им пришлось бы выплачивать долг, привлекая другие дорогостоящие источники капитала. Общий уровень привлечения капитала снизился с 94 млрд долл. США до 74 млрд долл. США, и почти половина данного расхождения возникла в результате резкого сокращения средств, привлекаемых в уставный капитал (до 3 млрд долл. США с 22 млрд долл. США). Некоторые могут заявить о том, что так произошло потому, что горнодобывающие компании просто не могли привлечь средства в уставный капитал в сложившейся рыночной ситуации, но в 2016 году появилось окно для проведения IPO и вторичных эмиссий теми компаниями, которым это было нужно, например, на канадских фондовых биржах. Наоборот, судя по всему, низкие показатели отношения цены акции к прибыли на акцию в начале года привели к тому, что горнодобывающие компании старались избегать разводнения капитала, чтобы не вызвать гнева крупных акционеров, которые приобрели акции несколькими годами ранее в высшей точке цикла.

## Альтернативные источники финансирования

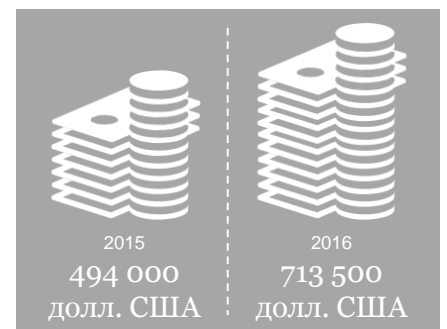
Инновационное использование альтернативных источников финансирования помогло облегчить преодоление финансовых трудностей, позволив горнодобывающим компаниям привлекать капитал на более выгодных условиях, без разбавления состава существующих акционеров. Во время самого сложного периода цикла в 2015 году компании, занимающиеся альтернативным финансированием, предоставили спасительную помощь некоторым игрокам из списка топ-40. Так, четыре компании сумели привлечь капитал в размере более 3 млрд долл. США от фирм, занимающихся альтернативным финансированием.

## Рыночная капитализация компаний – держателей акций производственных предприятий



Источник: анализ PwC

## Рыночная капитализация компаний из списка топ-40

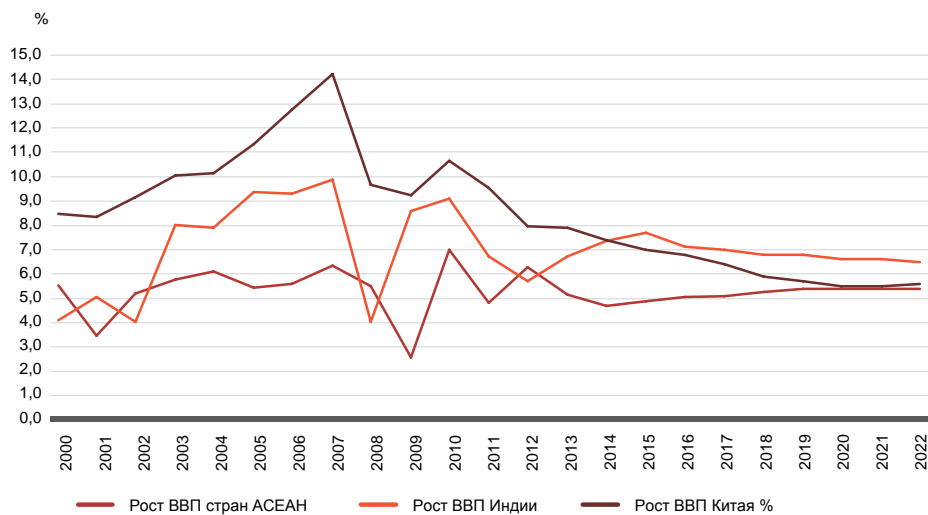


Источник: анализ PwC

Компании, занимающиеся альтернативным финансированием, включая Franco-Nevada, Silver Wheaton, Royal Gold, Osisko Gold Royalties и Sandstorm, в полной мере воспользовались преимуществами цикла сырьевых товаров, приобретая активы и осуществляя инвестиции в низшей точке цикла. Их бизнес-модель оказалась очень результативной для инвесторов. При росте показателя EBITDA почти на 40 % в год совокупная стоимость компаний альтернативного финансирования выросла значительно больше, чем стоимость компаний из списка топ-40 (58 % и 45 % соответственно), при этом рост трех самых крупных финансовых компаний составил 61 %.



## Рост ВВП в Китае, Индии и пятерке стран АСЕАН



Источник: МВФ

Компании, занимающиеся альтернативным финансированием, смогли добиться премиальных оценок стоимости, сравнимых с показателями компаний из списка топ-40. К концу 2016 года их акции торговались с коэффициентом цены и чистой стоимости активов (P/NAV) в размере 1,3, в то время как для компаний из числа топ-40 коэффициент P/NAV составил 1,0. Компании, занимающиеся альтернативным финансированием, смогли воспользоваться преимуществами такого разрыва в оценках и приобрести роялти и заключить сделки по закупке будущих объемов добычи металлов с большой премией по отношению к рыночной стоимости, создавая тем самым для себя беспроектную ситуацию, особенно в период спада на рынке.

В низшей точке цикла для большого числа горнодобывающих компаний, которые еще не начали добычу, были закрыты как рынки ценных бумаг, так и рынки долговых обязательств. Тогда они переключились на взаимодействие с компаниями, занимающимися альтернативным финансированием и предоставляющими средства посредством сделок по закупке будущих объемов добычи и роялти.

Несмотря на то что в период спада такие сделки и роялти могут оцениваться выше номинальной стоимости, в долгосрочной перспективе они могут повредить акционерам добывающей компании, если будут отнимать значительную долю от будущей стоимости. По этой причине мы ожидаем, что компании из списка топ-40 будут сокращать объем таких финансовых сделок по мере улучшения условий. Однако компании, занимающиеся альтернативным финансированием, всегда будут играть важную роль в предоставлении средств по проектам развития компаний, которые сталкиваются с ограниченным доступом к капиталу.

Такие компании, как Glencore, применяли альтернативные стратегии, например хеджирование, для улучшения или как минимум для сохранения своего положения (см. анализ отчета о прибылях и убытках). Аналогичным образом в 2016 году мы наблюдали за тем, как компания ВНР вновь вышла на рынок хеджирования (в связи с разработкой шельфовых месторождений газа), и этот шаг в целом был принят с одобрением.

## Китай продолжает играть важную роль

Китай сохраняет господствующее положение, формируя мировой спрос на металлы. Являясь одной из крупнейших экономик мира, Китай приобретает для себя более 40 % мировых поставок меди и остается лидирующим импортером железной руды.

Однако за китайским спросом необходимо вести тщательное наблюдение, поскольку его предполагаемое снижение отразится на мировых ценах на простые металлы. Так, ценам на железную руду угрожает возможность надвигающегося сокращения объемов производства стали в Китае.

На данный момент трудно понять, смогут ли страны восполнить недостаток спроса, который возникнет по мере замедления темпов роста в Китае в ближайшие годы. С Индией и пятеркой стран АСЕАН (включая Индонезию, Малайзию, Филиппины, Таиланд и Вьетнам) связаны наилучшие возможности. Рост ВВП в Индии в течение нескольких лет превышает этот показатель в Китае, а экономический рост в пятерке стран АСЕАН сейчас уже почти догнал Китай.

Темпы роста в Китае за последнее десятилетие снизились. Некоторые полагают, что они остановятся примерно на 6 %, однако не все согласны с этим значением. Рост остается устойчивым, и это означает, что Китай продолжит играть важную роль в формировании спроса в горнодобывающей отрасли. Важнейший вопрос заключается в том, каким образом этот спрос будет удовлетворен.

## Китай: место у руля

Во время экономического спада китайские компании продемонстрировали одно огромное преимущество перед другими горнодобывающими компаниями из традиционных горнодобывающих и развивающихся стран – это доступ к капиталу.

Китайские игроки, обладая более толстым кошельком, чем конкуренты, смогли выделить больше финансов на покупку активов и расхватывали их по лучшим ценам или приобретали их с выгодой.

Мы также наблюдали рост объемов активов, приобретаемых китайскими частными инвестиционными компаниями, и мы ожидаем, что Китай продолжит активно закупать мировые горнодобывающие активы, стремясь снизить свою зависимость от импорта.

Следует обратить внимание на один переменный фактор – это обеспокоенность, связанная с ограничениями по оттоку капитала, установленными китайским правительством. Так, недавно ужесточились процедуры одобрения при приобретении иностранных активов китайскими компаниями, хотя такие процедуры не являются целевыми. В феврале китайское правительство заявило о том, что новые меры направлены только на сокращение числа подозрительных и мошеннических сделок.

Оценки стоимости китайских компаний, включенных в список топ-40, оказываются гораздо выше, чем у остальных компаний их группы (коэффициент отношения стоимости предприятия к будущему значению EBITDA (EV/fwd EBITDA) 18,7 и 8,5 соответственно). Эта разница предоставляет китайским компаниям дополнительную возможность уплатить существенно большие премии за активы.



Наиболее заметными из сделок слияния и поглощения, заключенных в Китае в 2016 году, стали сделки компании China Molybdenum Co., Limited (China Moly), которая недавно попала в список топ-40 и начала активно приобретать активы других участников группы. Компания выкупила бизнес по производству ниобия и фосфата у компании Anglo, а также приобрела долю Freeport в месторождении Tenke, где добываются медь и кобальт.

### *Уменьшилось число срочных распродаж по низким ценам*

Одна из главных тем в сфере сделок слияния и поглощения в 2016 году связана с активами, которые было невозможно продать. Многочисленные сделки, заключение которых ожидалось в начале 2017 года, были отменены, вероятно, из-за восстановления цен на сырьевые товары и улучшения перспектив для компаний, которым они принадлежали.

К ожидаемым сделкам, которые так и не состоялись, относится продажа австралийских угольных активов компании Anglo на месторождениях Moranbah и Grosvenor, а также активов Kumba Iron Ore в ЮАР. Аналитики рынка и прочие наблюдатели также предполагали, что Anglo начнет продажу активов в рамках объявленной стратегии компании по уменьшению задолженности. Кроме того, они ожидали, что месторождения Moranbah и Grosvenor будут проданы более чем за 1 млрд долл. США<sup>1</sup>.

Решение Anglo сохранить эти активы показало, что даже в условиях ухудшения рыночной ситуации компании постоянно проводят переоценку возможных альтернатив. Вместо запланированных продаж компания Anglo смогла максимально увеличить поток денежных средств от этих активов и использовать полученные средства для уменьшения задолженности.

## Важные сделки горнодобывающих компаний из списка топ-40



В начале 2017 года компания Shandong Gold Mining Co. Limited (Shandong) приобрела долю (50 %) в месторождении золота Веладеро у компании Barrick Gold Corporation (Barrick).

<sup>1</sup> <http://www.afr.com/business/mining/anglo-american-keeps-australian-coal-amid-backflip-20170221-gui7w7>



## Четко выверенные действия

В течение последних лет отрасль смогла побороть ценовых демонов, преодолела последствия перепроизводства и заставила отступить угрозы, связанные с недостатком ликвидности.

Процесс реабилитации включал неизбежные списания, продажу обесцененных активов и сокращение бюджетов на капитальные вложения и геологоразведку. В результате применения руководством рациональных механизмов контроля уровня издержек, альтернативного финансирования и достижений технологического прогресса процесс восстановления продвинулся далеко вперед, и отрасль сейчас находится на перепутье. В каком направлении она продолжит движение? От этого решения многое зависит.

Анализируя аналогичные моменты предыдущих циклов, можно заглянуть в прошлое и понять, что горнодобывающие компании допустили серьезные ошибки. Отсутствие инвестиций в геологоразведку и капитальных вложений во время последнего спада только усугубило проблемы суперцикла, которые уже были вызваны спросом со стороны Китая. Компаниям отрасли пришлось совершать приобретения по высокой цене, чтобы соответствовать своим производственным амбициям и удовлетворять высокий спрос. В 2012 году начался сдвиг цикла, и мы увидели начало рекордных списаний инвестиций, сделанных в высшей точке цикла, чрезмерную задолженность по отношению к реальной стоимости активов и, наконец, финансовые трудности во всем секторе.

Суждено ли нам повторить историю, или мы будем вспоминать это время как переломный момент для отрасли?

Для горнодобывающего сектора характерны длительные циклы развития, и инвестиционный горизонт должен быть таким же долгим. Самые серьезные возможности, наверное, уже были упущены, например повышение показателей отношения цены акции к прибыли на акцию для компаний и коэффициентов P/NAV для активов (коэффициенты P/E см. на стр. 7, коэффициенты P/NAV см. на стр. 17). Но если руководствоваться интуицией, то можно полагать, что на данный момент именно на эту точку цикла приходится лучшее время для инвестиций.

В 2016 году ни одна из компаний из списка топ-40 не объявила о начале реализации новых проектов, хотя на пяти месторождениях было начато коммерческое производство.

Сейчас мы действительно наблюдаем другое, более уверенное инвестиционное поведение компаний из развивающихся стран, в частности, стоит вспомнить доминирующее положение Китая в недавних сделках слияния и поглощения.

Кроме того, следует отметить, что начиная со второго полугодия компании из списка топ-40 заявили о значительном увеличении числа положительных стадий проектов и уменьшении числа отрицательных стадий. Например, можно вспомнить решение Freeport о снижении нормы загрузки мощностей до уровня в 75 % по добыче и обогащению и эксплуатации горнодобывающего комплекса Сьеррита по открытой добыче меди и молибдена, расположенного в г. Тусоне (штат Аризона), в ответ на снижение цен. Еще один пример – перевод компанией Glencore своего месторождения Блэк Стар в Квинсленде (часть комплекса месторождений Маунт Иса) в режим ухода и обслуживания после полной выработки существующих резервов. Мы ожидаем, что эта тенденция сохранится на протяжении всего 2017 года.

Отдельные компании отрасли уже осуществили инвестиции в разработку технологий и мер по контролю издержек (см. стр. 19). Есть надежда, что эти инициативы будут поддерживаться на протяжении всего цикла, и мы не увидим упущенных сроков и раздувания издержек по капитальным проектам, как это случалось в прошлом.

*«Тот, кто не помнит своего прошлого, обречен на то, чтобы пережить его вновь».*

Джордж Сантаяна



Однако операционные затраты обязательно снова увеличатся в рамках этого цикла, поскольку такие факторы, как курсы валют и заработная плата, почти невозможно контролировать. И при отсутствии инвестиций в геологоразведку и новые проекты компании из числа топ-40 могут вновь оказаться в условиях уменьшения числа проектов, находящихся в работе, сокращения резервов и устаревания оборудования и объектов, когда движение цикла ускорится. Этот сценарий предполагает, что если исключить эффект Китая, рост снова будут диктовать компании со средней рыночной капитализацией и молодые компании, собственные оценки которых временно взлетят вверх и вызовут еще один раунд агрессивных слияний и поглощений со стороны компаний из списка топ-40.

Очень легко выступать с критикой, особенно когда решения в сфере инвестиций принимаются в режиме реального времени и требуют доверия инвесторов к руководству для принятия долгосрочных решений. Но окажутся ли органы управления достаточно сильными, чтобы отказаться от политики получения краткосрочных выгод? Есть ли в компаниях необходимые разносторонние и талантливые руководители, которые смогут воспользоваться этой временной передышкой и повести компании в успешное будущее? Смогут ли они принимать решения жестко и рационально?

Хотелось бы надеяться. Возможным положительным примером может служить недавнее заявление руководства Rio Tinto о том, что новому генеральному директору были предоставлены «обширные полномочия на десять лет». Очевидно то, что деятельность горнодобывающего сектора должна быть более привлекательной для рынка, чтобы он мог сопротивляться давлению акционеров, связанному, например, с выплатой дивидендов в низшей точке цикла.

Мы ожидаем, что Китай будет по-прежнему оставаться основной движущей силой для цен на сырьевые товары, а значит, будет определять судьбы компаний топ-40. Кроме того, мы наблюдаем за новыми игроками, появившимися в потребительском секторе, присутствие которых на втором плане усиливается.

Следует ли отрасли серьезно отнестись к вопросу Apple: «Сможем ли мы когда-нибудь полностью прекратить добычу полезных ископаемых на Земле?» или к заявлению Илона Маска о том, что он гарантирует, что за 100 дней сможет остановить энергетический кризис при помощи аккумуляторных технологий? Вне зависимости от того, захотят ли горнодобывающие компании поверить в эти идеи, очень важно, чтобы они признавали те силы, которые в настоящий момент определяют дух перемен. Достаточны ли усилия компаний горнодобывающей отрасли для того, чтобы показать, что они учитывают интересы всех заинтересованных лиц, а не только акционеров? Представители отрасли доказали, что они укрепили свои бухгалтерские балансы, но делают ли добывающие компании все возможное, чтобы показать, что интересы заинтересованных лиц также активно учитываются?

Найдет ли отрасль поддержку у своих истоков? Компания ВНР уже столкнулась с активным влиянием акционеров, требующих таких перемен. На сегодняшний день большинство компаний из списка топ-40 не заявили о своих намерениях.

Но с учетом повышения устойчивости показателей их бухгалтерского баланса и рост оценок стоимости у них появились варианты дальнейших действий, и им следует принимать взвешенные решения.

Несмотря на то что компании из традиционных горнодобывающих стран доминируют в списке топ-40, им следует убедиться в том, что они достаточно гибки для адаптации. Важно понимать, что правила меняются. Более половины включенных в список топ-40 компаний из развивающихся стран частично принадлежит местным органам власти, а значит, у них есть доступ к финансированию за рамками традиционных рынков капитала.

Благодаря своим успешным действиям компаниям топ-40 удалось осторожно обойти обрушение рынка. Сейчас, когда они готовятся к действиям, важно, чтобы их руководство использовало те уроки, которые были получены в прошлом, сосредоточилось на устойчивом долгосрочном развитии и не допускало повторения негативных событий.





## Переход к цифровому формату



Традиционные способы разработки месторождений сегодня становятся все более затратными в связи с тем, что горнодобывающие компании продвигаются все глубже в недра Земли в поисках экономически выгодных рудных скоплений и преодолевают трудности, связанные со снижением качества руды. Проблема сокращения издержек стоит особенно остро для добывающих компаний с обширной и (или) удаленной базой активов, которые часто испытывают базовые проблемы с производительностью, включая высокую стоимость технического обслуживания, низкую надежность оборудования, реактивное устранение неполадок, низкий коэффициент использования и инциденты, связанные с нарушением техники безопасности.

В ответ на эти проблемы компании сосредоточили свое внимание на повышении производительности. Однако, для того чтобы добиться реального прорыва в сфере повышения производительности, им нужно изменить понимание того, как осуществляется разработка месторождений. А этот процесс требует применения цифровых инноваций.

Среди новых технологий, которые могут обеспечить развитие сектора, стоит назвать программное обеспечение для оптимизации использования активов, устройства для удаленного мониторинга и контроля, а также робототехнику для автоматизации повторяющихся задач.

У инструментов оптимизации активов есть большие преимущества. В отдельном аналитическом отчете PwC представлена оценка того, как они могут помочь компаниям сократить эксплуатационные расходы на 20–40 %, повысить показатель использования активов на 20 %, снизить капитальные затраты на 5–10 %, а также повысить эффективность охраны окружающей среды и промышленной безопасности.

Целый ряд горнодобывающих компаний объявили о внедрении цифровых инноваций, повышающих производительность, или уже внедрили их. Например, компания Rio Tinto<sup>1</sup> построила объект для дистанционного мониторинга и контроля, который объединяет все шахты и рудники по всему миру и предоставляет информацию о них в режиме реального времени.

Компания заявляет о том, что в результате применения технологии для сбора данных от грузовых автомобилей и обогажительных фабрик и последующего анализа информации с целью поиска возможностей для оптимизации она смогла снизить издержки на 80 млн долл. США.

Компания Barrick в прошлом году объявила о том, что она будет работать с Cisco Systems над «цифровым обновлением» своего бизнеса. В соответствии с планом Barrick<sup>2</sup> будет включать цифровые технологии во все аспекты деятельности месторождения Кортез в Неваде, чтобы обеспечить повышение эффективности, скорости и безопасности горных разработок. Передовые сенсорные технологии и операционные данные, получаемые в реальном времени, будут использоваться для принятия взвешенных решений.

Будет проведена автоматизация оборудования с целью повышения его производительности, при этом алгоритмы прогнозирования позволят увеличить точность и скорость технического обслуживания и металлургического производства.

В прошлом году представители компании Vale<sup>3</sup> перерезали ленточку на своем проекте S11D в Бразилии – одном из крупнейших месторождений железной руды в мире, и этот проект отличался одним из самых низких показателей денежных расходов на тонну произведенного материала, отчасти в связи с повышением операционной эффективности, полученным в результате инвестиций в инновации и технологии.

На месторождении S11D используется целый ряд передовых с технологической точки зрения процессов, включая систему транспортировки руды без автомобилей, которая, по словам представителей Vale, позволяет сократить расходы на топливо на 77 %, а также снижает объем производственных отходов и выбросов парниковых газов. Процесс использования естественной влажности, в рамках которого влажность самой руды применяется для удаления примесей, сокращает водопотребление почти на 93 %. Кроме того, передовая система автоматизации и контроля регулирует подачу сырья в зависимости от потребностей производства, а учебные тренажеры помогают обучать операторов вагонной отправки.

1. Rio Tinto: презентация PwC «Промышленность 4.0». От видения к реальности/от объекта к месторождению, 3 ноября 2016 года. PwC  
2. Barrick: <http://www.barrick.com/investors/news/news-details/2016/Barrick-and-Cisco-Partner-for-the-Digital-Reinvention-of-Mining/default.asp>  
3. Vale: <http://www.vale.com/en/initiatives/innovation/s11d/Pages/technological-progress.aspx>

BHP<sup>4</sup> удалось одновременно повысить безопасность и прибыльность за счет применения беспилотных летательных аппаратов со встроенными камерами военного образца, которые позволяют передавать данные воздушной съемки и 3D-карты в режиме реального времени. По оценкам компании она может экономить 5 млн долл. США в год на объектах в Квинсленде в результате замены самолетов беспилотными летательными аппаратами для выполнения отдельных разведочных работ. Дистанционно управляемые устройства также заменили персонал на территории перед проведением взрывных работ, а также в ходе наблюдения за движением газов после взрыва.

Кроме того, подразделения технического обслуживания используют беспилотные аппараты при проведении инспекций мостовых кранов, башен и крыш высоких зданий, исключая тем самым необходимость проведения персоналом высотных работ.


Понимая, что искусственный разум стал важным инструментом оптимизации процессов и результатов, компания Goldcorp недавно начала использовать разработанную IBM когнитивную вычислительную систему, которая называется Watson. В отличие от традиционных вычислительных систем, которые запрограммированы на выполнение конкретных задач, когнитивные вычислительные системы могут «учиться» в процессе своего взаимодействия с данными и людьми. По заявлению Goldcorp<sup>5</sup>, эта технология позволит преобразовать каждый аспект процесса разработки месторождений.

Безусловно, инновации – это не только преимущества; переход на цифровые технологии связан с целым рядом особых проблем для отрасли, включая издержки, киберриски, отсутствие цифровой культуры в горнодобывающих компаниях и необходимость проведения технологического обучения персонала.

Сегодняшние сверхсовременные инновации через пять или десять лет могут просто исчезнуть. Скорость изменений настолько высока, что компании должны предусматривать гибкую трансформацию своих планов, а их сотрудники – приспосабливаться к революционным технологиям в течение длительного срока существования месторождения.

Несмотря на то что процесс приобретения, внедрения и обслуживания новых технологий может требовать больших затрат, эти технологии могут сулить значительную выгоду. Горнодобывающие компании, которые по-настоящему понимают технологии и используют их в стратегическом ключе, смогут получить самые значительные преимущества.

В условиях, когда цифровой мир содержит так много потенциальных рисков, возможностей и потрясений, горнодобывающие компании должны проявлять максимальную гибкость при разработке способов согласования технологий с потребностями бизнеса и обязаны принимать правильные решения о создании партнерств и реализации проектов.



Несмотря на то что процесс приобретения, внедрения и обслуживания новых технологий может требовать больших затрат, эти технологии могут сулить значительную выгоду. Горнодобывающие компании, которые по-настоящему понимают технологии и используют их в стратегическом ключе, смогут получить самые значительные преимущества.

1. BHP: <http://www.bhpbilliton.com/media-and-insights/prospects/2017/04/how-drones-are-changing-mining>

2. Goldcorp: <http://www.goldcorp.com/English/blog/Blog-Details/2017/IBM-Watson-Gaining-New-Exploration-Insights-Through-Artificial-Intelligence/default.aspx>



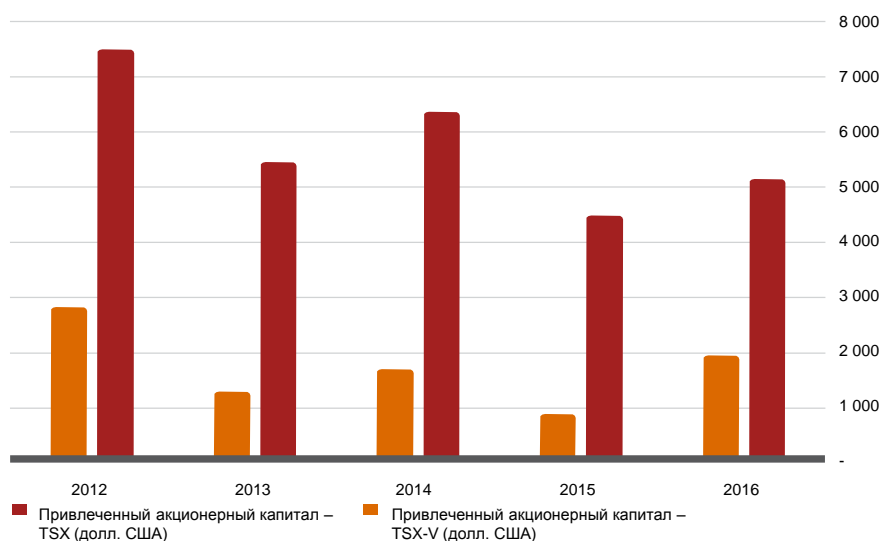
## Бюджет на геолого-разведочные работы: поиск безопасного решения



В прошлом году произошло восстановление цен на сырьевые товары, но горнодобывающие компании предпочли действовать осторожно, решив удовлетворить требования и ожидания инвесторов, вместо того чтобы инвестировать в геологоразведку в период низкого уровня затрат.

Четвертый год подряд в отрасли сокращаются средства, выделяемые на геологоразведку: расходы с натяжкой составили одну треть от рекордной суммы в 21,5 млрд долл. США, зафиксированной в 2012 году (7,2 млрд долл. США в 2016 году), по данным исследования, проведенного S&P Global Market Intelligence. В ежегодном отчете S&P о корпоративных стратегиях геологоразведки рассматривались бюджеты 1 580 компаний со всего мира. Было установлено, что в 2016 году расходы составили всего 6,9 млрд долл. США, т. е. на 21 % меньше чем в 2015 году, потому что в отрасли были временно приостановлены проекты и предпочтение отдавалось менее рискованным активам, находящимся на более позднем этапе завершения.

### Средства, привлеченные на канадском фондовом рынке (долл. США)



Источник: интернет-сайт TMX и анализ PwC

Золото остается наиболее востребованным активом: на него приходится 48 % от всех затрат на геологоразведку. За ним следуют основные металлы, на которые в целом выделяется 31 % затрат.

Мы не ожидаем значительного увеличения бюджета на уголь (см. стр. 27) или железную руду в 2017 году. Некоторые проекты по железной руде, которые находятся на последних этапах реализации и были начаты в период подъема, а потом отложены, в последние годы были возобновлены, но они и не требуют значительных расходов.

В сфере добычи железной руды Австралия является очевидным лидером. На нее приходится 47 % от мирового бюджета, выделяемого на добычу металла и составляющего 454 млн долл. США. В соответствии с тенденцией прошлого года по другим цветным металлам в этом сегменте наблюдалось значительное снижение до уровня 2015 года (примерно на 47 %). Такое снижение объясняется рядом причин, и с учетом большого объема резервов и отсутствия стабильного спроса в долгосрочной перспективе возможности для инвестиций в этой сфере значительно ограничены.

Канадские фондовые биржи продолжают лидировать на мировых рынках горнодобывающей промышленности. В 2016 году, по данным TMX Group и S&P Global Market Intelligence, примерно 57 % от мирового объема финансирования в горнодобывающей отрасли было привлечено через TSX и TSX-V.

Вынужденное уменьшение расходов наблюдалось по всему сектору – начиная от подразделений геологоразведки таких крупных игроков, как Freeport, Vale и Barrick, и заканчивая офисами горнодобывающих компаний, только вышедших на рынок. Компания China Moly стала одним из немногих исключений среди компаний списка топ-40. Она увеличила бюджет на геологоразведку приблизительно на 14,5 млн долл. США.

Однако, по данным компаний, исследованных агентством S&P, средний бюджет на геологоразведку в 2016 оказался самым низким более чем за десять лет. На компании, недавно вышедшие на рынок, пришлось 39 % от общего сокращения, а на крупных игроках – 36 %.

Когда горнодобывающая отрасль пытается успокоить нервных и недовольных инвесторов, она не предоставляет им альтернатив для органичного роста, за что и платят многие эксперты. В связи с этим неудивительно, что меньший объем финансирования ведет к сокращению объема открытых месторождений. В прошлом году было сделано 55 заявлений об обнаружении новых ресурсов; этот показатель увеличился по сравнению с прошлогодним значением (44), но все еще достаточно далек от самого высокого значения – 168 заявлений в 2012 году.



В прошлом году самый серьезный спад в области геологоразведки произошел в США, где бюджет сократился более чем на 30 %, хотя разведка месторождений золота и меди помогла стране обеспечить долю на уровне 7 % в мировом объеме. Самая большая часть бюджета США (47 %) приходится на Неваду, а следующие 22 % от общего объема приходятся в совокупности на два других штата – Аризону и Аляску.

Источник: S&P Global

Такой осторожный и бережливый подход означает, что горнодобывающие компании продолжают выбирать проекты, реализуемые на основе существующего производства, потому что они связаны с меньшим числом рисков, хотя и предоставляют меньше потенциальных преимуществ. Кроме того, отрасль в значительной степени зависит от ресурсов, расположенных в наиболее безопасных политико-административных единицах. Канада и Австралия привлекают больше средств глобального бюджета на геологоразведку, чем любая другая страна. На них приходится 14 % и 13 % соответственно.

В Африке, напротив, объем сокращения инвестиций оказался одним из самых значительных среди всех регионов. По данным отчета, в 2016 году на весь континент в целом пришлось всего 13 % от мировых затрат.

Улучшение экономических условий позволяет надеяться на то, что крупные горнодобывающие компании в этом году начнут увеличивать сократившиеся расходы, но, по прогнозам S&P, бюджет на геолого-разведочные работы в небольших геолого-разведочных компаниях в 2017 году сократится еще больше, даже несмотря на то что для многих из них с марта 2016 года возможности привлечения финансирования расширились.

Вместо того чтобы активно пользоваться относительно дешевым предложением трудовых ресурсов, оборудования и услуг, существующим на данный момент, практически все игроки ведут себя достаточно пассивно и ждут, когда кто-нибудь сделает первый шаг.

Пока еще неясно, какие факторы приведут в движение новый цикл инвестиций, но он вряд ли сможет сравниться с долгосрочным эффектом экономического бума в Китае, который запустил рост расходов начиная с 2003 года. Однако мы уверены в том, что компании, которые не воспользуются существующими на сегодняшний день возможностями и низким уровнем издержек, в конце концов окажутся втянутыми в тот же самый цикл подъема и спада, который определял развитие отрасли в течение такого долгого периода.



## Корпоративная социальная ответственность: меняем историю



За последние несколько лет отрасль столкнулась с рядом проблем при обеспечении устойчивого развития, которые часто проявляются в виде искуственного замедления процессов, социальных протестов против крупных проектов и трудностей при получении финансирования для проектов, которые считаются «грязными».

В 2016 году появилась новая проблема, связанная с наиболее близкими к конечному потребителю покупателями. О ней можно узнать из заявления компании Apple, которая призвала повысить объемы вторичного использования металлов и снизить зависимость от добываемых ископаемых<sup>1</sup>.

Может показаться, что эти угрозы могут проявиться в отдаленном будущем, но поддержка общественности может ускорить внедрение производственных процессов, предполагающих рост доли вторичного использования ресурсов. Горнодобывающим компаниям необходимо действовать на опережение – изучать последствия своей деятельности, управлять ими и готовить отчеты, а также продавать свои достижения. Потеря права на ведение бизнеса является самым значительным ущербом из всех возможных, и отрасль должна охранять свой ценный «бренд» силами всех заинтересованных лиц.

Существует высокая потребность в понятной, прозрачной, своевременной и достоверной информации. Она имеет важнейшее значение для формирования доверия у инвесторов и оптимизации будущих результатов.

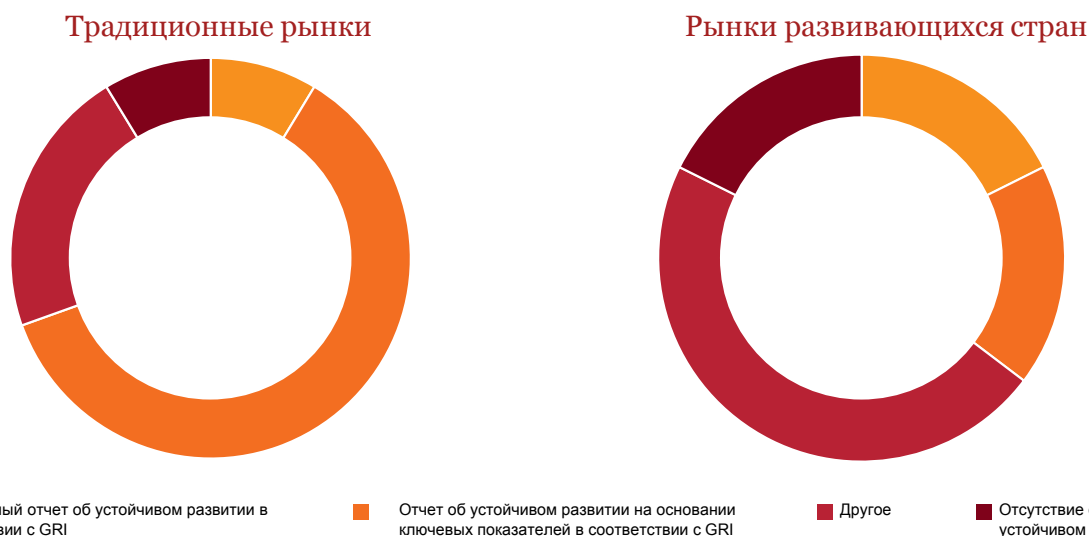
Существует множество важных инициатив по предоставлению данных об устойчивом развитии, например Инициатива глобальной отчетности (предоставление отчетов обязательно для участников Международного совета по горному делу и металлам (ICMM)) и Инициатива прозрачности добывающих отраслей (EITI), но единый подход к составлению отчетности в отрасли до сих пор не сформирован. Примерно 90 % компаний из списка топ-40 предоставляют отчетность в рамках GRI, а 40 % являются участниками EITI<sup>2</sup> (несмотря на то что фактически отчетность для EITI направляется в рамках страны и может включать данные компаний, не являющихся участниками EITI, участие компании в данной инициативе свидетельствует о более внятно выраженном стремлении к обеспечению прозрачности).

В 2015 году из 23 компаний – участников Международного совета по горному делу и металлам девять (39 %) направляли свои отчеты в рамках GRI независимым образом (или как интегрированный отчет)<sup>3</sup>.

Соблюдение формата GRI требует предоставления отчета о широком спектре показателей, включая такие разделы, как стандарты корпоративного управления, этика и добросовестность, борьба с коррупцией и закупки, энергия, парниковые газы и другие выбросы, загрязнение воды, биоразнообразие, охрана труда и безопасность, борьба с дискриминацией, культурное разнообразие и права коренных народов, местные сообщества.

Компании из традиционных горнодобывающих стран намного чаще соблюдают требования GRI (см. график), в то время как компании из развивающихся стран используют другие стандарты или не соблюдают стандарты устойчивого развития (на графике ниже они представлены под заголовком «Другое»).

По мнению некоторых компаний, такие задачи являются сложными и обременительными, и некоторые заинтересованные лица не могут справиться с длинными отчетами, включающими ненужную информацию и не соответствующими задачам их сектора или их потребностям.



Источник: отчет GRI за 2016 год (по данным годовых отчетов за 2015 год)

<sup>1</sup> [www.apple.com/au/environment](http://www.apple.com/au/environment)

<sup>2</sup> <https://eiti.org/supporters/companies>

<sup>3</sup> <https://www.icmm.com/en-gb/members/member-reporting-and-performance>



| % компаний, предоставивших данные по количественным КПЭ за 2016 год | Безопасность | Водопотребление | Выбросы углерода / парниковых газов | Прирост стоимости и (или) распределенная стоимость | Разнообразие |
|---------------------------------------------------------------------|--------------|-----------------|-------------------------------------|----------------------------------------------------|--------------|
| Рынки развивающихся стран                                           | 42 %         | 42 %            | 33 %                                | 17 %                                               | 42 %         |
| Традиционные рынки                                                  | 82 %         | 73 %            | 68 %                                | 59 %                                               | 68 %         |
| Итого                                                               | 68 %         | 62 %            | 56 %                                | 44 %                                               | 59 %         |

Источник: анализ PwC

Примечание. Данные не включают отдельные компании, по которым нет годовых отчетов.

Чтобы попытаться понять объем времени, необходимый на подготовку отчетов, мы изучили годовые отчеты и отчеты о корпоративной социальной ответственности компаний из списка топ-40 и проверили, какие компании предоставляют данные своевременно.

Мы придерживались принципов, согласно которым информация должна быть:

- **актуальной** – рассматривались только те отчеты, которые были опубликованы вместе с последней финансовой информацией;
- **сконцентрированной** – рассматривались только пять наиболее общих показателей горнодобывающей отрасли:
  - безопасность,
  - водопотребление,
  - выбросы углерода / парниковых газов,
  - информация об экономическом приросте стоимости для заинтересованных лиц и разнообразие;
- **количественно измеримой** – рассматривались только количественные данные, связанные с ключевыми показателями эффективности предприятий.

В соответствии с полученными результатами приблизительно половина компаний своевременно представляет количественные данные по основным показателям устойчивого развития. Компании из традиционных горнодобывающих стран предоставляют отчетность примерно в два раза чаще, чем компании из развивающихся стран. И в той, и в другой группе компании уделяют особое внимание безопасности, за которой следуют проблемы поддержания разнообразия и экологии, и последним отображается экономический вклад.

С учетом того, что горнодобывающие компании во многих странах вносят значительный вклад в ВВП, включая расходы на инфраструктуру и общие инвестиции в сфере корпоративной социальной ответственности, это еще раз подчеркивает, что отрасль недооценивает свои достижения. В условиях роста глобальной социальной активности для горнодобывающих компаний становится еще более важной задача рассказать свою историю убедительно, достичь взаимопонимания с заинтересованными лицами и избежать потери лицензии на осуществление торговой деятельности.



Источник: анализ PwC

## Уголь без огня



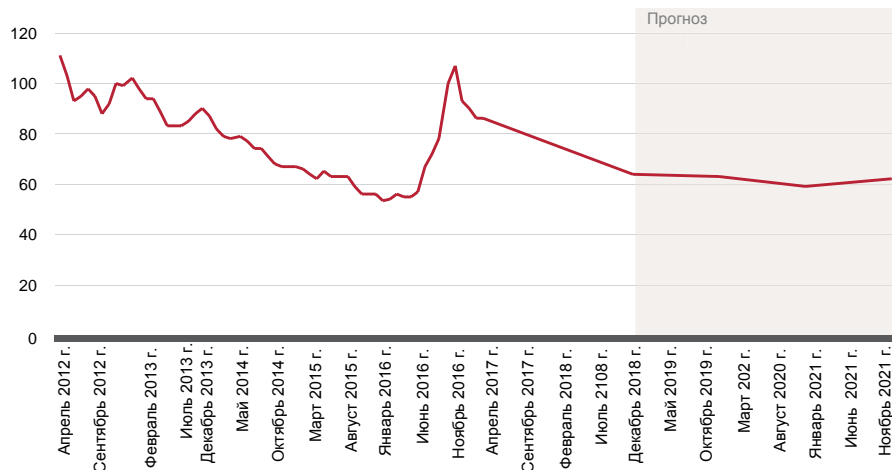
В 2016 году урбанизация и индустриализация в странах Азии с развивающейся экономикой по-прежнему оказывали поддержку многим сырьевым товарам и прежде всего коксующемуся и энергетическому углю. Однако несмотря на то что промышленный спрос на сталь в рамках крупных инфраструктурных проектов означает, что благоприятное состояние рынка коксующегося угля обеспечено на долгие годы вперед, «жар» для энергетического угля, возможно, начинает угасать, поскольку темпы перехода на газ и возобновляемые источники энергии на рынке энергоносителей начинают ускоряться в связи с появлением экологических проблем.

### Энергетический уголь

Цены на энергетический уголь в 2016 году вели себя непредсказуемо (см. раздел «Цены на сырьевые товары», стр. 14) и показали существенный рост с середины 2016 года после нескольких лет спада. Несмотря на то что в 2017 году цены стабилизировались на этом уровне, аналитики ожидают постепенного снижения цен в Азии<sup>1</sup> с нынешнего значения 70–80 долл. США/т до приблизительно 60–70 долл. США/т в 2021 году. Такое ослабление в целом связано с избытком предложения на рынке морских перевозок, а также пониманием того, что китайское правительство серьезно настроено на постепенный переход от угля к возобновляемым источникам энергии.

Однако значение угля для энергетического рынка в краткосрочной и среднесрочной перспективе в ближайшее время не уменьшится. В частности, страны Азии собираются продолжить потребление больших объемов угля для производства электроэнергии. По данным обзора международного энергетического рынка за 2016 год, подготовленного Управлением США по энергетической информации, за пределами Китая мощности угольных электростанций в Азии к 2040 году увеличатся вдвое.

## Цены «спот» на уголь в Ньюкасле (исторические данные за 2012–2017 гг. и прогнозы аналитиков на 2018–2021 гг.)



Источник: с декабря 2018 года – согласно прогнозам аналитиков по спотовому контракту на уголь в Ньюкасле на условиях FOB, калорийность 6 000 ккал/кг, GAR, Консенсусное экономическое исследование. До марта 2017 года исторические данные получены на основе того же спотового контракта.

К 2035 году доля Индии в мировом спросе на уголь увеличится вдвое, поскольку она выводит на рынок новые угольные электростанции мощностью в сотни гигаватт (хотя большая часть поставок будет осуществляться внутри страны с учетом того, что государство проводит реформы в этом секторе). Индонезия планирует ввод новых объектов мощностью 35 ГВт к 2019 году, из них более половины будут работать на угле. Бангладеш планирует пересмотреть соотношение энергоресурсов и обратить внимание на угольные электростанции, потому что запасы природного газа в стране продолжают истощаться. При этом Вьетнам и другие страны Юго-Восточной Азии по-прежнему считают уголь самым экономически выгодным способом увеличения мощностей.

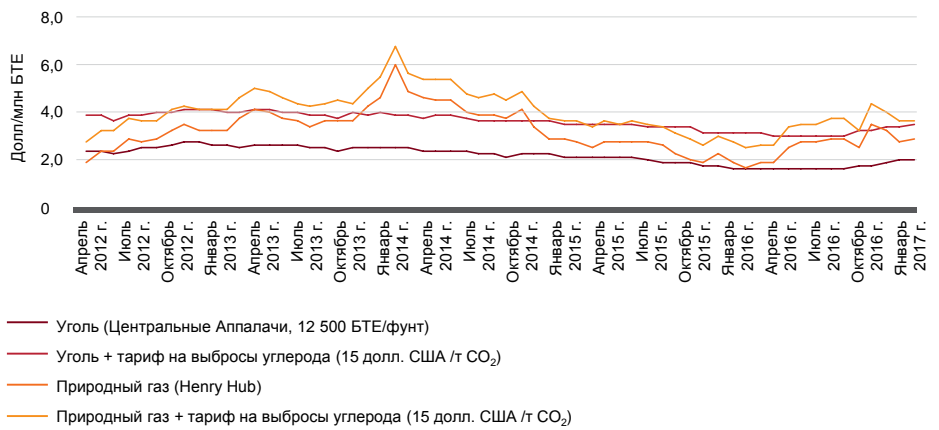
Эти тенденции должны оказать поддержку постепенно увеличивающимся объемам производства на ближайшие пять – десять лет. Однако экономика отрасли в более широком смысле выглядит маловыразительно, и рост цен может прекратиться с учетом усиления экологического регулирования по всему миру. Технологические достижения и экономия от увеличения масштаба производства, вероятно, также будут способствовать значительной оптимизации экономики строительства станций, работающих на газе и возобновляемых источниках энергии, уменьшая тем самым существующее на данный момент ценовое преимущество энергии, вырабатываемой угольными электростанциями.

В 2016 году в Соединенных Штатах природный газ ненадолго достиг ценового паритета с углем, и тариф на выбросы углерода в размере 15 долл. США/т CO<sub>2</sub> может его укрепить. Широко известные меры по поддержке внутренней угольной отрасли, озвученные президентом Дональдом Трампом, слабо способствуют изменению суровой экономической реальности, и коммунальные предприятия будут неохотно соглашаться инвестировать в новые углесжигающие активы, которые могут оказаться в трудном положении в рамках энергетической политики следующей администрации. Как в США, так и за их пределами государственные субсидии использовались для того, чтобы помочь выйти на рынок ветряным и солнечным станциям. В настоящий момент эффект масштаба превращает несубсидируемые возобновляемые источники энергии, предельные издержки по которым по сути равны нулю, в конкурентоспособные по отношению к углю и газу.

В прошлом году мы впервые опубликовали предупреждение о том, что в долгосрочной перспективе может вновь возникнуть ослабление, связанное с предполагаемым падением спроса на уголь, формируемого электростанциями в разных точках мира. Потребление энергетического угля участниками Организации экономического сотрудничества и развития достигло пикового значения десять лет назад. Китай, по данным прогнозов ВР, скорее всего, достигнет этой поворотной точки через пять лет. До сих пор Китай пока еще не достиг максимального уровня потребления угля, зарегистрированного в 2013 году.

<sup>1</sup> Спотовый контракт на покупку угля в Ньюкасле на условиях FOB, калорийность 6 000 ккал/кг, GAR

## Цены на топливо с учетом и без учета тарифа на выбросы CO<sub>2</sub>



Источник. Уголь – Управление по энергетической информации, центральноаппалачский уголь, предполагаемое содержание углерода – 90 кг CO<sub>2</sub>/ГДж, природный газ – цены на сырьевые товары по данным Всемирного банка, предполагаемое содержание углерода – 53 кг CO<sub>2</sub>/ГДж

Поскольку цена на ветровую и солнечную энергию падает, Китай, Индия и другие страны по всей Азии работают над тем, чтобы доля возобновляемых источников электроэнергии в структуре их энергетического баланса стала значительно больше. К 2020 году Китай планирует инвестировать в возобновляемые источники энергии 361 млрд долл. США, что в три раза больше, чем было израсходовано в 2015 году. Кроме того, в конце этого года Китай запускает первый национальный рынок квот на выбросы углерода, цены на котором предположительно будут находиться в диапазоне от 10 до 20 долл. США/т CO<sub>2</sub><sup>2</sup>. В то же время Индия в 2022 году планирует получить 175 ГВт энергии из возобновляемых источников, т. е. в пять раз больше, чем запланировано на этот год, поскольку она собирается изъять из производства угольные электростанции, генерирующие 50 ГВт энергии. Индийское правительство увеличило налог на выбросы углерода в восемь раз с 2010 года и к 2030 году планирует получать примерно 57 % электроэнергии в стране из экологически чистых источников<sup>3</sup>. На данный момент 70 % электроэнергии в Индии зависит от угольных электростанций.

Несмотря на то что рост объемов производства будет значительно ограничен на мировом уровне, прибыльность будет зависеть от того, насколько эффективно производители управляют издержками и находят баланс между спросом и предложением в отдельных регионах. Пять угольных компаний из списка топ-40, все из которых находятся в Китае или Индии, оказались изолированными от движения рынка в 2016 году в связи с тем, что в значительной степени полагались на долгосрочные контракты на закупку угля в будущем. Выручка была в целом стабильной, и рентабельность чистой прибыли держалась на уровне 14 %. Несмотря на снижение операционных издержек и инвестиций в основные средства, оценки стоимости незначительно снизились (в целом рыночная капитализация уменьшилась на 2 %). Мы отметили признаки доверия к одному игроку, ранее входившему в список топ-40, на традиционных рынках: Goldman Sachs и JPMorgan Chase Bank предоставили 1,5 млрд долл. США в виде кредитов, чтобы вывести компанию Peabody Energy из состояния банкротства в начале этого года<sup>4</sup>. Возможно, они делают ставку на то, что стоимость существующих резервов достаточна для того, чтобы оправдать антикризисные меры, несмотря на ограниченный положительный рост.

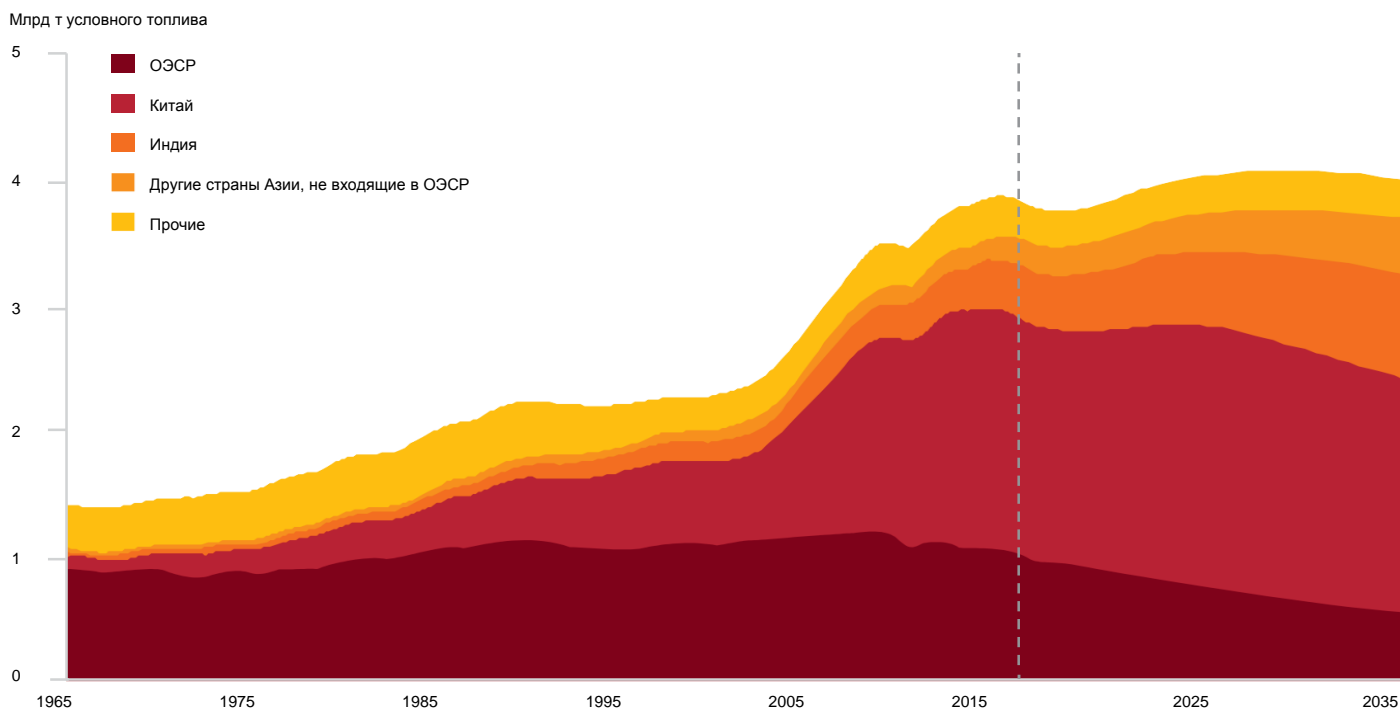
<sup>2</sup> PwC, Международная ассоциация по торговле квотами на выбросы, Исследование динамики в сфере контроля выбросов парниковых газов за 2016 год.

<sup>3</sup> <https://www.theguardian.com/world/2016/dec/21/india-renewable-energy-paris-climate-summit-target>

<sup>4</sup> <http://www.reuters.com/article/us-peabody-energy-bankruptcy-idUSKBN14W2XH>



## Потребление угля по регионам



Источник: <https://www.bp.com/content/dam/bp/pdf/energy-economics/energy-outlook-2017/bp-energy-outlook-2017.pdf>

### Коксующийся уголь

В отличие от энергетического угля спрос и цены на коксующийся уголь в долгосрочной перспективе останутся относительно стабильными, поскольку экономический рост на развивающихся рынках, особенно рынках Азии, стимулирует потребление стали. Азия, Африка и Латинская Америка рассматривают возможности реализации амбициозных инфраструктурных программ, для реализации которых необходима сталь.

Восстановление мирового рынка стали в прошлом году, а также сокращение объемов производства в Китае, отразившееся на рынке энергетического угля, способствовали росту цен на коксующийся уголь до значения выше 300 долл. США/т. После этого цены прошли период волатильности, резко снизившись до 140 долл. США/т в начале 2017 года, после чего неблагоприятные погодные условия в Австралии снова привели к их повышению до значения выше 300 долл. США/т. В течение последнего года также активно заключались сделки слияния и поглощения. К важным сделкам относится покупка индонезийским производителем энергетического угля Adaro месторождений ВНР в индонезийском Борнео – одного из крупнейших неразработанных запасов коксующегося угля в мире<sup>5</sup> и продажа компанией Rio Tinto принадлежащих ей 74 % в компании Zululand Anthracite Colliery в ЮАР<sup>6</sup>.

Некоторые диверсифицированные традиционные горнодобывающие компании с обширными активами по добыче энергетического и коксующегося угля в 2016 году попытались дистанцироваться от общего рынка угля. В начале года компания Anglo American заявила о том, что все угольные активы будут «переданы в управление для получения наличных денежных средств или реализации». Несмотря на то что компания совершила не все предполагаемые сделки (в частности, потому что позже в том же году цены на уголь выросли), общие планы по прекращению деятельности в секторе энергетического угля, в частности, были очевидны<sup>7</sup>. Аналогичным образом руководство Rio Tinto продолжило избавляться от угольных активов в Австралии, а этот процесс был начат компанией в 2015 году<sup>8</sup>.

<sup>5</sup> <http://www.reuters.com/article/us-bhp-billiton-adaro-energy-idUSKCN0YT0VA>

<sup>6</sup> [http://www.riotinto.com/media/media-releases-237\\_18103.aspx](http://www.riotinto.com/media/media-releases-237_18103.aspx)

<sup>7</sup> <http://www.afr.com/business/mining/anglo-american-keeps-australian-coal-amid-backflip-20170221-gui7w7>

<sup>8</sup> <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-01-24/rio-tinto-sells-australia-coal-unit-to-yancoal-for-2-45-billion>

## Новая энергетическая революция



Ключевым фактором, тормозящим повсеместное применение возобновляемых источников энергии, является емкость накопителей. Недавние прорывы в сфере разработки аккумуляторных технологий позволили сделать хранение энергии доступным и, что самое главное, эффективным. По нашим прогнозам, спрос на чистые возобновляемые источники энергии будет и дальше подстегивать спрос на литий и кобальт.

Эти два металла являются основными компонентами большинства существующих батарей нового типа, используемых в качестве источника питания для электромобилей, стационарных накопителей энергии и мобильных электронных устройств. Спрос на литий и кобальт, скорее всего, продолжит расти, поскольку эффективность производства таких аккумуляторов становится более ощутимой. По данным Deutsche Bank, средняя стоимость литий-ионного аккумулятора снизилась с 900 долл. США за киловатт-час в 2010 году до 225 долл. США за киловатт-час в 2015 году<sup>1</sup>.

Ожидается, что средняя стоимость продолжит уменьшаться и составит 160 долл. США за кВт·ч в 2018 году. Значительное снижение стоимости литий-ионных аккумуляторов сейчас является важным фактором, позволяющим электромобилю составить конкуренцию двигателю внутреннего сгорания с точки зрения соотношения «цена – качество».

В отличие от всех остальных сырьевых товаров литий и кобальт в настоящее время активно растут, что стало возможным благодаря развитию рынка электромобилей на мировом уровне, увеличению спроса на накопители энергии большой мощности и повсеместному присутствию все более легких и мощных мобильных устройств широкого потребления. В сочетании с недостатком предложения на рынке, который контролируется небольшим числом игроков, цена на литий в I кв. 2017 года подскочила более чем на 40 % по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, а цена на кобальт выросла на 117 %.

Повышение цен на литий и кобальт оказывается соблазнительным для многих инвесторов и горнодобывающих компаний, особенно для небольших компаний, которые хотят воспользоваться бумом и сделать свои акции более привлекательными после долгого и сложного периода, с которым столкнулся сектор сырьевых товаров в целом.

Однако литиевый рынок переполняется: все большее число горнодобывающих компаний сейчас пытаются срочно приобрести активы или вывести на рынок продукцию в ближайшие пять лет. Кобальт, с другой стороны, пользуется меньшим вниманием со стороны небольших компаний, потому что его мировые запасы располагаются в Демократической Республике Конго (ДРК) - рынке, известном среди инвесторов своей нестабильностью.

В настоящее время более 61 % кобальта добывается в ДРК в основном в виде побочного продукта медных и никелевых рудников; только 2 % производится в ходе добычи первичного металла<sup>2</sup>. Увеличение мощностей или начало производства на новых медных или никелевых рудниках, где кобальт является попутным продуктом, в ближайшей и среднесрочной перспективе не планируется, а это по сути ограничивает предложение.

И хотя в ближайшие годы электромобили и высокочастотные аккумуляторы, вероятно, будут формировать новый спрос на литий и кобальт, большинство новых участников рынка в этой сфере столкнется с проблемой расширения активов или поиска выгодных партнерств.

У небольшой группы доминирующих поставщиков на каждом рынке есть возможность существенно влиять на мировые цены и ресурсы с целью наращивания в ближайшие несколько лет собственных мощностей.

<sup>1</sup> Добро пожаловать в литий-ионный век (май 2016 года), Исследование рынков, проведенное Deutsche Bank, Хокинг, Мэттью.

<sup>2</sup> Перспективы рынка, CRU – издание 2016 года.



Tianqi Lithium остается единственным профильным производителем лития в списке топ-40 за этот год, опустившись на 38-е место по сравнению с годом ранее, когда данная компания впервые была включена в рейтинг и занимала в нем 31-е место. Акции компании в течение последнего года продемонстрировали на Шэньчжэньской фондовой бирже определенную волатильность, потеряв половину своей стоимости, после чего взлетели до нового рекордного значения в начале 2017 года.

Компания Glencore (номер 3 в списке топ-40) является крупнейшей компанией в мире по добыче кобальта, и в этом году она укрепила свою позицию в результате приобретения полного пакета акций рудника Мутанда в ДРК. По информации Glencore, этот объект потенциально может стать крупнейшим производителем кобальта в мире<sup>3</sup>.

К другим игрокам, обладающим существенными кобальтовыми активами, относятся China Moly и Vale. Большая часть лития и кобальта реализуется напрямую производителям химической продукции, и некоторые крупнейшие игроки химического сектора создали комплексные цепочки поставок и за счет собственного производства обеспечивают поставки этих двух металлов для изготовления готовой продукции.

Рыночная капитализация некоторых таких компаний, включая Albemarle Corporation и SQM, настолько высока, что обеспечивает им место среди 40 крупнейших горнодобывающих компаний. Однако в силу того, что они сохраняют за собой статус прежде всего химических предприятий, мы не включили их в рейтинг.

Некоторые крупные компании, занимающиеся производством аккумуляторов, включая Tesla Motors, Samsung и Apple, проявили интерес к обеспечению собственных поставок металлов, сделав предположение, что будущее литиевых и кобальтовых рынков – это вертикальная интеграция. На данный момент цены могут резко меняться в силу отсутствия прозрачного спотового рынка. Торговые операции чаще всего осуществляются на основании двусторонних соглашений с небольшой группой поставщиков, что приводит к неликвидности рынка, на котором фундаментальные факторы спроса и предложения являются ключевой движущей силой для цены.

Поскольку, согласно прогнозам, в ближайшие четыре года производство аккумуляторов вызовет взлет спроса на один только литий более чем на 400 %, секторы технологий и энергетики вскоре станут основными потребителями этих двух металлов.

Считается, что именно Tesla Motors в большей степени, чем какая-либо другая отдельная компания, формирует спрос на существующие аккумуляторы нового поколения. Рыночная капитализация этой новой автомобильной компании уже затмила показатели Ford, что только подтверждает, насколько сильно инвесторы верят в переход отрасли на производство электромобилей.

Однако рыночный эффект могут преобразить события, происходящие в Китае, где начинают работу семь крупнейших заводов. По некоторым оценкам, только этим заводам потребуется от 150 000 до 200 000 тонн нового лития в тот период, когда спрос уже превышает предложение<sup>4</sup>.

Кобальтовый рынок также переживает нехватку предложения, и в ближайшее время не запланировано начало разработки новых кобальтовых рудников, в связи с чем можно предполагать, что цены продолжат увеличиваться с каждым новым электромобилем, сошедшим с линии сборки.

<sup>3</sup> <http://www.reuters.com/article/us-glencore-congo-idUSKBN15S1Y4>

<sup>4</sup> <https://www.ft.com/content/4fd165d6-d274-11e6-9341-7393bb2e1b51>



# Сорок крупнейших горнодобывающих компаний

Компании из списка топ-40

| Название                                                 | Страна                    | Находится в традиционных горнодобывающих странах (Т) или в развивающихся странах (Р) | Конец отчетного периода | Рейтинг в 2016 году | Рейтинг в 2015 году |
|----------------------------------------------------------|---------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|---------------------|---------------------|
| BHP Billiton Limited                                     | Австралия/ Великобритания | Т                                                                                    | 30 июня                 | 1                   | 1                   |
| Rio Tinto Limited                                        | Австралия/ Великобритания | Т                                                                                    | 31 декабря              | 2                   | 2                   |
| Glencore Plc                                             | Швейцария                 | Т                                                                                    | 31 декабря              | 3                   | 6                   |
| China Shenhua Energy Company Limited                     | Китай/Гонконг             | Р                                                                                    | 31 декабря              | 4                   | 3                   |
| Vale S.A.                                                | Бразилия                  | Р                                                                                    | 31 декабря              | 5                   | 8                   |
| Coal India Limited                                       | Индия                     | Р                                                                                    | 31 марта                | 6                   | 4                   |
| ГМК «Норильский никель»                                  | Россия                    | Р                                                                                    | 31 декабря              | 7                   | 5                   |
| Grupo México S.A.B. de C.V.                              | Мексика                   | Т                                                                                    | 31 декабря              | 8                   | 7                   |
| Anglo American plc                                       | Великобритания/ЮАР        | Т                                                                                    | 31 декабря              | 9                   | 27                  |
| Freeport-McMoRan Inc.                                    | Соединенные Штаты Америки | Т                                                                                    | 31 декабря              | 10                  | 18                  |
| Barrick Gold Corporation                                 | Канада                    | Т                                                                                    | 31 декабря              | 11                  | 16                  |
| Newmont Mining Corporation                               | Соединенные Штаты Америки | Т                                                                                    | 31 декабря              | 12                  | 15                  |
| Potash Corporation of Saskatchewan Limited               | Канада                    | Т                                                                                    | 31 декабря              | 13                  | 9                   |
| Polyus Gold International Limited                        | Россия                    | Р                                                                                    | 31 декабря              | 14                  | 20                  |
| Fortescue Metals Group Limited                           | Австралия                 | Т                                                                                    | 30 июня                 | 15                  | 40                  |
| Saudi Arabian Mining Company (Ma'aden)                   | Саудовская Аравия         | Т                                                                                    | 31 декабря              | 16                  | 10                  |
| «АЛРОСА»                                                 | Россия                    | Р                                                                                    | 31 декабря              | 17                  | Новая               |
| Goldcorp Inc.                                            | Канада                    | Т                                                                                    | 31 декабря              | 18                  | 14                  |
| Teck Resources Limited                                   | Канада                    | Т                                                                                    | 31 декабря              | 19                  | Новая               |
| Newcrest Mining Limited                                  | Австралия                 | Т                                                                                    | 30 июня                 | 20                  | 22                  |
| Fresnillo plc                                            | Мексика                   | Т                                                                                    | 31 декабря              | 21                  | 19                  |
| South32 Limited                                          | Австралия                 | Т                                                                                    | 31 декабря              | 22                  | Новая               |
| The Mosaic Company                                       | Соединенные Штаты Америки | Т                                                                                    | 31 декабря              | 23                  | 11                  |
| Shandong Gold Mining Co., Limited                        | Китай/Гонконг             | Р                                                                                    | 31 декабря              | 24                  | 38                  |
| China Coal Energy Company Limited                        | Китай/Гонконг             | Р                                                                                    | 31 декабря              | 25                  | 12                  |
| Zijin Mining Group Company Limited                       | Китай/Гонконг             | Р                                                                                    | 31 декабря              | 26                  | 13                  |
| Agnico Eagle Mines Limited                               | Канада                    | Т                                                                                    | 31 декабря              | 27                  | 28                  |
| Antofagasta plc                                          | Великобритания            | Т                                                                                    | 31 декабря              | 28                  | 25                  |
| China Molybdenum Co. Limited                             | Китай/Гонконг             | Р                                                                                    | 31 декабря              | 29                  | Новая               |
| Randgold Resources Limited                               | Нормандские острова       | Т                                                                                    | 31 декабря              | 30                  | 29                  |
| Sumitomo Metal Mining Co., Limited                       | Япония                    | Т                                                                                    | 31 марта                | 31                  | 23                  |
| Shaanxi Coal Industry Company Limited                    | Китай/Гонконг             | Р                                                                                    | 31 декабря              | 32                  | 21                  |
| Jiangxi Copper Company Limited                           | Китай/Гонконг             | Р                                                                                    | 31 декабря              | 33                  | 26                  |
| First Quantum Minerals Limited                           | Канада                    | Т                                                                                    | 31 декабря              | 34                  | Новая               |
| China Northern Rare Earth (Group) High-Tech Co., Limited | Китай                     | Р                                                                                    | 31 декабря              | 35                  | 17                  |
| Zhongjin Gold Corp., Limited                             | Китай                     | Р                                                                                    | 31 декабря              | 36                  | Новая               |
| Yanzhou Coal Mining Company Limited                      | Китай/Гонконг             | Р                                                                                    | 31 декабря              | 37                  | 34                  |
| NMDC Limited                                             | Индия                     | Р                                                                                    | 31 марта                | 38                  | 32                  |
| Tianqi Lithium Industries, Inc.                          | Китай                     | Р                                                                                    | 31 декабря              | 39                  | Новая               |
| AngloGold Ashanti Limited                                | ЮАР                       | Т                                                                                    | 31 декабря              | 40                  | 30                  |

Оценивая результаты горнодобывающей отрасли за год, мы анализируем показатели 40 крупнейших горнодобывающих компаний, отобранные на основании их рыночной капитализации по состоянию на 31 декабря 2016 года. В пояснениях мы подробно описываем, как мы собираем и анализируем финансовую информацию об этих предприятиях.

Основные комментарии по списку 40 крупнейших горнодобывающих компаний за этот год таковы:

- Состав участников списка топ-40 существенно не изменился. Данный факт свидетельствует о том, что в отрасль вернулся элемент стабильности. По сравнению с предыдущим годом появилось семь новых участников, пять из которых ранее уже были включены в рейтинг в 2014 или 2015 году. Новая компания China Moly Co., Limited вошла в список в результате роста, обеспеченного приобретением новых активов. Еще один новый участник списка – South32 – появился в результате отделения ВНР в 2015 году.

- Несмотря на то что рыночная капитализация компаний из списка топ-40 в целом увеличилась на 46 % по сравнению с 2015 годом, пороговое значение для включения в рейтинг осталось прежним – 4,5 млрд долл. США. Такое несоответствие свидетельствует об увеличении разрыва в оценках стоимости между ключевыми игроками и другими участниками рейтинга.
- First Quantum и Teck Resources – две компании, отсутствие которых в списке топ-40 в 2015 году обратило на себя внимание, – укрепили свое финансовое положение и вновь вернулись в этот рейтинг в 2016 году.
- Компания «АЛРОСА» вновь появилась в списке топ-40, заняв 17-ю строку, отчасти благодаря повышению курса российского рубля по отношению к доллару США.
- Заметнее всех свое положение в рейтинге изменили компании Fortescue Metals, переместившаяся с нижней строки на 15-е место, и Anglo American, переместившаяся с 27-го места на 9-е. В течение года обе компании смогли уменьшить остатки по долгосрочной задолженности.
- Стоит отметить отсутствие в списке топ-40 компаний Kinross Gold и Lundin Mining. У обеих компаний есть значительные остатки денежных средств, и их руководство дало понять, что в 2017 году намерено приобретать новые активы или повышать возможности внутреннего роста.
- Незначительно уменьшилось число китайских компаний в списке топ-40 – с 12 в предыдущем году до 11 в настоящее время. Все оставшиеся в списке сейчас располагаются в его нижней половине, за исключением China Shenhua Energy, которая находится в строке № 4. И хотя в 2017 году мы не ожидаем какого-либо существенного изменения в позициях компаний из традиционных горнодобывающих и развивающихся стран, несколько китайских компаний сейчас находятся в «режиме ожидания».
- Диверсифицированные и золотодобывающие компании сохранили доминирующее положение в топ-40, увеличив свой удельный вес более чем наполовину.
- Соотношение компаний традиционных горнодобывающих стран и компаний из развивающихся стран осталось относительно неизменным, при этом доля последних немного сократилась – с 19 % в прошлом году до 17 % в настоящее время.



# Финансовый анализ

## Отчет о прибылях и убытках

| млрд долл. США                                                                 | 2016       | 2015        | Изменение (%) |
|--------------------------------------------------------------------------------|------------|-------------|---------------|
| Выручка                                                                        | 496        | 491         | 1%            |
| Операционные расходы                                                           | (375)      | (378)       | -1%           |
| Прочие операционные расходы                                                    | (15)       | (22)        | -32%          |
| <b>Скорректированный показатель EBITDA</b>                                     | <b>105</b> | <b>92</b>   | <b>14%</b>    |
| Убыток от обесценения активов                                                  | (Ю)        | (56)        | -66%          |
| Амортизация                                                                    | (44)       | (45)        | -2%           |
| Чистые финансовые расходы                                                      | 0          | (18)        | -50%          |
| <b>Прибыль до налогообложения</b>                                              | <b>34</b>  | <b>(28)</b> | <b>-221%</b>  |
| Расходы по налогу на прибыль                                                   | (15)       | (5)         | 200%          |
| <b>Чистая прибыль</b>                                                          | <b>20</b>  | <b>(33)</b> | <b>-161%</b>  |
| <b>Чистая прибыль без учета убытка от обесценения активов</b>                  | <b>39</b>  | <b>23</b>   | <b>70%</b>    |
| Эффективная налоговая ставка                                                   | 44%        | -18%        |               |
| Собственный капитал                                                            | 438        | 470         | 4%            |
| Вложенный капитал                                                              | 648        | 747         | -13%          |
| <b>Основные ставки</b>                                                         |            |             |               |
| Скорректированный показатель рентабельности по EBITDA                          | 21%        | 19%         |               |
| Норма чистой прибыли                                                           | 4%         | -7%         |               |
| Прибыль на вложенный капитал                                                   | 3%         | -4%         |               |
| Рентабельность                                                                 | 4%         | -7%         |               |
| Прибыль на вложенный капитал (без учета влияния убытка от обесценения активов) | 6%         | 3%          |               |

Горнодобывающие компании смогли превратить исторические совокупные чистые убытки за 2015 год в прибыль за счет сокращения расходов по обесценению и снижения затрат на уплату процентов после того, как ключевые игроки привели в порядок свой баланс.

Выручка компаний из списка топ-40 осталась относительно стабильной (увеличилась всего на 1 % по сравнению с совокупным показателем за предыдущий год в размере 491 млрд долл. США), несмотря на восстановление цен на сырьевые товары, в частности, на уголь и железную руду, во втором полугодии. Выручка от продажи угля снизилась на 4 %, в то время как выручка от продажи железной руды увеличилась на 2 %.

Такие расхождения связаны с различиями в предоставлении данных, поскольку выручка шести компаний из списка топ-40 не включает в себя последствия восстановления цен во втором полугодии, которые испытали остальные компании топ-40. Это также говорит о волатильности, которую переживал рынок сырьевых товаров в 2016 году, и подтверждает несопоставимость показателей за первое и второе полугодие.



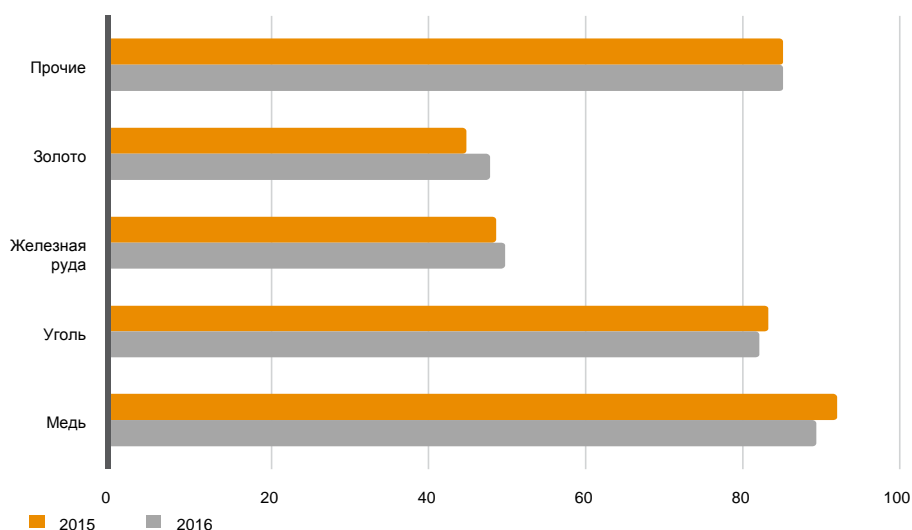
EBITDA за 2016 год:  
107 млрд долл. США

по сравнению с

EBITDA за 2015 год:  
92 млрд долл. США



## Сопоставление объемов выручки по видам сырьевых товаров (млрд долл. США)



Источник: анализ PwC

Мы скорректировали выручку компаний топ-40 с учетом разных сроков окончания финансового года для ключевых игроков, чтобы наглядно показать влияние цены на сырьевые товары в течение 2016 года, и в итоге получили увеличение выручки в целом на 12 % по сравнению с предыдущим годом.

Компания ВНР, являясь ключевым участником секторов угля и железной руды среди компаний топ-40, в отчете о результатах за первое полугодие 2017 года показала феноменальные результаты, обусловленные в основном ценами на сырьевые товары, что соответствует общеотраслевой тенденции.

### Производство

Стремясь сохранить жизнеспособность, горнодобывающие компании продолжили ставить перед собой сложные задачи по реализации оптимальных производственных мер и вели активный поиск решений, позволяющих сдерживать затраты. В целом производственные показатели с 2015 года практически не изменились, при этом увеличение объемов производства некоторых сырьевых товаров нивелировалось спадом показателей по другим товарам.

Производители железной руды, несмотря на то что они не достигли того уровня, который мы наблюдали в прошлом году, сохранили положительную динамику и в 2016 году увеличили объемы производства на 2 %.

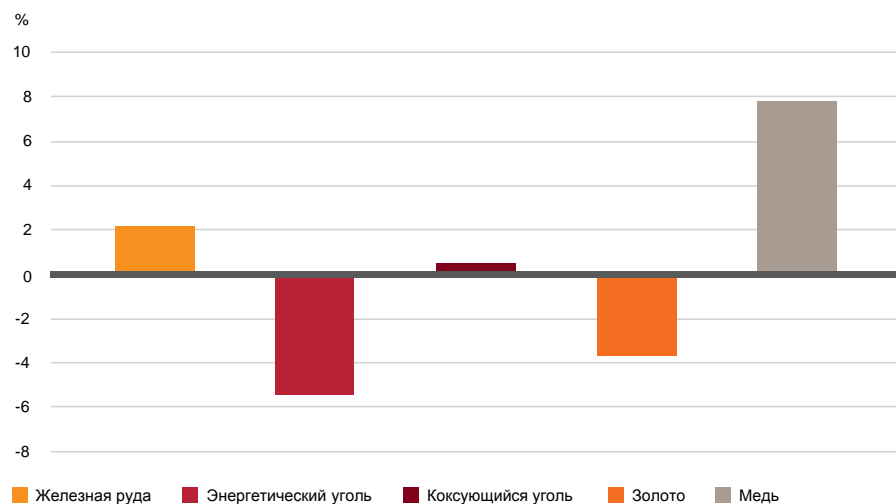
Почти не изменившиеся показатели объемов производства еще раз подтверждают отсутствие в отрасли капитала для роста, и эта тенденция сохраняется с 2015 года. Однако будущее отрасли во многом зависит от того, смогут ли горнодобывающие компании выйти из режима выживания и начать конструктивный поиск новых возможностей с учетом уроков, полученных в прошлом.

С учетом того, что объемы производства с прошлого года остаются почти без изменений, своей стабильностью в целом отрасль обязана показателям выручки, отразившим восстановление цен на ключевые сырьевые товары, произошедшее во втором полугодии 2016 года.

### Затраты

В попытке противостоять финансовым трудностям в отрасли, которые начались в конце 2015 года и продолжились в 2016 году, горнодобывающие компании начали реализацию масштабных мер по сокращению издержек за счет внедрения более эффективных способов производства, позволяющих снизить управляемые производственные затраты. Результаты этих мер были хорошо заметны в 2015 году, когда, согласно отчетам компаний из списка топ-40, операционные затраты снизились на 17 % на фоне роста объемов добычи в предыдущем году.

## Изменение объемов производства по ключевым сырьевым товарам



Источник: анализ PwC

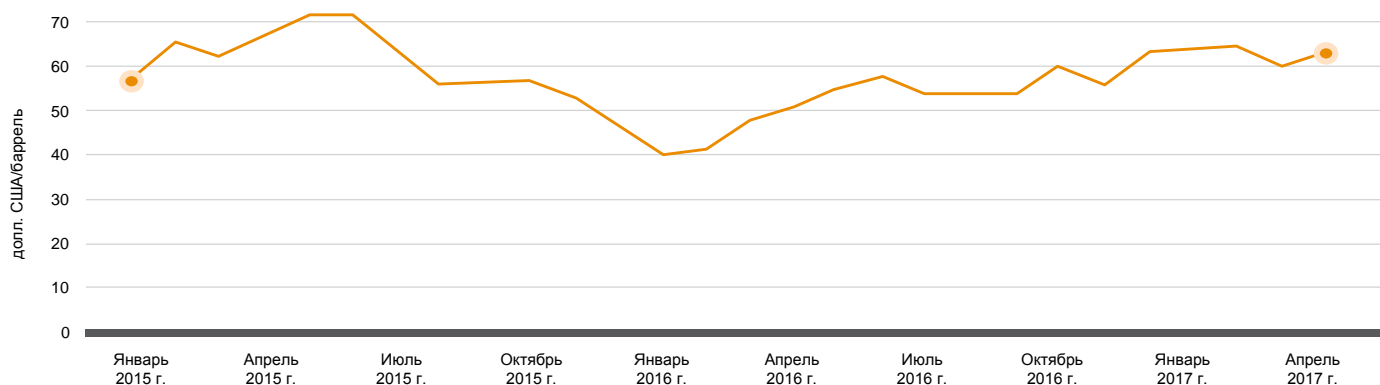


По факту показатели операционных затрат в 2016 году необязательно формируют такую впечатляющую картину, как в 2017 году. В целом показатели объемов производства незначительно уменьшились по сравнению с 2015 годом (1%), при этом расходы по операционной деятельности соответствовали этой тенденции и снизились только на 1%.

Несмотря на то что последствия инициатив, связанных со снижением затрат, нельзя количественно определить и отделить от успеха, достигнутого компаниями топ-40 в целом, из заявлений горнодобывающих компаний нам известно, что эти инициативы реализуются полным ходом. Такой заметный игрок, как Rio Tinto, недавно перевыполнил свой план по снижению затрат.

Компания Rio Tinto, объявив о своих планах по сокращению денежных затрат на 1 млрд долл. США в 2015 году, смогла перевыполнить эту цель в 2016 году на 600 млн долл. США, несмотря на такие внешние факторы, как устойчивое восстановление цены на сырую нефть (см. график ниже). Руководство ВНР объявило о снижении управляемых денежных затрат в размере 1,4 млрд долл. США в 2016 финансовом году. Производственные затраты (включая затраты на персонал) оставались под контролем, и, по данным компаний из списка топ-40, они сократились примерно на 8%.

### Сырая нефть, среднемесячные цены



Источник: анализ PwC



## Бухгалтерский баланс

### Постоянные уровни оборотного капитала

Оставшиеся уровни оборотного капитала в целом остались без изменений по сравнению с предыдущим годом благодаря реализации компаниями топ-40 жестких программ по снижению оборотного капитала в течение нескольких лет. В результате у компаний высвободились наличные денежные средства, но, судя по всему, в отрасли осталось не так много возможностей для дальнейшего сокращения оборотного капитала.

| млрд долл. США                | 2016 фин. год | 2015 фин. год | Изменение, в % |
|-------------------------------|---------------|---------------|----------------|
| <b>Оборотные активы</b>       |               |               |                |
| Денежные средства             | 86            | 82            | 4,9 %          |
| Запасы                        | 65            | 67            | (3,0 %)        |
| Дебиторская задолженность     | 57            | 55            | 3,6 %          |
| Прочее                        | 39            | 37            | 5,4 %          |
| <b>Итого оборотные активы</b> | <b>247</b>    | <b>241</b>    | <b>2,5 %</b>   |

|                                                                |              |              |                |
|----------------------------------------------------------------|--------------|--------------|----------------|
| <b>Внеоборотные активы</b>                                     |              |              |                |
| Инвестиции в ассоциированные компании и совместные предприятия | 49           | 48           | 2,1 %          |
| Основные средства                                              | 616          | 632          | (2,5 %)        |
| Гудвилл и прочие нематериальные активы                         | 59           | 55           | 7,3 %          |
| Прочие инвестиции и выданные займы                             | 15           | 15           | 0,0 %          |
| Прочее                                                         | 77           | 88           | (12,5 %)       |
| <b>Итого внеоборотные активы</b>                               | <b>816</b>   | <b>838</b>   | <b>(2,6 %)</b> |
| <b>Итого активы</b>                                            | <b>1 063</b> | <b>1 079</b> | <b>(1,5 %)</b> |

|                                          |            |            |              |
|------------------------------------------|------------|------------|--------------|
| <b>Краткосрочные обязательства</b>       |            |            |              |
| Кредиторская задолженность               | 81         | 84         | (3,6 %)      |
| Кредиты и займы                          | 43         | 48         | (10,4 %)     |
| Прочее                                   | 50         | 40         | 25,0 %       |
| <b>Итого краткосрочные обязательства</b> | <b>174</b> | <b>172</b> | <b>1,2 %</b> |

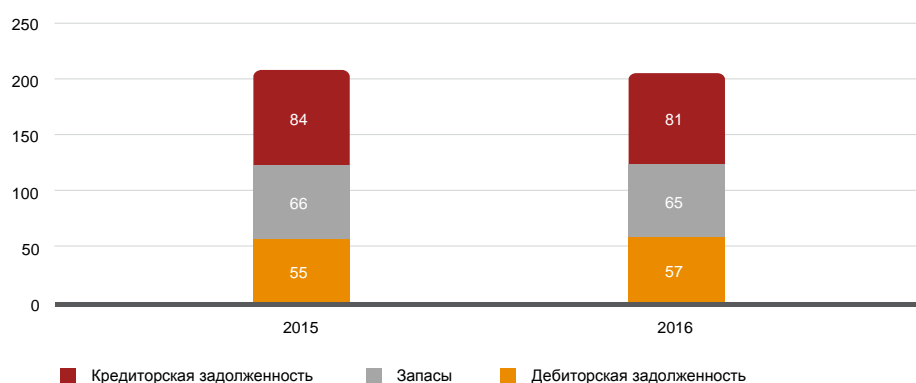
|                                         |            |            |                |
|-----------------------------------------|------------|------------|----------------|
| <b>Долгосрочные обязательства</b>       |            |            |                |
| Кредиты и займы                         | 245        | 273        | (10,3 %)       |
| Прочее                                  | 144        | 136        | 5,9 %          |
| <b>Итого долгосрочные обязательства</b> | <b>389</b> | <b>409</b> | <b>(4,9 %)</b> |

| Основные коэффициенты                                              | 2016 фин. год | 2015 фин. год |
|--------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Соотношение заемных и собственных средств                          | 41%           | 48%           |
| Коэффициент текущей ликвидности                                    | 1,42          | 1,40          |
| Коэффициент срочной ликвидности (количество раз)                   | 1,05          | 1,01          |
| Чистые заемные средства (заемные средства минус денежные средства) | 202           | 239           |
| Чистые заемные средства / EBITDA                                   | 1,91          | 2,62          |
| Цикл конверсии денежных средств (количество дней)                  | 25            | 12            |
| Чистый оборотный капитал                                           | 73            | 69            |

|                                                               | 2016 фин. год<br>(млрд долл. США) | 2015 фин. год<br>(млрд долл. США) |
|---------------------------------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| Дебиторская задолженность                                     | 57                                | 55                                |
| Период погашения дебиторской задолженности (количество дней)  | 41                                | 41                                |
| Запасы                                                        | 65                                | 66                                |
| Период оборачиваемости запасов (количество дней)              | 64                                | 56                                |
| Кредиторская задолженность                                    | 81                                | 84                                |
| Период погашения кредиторской задолженности (количество дней) | 80                                | 77                                |
| Чистый оборотный капитал                                      | 73                                | 69                                |
| Коэффициент оборотного капитала                               | 15 %                              | 13 %                              |



## Изменения в оборотном капитале



Источник: анализ PwC

## Снижение объема чистых заемных средств

Объем заемных средств компаний из списка топ-40 в 2016 году сократился на 33 млрд долл. США, что соответствует плану, озвученным в прошлом году компаниями Glencore, Freeport и Barrick. Этот показатель, как правило, включал сокращение долгосрочной задолженности (28 млрд долл. США). С учетом увеличения остатков денежных средств на 4 млрд долл. США чистые заемные средства (заемные средства минус денежные средства) составили 36 млрд долл. США. Сокращение коснулось как компаний традиционных горнодобывающих стран, так и компаний из развивающихся стран.

У компаний из списка топ-40 было много оснований для выравнивания уровня задолженности. Наиболее часто указывались следующие причины:

- необходимо укрепить бухгалтерский баланс,
- основное внимание уделялось распределению капитала.

Тенденцию снижения задолженности не поддержали три компании:

- 1) ВНР добавила 5,3 млрд долл. США,
- 2) Polyus Gold International Limited добавила 2,8 млрд долл. США,
- 3) Saudi Arabian Mining Company добавила 2,9 млрд долл. США.

## Оптимизация коэффициентов соотношения заемных и собственных средств

В результате сохранившейся тенденции по погашению задолженности коэффициенты соотношения заемных и собственных средств улучшились и составили 41 % в 2016 году по сравнению с рекордно высоким показателем 48 % в предыдущем периоде. Для компаний из традиционных горнодобывающих стран этот коэффициент составил 42 %, а для компаний из развивающихся стран – 34 %.

Эти данные сравнимы с коэффициентами 2015 года – 50 % и 42 % соответственно.

Несмотря на то что уровни задолженности снижаются, есть три компании, в которых соотношение заемных и собственных средств близко к 100 %. В их число входит Saudi Arabian с соотношением 138 %, Freeport – 127 % и ГМК «Норильский никель» – 117 %. Однако эта картина выглядит более жизнерадостно, чем в 2015 году, когда для «Норильского никеля» этот показатель был равен 186 %, а для Freeport – 157 %.

## Отношение чистых заемных средств к EBITDA снижается

Коэффициент отношения чистой задолженности к EBITDA снизился до 1,91 с пикового значения за предыдущий год, составившего 2,60. Такое снижение стало результатом сокращения объемов чистой задолженности на 15 % по сравнению с предыдущим годом и увеличения EBITDA на 16 % по сравнению с предыдущим годом.

Так же, как и в прошлом году, у 12 компаний отношение чистой задолженности к EBITDA оказалось выше 12. У всех этих компаний было отмечено снижение EBITDA, но 9 из 12 компаний удалось сократить объем чистой задолженности.

## Движение денежных средств

| млрд долл. США                                                                | 2016        | 2015        | Изменения    |
|-------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|--------------|
| <b>Денежные потоки, связанные с операционной деятельностью</b>                |             |             |              |
| Денежные средства, полученные от операционной деятельности                    | 114         | 124         | -8 %         |
| Налог на прибыль уплаченный/ возмещение по налогу на прибыль                  | (13)        | (19)        | -32 %        |
| Прочее                                                                        | (12)        | (9)         | 33 %         |
| <b>Чистые денежные потоки от операционной деятельности</b>                    | <b>89</b>   | <b>96</b>   | <b>-7 %</b>  |
| <b>Денежные потоки, связанные с инвестиционной деятельностью</b>              |             |             |              |
| Приобретение основных средств                                                 | (49)        | (83)        | -41 %        |
| приобретение инвестиций, за исключением контролируемых предприятий, включая   | (1)         | (3)         | -67 %        |
| приобретение или увеличение инвестиций в контролируемые предприятия           | (2)         | (1)         | 100 %        |
| затраты на геолого-разведочные работы*                                        | —           | —           | 0 %          |
| поступления от продажи основных средств                                       | 8           | 2           | 300 %        |
| поступления от продажи инвестиций                                             | 14          | 8           | 75 %         |
| прочее                                                                        | (10)        | (5)         | 100 %        |
| <b>Чистые денежные потоки от инвестиционной деятельности</b>                  | <b>(40)</b> | <b>(82)</b> | <b>-51 %</b> |
| <b>Денежные потоки, связанные с финансовой деятельностью</b>                  |             |             |              |
| Дивиденды выплаченные                                                         | (16)        | (29)        | -45 %        |
| Выкуп собственных акций                                                       | (4)         | (6)         | -33 %        |
| Поступление кредитов и займов                                                 | 71          | 72          | -1 %         |
| Погашение кредитов и займов                                                   | (93)        | (73)        | 27 %         |
| Выпуск акций                                                                  | 3           | 22          | -86 %        |
| Прочее                                                                        | (5)         | (4)         | 25 %         |
| <b>Чистые денежные потоки от финансовой деятельности</b>                      | <b>(44)</b> | <b>(18)</b> | <b>144 %</b> |
| Чистое изменение денежных средств и их эквивалентов                           | 5           | (4)         | -225 %       |
| Денежные средства и их эквиваленты на начало года                             | 82          | 86          | -5 %         |
| Влияние изменения обменного курса валют на денежные средства и их эквиваленты | (1)         | (0)         | 403 %        |
| Денежные средства и их эквиваленты на конец года                              | 86          | 82          | 5 %          |
| Свободные денежные потоки                                                     | 40          | 13          | 208 %        |

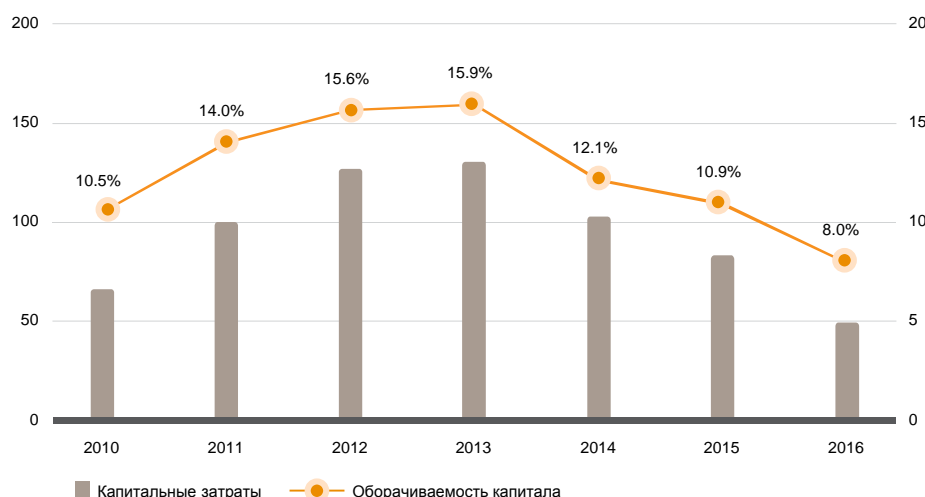
## Положительные свободные денежные потоки

Денежные потоки от операционной деятельности сократились до 114 млрд долл. США со 124 млрд долл. США. Однако на результаты существенно повлияли существенно отличающиеся от других показатели двух компаний: ВНР и Glencore. Как отмечалось в разделе «Выручка», результаты ВНР отразили отставание в предоставлении отчетности (финансовый год в ВНР заканчивается 30 июня). Денежные потоки от операций в большинстве других компаний увеличились после повышения цен на сырьевые товары и применения мер контроля уровня издержек.

## Сокращение капитальных расходов

Объем инвестиций в основные средства уменьшился до 49 млрд долл. США с 83 млрд долл. США в предыдущем году. Такое снижение соответствует сделанным ранее заявлениям компаний о том, что они планируют сосредоточить внимание на ключевых активах и оптимизировать операционную деятельность. В целом объем приобретенных активов сократился так же, как и объем строительства.

## Оборачиваемость капитала в сравнении с капитальными затратами компаний из списка топ-40 (млрд долл. США)



Источник: анализ PwC

### Кредиты и займы

В 2016 году объем погашения задолженности компаниями из списка топ-40 составил 93 млрд долл. США, превысив прошлогодний показатель 73 млрд долл. США.

Основная часть выпущенных долговых обязательств используется для рефинансирования, а не для покупок или строительства новых объектов.

### Выплаты дивидендов сократились до минимума

Согласно прогнозу, сделанному в предыдущем выпуске отчета «Горнодобывающая промышленность», выплаты дивидендов компаниями из списка топ-40 в целом в 2016 году подверглись серьезному давлению, поскольку приоритетной целью предприятий было погашение задолженности. Выплаты дивидендов сократились на 45 % с 29 млрд долл. США до 16 млрд долл. США.

Некоторые компании, выплатившие дивиденды в 2015 году, прекратили распределять прибыль в 2016 году, включая Glencore и Anglo. На рынке ожидается уменьшение объемов выплаты дивидендов с учетом смещения внимания к погашению задолженности.

### Выпуск акций

В 2016 году объем выпуска акций значительно сократился по сравнению с прошлым годом (22 млрд долл. США) и составил 2,3 млрд долл. США. Однако в общую сумму выпуска акций в 2015 году вошли акции South32 на сумму 14,4 млрд долл. США, выпущенные при отделении от ВНР, на которые пришлось 65 % от всего выпуска акций.





## Основные тенденции десятилетнего периода

| млрд долл. США                                                                              | 2016 г. | 2015 г. | 2014 г. | 2013 г. | 2012 г. | 2011 г. | 2010 г. | 2009 г. | 2008 г. | 2007 г. | 2006 г. |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Совокупная рыночная капитализация                                                           | 714     | 494     | 783     | 958     | 1234    | 1202    | 1605    | 1259    | 563     | 1481    | 962     |
| Сводный отчет о прибылях и убытках                                                          |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Выручка                                                                                     | 353     | 354     | 500     | 512     | 525     | 539     | 435     | 325     | 349     | 312     | 249     |
| Операционные расходы                                                                        | -251    | -390    | -359    | -350    | -340    | -311    | -246    | -217    | -208    | -176    | -141    |
| ЕБИТДА                                                                                      | 102     | -36     | 141     | 162     | 185     | 228     | 189     | 108     | 141     | 136     | 108     |
| Амортизация и убытки от обесценения активов                                                 | -63     | -101    | -63     | -97     | -86     | -42     | -34     | -31     | -57     | -19     | -12     |
| Прибыль до вычета расходов по налогам и процентам                                           | 39      | -137    | 78      | 65      | 99      | 186     | 155     | 77      | 84      | 117     | 96      |
| Чистые финансовые расходы                                                                   | -9      | -8      | -14     | -15     | -6      | -6      | -7      | -6      | -6      | -       | -3      |
| Прибыль до налогообложения                                                                  | 30      | -155    | 64      | 50      | 93      | 180     | 148     | 71      | 78      | 112     | 93      |
| Расходы по налогу на прибыль                                                                | -15     | -5      | -22     | -30     | -25     | -48     | -38     | -22     | -21     | -32     | -27     |
| Чистая прибыль                                                                              | 15      | -160    | 42      | 20      | 68      | 132     | 110     | 49      | 57      | 80      | 66      |
| Скорректированный показатель чистой прибыли без учета влияния убытка от обесценения активов | 30      | -1      | 74      | 43      | 111     | 147     | 112     | 60      | 88      | 82      | 66      |
| Увеличение / (уменьшение) выручки по сравнению с прошлым годом                              | (0 %)   | (29 %)  | (2 %)   | (2 %)   | (3 %)   | 24 %    | 34 %    | (7 %)   | 12 %    | 25 %    | 12 %    |
| Увеличение / (уменьшение) показателя ЕБИТДА по сравнению с прошлым годом                    | (383 %) | (126 %) | (13 %)  | (12 %)  | (19 %)  | 21 %    | 75 %    | (23 %)  | 4 %     | 26 %    | 33 %    |
| Увеличение / (уменьшение) чистой прибыли по сравнению с прошлым годом                       | 109 %   | (481 %) | 110 %   | (71 %)  | (48 %)  | 20 %    | 124 %   | (14 %)  | (29 %)  | 21 %    | 47 %    |
| Рентабельность по ЕБИТДА                                                                    | 29 %    | (10 %)  | 28 %    | 32 %    | 35 %    | 42 %    | 43 %    | 33 %    | 40 %    | 44 %    | 43 %    |
| Сводный отчет о движении денежных средств                                                   |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Операционная деятельность                                                                   | 89      | 96      | 118     | 124     | 137     | 174     | 137     | 83      | 104     | 95      | 77      |
| Инвестиционная деятельность                                                                 | -40     | -83     | -87     | -125    | -169    | -142    | -79     | -74     | -102    | -126    | -67     |
| Финансовая деятельность                                                                     | -44     | -18     | -27     | -3      | 21      | -28     | -35     | 10      | 14      | 36      | 4       |
| Свободный денежный поток                                                                    | 40      | 13      | 27      | -6      | 11      | 76      | 70      | 19      | 38      | 44      | 40      |
| Сводный бухгалтерский баланс                                                                |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Основные средства                                                                           | 616     | 631     | 650     | 712     | 701     | 601     | 511     | 467     | 402     | 371     | 262     |
| Прочие активы                                                                               | 447     | 444     | 535     | 544     | 544     | 538     | 432     | 334     | 274     | 284     | 192     |
| Итого активы                                                                                | 1 063   | 1 075   | 1 185   | 1 256   | 1 245   | 1 139   | 943     | 801     | 676     | 655     | 454     |
| Итого обязательства                                                                         | 563     | 578     | 610     | 624     | 563     | 482     | 387     | 354     | 339     | 329     | 217     |
| Итого капитал                                                                               | 491     | 492     | 575     | 632     | 682     | 657     | 556     | 447     | 337     | 326     | 237     |

Примечание. Показатели отчета о прибылях и убытках представлены без учета выручки от сбытовой и трейдинговой деятельности и расходов компании Glencore.

Примечание. Приведенная выше информация представляет совокупные результаты деятельности горнодобывающих компаний из списка топ-40 на основании показателей, отраженных в каждом выпуске исследования «Горнодобывающая промышленность», за исключением 2014 года. Вместо данных за 2014 год представлены сопоставимые финансовые результаты компаний из списка топ-40 за текущий год.

# Глоссарий

| Термины                                                                         | Определения                                                                                                                      |
|---------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Скорректированный показатель чистой прибыли                                     | Чистая прибыль без учета убытка от обесценения активов                                                                           |
| Вложенный капитал                                                               | Стоимость основных средств плюс оборотные активы минус краткосрочные обязательства                                               |
| Капитальные затраты                                                             | Приобретение основных средств                                                                                                    |
| Оборачиваемость капитала                                                        | Отношение капитальных затрат к вложенному капиталу                                                                               |
| Руководитель компании                                                           | Генеральный / исполнительный директор                                                                                            |
| Цикл конверсии денежных средств                                                 | Период оборачиваемости запасов плюс период погашения дебиторской задолженности минус период погашения кредиторской задолженности |
| Коэффициент текущей ликвидности                                                 | Оборотные активы / краткосрочные обязательства                                                                                   |
| Спотовая цена CFR, Австралия                                                    | Спотовая цена «стоимость и фрахт» из Австралии                                                                                   |
| DIO                                                                             | Период оборачиваемости запасов                                                                                                   |
| DSO                                                                             | Период погашения дебиторской задолженности                                                                                       |
| DPO                                                                             | Период погашения кредиторской задолженности                                                                                      |
| EBIT                                                                            | Прибыль до уплаты процентов и налогов                                                                                            |
| EBITDA                                                                          | Прибыль до уплаты процентов, налогов, износа, амортизации и обесценения                                                          |
| Рентабельность по EBITDA                                                        | EBITDA / выручка от реализации                                                                                                   |
| Горнодобывающие компании/рынки и компании из развивающихся стран                | Термин используется по отношению к компаниям из списка топ-40, которые работают в Бразилии, России, Индии и Китае                |
| ETR                                                                             | Эффективная налоговая ставка                                                                                                     |
| Свободный денежный поток                                                        | Денежные потоки от операционной деятельности за вычетом инвестиций в основные средства                                           |
| ВВП                                                                             | Валовой внутренний продукт                                                                                                       |
| Соотношение заемных и собственных средств                                       | Чистые заемные средства / капитал                                                                                                |
| МВФ                                                                             | Международный валютный фонд                                                                                                      |
| M&A                                                                             | Слияния и поглощения                                                                                                             |
| Рыночная капитализация                                                          | Рыночная стоимость компании, рассчитанная как цена акции, умноженная на количество акций в обращении                             |
| Чистые активы                                                                   | Общие активы минус общая сумма обязательств                                                                                      |
| Норматив общей ликвидности                                                      | Общие активы / общие обязательства                                                                                               |
| NAV                                                                             | Стоимость чистых активов по данным консенсус-прогнозов аналитиков (отличается от чистых активов по данным финансовой отчетности) |
| Чистые заемные средства                                                         | Кредиты и займы за вычетом денежных средств                                                                                      |
| Норма чистой прибыли                                                            | Чистая прибыль / выручка от реализации                                                                                           |
| NPV                                                                             | Чистая приведенная стоимость                                                                                                     |
| PBIT                                                                            | Прибыль до вычета расходов по налогам и процентам                                                                                |
| PBT                                                                             | Прибыль до налогообложения                                                                                                       |
| Отношение цены акции к прибыли на акцию                                         | Рыночная стоимость акции / прибыль на акцию                                                                                      |
| Коэффициент срочной ликвидности                                                 | (Оборотные активы за вычетом товарно-материальных запасов) / краткосрочные обязательства                                         |
| Прибыль на вложенный капитал                                                    | Чистая прибыль за вычетом обесценения / стоимость основных средств плюс оборотные активы минус краткосрочные обязательства       |
| Рентабельность                                                                  | Чистая прибыль / капитал                                                                                                         |
| Топ-40                                                                          | 40 крупнейших по рыночной капитализации горнодобывающих компаний мира по состоянию на 31 декабря 2016 года                       |
| Горнодобывающие компании/рынки и компании из традиционных горнодобывающих стран | Все компании из списка топ-40, которые не являются компаниями из развивающихся стран                                             |
| Оборотный капитал                                                               | Оборотные активы за вычетом краткосрочных обязательств                                                                           |

# Пояснения к анализу финансовых показателей

Мы провели анализ деятельности 40 крупнейших по рыночной капитализации горнодобывающих компаний. Мы включили в анализ ведущие компании со всего мира, основным видом деятельности которых считается добыча полезных ископаемых. Представленные в этом обзоре сводные результаты получены из последних опубликованных данных – главным образом из финансовой отчетности и годовых отчетов, представляемых акционерам.

Данные тех компаний, по которым на момент проведения анализа отсутствовала информация за 2016 год, в обзор не включались. У компаний установлены различные даты окончания финансового года, они представляют отчетность в соответствии с различными правилами учета, в том числе Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО), Общепринятыми принципами бухгалтерского учета США (ОПБУ США) и др.

Информация была агрегирована за финансовый год, принятый в отдельных компаниях, при этом никаких поправок, связанных с различиями в требованиях к подготовке отчетности и датах окончания финансового года, не производилось. Используемая финансовая информация за 2016 год охватывает отчетный период с 1 апреля 2015 года по 31 декабря 2016 года, при этом результаты каждой компании даны за 12-месячный отчетный период, который попадает в эти временные рамки. Все данные, представленные в этом отчете, указаны в долларах США, за исключением специально оговоренных случаев. Финансовые результаты компаний, которые подготовили отчетность не в долларах США, а в других валютах, были пересчитаны по обменному курсу доллара США на конец соответствующего отчетного периода.

Некоторые диверсифицированные компании осуществляют часть своей деятельности в других отраслях, помимо горнодобывающей. Например, компании BHP и Freeport занимаются нефтегазовым бизнесом, а некоторые подразделения Rio Tinto работают на рынке алюминия, компания Glencore также получает выручку от маркетинговой деятельности и торговых операций и несет соответствующие расходы. Если не указано иное, мы не исключали такую не связанную с горнодобывающей отраслью деятельность из сводной финансовой информации.

Если основной бизнес не относится к горнодобывающей отрасли, как в случае с компанией Boliden AB, где более 95 % внешней выручки поступает от металлургической деятельности, компании не включались в список топ-40.

Все компании, деятельность которых связана с заключением сделок по покупке будущих объемов добычи металлов, такие как Franco Nevada и Silver Wheaton, не включались в список топ-40.

Мы не включали в анализ те предприятия, которые находятся под контролем других компаний из рейтинга топ-40 и вошли в периметр консолидации последних, даже если их миноритарные пакеты акций котируются на бирже.

## Финансовая отчетность

1 апреля 2015 года

31 декабря 2016 года

Используемая финансовая информация за 2016 год охватывает отчетный период с 1 апреля 2015 года по 31 декабря 2016 года, при этом результаты каждой компании даны за 12-месячный отчетный период, который попадает в эти временные рамки.



# ***Контакты:***

## ***Михаил Бучнев***

Руководитель практики по предоставлению услуг  
предприятиям металлургической и горнодобывающей  
отрасли в России и СНГ

+7 (495) 967-60-00

mikhail.buchnev@ru.pwc.com

## ***Виктория Носаченко***

Маркетинг

+7 (495) 967-60-00

viktoria.nosachenko@ru.pwc.com

