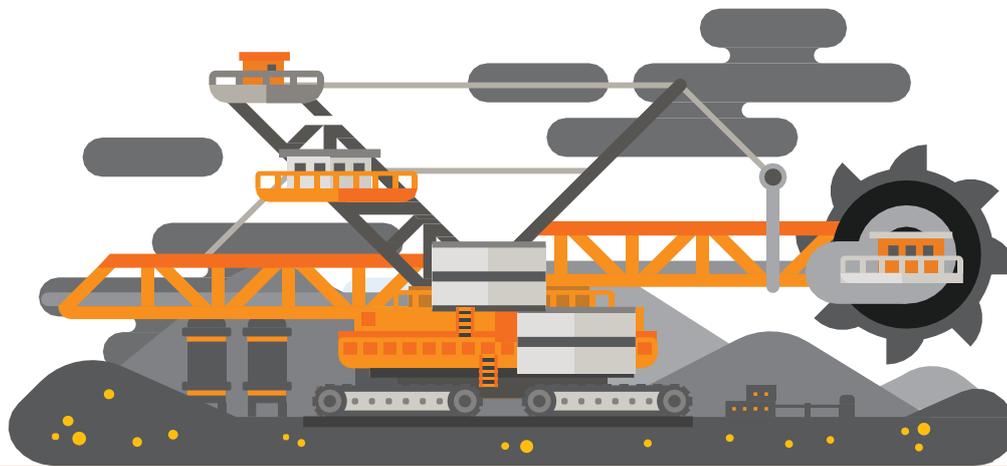


Обзор горнодобывающей промышленности, 2018 год Время соблазнов



<https://www.pwc.ru/ru/industries/mining-and-metals.html>



Для 40 ведущих горнодобывающих компаний 2017 год стал выдающимся.

В значительной мере благодаря продолжающемуся росту цен на сырьевые товары, подогреваемому общим экономическим оживлением, рост выручки составил 23 %.

Одновременно стали приносить результаты стратегии сокращения затрат, реализуемые последние несколько лет: существенно выросла рентабельность компаний и их способность генерировать денежные потоки, что привело к резкому росту прибыли. Объемы капитальных вложений остались на прежнем уровне. Решив в основном проблемы ликвидности, еще сохранявшиеся в 2016 году, и укрепив бухгалтерский баланс, компании обрели простор для действий. Повсеместно видны свидетельства взвешенных и разумных действий руководства компаний: забота о повышении безопасности труда, сокращение размера заемных средств и агрессивных инвестиций в создание новых мощностей.

Впервые мы включили прогноз на 2018 год. По нашим оценкам, компании из списка топ-40 продолжают демонстрировать рост и в 2018 году благодаря подъему в горнодобывающей отрасли. Ключевой вопрос, стоящий перед лидерами отрасли и инвесторами, – каким образом они будут действовать в текущей благоприятной ситуации. Будут ли они руководствоваться импульсивными порывами, побудившими их к агрессивным действиям в прошлом, или продолжают идти по пути предусмотрительности и осторожности?

Возможно, самый большой риск, стоящий перед ведущими мировыми горнодобывающими компаниями, – это соблазн приобретения горнодобывающих активов за любые деньги для удовлетворения растущего спроса. Во время предыдущего цикла многие горнодобывающие компании пренебрегли финансовой дисциплиной в погоне за более высокими уровнями производства, что с наступлением спада стало причиной их проблем. Хотя мы ожидаем рост капитальных вложений в следующем году по мере реализации долгосрочных стратегий развития, на наш взгляд, горнодобывающие компании должны внимательно относиться к вопросам управления капиталом и прозрачности его использования. Не следует поддаваться желанию инвестировать в проекты или новые активы любой ценой. Наоборот, надлежит сосредоточить внимание на рентабельности горной добычи, а не на ее объемах.

Еще один соблазн – это поддаться требованиям заинтересованных сторон, стремящихся получить свою долю от достигнутого успеха. Учитывая высокие результаты отрасли в целом, такого рода давление могут оказывать разные группы заинтересованных лиц. Видя улучшающиеся результаты, акционеры, государства, рабочие, руководящие сотрудники и местное население обязательно будут требовать более высоких дивидендов, более высоких налогов и более высоких зарплат. Компаниям отрасли необходимо найти сбалансированный подход, который позволит им, с одной стороны, ответить на такие требования, а с другой – продолжить реализацию долгосрочной стратегии, обеспечивающей получение максимальных выгод.

Существуют признаки того, что текущий цикл продлится еще несколько лет. Спрос на продукцию горнодобывающих компаний сохранится, и этому будут способствовать стабильный рост мирового ВВП в последующие пять лет, а также значительные темпы расширения инфраструктуры в развивающихся странах. Однако операционная среда не столь уж безоблачна – растет геополитическая неопределенность, риски в сфере регулирования, технологические и киберриски, а также риски, связанные с получением общественного одобрения на проведение тех или иных работ.

Таким образом, хотя ближайшее будущее сулит компаниям из списка топ-40 хорошие перспективы, их успех в долгосрочной перспективе отнюдь не гарантирован. Несмотря на все существующие риски и соблазны, компаниям отрасли следует продолжить целенаправленно и последовательно работать над достижением своих долгосрочных целей по созданию преимуществ для всех заинтересованных сторон.

Ответственная работа по созданию устойчивых преимуществ для всех заинтересованных сторон



Финансовый капитал

Рыночная капитализация
926 млрд долл. США
рост на **30 %**.

Выручка
600 млрд долл. США
рост на **23 %**.

ЕБИТДА
146 млрд долл. США
рост на **38 %**.

Соотношение заемных
и собственных средств
в компаниях **31 %**,
снижение с **41 %**.

Отношение чистого
долга к ЕБИТДА
улучшилось на **38 %**.



Производственный капитал

Ограниченное число
новых одобренных
масштабных
проектов.

Капитальные затраты в размере
48 млрд долл. США,
самые низкие с 2006 г.

Объемы производства
в целом остались
на прежнем уровне.



Интеллектуальный капитал

Обнадеживающие признаки
в области **геологоразведки**
(мировой рост на **15 %**)
с очень низкого уровня.

Технологический потенциал
для **снижения затрат**.



Кадровые ресурсы

Расходы
на персонал
выросли на **5 %**.

Из **22** компаний, которые
предоставили данные
о травматизме на производстве,
15 улучшили свои показатели.

Количество
несчастных случаев
со смертельным
исходом снизилось
на **36 %**.



Социальная сфера и взаимоотношения

Среди новых
членов советов
директоров
27% женщин

Участие женщин
в советах
директоров
выросло до **19%**

Создание
партнерских
отношений
**с местными
сообществами**

Сложные
отношения
с регуляторами

Источник: анализ PwC, годовые отчеты



Содержание

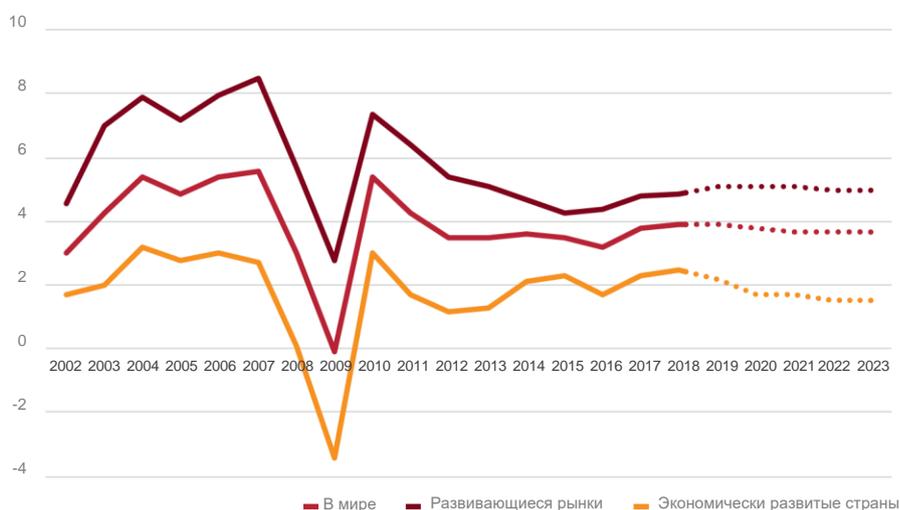
Циклическая отрасль, развитие которой зависит от роста мировой экономики	6
Дело не только в Китае	6
Мы уже здесь были!	7
2017 год: блестящий результат	9
Финансовые результаты	9
Прогноз на 2018 год сулит новые выгоды	9
Безопасность производства	10
Компании продолжают сокращать затраты	11
Выгоды от повышения производительности	12
Расходы на персонал растут быстрее инфляции	12
Рекордный рост налоговых выплат	13
Больше выгод для заинтересованных лиц	14
Повышение рентабельности по всем показателям	14
Акционеры вознаграждены	14
Оптимизация портфеля способствует повышению долгосрочной стоимости	15
Роль ответственного корпоративного гражданина	16
Сильные финансовые позиции обеспечивают устойчивость и маневренность	17
Уровни соотношения собственных и заемных средств, а также ликвидности разрешены	18
Обратный выкуп капитала	19
Новые игроки рынка начинают выдвигать требования	19
Разворот в сторону увеличения капитальных вложений, но будет ли он дисциплинированным?	20
Впереди время соблазнов	21
Топ-40 крупнейших международных горнодобывающих компаний	22
Методология составления прогноза на 2018 год и ограничение ответственности	23
Глоссарий	25
Основные тенденции десятилетнего периода	26
Контакты	27

Циклическая отрасль, развитие которой целиком зависит от роста мировой экономики

Спрос на продукцию горнодобывающих компаний сохранится, и этому будут способствовать рост мирового ВВП в последующие пять лет примерно на 4 % в год, а также расширение инфраструктуры в развивающихся странах.

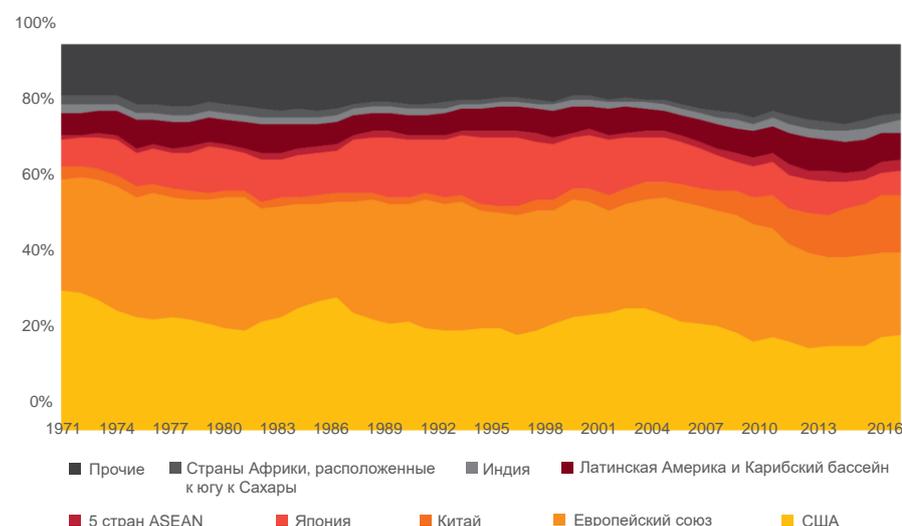
Рис. 1. Рост ВВП (%)

Горнодобывающая отрасль характеризуется циклическостью, связанной с неизбежным интервалом между инвестиционными решениями и ростом предложения. Следуя за ростом мировой экономики, стабильно растет и спрос. На контрасте с этим предложение поступает на рынок в больших объемах сразу после того, как завершено освоение нового месторождения.



Источник: Международный валютный фонд (МВФ), анализ PwC

Рис. 2. Процентная доля мирового ВВП



Источник: Всемирный банк, анализ PwC

Дело не только в Китае

Развитие инфраструктуры в странах Азии, в основном в Китае, позволило экономике этих стран расти темпами, превышающими среднемировые, и повлекло за собой значительный рост спроса на сырьевые товары, такие как железная руда, медь и уголь. Однако, как показано на рис. 2, более 40 % мирового ВВП приходится на долю США и Европы. Хотя темпы роста их экономик не могут сравниться с темпами роста развивающихся экономик, относительно небольшое увеличение или снижение темпов роста ВВП в этих странах может повлиять на спрос на металлы, особенно на спрос, диктуемый потребителями.

Мы уже здесь были!

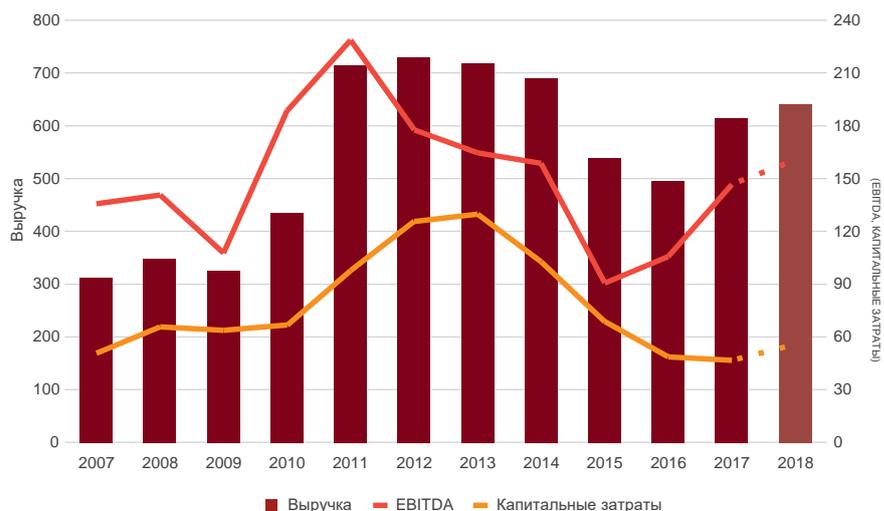
Результаты деятельности компаний из списка топ-40 отражают фазу подъема цикла

Результаты деятельности топ-40 компаний отрасли подтверждают, что отрасль переживает фазу подъема цикла. Около 10 лет назад цены на продукцию горнодобывающих компаний снижались, и, соответственно, значительно упали выручка и EBITDA. Предпринятые усилия по снижению затрат, повышению производительности, а также влияние низких цен сырья на себестоимость позволили повысить уровень EBITDA даже независимо от роста выручки. Рост цен в последние годы позволил еще больше повысить операционную рентабельность.

В циклических отраслях совершенно очевиден типичный временной разрыв между капитальными вложениями и финансовыми результатами. Значительные инвестиции в отрасль во время предыдущего бума привели к появлению избыточных производственных мощностей и слабым бухгалтерским балансам. Неудивительно, что отрасль не спешит увеличивать объемы инвестиций: капитальные вложения в 2017 году оставались на самом низком за более чем десять лет уровне.

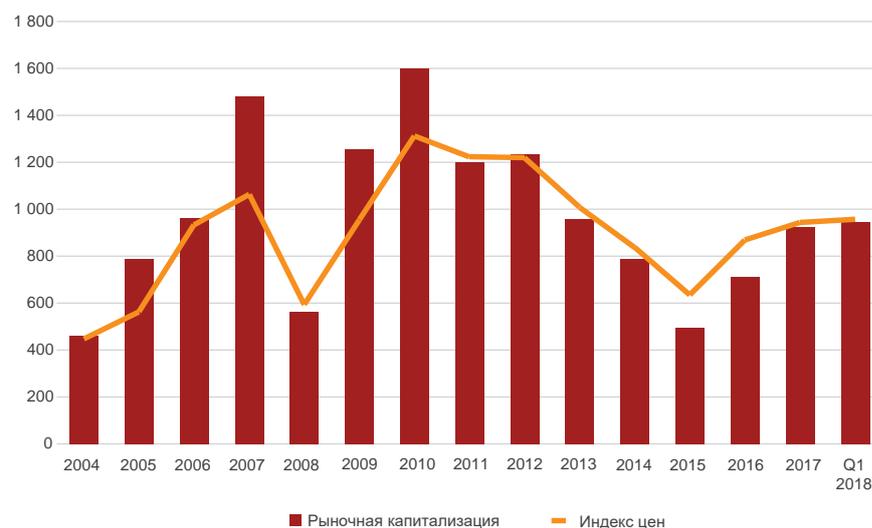
Связь между спотовыми ценами и рыночной капитализацией у компаний из списка топ-40 просто поразительная. Она демонстрирует, насколько поведение инвесторов также носит «проциклический» характер. Когда цены на спотовом рынке растут, инвесторы с большей готовностью вкладывают средства, что дает компаниям больше возможностей инвестировать в проекты.

Рис. 3. Тенденции показателей деятельности 40 крупнейших компаний (млрд долл. США)



Источник: анализ PwC

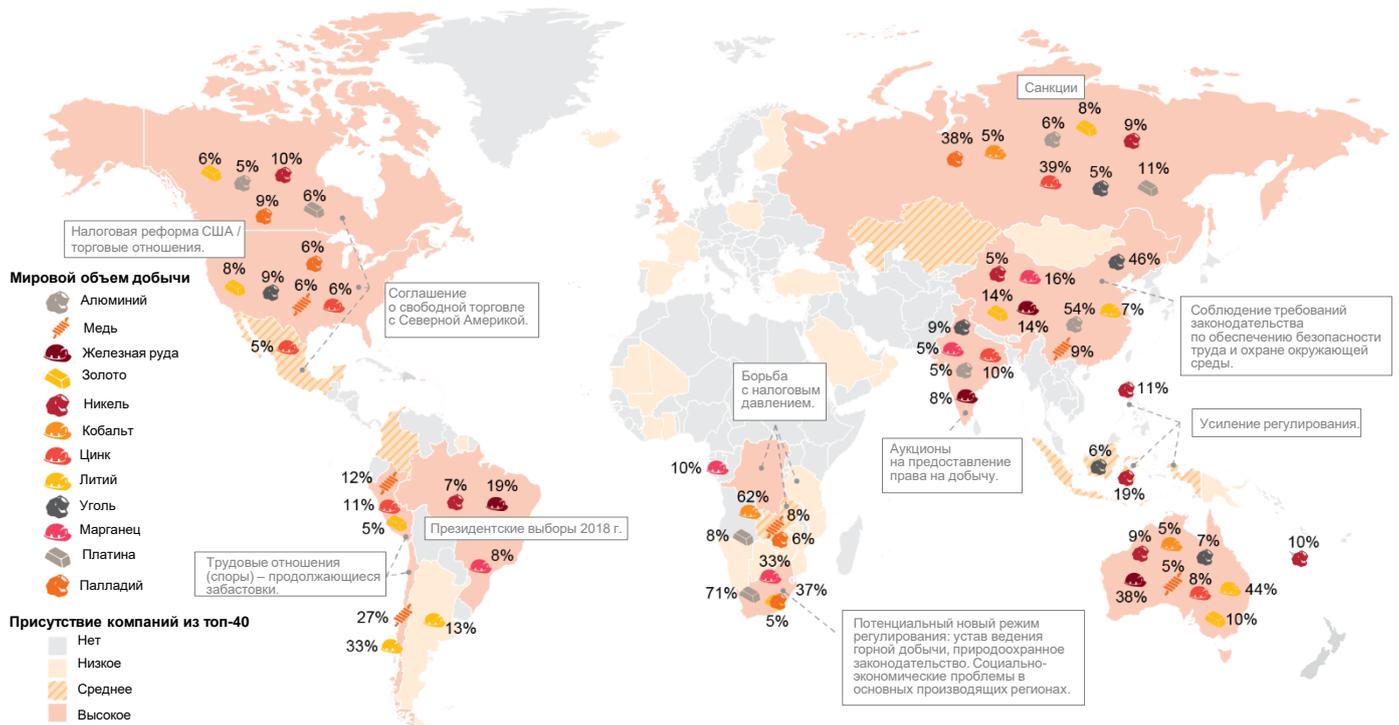
Рис. 4. Динамика рыночной капитализации компаний из числа топ-40 в сравнении с динамикой скорректированного индекса цен (млрд долл. США)



Источник: Всемирный банк, анализ PwC



Рис. 5. Топ-40 достигнутые и внешние факторы роста



Источник: Геологическая служба США, Всемирный банк, аналитическое агентство BMI Research, анализ PwC

На приведенной карте мира показано производство основных сырьевых товаров в процентном отношении к мировому объему добычи. В совокупности, компании из списка топ-40 добывают более 50 % всего мирового объема основных сырьевых товаров, таких как железная руда, медь, марганец, кобальт и МПГ.

Процентная доля добычи энергетического угля значительно ниже, тем не менее в объеме морских поставок энергетического и коксующегося угля доля компаний из списка топ-40 выше и составляет 50 % и 80 % соответственно.

Горнодобывающий бизнес подвержен многим рискам. Хотя они различны для каждого отдельного месторождения, страны и компании, карта рисков (рис. 6) иллюстрирует совокупный уровень рисков, отмечаемых представителями топ-40, и то, как изменилось влияние этих рисков относительно прошлых лет.

Рис. 6. Динамика основных рисков и неопределенностей, 2017 г.



Источник: анализ PwC и годовые отчеты компаний из списка топ-40

2017 год: блестящий результат

Финансовые результаты



Выручка

600 млрд долл. США,
выше на 23 %.



Соотношение собственных
и заемных средств

31 %, снижение с 41 %.



ЕБИТДА

146 млрд долл. США,
выше на 38 %.



Чистый долг / ЕБИТДА

Улучшение на 38 %.

Источник: Геологическая служба США, Всемирный банк,
аналитическое агентство BMI Research, анализ PwC

Прогноз на 2018 год сулит новые выгоды

Мы полагаем, что в 2018 году компании отрасли продемонстрируют еще более высокие результаты. Поэтому мы впервые включили в исследование наш прогноз на 2018 год.

Он основан на данных о результатах деятельности за прошлые годы, а также на оценках будущих значений ключевых переменных показателей, таких как цены, производственные затраты и стоимость производственных ресурсов.

Мы ожидаем, что выручка продолжит расти благодаря повышению цен и, пусть и незначительному, росту производства, как показал 1-й квартал 2018 года. Несмотря на достигнутые результаты по сокращению затрат, мы полагаем, что инфляционное давление на стоимость производственных ресурсов приведет к росту операционных расходов.

Дополнительная информация об использованной методологии и ограничениях в отношении данных содержится на стр. 22.

Финансовые результаты (млрд долл. США)	Прогноз 2018	2017	2016	Изменение в %
Выручка	642	600	489	(23%) ↑
Операционные расходы	(470)	(444)	(371)	(20%) ↑
Прочие операционные расходы	(10)	(10)	(12)	(17%) ↓
ЕБИТДА	162	146	106	38% ↑
Убыток от обесценения активов	-	(4)	(11)	(64%) ↓
Амортизация основных средств и нематериальных активов	(43)	(41)	(42)	(2%) ↓
Чистые финансовые расходы	(12)	(11)	(10)	10% ↑
Прибыль до налогообложения	107	90	43	109% ↑
Расходы по налогу на прибыль	(31)	(29)	(16)	81% ↑
Чистая прибыль	76	61	27	126% ↑

Безопасность производства

По-прежнему не ослабевает внимание горнодобывающих компаний к обеспечению безопасных условий труда работников. Представители топ-40 видят свою основную задачу так же, как и компании любой другой отрасли – добиться полного отсутствия смертельных случаев на производстве. Многие компании в своих годовых отчетах указывают на дополнительные инвестиции в производство для предотвращения травматизма и смертельных случаев. Несмотря на эти усилия, в 2017 году во многих компаниях имели место смертельные случаи на производстве.

- У 28 компаний, которые раскрыли в отчетности данные о безопасности производства, уровень смертельных случаев упал со 161 в 2016 году до 102 в 2017 году. Более половины смертельных случаев, отраженных в отчетности, имели место в Индии (2017 г.: 37; 2016 г.: 56) и ЮАР (2017 г.: 23; 2016 г.: 23)¹. Следует, однако, отметить общее улучшение ситуации в этой сфере: количество смертельных случаев на производстве в ЮАР снизилось на треть, а в Индии – почти на половину по сравнению с уровнем десятилетней давности.
- Среди компаний из списка топ-40 китайские компании предоставляют ограниченную информацию о безопасности. Мы отметили, что в 2017 году китайское правительство начало проводить проверку соблюдения требований к фонду безопасности, принятых в 2014 году, вновь продемонстрировав свою приверженность вопросам безопасности на производстве.
- Прогресс по сравнению с предыдущим годом связан с улучшившимися показателями индийских горнодобывающих компаний и мерами по устранению последствий разрушения дамбы на руднике Samarco в Бразилии в 2016 году.
- Из 22 компаний, раскрывших в отчетности данные об уровне травматизма, 15 компаний отметили улучшение ситуации или аналогичный прошлому году уровень².

Отрасль продолжает искать пути использования технологий и автоматизации для снижения участия человека в выполнении задач, связанных с высоким риском, таких как бурение и проведение взрывов, идентификация опасностей и усталости операторов.

^{1,2} Источник: анализ PwC



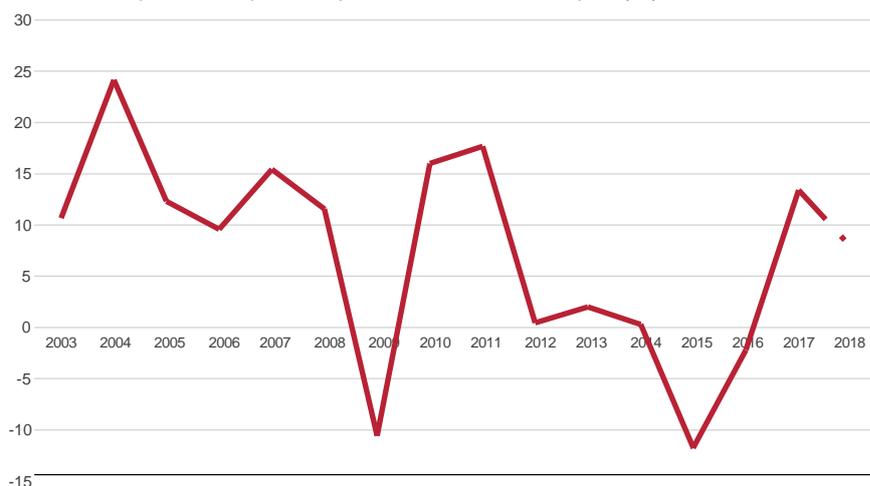
Компании продолжают сокращать затраты

Согласно отчетности трети компаний, удельная себестоимость их продукции снизилась

Как видно на графике, отражающем динамику изменения стоимости производственных ресурсов, последняя зависит от цен на сырьевые товары. Информация об удельных затратах была раскрыта в отчетности 31 компании, которые совокупно представляют более 85 % от общей выручки. В трети из 146 случаев раскрытия информации указывается на снижение удельной себестоимости в долларовом выражении. Это явное свидетельство усилий компаний из списка топ-40 по снижению затрат, несмотря на давление стоимости производственных ресурсов.

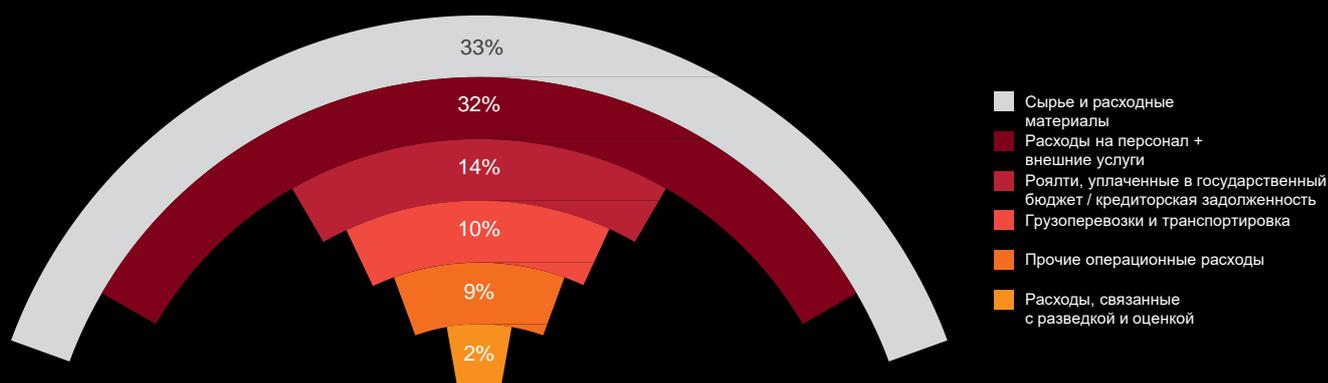
В разных видах операций себестоимость элементов производственных ресурсов существенно отличается. Например, структура расходов традиционной глубокой подземной шахты будет существенно отличаться от структуры затрат открытой высокомеханизированной шахты. Вместе с тем структура операционных затрат, приведенная ниже, иллюстрирует основные факторы, формирующие себестоимость в отрасли.

Рис. 7. Инфляция корзины производственных затрат (%)



Источник: Всемирный банк, анализ PwC

Рис. 8. Структура операционных затрат



Источник: анализ PwC

Выгоды от повышения производительности

ВНР Billiton

По данным отчетности ВНР Billiton, благодаря деятельности ее центра передового опыта в области технического обслуживания, компания рассчитывает до 2022 года сэкономить **1,2 млрд долл. США**, одновременно сократив на **20 %** простои. В своей отчетности она также отмечает снижение издержек на единицу продукции на **15 %** в течение последних двух лет.

Rio Tinto

Оптимизация стратегии технического обслуживания, партнерство с поставщиками и повышение эффективности процессов добычи, включая оборачиваемость, – все это позволило Rio Tinto получить **2,2 млрд долл. США** в виде денежных потоков от операционной деятельности в течение 2016 и 2017 годов.

Anglo American

Anglo American увеличила объем производства на **9 %** при одновременном снижении затрат на единицу продукции на **26 %**. В 2017 году она поставила перед собой цель увеличить объем продаж на **1,1 млрд долл. США**. Компания объясняет свои успехи более эффективным планированием горнодобывающей деятельности и упрощением операционной структуры.

Компания видит потенциальную возможность получить до 2022 года дополнительные экономические выгоды в размере **800 млрд долл. США** за счет повышения эффективности производства и сокращения затрат, что позволит ей улучшать показатели EBITDA на **3–4 млрд долл. США** ежегодно.

Инвестиции в отрасль продолжают. Мы полагаем, что инвесторы будут все настойчивее требовать от компаний из топ-40 значительного сокращения затрат, повышения производительности и техники безопасности – именно тех преимуществ, которые обеспечивают инновационные инвестиции. Не всегда легко проводить сравнение между компаниями, особенно в горнодобывающей отрасли. Однако по-прежнему важной областью для сопоставления остается контроль затрат компаний. Аналогично другим отраслям компаниям из списка топ-40 не избежать повышения прозрачности всех аспектов их деятельности и сравнения друг с другом.

Кроме того, в дальнейшем потребуется осторожное управление влиянием инвестиций в инновации и технологии на уровень занятости и традиционную структуру рабочей силы.

Расходы на персонал растут быстрее инфляции

Для представителей топ-40 существенным элементом стоимости производственных ресурсов остаются расходы на персонал, составляющие, по оценкам, 32 % от операционных затрат³. В целом численность работников снижается в первую очередь благодаря повышению производительности труда и технологическому прогрессу. Однако работники отрасли также получают преимущества от растущих цен на сырьевые товары: совокупно расходы на оплату труда выросли на 5 %⁴ в долларовом выражении, что значительно выше соответствующих темпов инфляции.

Несмотря на то что компании из списка топ-40 ищут возможности дополнительного повышения эффективности с помощью технологий, трудовые споры, особенно в странах с развивающейся экономикой, могут негативно влиять на производительность. Например, реформа трудового законодательства Чили, начавшаяся в апреле 2017 года, может значительно усложнить ведение переговоров о зарплате⁵. В 2017 году работа рудника Эскондида, принадлежащего ВНР Billiton, была парализована забастовкой, которая длилась шесть недель и привела к снижению производительности и соответствующей выручки примерно на 1 млрд долл. США⁶.

С учетом ожидаемых высоких финансовых результатов, компании из списка топ-40 вряд ли будут сталкиваться с дополнительными требованиями разных групп работников о повышении зарплаты в ближайшем будущем.

^{3, 4, 5} Источник: анализ PwC

⁶ Источник: <https://www.ft.com/content/5a767dc2-2a90-11e7-bc4b-5528796fe35c>



Рекордный рост налоговых выплат

Расходы по налогам на прибыль компаний из списка топ-40 выросли на 81 %, при этом фактически уплаченные государству налоги выросли на 67 %⁷. Эта разница отчасти отражает разрыв между расходами по налогу на прибыль и фактически оплаченными налогами.

За исключением США, в большинстве стран – ключевых игроков на рынке – ставки налога на прибыль оставались относительно стабильными.

Увеличение расходов по налогу на прибыль, прежде всего, связано с ростом объемов прибыли и влиянием налоговых реформ в США (разовый эффект в размере 2,8 млрд долл. США или 4-процентное увеличение эффективной ставки налогообложения из-за переоценки отложенного налога)⁸. Налоговые реформы США снизят в будущем налоговую нагрузку на операции, осуществляемые в США.

Однако, поскольку фактические выплаты по налогу на прибыль меньше начисленных расходов, а у компаний из топ-40 имеются значительные нереализованные налоговые убытки, у правительств может появиться мотив повысить ставки налога на прибыль для решения проблем бюджетного дефицита.

Например, некоторые государства в Африке пытаются использовать налоги как метод заставить горнодобывающие компании сесть за стол переговоров. Утверждая, что предприятия занижают выручку, или вводя экспортные пошлины, они принуждают компании обсудить изменение доли государства в экономических ресурсах. И хотя такие требования считаются необоснованными, следует обратить внимание на эту тенденцию и подумать над тем, как компаниям следует взаимодействовать с правительствами в области налогов, роялти и раздела экономических выгод в будущем.

^{7,8} Источник: анализ PwC

Больше выгод для заинтересованных лиц

Основные коэффициенты	Прогноз 2018	2017	2016
Скорректированный показатель рентабельности по EBITDA	25%	24%	22%
Рентабельность по чистой прибыли	12%	10%	6%
Прибыль на вложенный капитал	10%	8%	4%
Рентабельность собственного капитала	-	11%	5%
Прибыль на вложенный капитал без учета влияния убытка от обесценения активов	10%	8%	5%

Прибыль на вложенный капитал в размере 8 % (наш прогноз на 2018 г. – 10 %) по-прежнему ниже уровня среднего показателя за 15 лет (12 %), что может указывать на преимущества в будущем у компаний из топ-40.

Млрд. долл. США	Прогноз 2018	2017	2016		
Денежные потоки от операционной деятельности					
Чистые поступления денежных средств	160	145	114	27%	↑
Налог на прибыль уплаченный	(32)	(20)	(12)	67%	↑
Прочее	(6)	(6)	(8)	(25%)	↓
Чистые денежные потоки от операционной деятельности	122	119	94	27%	↑

Повышение рентабельности по всем показателям

Компании отрасли смогли с выгодой использовать рост цен на сырьевые товары: дополнительные производственные мощности, созданные в конце прошлого бума, начали давать продукцию в условиях стабильного спроса.

Рост денежных потоков от операционной деятельности позволил компаниям реализовать свои стратегии, будь то реструктуризация бухгалтерского баланса, разработка проектов или просто зарабатывание прибыли для акционеров. Мы наблюдаем четкий, взвешенный и терпеливый подход, выбранный компаниями отрасли в отношении реализации своих стратегий по созданию долгосрочной стоимости бизнеса.

Акционеры вознаграждены

Мы отмечали возникновение этой тенденции в 2017 году, когда Anglo American возобновила выплату дивидендов⁹, приостановленную в 2016 году, а Rio Tinto выплатила рекордные дивиденды в размере 5,2 млрд долл. США в дополнение к объявленному обратному выкупу акций на 4,5 млрд долл. США.

У 23 из компаний списка топ-40 есть официальная политика в отношении выплаты дивидендов, в соответствии с которой компании, как правило, стремятся выплачивать дивиденды в размере 30-40 % от годовой чистой прибыли. Исходя из текущих результатов деятельности и существующих ожиданий, выплаты дивидендов в 2018 году также будут высокими.

Хотя норма прибыли по-прежнему недостаточно высокая для стимулирования существенных новых разработок, прогноз рентабельности по EBITDA на 2018 год на уровне 25 % приближается к уровню, необходимому для устойчивого развития такой капиталоемкой отрасли, как горная добыча.

⁹ Источник: годовой отчет Anglo American за 2017 г., стр. 4

¹⁰ Источник: стратегический отчет Rio Tinto за 2017 г., стр. 1

Акционеры давно ожидали получения доходов от своих инвестиций в активы отрасли. Они демонстрировали терпение в течение циклов подъема 2008 и 2012 годов, когда компании вкладывали избыточный капитал обратно в бизнес, а затем опять в течение спада в отрасли, длившегося последние несколько лет.

Теперь, когда на рынки вернулся оптимизм, компаниям отрасли следует вознаградить акционеров через выплату дивидендов или обратный выкуп акций. Представителям топ-40 не следует забывать о предъявляемых им разнообразных требованиях и работать над тем, чтобы желание акционеров получить более высокие доходы сегодня было сбалансировано с инвестициями в создание устойчивой стоимости.

Судя по раскрываемой компаниями информации о рисках, можно сделать вывод о том, что участников топ-40 по-прежнему устраивает тот факт, что низкая активность в сфере геологоразведки и приобретения новых ресурсов предопределяет относительно небольшой уровень риска. Их устраивает то, что они могут приобретать активы по собственному усмотрению и по разумной цене, когда хотят расширять производство. Однако текущий низкий уровень инвестиций в геологоразведку и проекты капитальных вложений рано или поздно обязательно скажется. Реализация четкой стратегии роста на протяжении всего цикла поможет компаниям избежать сумасшедшей гонки за ресурсами на пике цикла.

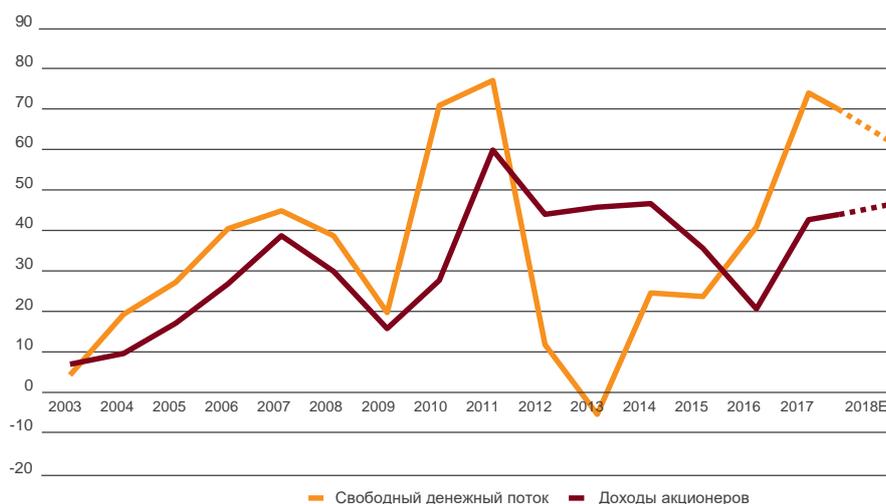


Рыночная капитализация,
рост на **30 %**
с **714** млрд долл. США
до **926** млрд долл. США...



Выплаченные дивиденды
выросли на **125 %**
с **16** млрд долл. США
до **36** млрд долл. США.

Рис. 9. Свободный денежный поток и доходы акционеров (млрд долл. США)



Источник: анализ PwC

В 2017 году наблюдались три очевидные тенденции:



1. Стремление компаний оптимизировать портфель активов путем продажи непрофильных активов для использования капитала на иные цели. Например, Rio Tinto очень успешно монетизировала свои непрофильные угольные активы в Австралии и стала единственной крупной компанией из топ-3, не имеющей более доли участия в угледобывающем бизнесе. Общая сумма вознаграждения, полученная компанией, превысила ожидания рынка и составила свыше 6 млрд долл. США¹¹.



2. Стремление компаний увеличить долю участия в действующих месторождениях. Например, Glencore увеличила долю участия в Mutanda Mining SARL (до 100 %) и месторождении в провинции Катанга Демократической Республики Конго (медь и кобальт), а также в месторождениях цинка компании Volcan Compañía Minera S.A.A. в Перу¹².



3. Создание 40 крупнейшими компаниями партнерств с другими крупными или средними горнодобывающими предприятиями для более эффективной эксплуатации инфраструктуры, выявления операционной синергии и/или получения доступа к финансированию. Например, в 2017 году Barrick Gold заключила с Shandong Gold и Goldcorp партнерские соглашения о ведении совместной разведки и добычи в Аргентине и Чили соответственно.

**Оптимизация портфеля
служит фактором повышения
долгосрочной стоимости.**

^{11, 12} Источник: S&P Capital IQ (см. стр. 24: отказ от претензий)

Роль ответственного корпоративного гражданина

С момента публикации нашего отчета за 2016 год горнодобывающие компании, работающие на традиционных горнодобывающих рынках, последовательно предоставляли отчетность в области устойчивого развития. При этом существует существенное неравенство между компаниями, работающими на развивающихся и формирующихся рынках.

Во многих юрисдикциях горнодобывающие компании испытывают растущее давление, связанное с необходимостью отчитываться о том, какие меры они принимают для минимизации ущерба экологии, повышения безопасности труда, обеспечения социокультурного разнообразия и вклада в повышение уровня жизни сообществ, в которых они ведут свою деятельность. Тщательной проверке подвергается то, каким образом компании намерены решать эти проблемы в будущем и как эти проблемы отражены в стратегии развития бизнеса в целом.

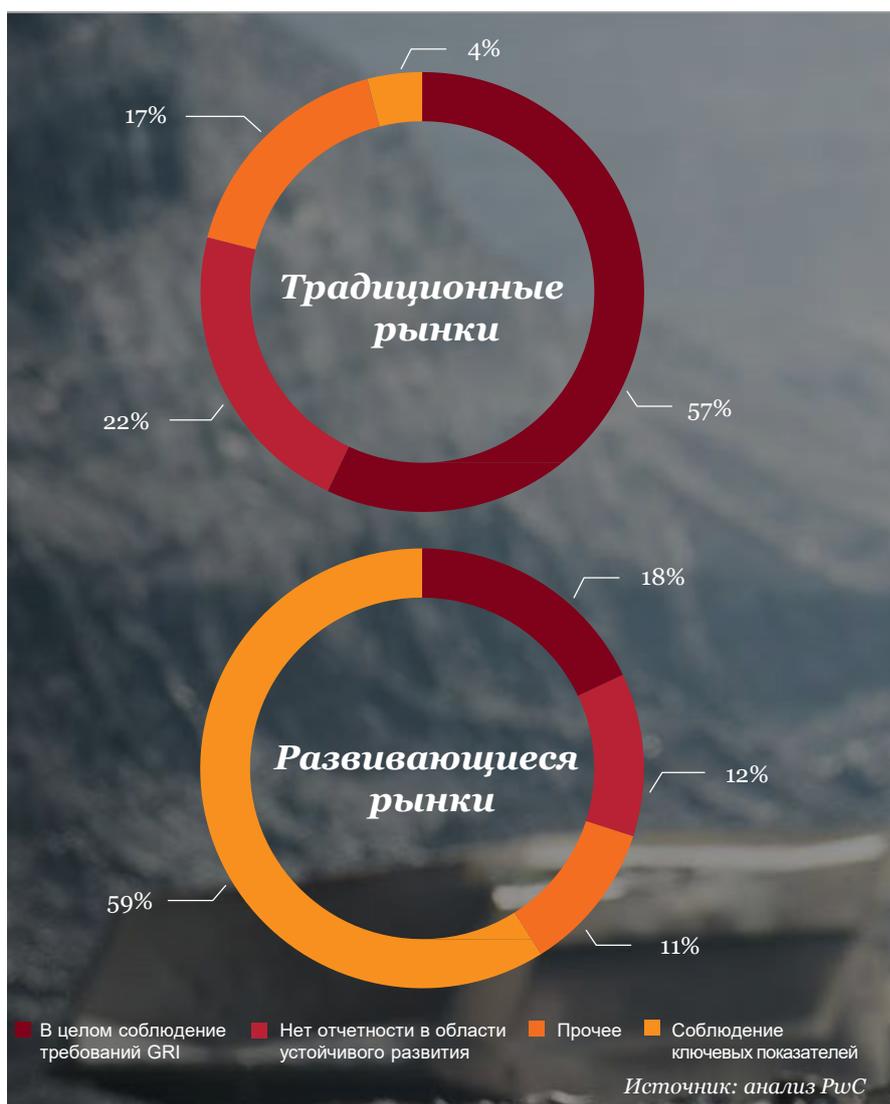
Среди тех компаний, которые представляют отчетность об устойчивом развитии, наметилась тенденция к более широкому раскрытию информации. Среди традиционных горнодобывающих стран процент компаний, раскрывающих количественные ключевые показатели эффективности (КПЭ) в отношении безопасности, водопользования, выбросов углекислого газа / парниковых газов и производства продукции с более высокой добавленной / распределенной стоимостью, либо не изменился, либо незначительно вырос в 2017 году в сравнении с 2016 годом. Единственный показатель отчетности об устойчивом развитии, который снизился за год – это показатель социокультурного разнообразия (55 % по сравнению с 68 % в 2016 году)¹³. Аналогичная тенденция отмечается и среди горнодобывающих компаний на формирующихся рынках – все чаще в отчетности раскрываются все ключевые показатели, за исключением социокультурного разнообразия.

КПЭ и структура премирования управленческого персонала

Интересно отметить, что только небольшое число компаний используют КПЭ, предусмотренные в отчетах по устойчивому развитию или стратегических отчетах, в качестве целевых показателей при премировании управленческого персонала.

Только 12 компаний из топ-40 включают показатели устойчивого развития в качестве целей в премиальных программах, согласно их отчетам о вознаграждении управленческого персонала¹⁴. Это не может не вызывать удивления, поскольку гораздо большее число компаний с гордостью докладывают о своей деятельности в области устойчивого развития во всех подробностях (отчасти в силу многочисленных нормативных требований, таких как GRI (Глобальная инициатива по отчетности)).

Интересно отметить, что все 12 компаний, в которых установлена связь между целевыми показателями, связанными с устойчивым развитием, и КПЭ членов управленческого персонала, для целей их вознаграждения, используют в качестве целевого показателя безопасность¹⁵. Учитывая важность обеспечения безопасности труда в отрасли, это обнадеживающий признак. Другим компаниям следует принять это во внимание и включить безопасность в качестве одного из основных целевых показателей для определения размера вознаграждения исполнительных руководителей. Этим они не только подчеркнут важность безопасности для персонала, но также смогут улучшить отношения с профсоюзами и другими ключевыми заинтересованными сторонами.



^{13, 14, 15} Источник: анализ PwC

Сильные финансовые позиции обеспечивают устойчивость и маневренность

Консолидированный бухгалтерский баланс

Финансовое положение

Отчет о финансовом положении (млрд. долл. США)	Конец отчетного периода:		Изменение, в %
	2017	2016	
Оборотные активы			
Денежные средства	120	87	17%
Запасы	78	66	18%
Дебиторская задолженность	62	59	5%
Прочее	40	41	(2%)
Итого оборотные активы	282	253	11%
Внеоборотные активы			
Инвестиции в ассоциированные компании и совместные предприятия	47	43	9%
Основные средства	663	638	4%
Гудвилл и прочие нематериальные активы	50	48	4%
Прочие инвестиции и выданные займы	23	18	28%
Прочее	64	67	(4%)
Итого внеоборотные активы	847	814	4%
Итого активы	1 129	1 067	6%
Краткосрочные обязательства			
Кредиторская задолженность	92	81	14%
Кредиты и займы	45	49	(8%)
Прочее	52	47	11%
Итого краткосрочные обязательства	189	177	7%
Долгосрочные обязательства			
Кредиты и займы	232	245	(5%)
Прочее	152	142	7,0%
Итого долгосрочные обязательства	384	387	(1%)
Итого капитал	556	503	11%
Итого капитал и обязательства	1 129	1 067	6%

В 2017 году мы отмечали укрепление бухгалтерского баланса компаний, в частности погашение задолженности (чистый объем задолженности сократился на 25 млрд долл. США). Кроме того, объем капитальных вложений оставался на рекордно низком уровне (48 млрд долл. США).

Мы полагаем, что в 2018 году благоприятные рыночные условия, более высокие цены на сырье и внутренняя финансовая дисциплина позволят добиться повышения ликвидности и укрепления финансового положения. Это будет мотивировать компании из списка топ-40 реинвестировать капитал в развитие бизнеса, искать возможности для инвестирования и роста, а также повышать доходы акционеров.

Хотя мы и ожидаем рост возможностей для увеличения акционерной стоимости и развития бизнеса в 2018 году, мы рассчитываем, что компании будут их использовать, не забывая о необходимости сохранения надежного и гибкого баланса.

Источник: анализ PwC

Уровни соотношения собственных и заемных средств, а также ликвидности разрешены

Млрд. долл. США	Прогноз 2018	2017	2016	
Денежные потоки от финансовой деятельности				
Дивиденды выплаченные	(41)	(36)	(16)	125% ↑
Обратный выкуп акций	(3)	(7)	(13)	(46%) ↓
Поступления по кредитам и займам	45	51	62	(18%) ↓
Погашение кредитов и займов	(61)	(76)	(91)	(16%) ↓
Выпуск акций	2	6	2	200% ↑
Прочее	-	(1)	5	(120%) ↓
Чистые денежные потоки от финансовой деятельности	(58)	(63)	(51)	24% ↑

Источник: анализ PwC

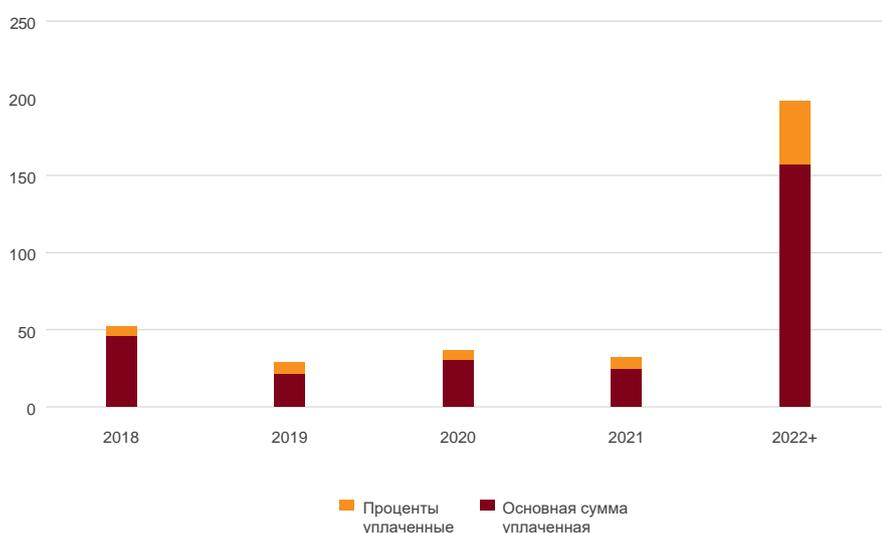
Мы рады отметить, что 75-процентный совокупный уровень задолженности остается неизменным и не подвержен рискам, связанным с повышением процентных ставок в последнее время.

Рис. 10. Соотношение собственных и заемных средств



Источник: анализ PwC

Рис. 11. Сроки погашения кредитов



Источник: анализ PwC

В последние несколько лет компании улучшили свои финансовые позиции с помощью различных стратегических действий.

В результате соотношение заемных и собственных средств сегодня сравнимо со средним за 10 лет показателем топ-40 – 30%. Сроки погашения кредитов компаниями из списка топ-40 также значительно улучшились и будут продолжать сокращаться на фоне отсутствия значительных новых долгов.

Коэффициент отношения чистого долга к EBITDA снизился до 1,5 с 2,2в прошлом году. Только у пяти компаний этот коэффициент выше 4.

Обратный выкуп капитала

Несмотря на то, что увеличение объема привлеченного капитала наблюдалось, это в основном касалось двух государственных компаний, что не рассматривается как тренд, который будет продолжен. Скорее всего, компании продолжат обратный выкуп акций: они видят выгоду от осуществления текущей деятельности и не готовы пока к новым разработкам.

На традиционных рынках горнодобывающей отрасли в Торонто, Австралии и Лондоне объем привлеченного капитала в горнодобывающую отрасль в целом снизился на 1,7 млрд долл. США с 2016 по 2017 год. Объем капитала, привлеченного на Лондонской фондовой бирже, вырос на 47%, в то время как в Торонто и Австралии он снизился на 36% и 9% соответственно.

Как показывают данные за 1-й квартал 2018 года, активность на фондовых биржах в Торонто и Австралии нарастает и свидетельствует о вновь растущем интересе к геологоразведке и проектам разработки месторождений, находящимся на ранних этапах.

Новые игроки рынка начинают выдвигать требования

Подтверждая свой статус потенциально серьезных игроков, прямые частные инвесторы проявляют большой интерес к возможностям в горнодобывающей отрасли. (Подробнее о потенциальном прорывном влиянии новых участников рынка можно прочитать в отчете PwC «Будущее горнодобывающей отрасли»¹⁶).

В марте 2018 года Rio Tinto продала один из своих угольных активов в Австралии консорциуму в составе PT Andaro Energy Tbk, одного из крупнейших индонезийских производителей угля, и EMR Capital Pty Ltd, фонда прямых инвестиций, сфокусированного на ресурсах¹⁷.

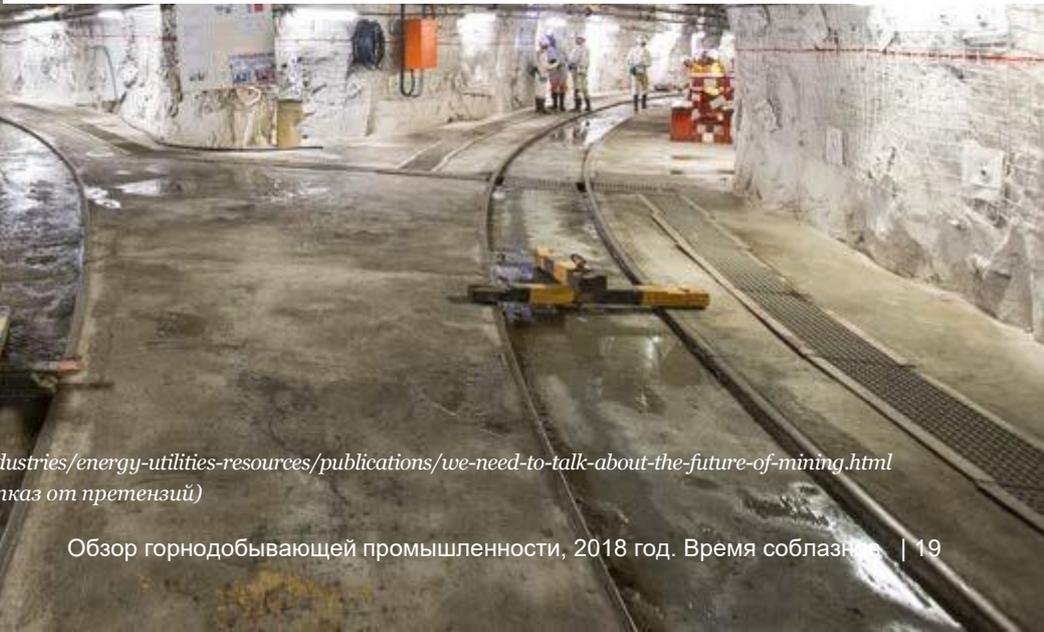
Согласно данным отчетов, фонды прямых инвестиций были активными участниками практически каждой качественной сделки с угольными активами на рынке Австралии в 2017 году.

Среди прочих новых игроков на рынке – покупатели, которые хотят обеспечить себе поставки сырья. Например, слияние PotashCorp с компанией Agrium, занимающейся оптовыми и розничными продажами удобрений и химикатов, в целях обеспечения долгосрочных поставок калия. Новое предприятие Nutrien осуществляет торговую деятельность с начала 2018 года. Как показала недавняя сделка с Kidman Resources (Австралия), Tesla продолжает инвестировать в поставки лития.

Ожидается, что в 2018 году активность в сфере слияний и поглощений в отрасли будет расти.

Денежные потоки от инвестиционной деятельности

Млрд. долл. США	Прогноз 2018	2017	2016	Изменение, в %
Приобретение основных средств	(56)	(48)	(48)	0% →
Приобретение инвестиций, за исключением контролируемых предприятий с учетом авансовых платежей	(10)	(5)	(2)	150% ↑
Приобретение или увеличение инвестиций в контролируемые предприятия	-	(4)	(1)	300% ↑
Затраты на геолого-разведочные работы *	(1)	(1)	-	0% →
Поступления от продажи основных средств	4	4	7	(43%) ↓
Поступления от продажи инвестиций	5	6	7	(14%) ↓
Прочее	-	2	(1)	(300%) ↓
Чистые денежные потоки от инвестиционной деятельности	(58)	(46)	(38)	21% ↑



¹⁶ Источник: <https://www.pwc.com/gx/en/industries/energy-utilities-resources/publications/we-need-to-talk-about-the-future-of-mining.html>

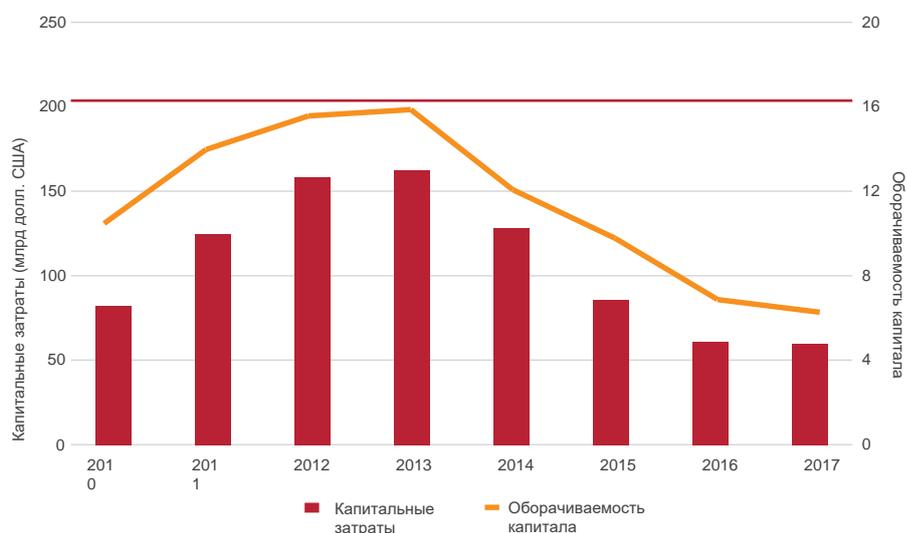
¹⁷ Источник: S&P Capital IQ (см. стр. 24: отказ от претензий)

Разворот в сторону увеличения капитальных затрат. Но будет ли он дисциплинированным?

Капитальные затраты остаются на самом низком уровне за последние 10 лет, а оборачиваемость капитала – на самом низком уровне с момента публикации первого отчета по горнодобывающей отрасли в 2004 году. Помимо одобрения капитальных затрат на поддержание текущего уровня производства в течение года, были одобрены новые проекты в размере свыше 500 млн долл. США, которые ограничиваются парой проектов в сфере добычи меди.

Как показывают результаты нашего анализа, временной разрыв между изменением EBITDA и соответствующим влиянием на размер капитальных затрат составляет примерно два года. Мы ожидаем, что после периода рекордно низких капитальных вложений, в следующем году их уровень будет расти по мере реализации долгосрочных стратегий развития компаний, включая проекты нового строительства, перестройки существующих объектов или приобретения новых активов. Однако компаниям отрасли следует соблюдать дисциплину в отношении капитальных вложений и оценивать каждую возможность, последовательно используя четкие критерии. Это значит, что им следует бороться с соблазном приобретать новые активы или развивать новые проекты любой ценой.

Рис. 12. Оборачиваемость капитала в сравнении с капитальными затратами (млрд долл. США)



Источник: анализ PwC

Капитальные затраты на поддержание уровня производства также будут расти

Учитывая непростые экономические условия последних пяти лет, уровень капитальных затрат на поддержание производства, вероятно, отстал от необходимого: ряд горнодобывающих компаний перешел в режим «сбора урожая», чтобы пережить экономический спад. Как следствие, мы прогнозируем значительное увеличение объема капитальных затрат по сравнению с текущими низкими уровнями, несмотря на заявленное отсутствие новых проектов.

Низкая активность в сфере геологоразведки также повлияет на количество будущих проектов разработки месторождений. Однако есть обнадеживающие признаки изменения ситуации: по данным глобального исследования рынка S&P, объем мировых затрат на геологоразведочные работы вырос на 15% с 2016 года до 8,4 млрд долл. США в 2017 году¹⁸.

Текущие низкие уровни капитальных вложений, капитальных затрат на поддержание уровня производства и геологоразведку должны быть пересмотрены для удовлетворения роста спроса в долгосрочной перспективе. Будет ли объем инвестиций, ожидаемый в 2018 году и в последующем, достаточен для изменения ситуации с недоинвестированием, или компании поддадутся соблазну тратить деньги без необходимой дисциплины в условиях, когда спрос превышает предложение?

¹⁸ Источник: S&P Capital IQ (см. стр. 24: отказ от претензий)

Впереди время соблазнов

Представители списка топ-40 переживают период оживления, но нельзя терять бдительность. Соблазны в самых разных видах прельщают горнодобывающие компании и их заинтересованных лиц. Компаниям отрасли нельзя забывать о долгосрочной цели создания устойчивой стоимости для всех заинтересованных сторон и последовательно работать над ее достижением. В частности, следующие вопросы требуют внимания:



Финансовый капитал

- Управление растущими требованиями акционеров
- Ответные действия на увеличение числа прямых инвесторов, стремящихся получить доход от своих инвестиций в результате роста стоимости компании и последующей продажи долей с выгодой



Интеллектуальный капитал

Непрекращающийся контроль затрат



Кадровые ресурсы

Управление технологиями и кадрами



Коренные изменения на рынке

- Макроэкономические колебания, включая санкции и тарифы
- Усиливающаяся вертикальная интеграция в связи с мерами, принимаемыми покупателями сырья в ожидании повышения цен
- Консолидация в стальной отрасли может привести к росту покупательной способности и давлению на цены
- Тенденции поведения покупателей: закупки у единого поставщика или покупки на рынке спот.



Производственный капитал

Решение проблемы недостаточного уровня капитальных затрат и геолого-разведочных работ при соблюдении инвестиционной дисциплины



Социальная сфера и взаимоотношения

Решение проблем, связанных с требованиями заинтересованных лиц, включая изменение природоохранного и налогового законодательства

Топ-40 крупнейших международных горнодобывающих компаний

Мы провели анализ деятельности 40 крупнейших по рыночной капитализации компаний горнодобывающей отрасли по состоянию на 31 декабря 2017 г.

Наименование	Страна / регион	Основные сырьевые товары	Традиционные рынки (Т) или развивающиеся рынки (Р)	Конец отчетного периода	2017 г.	2016 г.
BHP Billiton	Австралия / Великобритания	Диверсифицированная компания	Т	30 июня	1	1
Rio Tinto plc	Австралия / Великобритания	Диверсифицированная компания	Т	31 декабря	2	2
Glencore plc	Швейцария	Диверсифицированная компания	Т	31 декабря	3	3
China Shenhua Energy Company Limited	Китай / Гонконг	Уголь	Р	31 декабря	4	4
Vale S.A.	Бразилия	Диверсифицированная компания	Р	31 декабря	5	5
ГМК «Норильский никель»	Россия	Никель	Р	31 декабря	6	7
Anglo American plc	ЮАР	Диверсифицированная компания	Т	31 декабря	7	9
Freeport-McMoRan Copper & Gold Inc.	США	Медь	Т	31 декабря	8	10
Grupo México S.A.B. de CV	Мексика	Диверсифицированная компания	Т	31 декабря	9	8
Coal India Limited	Индия	Уголь	Р	31 марта	10	6
China Molybdenum Co. Limited	Китай / Гонконг	Диверсифицированная компания	Р	31 декабря	11	29
Newmont Mining Corporation	США	Золото	Т	31 декабря	12	12
Potash Corporation of Saskatchewan Limited	Канада	Калий	Т	31 декабря	13	13
Barrick Gold Corporation	Канада	Золото	Т	31 декабря	14	11
Saudi Arabian Mining Company (Ma'aden)	Саудовская Аравия	Диверсифицированная компания	Р	31 декабря	15	16
Teck Resources Limited	Канада	Диверсифицированная компания	Т	31 декабря	16	19
Zijin Mining Group Co. Limited	Китай / Гонконг	Диверсифицированная компания	Р	31 декабря	17	26
Fresnillo plc	Мексика	Диверсифицированная компания	Т	31 декабря	18	21
South32 Limited	Австралия	Диверсифицированная компания	Т	30 июня	19	22
Newcrest Mining Limited	Австралия	Золото	Т	30 июня	20	20
Antofagasta plc	Великобритания	Медь	Т	31 декабря	21	28
Sumitomo Metal Mining Company	Япония	Диверсифицированная компания	Т	31 марта	22	31
Shaanxi Coal Industry	Китай / Гонконг	Уголь	Р	31 декабря	23	32
Fortescue Metals Group Limited	Австралия	Железная руда	Т	30 июня	24	15
Goldcorp Inc.	Канада	Золото	Т	31 декабря	25	18
Agnico-Eagle Mines Limited	Канада	Золото	Т	31 декабря	26	27
Polyus Gold International Limited	Великобритания	Золото	Т	31 декабря	27	14
The Mosaic Company	США	Калий	Т	31 декабря	28	23
China Coal Energy Company Limited	Китай / Гонконг	Уголь	Р	31 декабря	29	25
First Quantum Minerals Limited	Канада	Медь	Т	31 декабря	30	34
«АЛРОСА»	Россия	Алмазы	Р	31 декабря	31	17
Randgold Resources Limited	Нормандские острова	Золото	Т	31 декабря	32	30
Tianqi Lithium Industries, Inc.	Китай	Литий	Р	31 декабря	33	39
Shandong Gold Mining Company Limited	Китай / Гонконг	Золото	Р	31 декабря	34	24
Yanzhou Coal Mining Company Limited	Китай / Гонконг	Уголь	Р	31 декабря	35	37
Jiangxi Copper Company Limited	Китай / Гонконг	Медь	Р	31 декабря	36	33
China Northern Rare Earth (Group) High-Tech Co. Limited	Китай	Редкоземельные металлы	Р	31 декабря	37	35
NMDC Limited	Индия	Железная руда	Р	31 марта	38	38
KGHM Polska Miedz Spółka Akcyjna	Польша	Медь	Р	31 декабря	39	Новая
KAZ Minerals plc	Великобритания	Медь	Т	31 декабря	40	Новая

* <https://www.pwc.com/gx/en/industries/energy-utilities-resources/publications/mine-2017.html>

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. Наш отчет также отражает точку зрения PwC по важным для отрасли темам, которые мы прорабатываем в ходе общения с клиентами, другими руководителями компаний отрасли и аналитиками.

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. В этом году мы, насколько возможно, выровняли финансовые показатели компаний как по состоянию на, так и за год, закончившийся 31 декабря 2017 года. В отношении компаний, у которых конец отчетного периода не заканчивается в декабре, мы произвели сложение и вычитание проанализированных результатов в целях получения сравнимых данных за период 12 месяцев. По двум индийским компаниям мы использовали данные бухгалтерского баланса по состоянию на 30 сентября.

Все данные, представленные в этом отчете, указаны в долларах США, за исключением специально оговоренных случаев. Показатели бухгалтерского баланса компаний, составляющих отчетность не в долл. США, были пересчитаны по курсу обмена к долл. США на конец отчетного периода. Данные отчета о движении денежных средств и финансовых результатах были пересчитаны с использованием среднегодовых значений курсов обмена за соответствующие годы.

Некоторые диверсифицированные компании осуществляют часть своей деятельности в других отраслях, помимо горнодобывающей. Например, компании VNI Billiton и Freeport занимаются нефтегазовым бизнесом, а некоторые подразделения Rio Tinto работают на рынке алюминия, компания Glencore 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, 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 списка 40 крупнейших и вошли в периметр консолидации последних, даже если их миноритарные пакеты акций котируются на бирже.

Важные замечания относительно списка 40 крупнейших компаний этого года

- В списке 40 крупнейших по капитализации компаний не произошло существенных изменений: в него вошли только две новые компании – KGHM Polska Miedz Spółka Akcyjna и KAZ Minerals, и это благодаря высоким ценам на медь. Они заняли место компаний AngloGold Ashanti Limited и Zhongjin Gold Coro. Limited, которые выпали из списка по причине снижения цен на золото в 2017 году.

- Это снизило доминирование золотодобывающих компаний из списка топ-40 до восьми, число компаний, добывающих медь, увеличилось до шести и количество диверсифицированных компаний осталось прежним – 13.
- Общая рыночная капитализация компаний из списка топ-40 выросла более чем на 200 млн долл. США (30%) с увеличением порогового значения для включения в список на 16% с 4,6 млрд долл. США до 5,4 млрд долл. США.
- Самый большой рост продемонстрировала компания China Molybdenum Co. Limited, перешагнувшая 18 позиций и занявшая 11 место, – результат улучшившихся показателей деятельности после приобретения в 2016 году компании Niobium и предприятия по производству фосфатных удобрений.
- Первые пять компаний списка топ-40 составляют 47-процентную долю в общей рыночной капитализации¹⁹.

Методология составления прогноза на 2018 год

Данные, приведенные в прогнозе на 2018 год, основаны на результатах деятельности компаний за предыдущие периоды, скорректированных с учетом целого ряда факторов, включая те, которые кратко описаны ниже.

Отчет о прибылях и убытках

- Расшифровка выручки по видам продукции в целом соответствует данным за 2017 год. Мы приняли во внимание прогнозы цен по разным источникам, включая данные Всемирного банка (апрель 2018 г.), Международного валютного фонда и консенсус-прогнозов большого числа аналитиков рынка. Использованные значения цен в каждом конкретном случае находятся в диапазоне прогнозируемых этими источниками показателей.
- Данные об увеличении объема добычи основаны на прогнозах, предоставленных компаниями из числа топ-40 (если имели место) и прогноза добычи по всей отрасли в целом. В результате мы ожидаем, что общий рост объема добычи составит примерно 3%.
- Прогнозируемые показатели чрезвычайно чувствительны к ценам на сырьевые товары. В качестве руководства следует помнить о том, что, если фактические цены будут на уровне более консервативной оценки ожидаемого диапазона, то выручка упадет до значений ниже 2017 года, а показатель EBITDA – еще ниже (но все же выше уровня 2016 г.). Напротив, если цены будут на верхнем уровне ожидаемого диапазона, тогда выручка вырастет более чем на 10 %, а EBITDA – более чем на 20 % (по сравнению с 2017 г.).
- Прогноз в отношении операционных затрат был сделан на базе оценки стоимости их элементов, представленных на рис. 8, с последующей корректировкой на ожидаемый рост по данным таких источников, как Всемирный банк и Международная организация труда (МОТ), а также на основе форвардных ставок Балтийского фрахтового индекса.

¹⁹ Источник: анализ PwC

Методология составления прогноза на 2018 год (продолжение)

- Резервы под обесценение были приняты равными нулю, что отражает более благоприятную ситуацию с ценами. Незначительные суммы обесценения, которые могут возникать, будут скомпенсированы восстановлением резервов под обесценение прошлых лет.
- Рост амортизационных начислений отражает увеличение остатка основных средств и небольшое увеличение ожидаемых объемов добычи.
- Чистые финансовые расходы остались без изменения. Влияние сокращения размера задолженности по займам и кредитам и увеличения объема доступных денежных средств в значительной мере будет нивелировано более высокими процентными ставками.
- Размер расходов по налогу на прибыль был увеличен в результате использования нормированной эффективной ставки налогообложения на 2017 год и ее применения к расчету прибыли до налогообложения.

Отчет о движении денежных средств

- Увеличение поступления денежных средств от основной деятельности соответствует показателю EBITDA. Мы исходили из допущения, что не будет значительных изменений в объеме оборотного капитала.
- При прогнозе денежных потоков от инвестиционной деятельности мы исходили из допущения, что поступление основных средств будет расти с учетом роста EBITDA в последние два года и скорости оборачиваемости капитала по сравнению с текущим низким уровнем. Мы ожидаем увеличение оттока денежных средств от прочих инвестиционных операций, принимая во внимание более высокий уровень активности в сфере слияния и поглощения.
- Исходя из финансовых дивидендов, объявленных за 2017 год, и более высокого уровня ожидаемой в 2018 году прибыли, прогнозируется увеличение объема выплачиваемых дивидендов. Ряд компаний из топ-40 применяют политику выплаты фиксированных дивидендов, что приведет к получению этими компаниями более высоких дивидендов от ожидаемого роста прибыли.



- Чистый отток от погашения кредитов и займов замедлится, так как многие компании из топ-40 уже решили проблему избыточного левереджа. По оценкам, снизится объем эмиссии акционерного капитала, что отражает заявления многих эмитентов из числа топ-40 о наличии у них достаточного капитала в краткосрочной перспективе (при отсутствии сообщений о новых крупных проектах).

Заявление об ограничении ответственности

Данная публикация содержит ряд прогнозов и представляет взгляд PwC на будущее горнодобывающей отрасли. Такие прогнозы, безусловно, являются просто прогнозами. Эти прогнозы будущего развития горнодобывающей отрасли касаются факторов, которые в той или иной мере носят неопределенный характер и влияние которых может оказаться отличным от описанного в данном исследовании. Информация, содержащаяся в данном отчете, включает некоторые заявления, расчеты, оценки и прогнозы, которые отражают различные допущения. Эти допущения могут или не могут оказаться точными в силу известных или неизвестных рисков, неопределенностей и других факторов. Специалисты PwC действовали разумно и осторожно в ходе сбора, обработки и представления настоящей информации, но не проверяли ее правильность или полноту, не запрашивали ее подтверждение и не проводили аудит. PwC не предоставляет гарантий любого рода, явных или подразумеваемых, включая, помимо прочего, гарантии коммерческого применения или пригодности к использованию в конкретных целях, и не несет обязательств перед какими-либо юридическими или физическими лицами, использующими настоящий документ, или финансовой ответственности в его отношении.

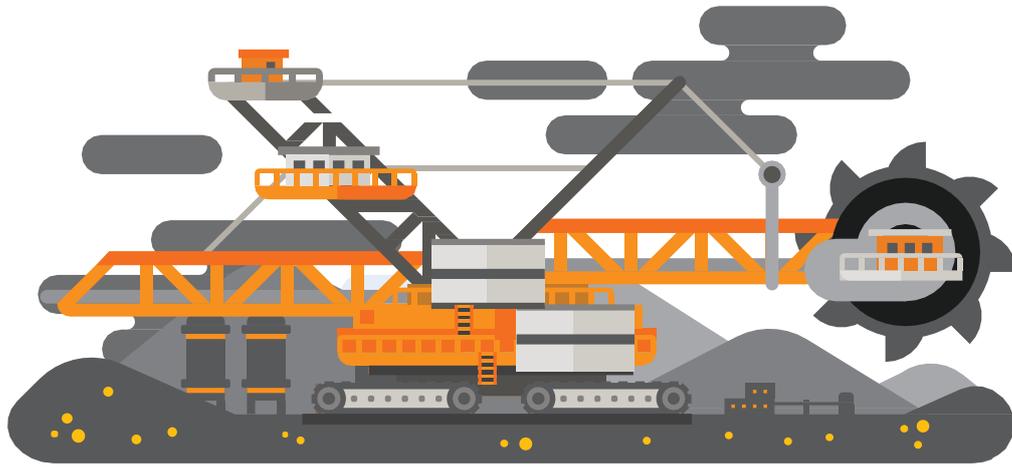
Информация, представленная в отчете, не может рассматриваться как предоставление правовой консультации, консультации по вопросам инвестирования средств и любой иной профессиональной консультации. Если читателю необходима юридическая консультация или иное профессиональное содействие, любой такой читатель должен обратиться за консультацией к своему юридическому или иному профессиональному консультанту и обсудить с ними конкретные факты и обстоятельства, применимые к данному читателю.

S&P Capital IQ: отказ от претензий

Запрещается воспроизведение любой информации, данных или материала, включая рейтинги (далее – Контент), в любой форме, за исключением случаев получения предварительного письменного разрешения от соответствующего Поставщика Контента. Такая сторона, ее аффилированные лица и поставщики (далее – поставщики Контента) не гарантируют точность, полноту, адекватность, своевременность или наличие любого Контента и не несут ответственности за любые ошибки или неполный объем информации (по халатности или иным причинам), вне зависимости от их причины, а также за результаты, полученные от использования такого Контента. Ни при каком случае поставщики Контента не будут нести ответственности за любой ущерб, расходы или затраты, судебные издержки или убытки (включая упущенную выгоду и альтернативные затраты), связанные с любым использованием Контента. Любая ссылка на конкретную инвестицию или ценные бумаги, рейтинг или иное наблюдение касательно инвестиции в рамках данного Контента, не является рекомендацией ни по продаже, ни по приобретению, ни по держанию такой инвестиции или ценных бумаг; не рассматривает вопрос целесообразности инвестиции или ценных бумаг и не может рассматриваться в качестве консультации по вопросам инвестирования. Кредитные рейтинги являются выражением мнения и не представляют собой утверждения о фактах.

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» в 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 формирующихся рынков	Термин используется по отношению к компаниям из списка топ-40, которые работают в Бразилии, Китае, Индии, России и Саудовской Аравии
ETR	Эффективная ставка налога
Свободный денежный поток	Денежные потоки от операционной деятельности за вычетом инвестиций в основные средства
ВВП	Валовый внутренний продукт
Соотношение собственных и заемных 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	Общая сумма активов минус общая сумма обязательств
Норматив общей ликвидности	Общие активы / общие обязательства
Стоимость чистых активов (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 / вложенный капитал
Рентабельность (ROE)	Чистая прибыль / капитал
Топ-40	40 крупнейших по рыночной капитализации горнодобывающих компаний мира по состоянию на 31 декабря 2017 года
Горнодобывающие компании традиционных рынков	Все компании из списка топ-40, которые не являются компаниями развивающихся рынков
Оборотный капитал	Запасы и торговая дебиторская задолженность за вычетом торговой кредиторской задолженности



Основные тенденции десятилетнего периода

млрд долл. США	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Совокупная рыночная капитализация	926	714	494	791	958	1 234	1 202	1 605	1 259	563
Сводный отчет о прибылях и убытках										
Выручка	600	496	539	690	719	731	716	435	325	349
Операционные расходы	(454)	(390)	(448)	(531)	(554)	(553)	(487)	(246)	(217)	(208)
ЕБИТДА	146	106	91	159	165	178	229	189	108	141
Убыток от обесценения активов	(4)	(19)	(53)	(27)	(57)	(45)	(16)	(1)	(11)	(31)
Амортизация и обесценение	(41)	(44)	(42)	(48)	(42)	(34)	(26)	(33)	(20)	(26)
РВИТ	101	43	(4)	84	66	99	187	155	77	84
Чистые финансовые расходы	(11)	(9)	(19)	(15)	(16)	(6)	(6)	(7)	(6)	(6)
РВТ	90	34	(23)	69	50	93	181	148	71	78
Расходы по налогу на прибыль	(29)	(15)	(4)	(24)	(30)	(25)	(48)	(38)	(22)	(21)
Чистая прибыль/(убыток)	61	19	(27)	45	20	68	133	110	49	57
Скорректированный показатель чистой прибыли без учета влияния убытка от обесценения активов	64	38	26	72	77	113	149	111	60	88
Увеличение / (уменьшение) выручки по сравнению с прошлым годом	21%	(8%)	(22%)	(4%)	(2%)	2%	65%	34%	(7%)	12%
Увеличение / (уменьшение) показателя ЕБИТДА по сравнению с прошлым годом	38%	16%	(43%)	(4%)	(7%)	(22%)	21%	75%	(23%)	4%
Увеличение / (уменьшение) чистой прибыли по сравнению с прошлым годом	221%	(170%)	(160%)	125%	(71%)	(49%)	21%	124%	(14%)	(29%)
Рентабельность по ЕБИТДА	24%	21%	17%	23%	23%	24%	32%	43%	33%	40%
Сводный отчет о движении денежных средств										
Операционная деятельность	119	89	92	127	124	137	174	137	83	104
Инвестиционная деятельность	(46)	(40)	(69)	(93)	(125)	(169)	(142)	(79)	(74)	(102)
Финансовая деятельность	(63)	(44)	(31)	(31)	(3)	21	(28)	(35)	10	14
Дивиденды выплаченные	(36)	(16)	(28)	(40)	(41)	(38)	(33)	(22)	(15)	(22)
Выкуп собственных акций	(7)	(4)	(7)	(6)	(4)	(5)	(26)	(5)	-	(7)
Свободный денежный поток	71	40	23	24	(6)	11	76	70	19	38
Сводный бухгалтерский баланс										
Денежные средства	102	86	82	83	168	104	113	105	74	52
Основные средства	663	616	579	745	712	701	601	511	467	402
Итого активы	1 129	1 063	1 047	1 231	1 256	1 245	1 139	943	801	676
Итого обязательства	573	563	569	630	624	563	482	387	354	339
Итого капитал	556	500	478	601	632	682	657	556	447	337

Примечание: Информация, указанная выше, включает агрегированные результаты Топ-40 горнодобывающих компаний, которые PwC ежегодно публикует в издании "Обзор горнодобывающей промышленности".

*Вы всегда можете обсудить
результаты исследования
с ведущими экспертами PwC:*

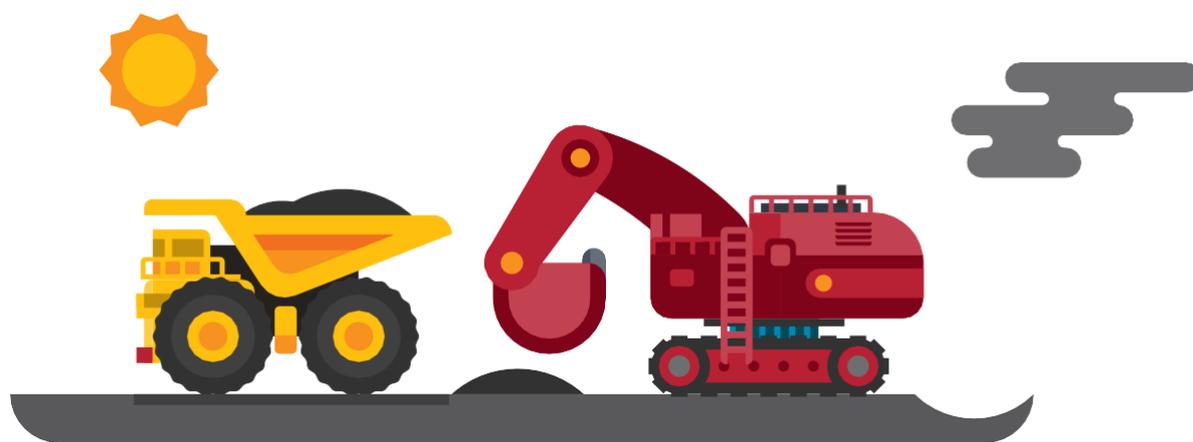
Россия и СНГ

Михаил Бучнев, партнер, PwC в России
mikhail.buchnev@ru.pwc.com

Всеволод Гиммельрейх, партнер, PwC в России
vsevolod.himmelreich@pwc.com

Алексей Фомин, партнер, PwC в России
alexei.fomin@ru.pwc.com

Евгений Орловский, партнер, PwC в России
evgeny.orlovskiy@pwc.com



Маркетинг

Виктория Носаченко, старший специалист, PwC в России
viktoria.nosachenko@pwc.com

