

# Горнодобывающая промышленность, 2019 г.

Ресурсы для будущего



**pwc**

# Изменение ожиданий

**Предлагаем вашему вниманию ежегодный обзор мировых тенденций в горнодобывающей промышленности, анализирующий результаты деятельности 40 крупнейших (по показателю рыночной капитализации) компаний отрасли.**

Судя по традиционно анализируемым показателям, у ведущих мировых горнодобывающих компаний хорошие перспективы. В 2018 году Топ-40 компаний сохранили положительную динамику результатов, которая отмечалась в 2017 году. У этой группы увеличились объемы добычи, резко возросли денежные потоки, снизился уровень задолженности, а доходы акционеров приблизились к рекордным показателям. Впервые за последние пять лет у компаний остаются денежные средства для увеличения капитальных затрат. Значительную выгоду от указанных результатов получили заинтересованные стороны - сотрудники, государство и местные сообщества. При этом была обеспечена поставка сырьевых товаров в объемах, необходимых для роста мировой экономики.

И все-таки, на инвесторов такие результаты, похоже, не произвели должного впечатления - по крайней мере, если судить по показателям рыночной доходности и оценкам стоимости эмитентов. С чем же связано такое несоответствие? Как известно, фондовые рынки - это рынки будущего, а не настоящего. Здесь больший вес всегда имеет фьючерсная, а не текущая цена. И совершенно очевидно, что, когда инвесторы оценивают перспективы горнодобывающей отрасли, их волнует восприятие отрасли таких жизненно важных вопросов, как безопасность, охрана окружающей среды, технологии и взаимодействие с потребителем.

Несмотря на высокие результаты операционной деятельности горнодобывающих компаний, доверие инвесторов и потребителей к отрасли падает. Они ставят под сомнение ее способность к устойчивому развитию и созданию преимуществ для всех заинтересованных сторон. Отдельные события в отрасли, такие как инциденты в сфере безопасности и экологии - способствовали формированию данного мнения.

## Серьезные вопросы, требующие решения

Масштабные структурные изменения как во внешней среде, так и во внутренней операционной системе, также ставят под сомнение успешное развитие отрасли в будущем.

В частности, участившиеся экстремальные погодные явления - одно из таких масштабных структурных изменений. Предприятия горнодобывающей промышленности занимаются разведкой месторождений, добычей и продажей углеродсодержащего сырья (угля), следовательно на их долю приходится значительный объем выбросов CO<sup>2</sup> при переработке руды и металлообработке.

По этой причине горнодобывающая промышленность в целом активно вовлечена в полемику на тему изменений климата. Однако действия компаний «первого эшелона» разнятся: некоторые приняли стратегии в области противодействия изменению климата, другие достаточно безразличны к этой тематике.

Основные объемы капиталовложений направляются в сегменты добычи меди и металлов, используемых при производстве аккумуляторов, которые только выиграют от изменения структуры энергетического баланса при переходе от использования машин с двигателем внутреннего сгорания к электромобилям, в том числе работающим на электроэнергии, выработанной из возобновляемых источников энергии. Однако, поскольку доля угля в мировом производстве электроэнергии составляет 38%, он остается важной составляющей инвестиционной корзины, продолжая получать значительные капиталовложения и поддерживать интерес к сделкам в данном сегменте.

Кроме того, горнодобывающие компании приводят свой операционный портфель в соответствие с долгосрочными стратегиями за счет продажи непрофильных активов и оптимизации портфелей проектов. В 2018 году и в начале 2019 года основная активность в области сделок слияния и поглощения среди Топ-40 компаний сводилась к консолидации в золотодобывающем секторе.

Таким образом, для компаний - покупателей по-прежнему ключевым фактором при принятии решений о покупке остается соответствие долгосрочной стратегии. При этом в будущем мы также сможем увидеть и сделки в целях улучшения эффективности и производительности текущей операционной деятельности.

## Способна ли горнодобывающая промышленность к быстрым изменениям?

Хотя инвесторы и заинтересованные стороны ценят усилия горнодобывающих компаний по повышению эффективности и достижению высоких результатов, очевидно, что они обеспокоены отставанием отрасли там, где речь идет о факторах, которые традиционно не были в центре внимания горнодобывающего сектора. К таким факторам относятся методы сокращения выбросов, инвестирование в развитие передовых технологий и цифровизацию, более активное взаимодействие с потребителями и построение бренда.

Оценивая перспективы на вторую половину 2019 года и последующие периоды, мы отмечаем, что высокие результаты операционной деятельности и прогресс по некоторым направлениям сохраняются.

Однако мы не видим признаков количественного смещения приоритетов, которое позволит отрасли в целом соответствовать изменениям, происходящим в других секторах. Без такого смещения приоритетов, на наш взгляд, разрыв между восприятием горнодобывающей отрасли и преимуществами, которые она обеспечивает, будет только расти.

В течение следующих нескольких лет в горнодобывающей отрасли благодаря устойчивым операционным показателям будет открыто окно возможностей для адаптации к возрастающим и меняющимся ожиданиям заинтересованных сторон.

Используя технологии для безопасной и более эффективной работы, устраняя обеспокоенность на общемировом уровне и придерживаясь взвешенной стратегии создания постоянной ценности для заинтересованных сторон, отрасль может обеспечить лучшее будущее для всех бенефициаров - производителей, потребителей и общества в целом.

## Способность ответственно создавать ценность для всех заинтересованных сторон

Обзор результатов деятельности 40 крупнейших горнодобывающих компаний мира



### Финансовый капитал

Выручка

683 млрд долл. США,  
рост на 51 млрд долл. США (8 %)

Акционерам выплачена рекордная  
сумма дивидендов 43 млрд долл. США

EBITDA

165 млрд долл. США,  
рост на 7 млрд долл. США (4 %)

### Рыночная капитализация

на 31 декабря 2018 г. 757 млрд долл. США (снижение на 18 %),  
на 30 апреля 2019 г. 849 млрд долл. США

Активность в сфере сделок слияния и  
поглощения выросла на 30 млрд долл. США



### Производственный капитал

Затраты выросли на 8,6 %  
в основном за счет увеличения  
производственных затрат на  
сырьевые товары

Объем капитальных вложений увеличился  
впервые за последние пять лет на 12 % до  
57 млрд долл. США

Скромный рост объемов добычи



### Кадровые ресурсы

Фокус на обеспечении  
безопасности производства;  
Сохранение проблемы несчастных  
случаев со смертельным исходом

21% вновь избранных членов  
Советов Директоров – женщины



### Социальный и экологический капитал

По данным отчетности компаний,  
совокупное среднегодовое снижение  
выбросов первого  
и второго типов составило  
5,2 % с 2016 по 2018 г.

Выплаты в  
государственные  
бюджеты и  
сотрудникам – 43 %

\*Все цифровые показатели представлены в долларах США

Источник: годовые отчеты, анализ PwC

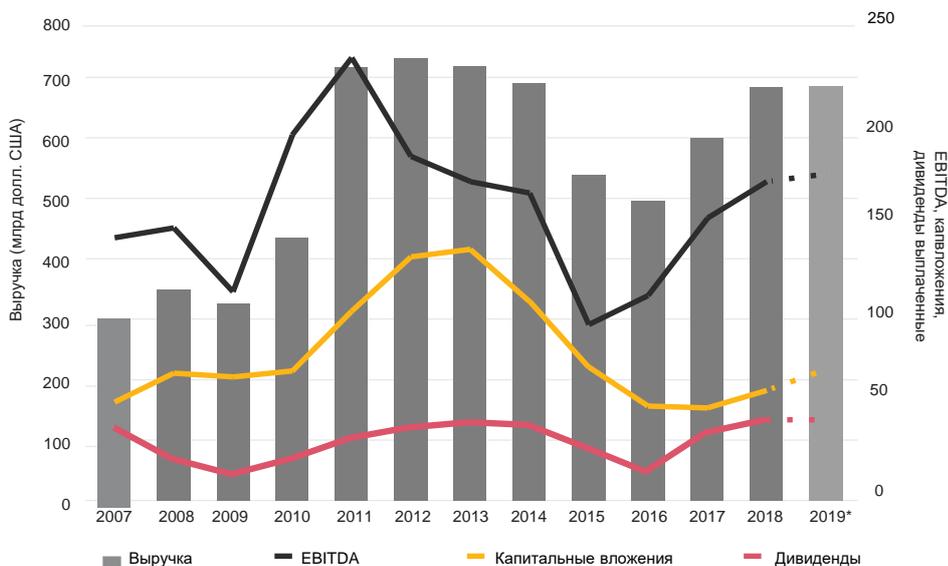
# Стабильность под нарастающим давлением

Выручка и прибыльность 40 крупнейших горнодобывающих компаний продолжили стабильно расти, как мы и прогнозировали в прошлом году.

Суммы выплачиваемых акционерам дивидендов находятся на рекордно высоком уровне, финансовое положение компаний устойчиво. Впервые за последние пять лет произошло увеличение капитальных вложений, однако данный показатель продолжает находиться ниже докризисного уровня 2008 года.

Торговые войны, геополитические кризисы и изменения климата по-прежнему являются причиной волатильности в отрасли – эта неопределенность стала особенно очевидной в конце декабря 2018 года, когда существенно снизились цены на сырьевые товары и курсы обмена валют в странах с развивающейся экономикой.

Рис. 1. Динамика показателей 40 крупнейших горнодобывающих компаний (млрд долл. США)



\*Прогноз на 2019 г.

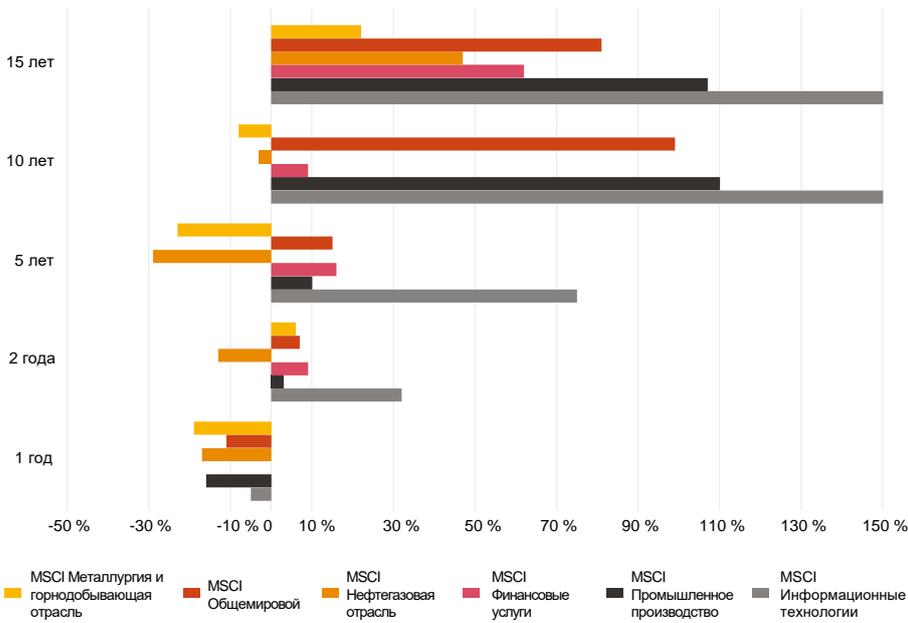
Источник: годовые отчеты, анализ PwC

**На фондовых рынках горнодобывающим компаниям по-прежнему приходится бороться за благосклонность инвесторов**

Несмотря на впечатляющие финансовые показатели отрасли за последние два года, индекс горнодобывающей промышленности едва удерживает свои позиции на фоне мировых фондовых индексов. Хотя доходность акций, поддерживаемая сильными финансовыми результатами горнодобывающих компаний, в течение нескольких лет сохранялась на высоком уровне, инвесторы, похоже, не спешат покупать их в контексте сложившихся цен и дивидендных доходностей. Это приводит к ситуации, когда уже купившие их инвесторы не получают достаточной выгоды при соответствующей динамике котировок.

Более того, наш долгосрочный анализ указывает лишь на незначительный рост рыночной капитализации горнодобывающих компаний за 15-летний период. По этому индикатору в указанный период отрасль отставала от рынка в целом, причем не только от сектора новых технологий, но и от сопоставимых отраслей, таких как нефтегазовая.

Рис. 2. Сравнительная динамика общей доходности для акционеров\* по секторам



\*Прирост капитала за год (на 31 декабря относительно 1 января) плюс дивидендная доходность  
 Источник: S&P Capital IQ

Очевидно, что горнодобывающие компании оценивают успешность своей деятельности не только на основании динамики котировок акций. Однако сопоставление изменения цен на акции относительно динамики остального рынка дает представление об оценке инвесторами привлекательности отрасли.

За период с 2011 года дивидендная доходность в горнодобывающем секторе превысила 3 % и в целом сопоставима с уровнем других отраслей (например, в нефтегазовой отрасли этот показатель составляет 3-5 %, а в секторе высоких технологий – 1-2 %). В последние два года был отмечен существенный рост суммы выплаченных дивидендов. Несмотря на устойчивое финансовое положение и результаты горнодобывающих компаний за последние годы, инвесторы обеспокоены негативным освещением их деятельности в СМИ, неопределенным будущим некоторых сырьевых товаров и способностью отрасли управлять ожиданиями инвесторов и клиентов. Тот факт, что только три горнодобывающие компании входят в Глобальный индекс 500 брендов 2018 года (ни одна из них не входит в топ-100), притом что в него включены 22 нефтегазовые компании, указывает на негативное отношение к отрасли или отсутствие интереса к ней.

«Ясно одно: для устойчивого создания и успешной реализации добавленной стоимости горнодобывающей промышленности требуется гораздо больше, чем просто высокие финансовые результаты».

По нашему мнению, результаты ниже рынка обусловлены рисками и факторами неопределенности меняющегося мира, а также сомнением инвесторов в способности горнодобывающей отрасли эффективно реагировать на изменения. Дальнейший успех горнодобывающей отрасли зависит не только от ее умения адаптироваться, но и от способности и готовности продвигать на рынок свой бренд.

Концепция бренда горнодобывающей промышленности – это позиция основного поставщика сырья и материалов для важнейших отраслей экономики, а также товаров, которые потребители используют в повседневной жизни, будь то металлы и минералы (попадающие в десятку самых популярных, включая золото, серебро, алюминий и никель) в их сотовых телефонах, литий в аккумуляторах их электромобилей, сталь, из которой сделаны их кастрюли, или уголь, преобразуемый в электричество для освещения их жилья.



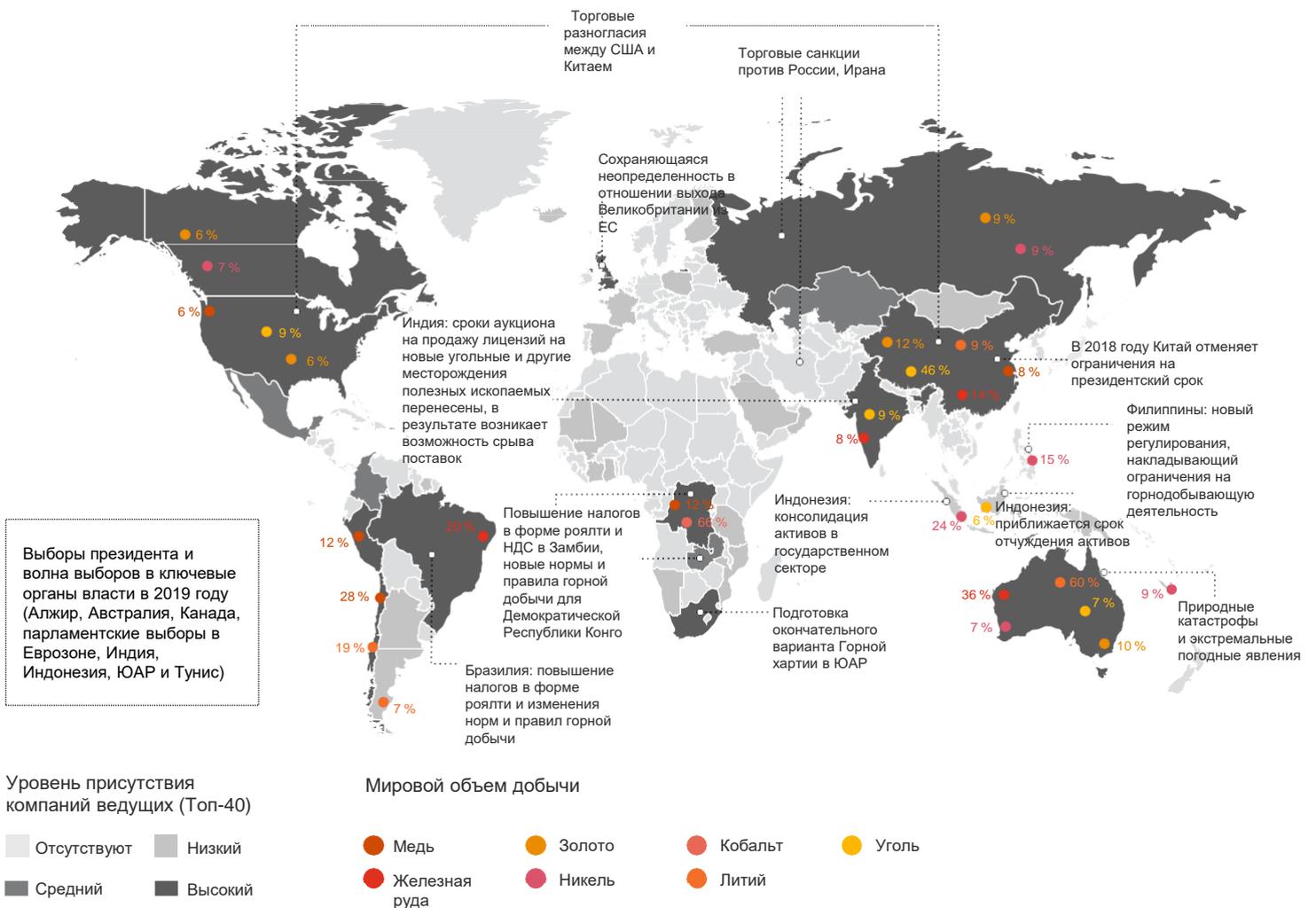
# Риски и неопределенность меняющегося мира

В обзоре «Горнодобывающая промышленность, 2018 г. Время соблазнов» были освещены сложные нормативно-правовые и политические вопросы.

Текущий год мало чем отличается от предыдущего. На фоне обострившейся торговой войны между США и Китаем, а также разворачивающихся событий в Евроне, все области коммерческой деятельности, включая налогообложение, охрану окружающей среды, политику, инвестиции и трудовые ресурсы подвержены влиянию неопределенности. К сожалению, все эти факторы только усложняют задачу создания в горнодобывающей отрасли устойчивой добавленной стоимости в долгосрочной перспективе.



Рис. 3. Зоны присутствия ведущих 40 компаний горнодобывающей отрасли и внешние рыночные факторы



Источник: Геологическая служба США, анализ PwC

# Шанс укрепить доверие к горнодобывающей отрасли

При прочном финансовом положении и стабильных денежных потоках горнодобывающим компаниям «первого эшелона» пора заняться вопросами, из-за которых их рыночная стоимость идет вниз. Среди основных вызовов, с которыми сталкивается бизнес в наше время, – изменение климата, развитие технологий и перемены в настроениях потребителей. Для того чтобы вернуть доверие к отрасли, ведущим горнодобывающим компаниям необходимо доказать, что они идут в ногу со временем и изменениями.

Иными словами, им нужно полностью обновить свою репутацию, превратившись из эффективных «обогащателей руды» в выдающихся создателей – создателей экономического и социального капитала. Акцентируя внимание на экологически безопасных и клиентоориентированных стратегиях, опирающихся на передовые технологии, они смогут завоевать доверие заинтересованных сторон и устойчиво создавать добавленную стоимость в долгосрочной перспективе.



## Снижение углеродных выбросов – действия и заявления

Горнодобывающие компании, как производители ископаемого топлива и крайне энергоемкие предприятия, несомненно, находятся в поле зрения общественности, когда речь идет об углеродных выбросах в атмосферу. Любая ошибка серьезно угрожает их репутации и влияет на отношение общества ко всей отрасли в целом. Это означает, что горнодобывающая промышленность должна быстрее других реагировать на изменение условий.

Компании Топ-40 в рамках своих годовых отчетов об устойчивом развитии раскрывают положительные результаты деятельности, однако инвесторы и заинтересованные стороны отмечают, что считают работу, которую проделали компании в этом направлении, недостаточной. Для того чтобы вернуть и сохранить доверие к отрасли, необходимо демонстрировать постоянный, ощутимый и наглядный прогресс.

Горнодобывающие компании уже многое сделали для повышения внутренней эффективности с целью сокращения потребления грунтовых вод и снижения негативного воздействия на окружающую среду. Кроме того, большинство из Топ-40 компаний поставили своей целью дальнейшее снижение выбросов парниковых газов на 3-5 % к 2020 году. И хотя это положительный шаг, очевидно, что горнодобывающие предприятия не продвинулись так же далеко, как сопоставимые им компании из смежных секторов. Например, нефтегазовые компании, такие как Shell и BP, поставили четкие цели по снижению выбросов, увязали показатели, касающиеся экологических последствий их деятельности, с вознаграждением руководящего персонала и инвестировали до 8 % от общих капитальных затрат в «зеленые» технологии в 2018 финансовом году. При составлении планов сокращения углеродных выбросов горнодобывающим компаниям необходимо учитывать не только последствия собственной деятельности, но также влияние на окружающую среду всех дальнейших этапов производственной цепочки. Инвестируя в более экологичные решения для конечных потребителей соответствующих сырьевых товаров, они могут реально изменить ситуацию в создании спроса на свою продукцию при ощутимой пользе для окружающей среды.

## Ускорение и расширение внедрения технологий

Использование передовых технологий становится важным отличительным признаком ведущих мировых горнодобывающих компаний.

Набирают обороты процессы автоматизации и цифровизации, так как компании уделяют основное внимание применению технологий с целью сокращения затрат на эксплуатацию и добычу. Однако по сравнению со многими другими отраслями уровень технологической зрелости горнодобывающих предприятий все еще относительно невысок. Только в семи компаниях из Топ-40 в составе высшего руководства есть директор по технологиям, директор по ИТ и директор по цифровым технологиям.

Горнодобывающим компаниям следует перенимать передовой опыт в сфере цифровых технологий и в целом «Индустрии 4.0» за пределами отрасли, а также применять новый образ мышления в своей деятельности. Кроме того, им необходим более широкий взгляд на новые технологии для решения вопросов устойчивого развития, безопасности и меняющихся настроений потребителей. Невозможно отрицать, что на сегодняшний день преимущества цифрового лидерства для компаний значительны. В рамках исследования, проведенного Международным центром изучения цифрового воздействия PwC, было обнаружено, что в тех компаниях, которые внедряют у себя цифровые технологии, со временем повышается выручка и снижаются затраты.

Важный момент в цифровизации отрасли заключается в том, что инвестиции в технологии не должны останавливаться у входа в шахты. У предприятий горнодобывающей отрасли имеются значительные возможности для стимулирования исследований и инноваций в сфере применения их продукции потребителями. К таким мерам можно отнести инвестиции угледобывающих компаний в технологии улавливания и хранения углекислого газа или работу компаний, добывающих металлы платиновой группы, над коммерциализацией технологий на основе водородных топливных элементов. Рассмотрение технологии в контексте всей цепочки поставок не только свидетельствует об ответственном подходе, но и начинает формировать культуру инноваций.

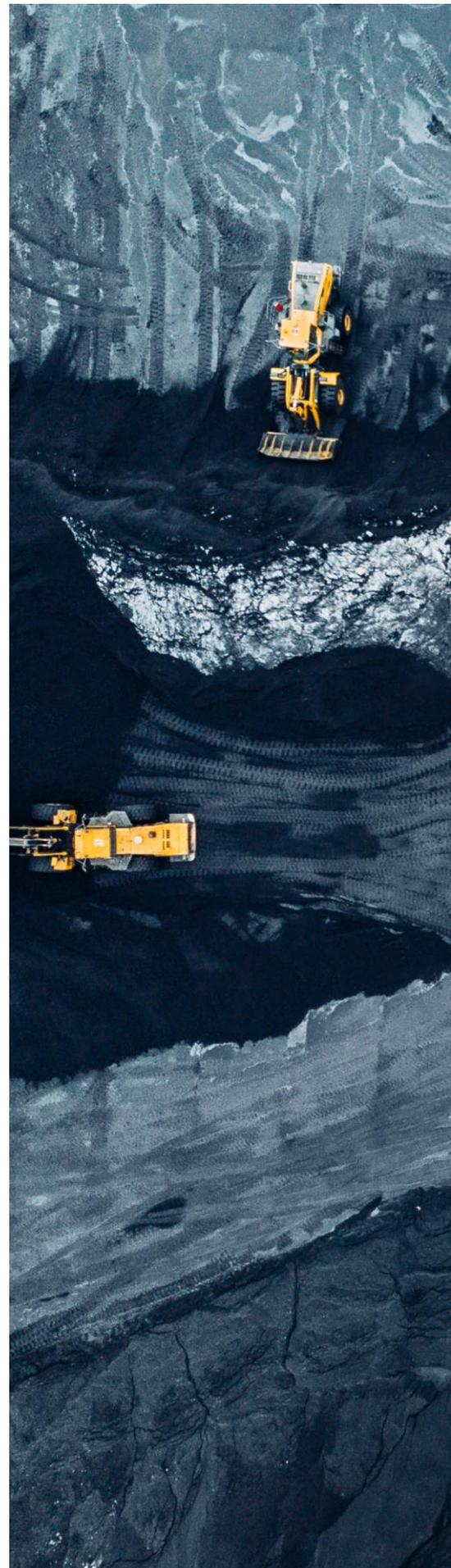
Горнодобывающие предприятия должны сыграть принципиальную роль в устранении разрыва между восприятием отрасли и пользой, которую она реально приносит обществу.

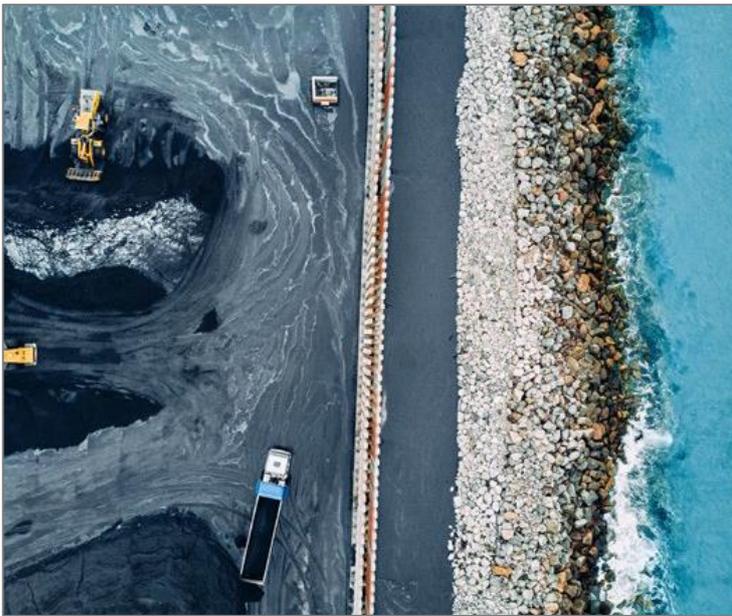
## Потребителям нужна продукция горнодобывающих компаний: необходимо взаимодействовать с ними

Горнодобывающая промышленность поставляет многие виды сырья и материалов, которые требуются для передовых технологий, и продукции, которая пользуется спросом у потребителей. Подобно другим секторам, горнодобывающая отрасль принимает меры, реагируя на обеспокоенность относительно экологической чистоты данных товаров. Например, Rio Tinto и Alcoa образовали совместное предприятие с Apple с целью создания первого в мире производства алюминия с нулевым содержанием вредных выбросов.

RCS Global в партнерстве с рядом организаций применяет блокчейн для подтверждения применения принципов ответственной добычи кобальта, который используется в литий-ионных аккумуляторах для автомобилей, с возможностью его последующего отслеживания.

Однако в результате растущего спроса на конечную продукцию горнодобывающей промышленности перед отраслью – и потребителями – возникает дилемма. С одной стороны, горнодобывающие предприятия должны наращивать добычу для поддержания экономически целесообразных поставок сырьевых товаров. В то же время неясно, известно ли потребителям о том, что выбранные ими продукты были созданы с использованием материалов и технологий, которые поддерживает и развивает горнодобывающая отрасль. Горнодобывающие предприятия должны сыграть принципиальную роль в устранении разрыва между восприятием горнодобывающей отрасли и пользой, которую она приносит обществу, в частности молодому поколению, среди представителей которого – будущие инвесторы и работники. Для этого им необходимо стать более клиентоориентированными и начать лучше разбираться в вопросах построения бренда. Поскольку реальной альтернативы поставкам важных сырьевых товаров нет, горнодобывающим компаниям необходимо четко сформулировать ту важную роль, которую они играют – и будут играть – в удовлетворении существующих и будущих потребностей покупателей.





# Финансовые показатели 40 крупнейших горнодобывающих компаний мира

## Отчет о прибылях и убытках

(млрд долл. США)	Прогноз на 2019 г.	2018 г.	2017 г.	Изменение в %
Выручка	686	683	632	8 %
Операционные расходы	(511)	(505)	(465)	9 %
Прочие операционные расходы	(6)	(13)	(9)	44 %
ЕБИТДА	169	165	158	4 %
Убыток от обесценения активов	(4)	(12)	(3)	300 %
Амортизация основных средств и нематериальных активов	(46)	(47)	(47)	0 %
Чистые финансовые расходы	(10)	(13)	(13)	0 %
Прибыль до налогообложения	109	93	95	(2 %)
Расходы по налогу на прибыль	(33)	(27)	(30)	(10 %)
<b>Чистая прибыль</b>	<b>76</b>	<b>66</b>	<b>65</b>	<b>2 %</b>

\*Данные на 2019 год – прогноз PwC  
Источник: годовые отчеты, анализ PwC

## Прогнозы на 2019 год начинают отражать давление на рентабельность

В наших прогнозах на 2019 год мы исходили из того, что выручка останется стабильной, так как незначительный рост добычи и повышение средних цен на железную руду будут уравновешены снижением цен на уголь и медь. Как мы предполагаем, операционные затраты будут расти под влиянием инфляции закупочных цен на производственные ресурсы.

В результате показатели рентабельности в основном будут оставаться на уровне текущего года.

Наш прогноз 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.

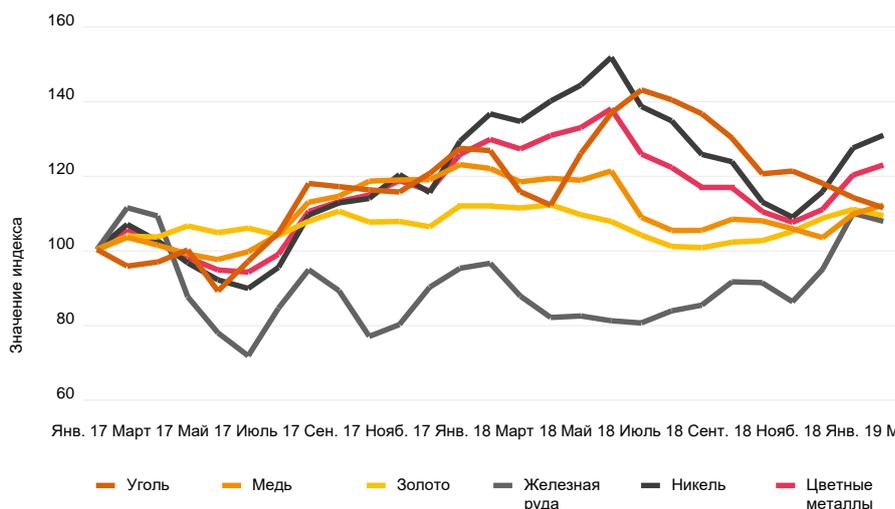
(Дополнительная информация об использованной методологии и ограничениях в отношении данных содержится на стр. 26.)

## Выручка в 2018 году выросла, но за счет повышения цен на сырьевые товары

В 2018 году выручка увеличилась на 8 %, что было связано с ростом среднегодовых цен на большинство сырьевых товаров. Снижение цен к концу 2018 года стало отражением неопределенности экономической ситуации на тот момент и очевидных сложностей с обеспечением экономического роста.

Добыча большинства сырьевых товаров увеличилась в среднем на 2 %.

Рис. 4. Индекс цен на основные сырьевые товары



Янв. 17 Март 17 Май 17 Июль 17 Сен. 17 Ноябрь. 17 Янв. 18 Март 18 Май 18 Июль 18 Сент. 18 Ноябрь. 18 Янв. 19 Март 19

Уголь Медь Золото Железная руда Никель Цветные металлы

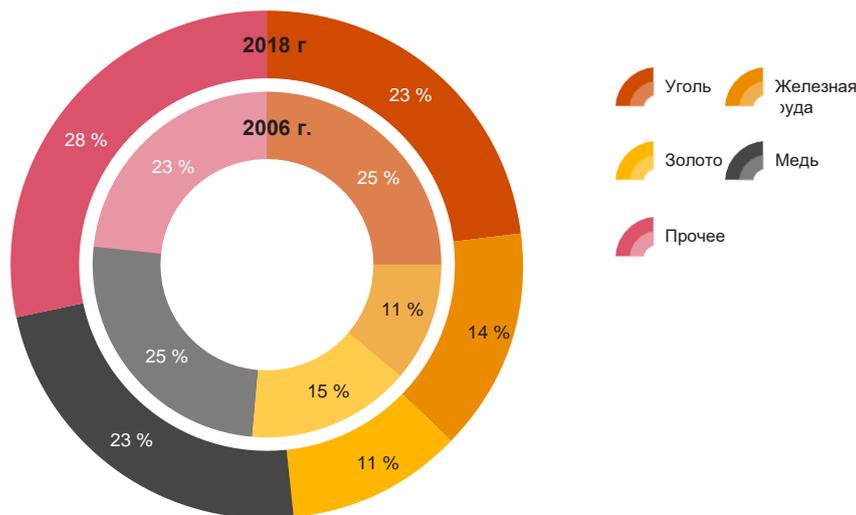
Источник: Всемирный банк

## Меняющиеся настроения потребителей и изменение структуры предложения сырьевых товаров в будущем

С учетом запроса на обеспечение устойчивого развития в будущем многие компании начинают активно заниматься вопросами снижения экологических последствий своей деятельности.

С вызовом, который связан с необходимостью предложения потребителю экологически безопасной продукции, сталкиваются все сектора экономики – от технологических компаний и автопроизводителей до энергетических и горнодобывающих предприятий. Как эта тенденция повлияла на структуру предложения сырьевых товаров за последнее десятилетие? Ответ такой: очень слабо! Мы сопоставили структуру выручки за 2018 год и 2006 год (стандартно репрезентативный докризисный год, выручка за 2006 год скорректирована с учетом изменения цен для обеспечения сопоставимости данных). Схожесть структуры выручки поразительна. Уголь сохраняет аналогичную долю, хотя результаты по выручке скрывают перемены в секторе на уровне Топ-40, когда американские угледобывающие компании были вытеснены компаниями из Индии и Азиатско-Тихоокеанского региона. Медь тоже сохранила свои позиции, а доля железной руды увеличилась, чему способствовало развитие инфраструктуры.

Рис. 5. Структура выручки компаний Топ-40 по сырьевым товарам



Выручка за 2006 год рассчитана согласно данным обзора «Горнодобывающая промышленность, 2007 г. На гребне волны» (PwC)  
Источник: годовые отчеты, анализ PwC

## Основные результаты по сырьевым товарам



### Медь

**Рост цены на 6 %  
и выручки на 12 %**

Более половины компаний из Топ-40 добывают медь: либо как основной металл, либо как сопутствующий/побочный продукт. На их долю приходится около 55 % мировых объемов добычи меди.

По сравнению с предыдущим годом компании Топ-40 увеличили добычу меди почти на 7 % в ответ на возросший спрос.

В целом, согласно прогнозам производителей меди, в 2019 году объем добычи снизится, так как из-за ухудшения качества добываемого сырья и роста затрат становится все труднее удовлетворить существующий спрос. При этом новые месторождения и проекты по переработке руды более низкого содержания меди вводятся в эксплуатацию недостаточно быстро, чтобы избежать дефицита поставок. Уровни запасов сейчас находятся на самом низком значении за последние десять лет, однако это еще не успело отразиться в цене на медь.



### Уголь

**Рост цены на 21 %  
и выручки на 12 %**

Уголь остается сырьевым товаром с самой большой долей в совокупной выручке, 38 % мирового объема электроэнергии вырабатывается на угольных электростанциях. Объем добычи угля компаниями Топ-40 увеличился, хотя некоторые компании продали свои угледобывающие активы. Так, Glencore и Yangzhoi приобрели оставшиеся австралийские угледобывающие активы Rio Tinto.

Расчеты по долгосрочным договорам гарантированной закупки часто проводятся не по спот-ценам, что объясняет разницу между ростом выручки и цены. При этом предполагается, что такие страны как Китай, Индия, а также Юго-Восточная Азия в целом, для удовлетворения потребностей в первичных энергоносителях продолжат использовать уголь. Таким образом темпы экономического роста, превышающие общемировые показатели, в этих странах указывают на то, что спрос на уголь в кратко- и среднесрочной перспективе сохранится.

В долгосрочной перспективе развитие возобновляемой энергетики приведет к изменению энергетического баланса, и ожидается, что начиная с 2023 года\* потребление угля стабилизируется.

*\*МЭА, Угольная промышленность, 2018 г.*



### Железная руда

**Снижение цены на 3 %,  
рост выручки на 2 %**

Закрытие месторождений и электростанций в Китае, вызванное обеспокоенностью по поводу экологической угрозы, в 2017 году способствовало увеличению спроса на морские поставки угля и железной руды, а следовательно, росту цены. В 2018 году увеличение добычи железной руды позволило наверстать упущенное и удовлетворить спрос, так что цены, как предполагается, со временем стабилизируются. Объем добычи железной руды компаниями Топ-40 увеличился в связи с тем, что австралийские и бразильские горнодобывающие компании расширили разработку своих месторождений. Однако трагическое обрушение дамбы хвостохранилища в Брумадинью привело к сокращению объема поставок в первом полугодии 2019 года.

## А в будущем?

Структура предложения сырьевых товаров в дальнейшем будет определяться частично изменением модели потребления, новыми источниками энергии в переходный период развития энергетики и ростом использования технических устройств.

Горнодобывающий сектор продолжает поставлять сырье, необходимое для функционирования четвертой промышленной революции. От лития до меди, от танталовой руды до редкоземельных металлов и от металлов платиновой группы до кобальта – данные металлы способствуют увеличению поставок новых видов энергоносителей и объема передачи электроэнергии, развитию решений по хранению энергии и созданию различных продуктов для конечного потребителя. Однако их влияние на совокупные финансовые результаты ведущих горнодобывающих компаний будет скорее поступательным, чем трансформационным, потому что еще в течение многих лет объемы их добычи будут по-прежнему незначительными по сравнению с объемами добычи основных сырьевых товаров.

## В центре внимания по-прежнему повышение производительности и сокращение затрат, которым мешают сдерживающие факторы

В обзоре «Горнодобывающая промышленность, 2018 г. Время соблазнов» мы указывали на то, что в качестве движущих факторов роста в будущем в стратегиях компаний Топ-40 будет преобладать эффективность производства и затрат. Мы по-прежнему наблюдаем скоординированные усилия компаний по развитию технологий и рост инвестиций в эту сферу для создания «горнодобывающей промышленности будущего», когда использование технологий откроет новые возможности, улучшит показатели затрат и обеспечит производственную безопасность.

Мы отмечаем, как компании вроде ВНР смогли за последние годы получить экономию за счет повышения производительности на общую сумму более 12 млрд долл. США, как Rio Tinto сформировала три центра передового опыта, что позволило получать ежегодно 1,5 млрд долл. США дополнительных денежных потоков благодаря улучшению производительности, а Anglo American взяла на себя обязательства увеличить EBITDA дополнительно на 3-4 млрд долл. США к 2022 году. В рамках стратегического проекта по трансформации закупочной деятельности AngloGold Ashanti вывела на новый уровень текущие базовые затраты в ЮАР.

Оценить рост производительности и эффективности у ведущих горнодобывающих компаний в этом году оказалось несколько сложнее из-за более высокой, чем ожидалось, инфляции, неожиданного закрытия объектов и аварий. Операционные затраты выросли на 8,6 %, что значительно выше общей инфляции, а объем добычи увеличился лишь незначительно.

Рост операционных затрат был обусловлен главным образом повышением цен на сырьевые ресурсы на 12 %, увеличением расходов на фрахт и транспортировку на 11 % и на вознаграждение сотрудников на 6 %.

В горнодобывающей промышленности наблюдается дефицит квалифицированных кадров, что нашло отражение в перечне ключевых рисков некоторых компаний Топ-40. Чтобы укомплектовать штат специалистами с нужным сочетанием навыков для обеспечения устойчивого развития в будущем, требуются более значительные инвестиции. Компании Топ-40 должны постоянно вкладывать средства в получение сотрудниками высшего и среднего специального образования.

Горнодобывающая отрасль должна создавать тесные альянсы с другими отраслями, например с сектором высоких технологий и логистики, чтобы сотрудники горнодобывающих компаний получали необходимые дополнительные навыки.

Что касается других операционных расходов в 2018 году, значительно увеличились убытки из-за курсовых разниц, относящиеся к займам в долларах США, у компаний, функциональной валютой которых являются валюты развивающихся стран. Это особенно касается Vale, которая признала убытки из-за курсовых разниц в сумме 2,7 млрд долл. США, и «Норильского никеля», соответствующие убытки которого составили 1 млрд долл. США.

## Обесценение

Резервы под обесценение стали неприятным сюрпризом, и их сумма оказалась значительной – 12 млрд долл. США. В основном резервы были связаны со сделками, и их создание было вызвано регуляторными нормами. Обесценение активов Goldcorp (4,7 млрд долл. США) и BHP Billiton (3,1 млрд долл. США) в результате проведения сделок, по которым цена продажи была ниже балансовой стоимости активов. Убытки от обесценения Glencore (1,6 млрд долл. США) связаны с активами по добыче меди в Демократической Республике Конго и Замбии и изменениями в регуляторных и налоговых требованиях.

Приблизительно половина убытков от обесценения Barrick (0,9 млрд долл. США) связаны с повышением госпошлин и ростом затрат на электроэнергию в Аргентине.

Рыночная капитализация превышает сумму чистых активов в 1,4 раза, что ниже коэффициента 1,7 в 2017 году. Хотя общее финансовое положение не указывает на то, что имеются еще убытки от обесценения, у 12 из 40 ведущих горнодобывающих компаний мира чистая стоимость активов превышала их рыночную капитализацию по состоянию на 31 декабря 2018 года. На 30 апреля 2019 года число таких компаний сократилось до 10.

Показатели прибыльности	Прогноз на 2019 г.	2018 г.	2017 г.
Рентабельность по EBITDA	25 %	24 %	25 %
Рентабельность по чистой прибыли	11 %	10 %	10 %
Прибыль на вложенный капитал	11 %	10 %	9 %
Рентабельность собственного капитала	13 %	12 %	12 %

Источник: годовые отчеты, анализ PwC



млрд долл. США	Прогноз на 2019 г.	2018 г.	2017 г.	Изменение, в %
<b>Денежные потоки от операционной деятельности</b>				
Чистые поступления денежных средств	168	168	152	11 %
Налог на прибыль (уплаченный)	(32)	(32)	(26)	23 %
Прочее	(1)	(2)	(6)	(67 %)
Чистые денежные потоки от операционной деятельности	135	134	120	12 %

Источник: годовые отчеты, анализ PwC

Прибыль на вложенный капитал и рентабельность собственного капитала оставались относительно стабильными при снижении значений в знаменателе, потому что были произведены значительные выплаты дивидендов акционерам и снизились обменные курсы на развивающихся рынках к концу года.

Чистые поступления денежных средств были на 16 млрд долл. США (или 11 %) выше по сравнению с 2018 годом и на 3 млрд долл. США выше, чем EBITDA, в основном за счет снижения на 5 млрд долл. США дебиторской задолженности компаний рассматриваемой группы.

Сумма уплаченных налогов также была на 5 млрд долл. США выше, чем расходы на уплату налогов в соответствии с отчетом о прибылях и убытках. Расходы по налогу на прибыль компаний Топ-40 снизились на 10 %, при этом фактически уплаченные в бюджет налоги выросли на 23 %. Такая разница связана с признанием не признанных ранее отложенных налоговых активов, а также влиянием мер, принятых в рамках налоговой реформы в США, на данные прошлого года по отложенным налогам и влиянием крупных убытков от обесценения на отложенный налог.

У компаний «первого эшелона» в настоящее время имеется значительный остаток непризнанных налоговых убытков, которые могут обеспечить в будущем выгоду по налогу на прибыль приблизительно в сумме 12,7 млрд долл. США. Примечательно, что из компаний Топ-40 Vale признала отложенный налоговый актив в сумме 1,5 млрд долл. США в отношении налогового остатка, перенесенного на будущие периоды. Возможно, это действие означает начало изменений в области налогообложения, и мы, вероятно, увидим, как другие горнодобывающие компании последуют данному примеру в тех случаях, когда прогнозируется возмещение ранее не признанных остатков по отложенному налогу.

Рис. 6. Состав и структура совета директоров и высшего руководства в компаниях Топ-40 отрасли

**Улучшились показатели социокультурного многообразия, но еще многое предстоит сделать**



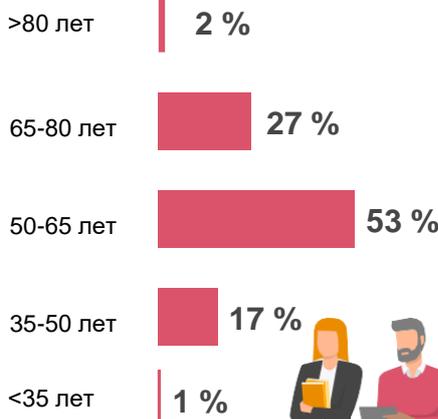
Численность Совета

**Гендерная структура**



**21 %** женщин

**Состав совета по возрасту**



**Общее число новых назначений в 2018 году**



**13** женщин среди новых назначений, что составляет **21 %** от общего числа назначений

Совет директоров

Высшее руководство



**11 %** женщин, включая двух женщин, занимающих позиции генерального директора



**28 %**, или 11 компаний из Топ-40 не имеют руководителей-женщин в составе высшего руководства



**9** женщин среди новых назначений, что составляет **12 %** от общего числа назначений

Источник: годовые отчеты, анализ PwC

В 2018 году доля женщин в составе советов директоров компаний Топ-40 незначительно увеличилась до 21 %, в результате чего горнодобывающие предприятия вышли на уровень, соответствующий среднему значению (21,3 %) для компаний в списке Fortune 1000. К сожалению, число женщин в составе высшего руководства не улучшилось: оно составило все те же не впечатляющие 11 %. Горнодобывающим компаниям предстоит проделать серьезную работу, чтобы обеспечить привлечение и продвижение женщин на руководящие позиции и их удержание на этих позициях.

Менее ясно, как в горнодобывающем секторе обстоят дела с другими важными аспектами социокультурного многообразия, например составом персонала по квалификации и принадлежности к определенному поколению. Сегодня в большей степени, чем когда-либо ранее, акционеры и инвесторы

ожидают от компаний раскрытия информации об их продвижении вперед по широкому спектру показателей социокультурного многообразия, которые, как известно, связаны с улучшением результатов деятельности. Они хотят знать, поддерживают ли горнодобывающие компании сбалансированный состав работников с точки зрения квалификации, этнических и гендерных аспектов, а также принадлежности к разным поколениям, для того чтобы справляться с задачами и трудностями, с которыми сталкивается отрасль. Мы приветствуем стремление компаний

Топ-40 к улучшению своей отчетности в области обеспечения социокультурного многообразия, особенно на уровне совета директоров и высшего руководства.

Для создания коллектива квалифицированных специалистов, готовых к выполнению задач завтрашнего дня, и соблюдения принципов социокультурного многообразия требуется продуманная кадровая стратегия. Но горнодобывающим компаниям не стоит считать, что их нынешний подход позволит им сформировать трудовой коллектив, который необходим для успешной деятельности в будущем. Как уже обсуждалось в недавнем отчете «Готовимся к завтрашнему рынку труда уже сегодня», традиционные методы работы с персоналом могут привести к случайному отсеиванию специалистов в нарушение принципов социокультурного многообразия и отстранению пожилых сотрудников. Фирма PwC разработала инструмент для диагностического исследования <https://www.pwc.com/gx/en/services/people-organisation/workforce-strategy-diagnostic.html>, который облегчит горнодобывающим компаниям проведение оценки долгосрочной эффективности текущих кадровых стратегий.

**Производственная безопасность по-прежнему представляет проблему**

Невозможно рассуждать на тему безопасности на производстве в горнодобывающей отрасли, не учитывая влияние трагического обрушения дамбы хвостохранилища в Брумадинью в Бразилии.

Данная авария, которая не отражена в показателях производственной безопасности за 2018 год, привела к многочисленным жертвам и служит напоминанием о рисках, с которыми связано ведение горных работ, не только для работников, но и для местных жителей.

Это уже второе чрезвычайное происшествие сопоставимого характера на хвостохранилищах за последние три года, и оно привело к значительным изменениям в законодательстве Бразилии, а ряд компаний из Топ-40 пересматривают систему корпоративного управления и управления рисками на своих хвостохранилищах.

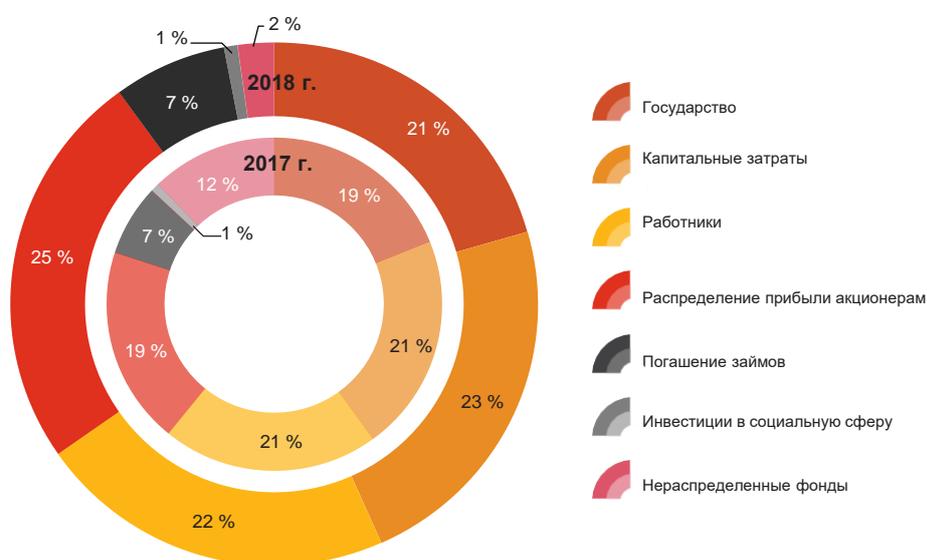
Несмотря на скоординированные усилия по повышению уровня безопасности, количество несчастных случаев со смертельным исходом возросло с 96 до 102 по 20 компаниям из Топ-40, которые раскрывают статистические данные производственной безопасности. Хотя такие трагические случаи сохраняются, в области безопасности действительно наблюдается улучшение, и число аварий, по данным отчетности, сокращается. Снизились и количество травм с потерей трудоспособности, отраженных компаниями, которые включают в свою отчетность дополнительные показатели травматизма на производстве. Как упоминалось в предыдущих выпусках отчета PwC «Горнодобывающая промышленность», использование технологий и автоматизации в особо опасных видах работ может способствовать снижению рисков в будущем.

# Вклад отрасли в экономику: «все добытое – ваше»

**Горнодобывающие компании осуществляют значительные выплаты заинтересованным сторонам отрасли**

В этом году мы анализируем, куда направляются средства, которые получают горнодобывающие компании в качестве доходов. Мы обнаружили, что государство, работники, акционеры и сам горнодобывающий бизнес – в форме капитальных затрат – получили выгоды от горнодобывающей отрасли приблизительно в равной мере.

Рис. 7. Распределение доходов компаний Топ-40 в 2017 и 2018 гг.



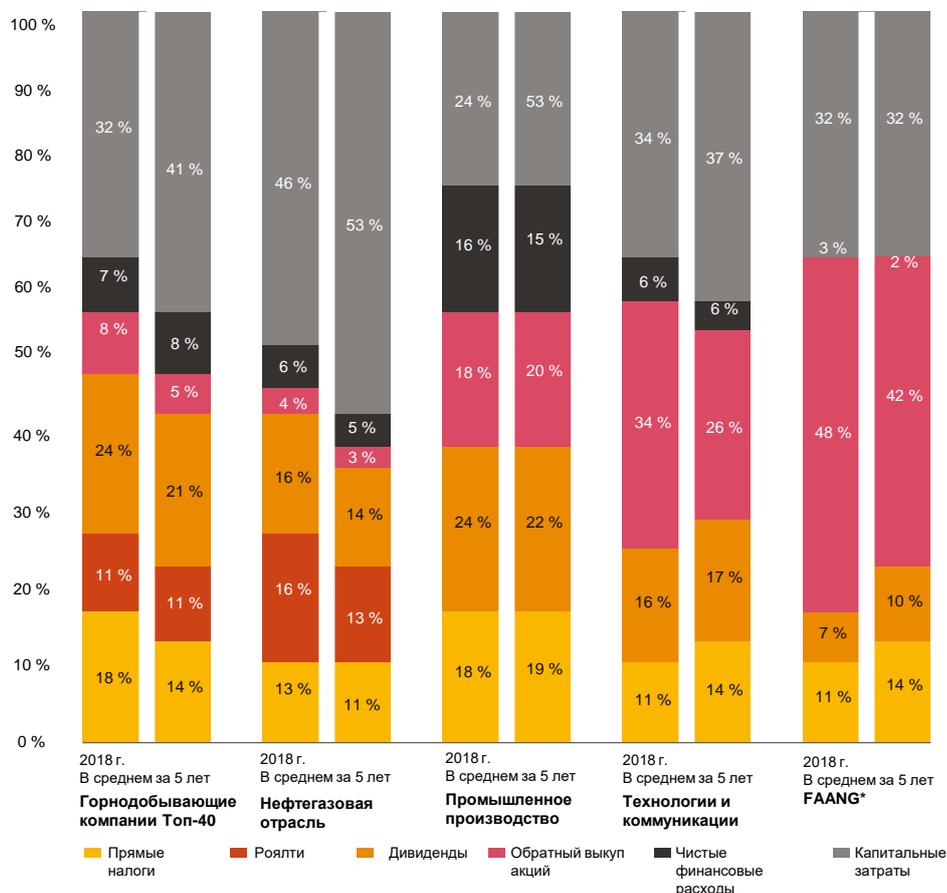
Источник: годовые отчеты, анализ PwC



## Доля государства

Горнодобывающая промышленность наряду с нефтегазовой отраслью распределяет в пользу государства больше своих доходов, чем любой другой сектор экономики. Это связано с тем, что помимо прямых и косвенных налогов, горнодобывающие компании выплачивают значительные суммы роялти в виде ресурсной ренты за невозобновляемые ресурсы, добытые в странах, где ведут деятельность. В прошлом году доля доходов, распределенных в пользу государства в форме прямых налогов и роялти, возросла с 19 % до 21 %. Кроме того, в ряде стран были введены налоги на углеродный выброс и (или) системы торговли квотами на выбросы. В 13 из 25 стран, в которых осуществляют деятельность компании Топ-40, эти налоги/ системы уже введены, а в девяти странах активно рассматривается вопрос о необходимости их внедрения. На следующем графике приводится сравнение горнодобывающей промышленности с другими отраслями в разрезе выплат в пользу государства/ инвесторов и капитальных затрат.

Рис. 8. Распределение доходов: сравнение показателей за 2018 год и среднеотраслевых показателей за пятилетний период



\* FAANG включает Facebook, Apple, Amazon, Netflix и Google  
Источник: годовые отчеты и S&P Capital IQ



Несмотря на высокие уровни выплат дивидендов, общие доходы акционеров в форме дивидендов, обратного выкупа акций и роста рыночной капитализации ниже, чем в большинстве сопоставимых отраслей, что обусловлено необходимостью в долгосрочных и текущих капитальных затратах. В условиях, когда корпорации находятся под все более пристальным вниманием в связи с уплачиваемыми ими налогами, Топ-40 необходимо приложить дополнительные усилия, чтобы заинтересованные стороны осознавали их фактический налоговый вклад в развитие общества.

Обычного раскрытия информации недостаточно: горнодобывающие компании должны объяснить, что налог на прибыль – это только часть их общего вклада. Например, за последние пять лет сумма роялти, уплаченных компаниями Топ-40, почти равнялась сумме прямых налогов, уплаченных в государственные бюджеты, не включая налоги с зарплаты и другие косвенные налоги, также уплаченные компаниями. А кроме того, во многих юрисдикциях горнодобывающие компании уплачивают значительные налоги на выбросы или сборы в рамках системы торговли квотами на выбросы.

## Акционеры вознаграждены

В 2018 году увеличение денежных потоков от операционной деятельности позволило компаниям Топ-40 повысить капитальные затраты и выплаты дивидендов. Дивидендная доходность за год составила 5,5 %. Горнодобывающие компании, имеющие формализованную дивидендную политику, – 23 компании из Топ-40 – выплатили в среднем 67 % чистой прибыли в качестве дивидендов и 30 % чистой прибыли в рамках обратного выкупа акций.

## Анализ доходов акционеров

млрд долл. США	2019 г. Перспективы	2018 г.	2017 г.	Изменение, в %
Денежные потоки от операционной деятельности	135	134	120	12 %
Приобретение основных средств	(68)	(57)	(51)	12 %
Свободный денежный поток	67	77	69	12 %
Дивиденды	(43)	(43)	(38)	13 %
Обратный выкуп акций	(6)	(15)	(4)	275 %
Общий доход акционеров	(49)	(58)	(42)	38 %
Свободный денежный поток за вычетом общего дохода акционеров	18	19	27	(30 %)
Дивиденды, в % от денежных потоков от операционной деятельности	32 %	32 %	32 %	0 %
Обратный выкуп акций, в % от денежных потоков от операционной деятельности	4 %	11 %	3 %	8 %
Итого распределение прибыли акционерам, в % от денежных потоков от операционной деятельности	36 %	43 %	35 %	9 %
Дивиденды, в % от свободных денежных потоков	65 %	56 %	55 %	1 %
Обратный выкуп акций, в % от свободных денежных потоков	9 %	20 %	6 %	14 %
Итого распределение прибыли акционерам, в % от свободных денежных потоков	74 %	76 %	61 %	15 %
Дивидендная доходность	5,5 %	5,5 %	4,7 %	17 %

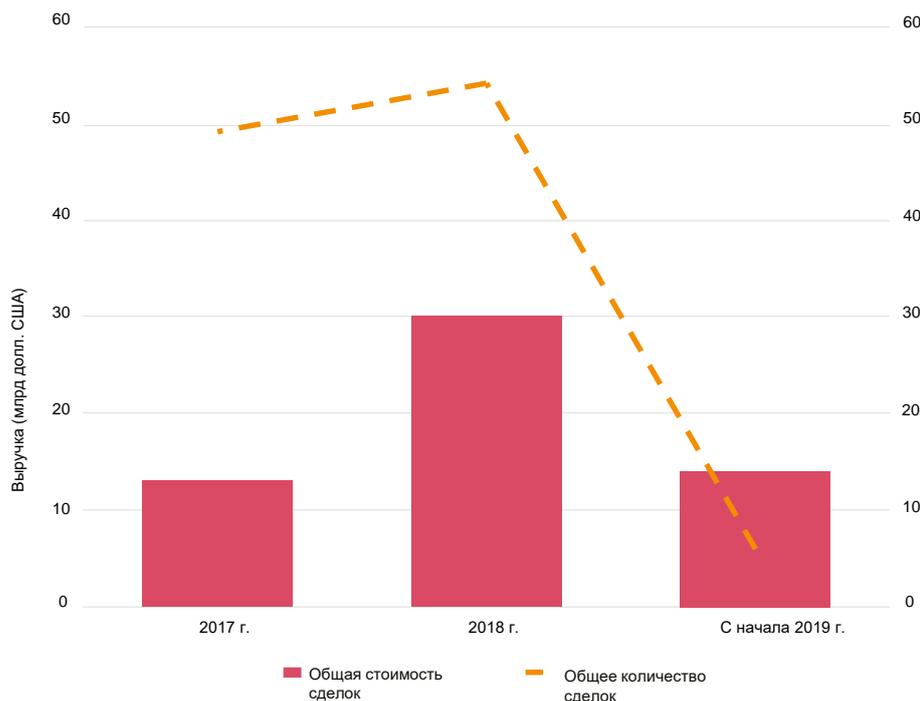
Источник: годовые отчеты, анализ PwC

В 2018 году отмечено резкое увеличение суммы обратного выкупа акций. На долю Rio Tinto и BHP Billiton приходилось 70 % от общего объема активности по обратному выкупу акций, в основном в рамках крупномасштабного процесса продажи активов в течение года. И хотя акционеры рассматривают обратный выкуп акций как приятную новость в краткосрочной перспективе, горнодобывающие компании должны задаться вопросом, не дорого ли обойдется им такое решение, учитывая проблемы с привлечением долгосрочного капитала. Как мы отмечали в обзоре «Горнодобывающая промышленность, 2018 г. Время соблазнов», горнодобывающие предприятия должны распределять доходы таким образом, чтобы обеспечить устойчивое развитие в будущем для всех заинтересованных сторон.

## Рост активности в сфере сделок слияния и поглощения

После периода вялой активности сделки слияния и поглощения вернулись в повестку дня компаний Топ-40. В 2018 году стоимость объявленных сделок подскочила на 137 % до 30 млрд долл. США, чему способствовали всплеск активности в золотодобывающем секторе, постоянное желание горнодобывающих компаний оптимизировать свои портфели и стремление приобрести проекты в области производства металлов, используемых в аккумуляторах, для удовлетворения будущего спроса. Как ожидается, возобновившийся интерес к крупным сделкам сохранится и в этом году: стоимость сделок, объявленных по состоянию на 30 апреля 2019 года, уже превысила стоимость всех сделок, объявленных в 2017 году.

Рис. 9. Обзор сделок слияния и поглощения, проводимых компаниями Топ-40: стоимость и количество сделок\*



\*Рассчитано на дату объявления сделок, т. е. стоимость и количество сделок

Источник: S&P Capital IQ

## Оптимизация продолжается

Горнодобывающие компании максимально используют возможности для оптимизации своих портфелей и действуют совместно с другими крупными или средними компаниями для получения эффекта синергии. Например, решение Rio Tinto уйти с угольного рынка привело к продаже угольных активов на сумму 4 млрд долл. США в 2018 году, что даже больше по сравнению с 3 млрд долл. США в 2017 году. Также BHP, Vale и АЛРОСА продали свои непрофильные активы. Согласно корпоративным отчетам, совместное предприятие Barrick и Newmont на базе их активов в Неваде даст эффект операционной синергии в сумме 5 млрд долл. США в течение 20 лет.

## Обеспечение поставок металлов для аккумуляторов

В условиях роста популярности электромобилей и других мобильных электротехнических устройств представители компаний Топ-40, равно как и другие игроки рынка, стремятся обеспечить поставки металлов для аккумуляторов.

Например, китайская Tianqi Lithium приобрела Sociedad Química y Minera de Chile S.A. (далее – SQM), чтобы обеспечить себе достаточный объем сырья для развития производства лития в Китае. Благодаря вертикальной интеграции после приобретения SQM компания Tianqi получает более дешевое сырье для производства лития – металла, который необходим при производстве аккумуляторов для электромобилей.

Самые значительные сделки 40 крупнейших горнодобывающих компаний

**6,5 млрд долл. США**

Barrick Gold Corp провела сделку слияния с Randgold Resources с целью создания «ведущей золотодобывающей компании с самой высокой концентрацией первоклассных золотодобывающих активов в отрасли».<sup>1</sup>

**4,1 млрд долл. США**

Покупка компанией Tianqi 24%-й доли в SQM и Nutrien Ltd для обеспечения достаточного объема поставок сырья с целью развития производства лития в Китае.

**4,1 млрд долл. США**

Продажа Rio Tinto своих угледобывающих активов компаниям PT Adaro Energy Tbk (месторождение Kestral – 2,2 млрд долл. США), Glencore (82%-й доли в совместном предприятии Nail Creek и 71,2 % в проекте освоения угольного месторождения Valeria – 1,7 млрд долл. США) и Whitehaven Coal (проект по производству коксующегося угля в Уинчестер-Саут – 0,2 млрд долл. США).

**3,9 млрд долл. США**

Freeport и Rio Tinto продали часть доли в золотодобывающем предприятии, разрабатывающем месторождение Grasberg, компании PT Indonesia Asahan Aluminium (Persero) в связи с введением в Индонезии нормативных требований по отчуждению активов.

<sup>1</sup> <https://www.barrick.com/news/news-details/2018/Barrick-and-Randgold-Combine-to-Create-Industry-Leading-Gold-Investment-Vehicle/default.aspx>



## Золотые годы

Сокращение числа потенциальных проектов, уменьшение количества открытых месторождений с высоким содержанием ценного металла и дефицит финансирования у молодых компаний-разработчиков меняют ситуацию в золотодобывающем секторе. Высокая фрагментированность отрасли привела к неэффективному распределению капитала и чрезмерной конкуренции за качественные золотоносные объекты на стадии разработки, число которых постоянно сокращается.

Указанные факторы способствуют новому раунду консолидации золотодобывающей отрасли: в 2018 году стоимость сделок составила 7 млрд долл. США, в 2019 году до настоящего момента проведено сделок на сумму 14 млрд долл. США<sup>1</sup>. Доля сделок с золотодобывающими активами в общей стоимости сделок компаний Топ-40 отрасли возросла с 8 % в 2017 году до 25 % в 2018 году и приближается к 95 % в 2019 году (по состоянию на конец апреля 2019 года).

С учетом крупных сделок с золото-медными активами эти цифры еще выше. Когда образовавшиеся после слияния компании начнут продавать непрофильные активы, средние по размеру горнодобывающие компании захотят приобрести некоторые из них, осуществляя сделки слияния либо создавая совместные предприятия для повышения своей конкурентоспособности и привлекательности для крупных инвесторов.

Золотодобывающие компании должны тщательно подходить к оценке возможных сделок. Все выгоды, полученные в результате слияний и поглощений в период 2005–2012 гг., теперь исчезли, и инвесторы еще не успели оправиться от последствий совершенных в прошлом сделок, когда покупатели переплатили за активы.

<sup>1</sup> Стоимость сделки с СП Barrick/Newmont не включена

# Финансовое положение ведущих 40 компаний отрасли

## Готовы к росту

Несмотря на серьезную обеспокоенность вопросами ликвидности в 2014 и 2015 годах, компаниям Топ-40 удалось укрепить свои позиции.

Благодаря дальнейшему погашению чистого долга в сумме 11,5 млрд долл. США соотношение собственных и заемных средств снизилось до уровня меньше среднего значения за десять лет.

В течение этого года улучшились все показатели ликвидности и платежеспособности.

млрд долл. США	2018 г.	2017 г.	Изменение, в %
<b>Оборотные активы</b>			
Денежные средства	101	99	2 %
Запасы	77	79	(3 %)
Дебиторская задолженность	55	60	(8 %)
Прочее	52	38	37 %
Итого оборотные активы	285	276	3 %
<b>Внеоборотные активы</b>			
Основные средства	610	644	(5 %)
Гудвил и прочие нематериальные активы	52	56	(7 %)
Инвестиции в ассоциированные компании и совместные предприятия	43	44	22 %
Прочие инвестиции и выданные займы	30	24	(25 %)
Прочее	60	66	(9 %)
Итого внеоборотные активы	795	834	(5 %)
Итого активы	1 080	1 110	(3 %)
<b>Краткосрочные обязательства</b>			
Кредиторская задолженность	87	89	2 %
Кредиты и займы	34	44	(23 %)
Прочее	55	54	2 %
Итого краткосрочные обязательства	176	187	(6 %)
<b>Долгосрочные обязательства</b>			
Кредиты и займы	217	229	(5 %)
Прочее	147	150	(2 %)
Итого долгосрочные обязательства	364	379	(4 %)
Итого капитал	540	544	(1 %)
Итого капитал и обязательства	1 080	1 110	(3 %)
<b>Основные коэффициенты</b>			
Соотношение заемных и собственных средств	28 %	32 %	
Коэффициент текущей ликвидности	1,62	1,48	
Коэффициент срочной ликвидности (количество раз)	1,18	1,05	

Источник: годовые отчеты, анализ PwC

млрд долл. США	Прогноз на 2019 г.	2018 г.	2017 г.	Изменение, в %
<b>Денежные потоки от финансовой деятельности</b>				
Дивиденды выплаченные	(43)	(43)	(38)	13 %
Обратный выкуп акций	(6)	(15)	(4)	275 %
Поступления по кредитам и займам	69	67	61	10 %
Погашение кредитов и займов	(69)	(78)	(88)	(11 %)
Выпуск акций/ привлечение капитала	2	3	8	(63 %)
Прочее	-	(4)	0	-
Чистые денежные потоки от финансовой деятельности	(47)	(70)	(61)	14 %

Источник: годовые отчеты, анализ PwC

## Создание устойчивой стоимости благодаря капитальным вложениям

Как и ожидалось, возобновился рост капитальных затрат, пусть и с исторически низких уровней. Тем не менее, скромный рост – на 12 % по сравнению с прошлым годом – до 57 млрд долл. США – указывает на то, что горнодобывающие компании по-прежнему продвигаются вперед с осторожностью. При этом 48 % затрат были направлены на текущие проекты, и в 2018 году было утверждено и инициировано относительно небольшое число новых проектов.

Рис. 10. Оборачиваемость капитала (%) в сравнении с капитальными затратами (млрд долл. США) компаний Топ-40



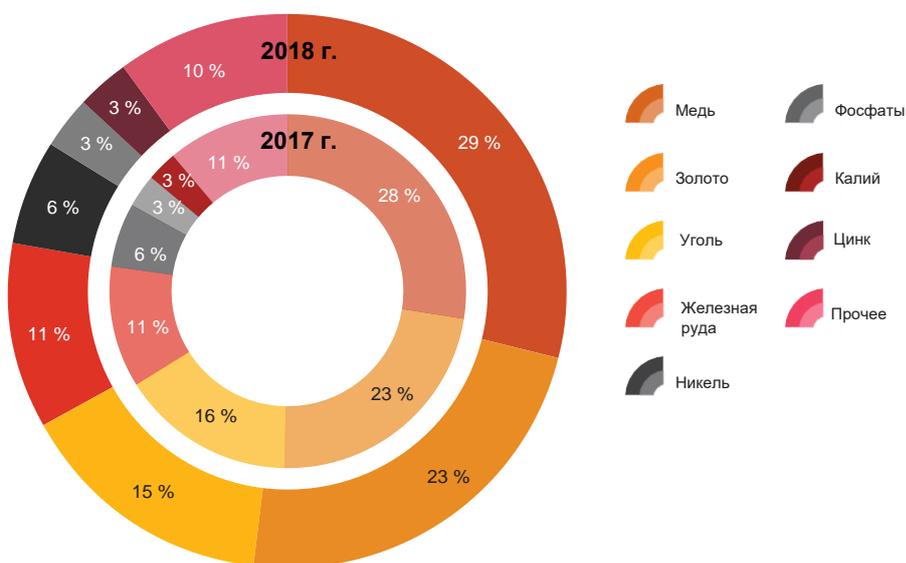
\*Прогноз на 2019 год  
Источник: Анализ PwC

млрд долл. США	2019 г. Перспективы	2018 г.	2017 г.	Изменение
<b>Денежные потоки от инвестиционной деятельности</b>				
Приобретение основных средств	(68)	(57)	(51)	12 %
Приобретение инвестиций	(7)	(19)	(7)	171 %
Поступления от продажи основных средств	4	4	3	33 %
Поступления от продажи инвестиций	6	18	6	200 %
Прочее	(5)	(9)	(1)	1 349 %
Чистые денежные потоки от инвестиционной деятельности	(70)	(63)	(50)	26 %

Источник: годовые отчеты, анализ PwC

В 2018 году капитальные затраты компаний Топ-40 в секторе добычи золота и меди были самыми высокими: здесь было привлечено инвестиций на 30 млрд долл. США. Капитальные затраты в угледобывающем секторе практически не изменились в годовом сопоставлении, и мы предполагаем, что компании будут удерживать добычу на текущем уровне при установившихся высоких ценах на уголь ради получения максимальной прибыли. По прогнозам, в долгосрочной перспективе цена на уголь будет снижаться, поэтому вероятно, что капитальные затраты на новые разрабатываемые месторождения будут отложены. В сегментах добычи железной руды и никеля капитальные затраты останутся на том же уровне, что в последние два года.

Рис. 11. Капитальные затраты в разбивке по сырьевым товарам 2017 г. и 2018 г. (млрд долл. США)



Источник: анализ PwC

# Пора действовать

Благодаря открытому окну возможностей горнодобывающие компании должны продемонстрировать, на сколько они необходимы для обеспечения ресурсами будущего и как они способны быстро реагировать на новые вызовы в стремительно меняющемся мире. Они должны использовать свое прочное финансовое положение и способность генерировать денежные потоки ради трудных, но важных преобразований с ориентиром на низкоуглеродную, высокотехнологичную и клиентоориентированную отрасль будущего. Настроения инвесторов начинают меняться, поэтому горнодобывающим компаниям пора действовать.

## Пять тактических и стратегических вопросов для рассмотрения:



### Активное внедрение технологий и инноваций на этапах переработки и сбыта

- Выявление возможностей для внедрения инноваций на этапах переработки и сбыта, особенно касающихся снижения углеродных выбросов
- Налаживание сотрудничества в рамках более широкой технологической и промышленной экосистемы



### Меры на опережение, учитывающие предпочтения потребителей

- Тестирование рынка посредством предложения специализированного высокоэкологичного продукта по премиальной цене
- Партнерство с разработчиками продуктов, обеспечивающее информационную прозрачность в отношении товара на всех этапах цепочки поставок и его соответствия требованиям устойчивого развития и этическим требованиям



### Формирование парадигмы социокультурного многообразия для работы в условиях новой реальности

- Оценка социокультурного многообразия на предмет соответствия набору параметров, включая квалификацию, образ мышления и методы работы
- Реализация стратегий, способствующих социокультурному многообразию одновременно на всех уровнях организации



### Информирование о распределении доходов в пользу заинтересованных сторон

- Регулярное и открытое информирование всех заинтересованных сторон о распределении доходов компании
- Построение доверительных отношений посредством независимых проверок



### Вовлечение потребителей в процесс взаимодействия с компанией

- Повышение степени информированности потребителей о связи между продукцией горнодобывающей промышленности и потребительскими товарами и выстраивание отношений с потребителями
- Демонстрация желания выслушать отзывы потребителя и отреагировать на них

## 40 крупнейших горнодобывающих компаний мира

Мы провели анализ деятельности 40 крупнейших по рыночной капитализации горнодобывающих компаний по состоянию на 31 декабря 2018 г.

Наименование	Страна	Основные сырьевые товары	Конец отчетного периода	Рейтинг 2019 года	Рейтинг 2018* года
BHP Group Limited	Австралия / Великобритания	Диверсифицированная компания	30 июня	1	1
Rio Tinto Limited	Австралия / Великобритания	Диверсифицированная компания	31 декабря	2	2
Vale S.A.	Бразилия	Диверсифицированная компания	31 декабря	3	5
Glencore Plc	Швейцария	Диверсифицированная компания	31 декабря	4	3
China Shenhua Energy Company Limited	Китай / Гонконг	Уголь	31 декабря	5	4
ГМК «Норильский никель»	Россия	Никель	31 декабря	6	6
Anglo American plc	Великобритания / ЮАР	Диверсифицированная компания	31 декабря	7	7
Coal India Limited	Индия	Уголь	31 марта	8	10
Newmont Mining Corporation	США	Золото	31 декабря	9	12
Grupo México S.A.B. de C.V.	Мексика	Диверсифицированная компания	31 декабря	10	9
Barrick Gold Corporation	Канада	Золото	31 декабря	11	14
Saudi Arabian Mining Company (Ma'aden)	Саудовская Аравия	Диверсифицированная компания	31 декабря	12	15
Freeport-McMoRan Copper & Gold Inc.	США	Медь	31 декабря	13	8
Teck Resources Limited	Канада	Диверсифицированная компания	31 декабря	14	16
South32 Limited	Австралия	Диверсифицированная компания	30 июня	15	19
Newcrest Mining Limited	Австралия	Золото	30 июня	16	20
The Mosaic Company	США	Калий	31 декабря	17	28
China Molybdenum Co. Limited	Китай / Гонконг	Диверсифицированная компания	31 декабря	18	11
Shaanxi Coal Industry	Китай / Гонконг	Уголь	31 декабря	19	23
Zijin Mining Group Co. Limited	Китай / Гонконг	Диверсифицированная компания	31 декабря	20	17
Polyus Gold International Limited	Великобритания	Золото	31 декабря	21	27
АЛРОСА	Россия	Алмазы	31 декабря	22	31
Antofagasta plc	Великобритания	Медь	31 декабря	23	21
Agnico-Eagle Mines Group Limited	Канада	Золото	31 декабря	24	26
Fortescue Metals Group Limited	Австралия	Железная руда	30 июня	25	24
Shandong Gold Mining Company Limited	Китай / Гонконг	Золото	31 декабря	26	34
Goldcorp Inc.	Канада	Золото	31 декабря	27	25
Fresnillo plc	Мексика	Диверсифицированная компания	31 декабря	28	18
China Coal Energy Company Limited	Китай / Гонконг	Уголь	31 декабря	29	29
Sumitomo Metal Mining Company	Япония	Диверсифицированная компания	31 марта	30	22
Jiangxi Copper Company Limited	Китай / Гонконг	Медь	31 декабря	31	36
First Quantum Minerals Limited	Канада	Медь	31 декабря	32	30
Kirkland Lake Gold Ltd	Канада	Золото	31 декабря	33	Впервые в рейтинге
Yanzhou Coal Mining Company Limited	Китай / Гонконг	Уголь	31 декабря	34	35
AngloGold Ashanti Limited	ЮАР	Золото	31 декабря	35	Впервые в рейтинге
Polymetal International plc	Россия / Великобритания	Золото	31 декабря	36	Впервые в рейтинге
Tianqi Lithium Industries, Inc.	Китай	Литий	31 декабря	37	33
KGHM Polska Miedz Spółka Akcyjna	Польша	Медь	31 декабря	38	39
China Northern Rare Earth (Group) High-Tech Co. Limited	Китай	Редкоземельные металлы	31 декабря	39	37
PT Bayan Resources Tbk	Индонезия	Уголь	31 декабря	40	Впервые в рейтинге

\* <https://www.pwc.com/Mine-2018>

Мы включили в анализ ведущие компании со всего мира, основным видом деятельности которых является добыча полезных ископаемых. Представленные в этом обзоре сводные результаты получены из последних опубликованных данных – главным образом из финансовой отчетности и годовых отчетов для акционеров. Наш отчет также отражает точку зрения PwC по важным для отрасли темам, которые мы прорабатываем в ходе общения с клиентами, 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. Мы, насколько это возможно, выровняли финансовые показатели компаний как по состоянию на 31 декабря 2018 г., так и за год, закончившийся в эту дату. В отношении компаний, у которых конец отчетного периода не заканчивается в декабре, мы произвели сложение и вычитание проанализированных результатов в целях получения сопоставимых данных за период 12 месяцев.

Все данные, представленные в этом отчете, указаны в долларах США, за исключением специально оговоренных случаев. Показатели бухгалтерского баланса компаний, составляющих отчетность не в долларах США, были пересчитаны по курсу обмена к доллару 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, BHP Billiton и Freeport занимаются нефтегазовым бизнесом, некоторые подразделения Rio Tinto работают на рынке алюминия, а 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 Top-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 Top-40. Мы не включали в анализ те предприятия, которые находятся под контролем других компаний из Top-40 и вошли в периметр консолидации последних, даже если их миноритарные пакеты акций котируются на бирже.

## Важные моменты относительно компаний списка Top-40 этого года

- В список вошли четыре новичка: золотодобывающие компании Kirkland Lake Gold Ltd, AngloGold Ashanti Limited и Polymetal International plc, а также угледобывающая компания PT Bayan Resources Tbk. Они заняли место PotashCorp (сейчас входит в состав компании Nutrien, в которой горная добыча представляет лишь малую часть ее бизнеса), Randgold Resources (сейчас объединилась с Barrick Gold Corporation), National Mineral Development Corporation и KAZ Minerals.
- Данное изменение увеличило доминирование золотодобывающих компаний из списка Top-40 до десяти, число угледобывающих компаний выросло до шести, а количество диверсифицированных компаний осталось прежним – 13.
- Самый большой рост в 2018 году продемонстрировала The Mosaic Company, перешагнувшая 11 позиций и занявшая 17-е место, а Fresnillo пережила самое серьезное падение, переместившись на 10 позиций вниз и оказавшись на 28-м месте.
- Первые пять компаний списка Top-40 составляют 50%-ю долю в общей рыночной капитализации Top-40 компаний.



## Методология составления прогноза на 2019 год

Данные, приведенные в прогнозе на 2019 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 2018 год. Мы приняли во внимание прогнозы цен из разных источников, включая данные Всемирного банка (апрель 2019 г.), Международного валютного фонда и консенсус-прогноза большого числа аналитиков.
- Данные об увеличении добычи основаны на прогнозах, предоставленных компаниями Топ-40 (если имели место) и прогноза добычи по всей отрасли в целом. В результате мы ожидаем, что общий рост объема добычи составит примерно 2 %.
- 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, которые на 3 % ниже уровня 2018 года, а показатель EBITDA – еще ниже (до уровня 2017 г.). Напротив, если цены будут у верхней границы ожидаемого диапазона, тогда выручка вырастет более чем на 3%, а EBITDA – на 10% (по сравнению с 2018 г.).
- Прогноз операционных затрат был сделан на базе оценки стоимости их компонентов, раскрытой компаниями Топ-40, 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.
- Снижение амортизационных отчислений отражает уменьшение остатка основных средств, частично компенсированное небольшим увеличением ожидаемых объемов добычи.
- Чистые финансовые расходы снизились соответственно изменению чистой задолженности.

- Размер расходов по налогу на прибыль был увеличен в результате использования нормированной эффективной ставки налогообложения на 2018 год и ее применения к расчету прибыли до налогообложения.

### Отчет о движении денежных средств

- Поступления денежных средств от основной деятельности были оставлены на уровне 2018 года, так как незначительное ожидаемое увеличение

ЕВITDA было уравновешено предполагаемым ростом оборотного капитала.

- При прогнозе денежных потоков от инвестиционной деятельности мы исходили из допущения, что поступление основных средств будет увеличиваться с учетом роста EBITDA в последние два года и скорости оборачиваемости капитала по сравнению с текущим низким уровнем. Мы ожидаем снижение оттока денежных средств от прочих инвестиционных операций, принимая во внимание высокий уровень инвестиций в 2018 году.
- По прогнозам, объем выплачиваемых дивидендов останется на прежнем уровне, потому что сокращение свободных денежных средств не позволит увеличить их, а в соответствии с ожиданиями акционеров снижаться они не должны. Некоторые компании из Топ-40 применяют политику выплаты фиксированных дивидендов, что приведет к сохранению уровня дивидендов, с учетом прогноза получения приблизительно такой же прибыли за 2019 год.
- Чистый отток из-за погашения кредитов и займов замедлится, так как многие компании из Топ-40 уже решили проблему избыточного леввериджа и соотношение заемных и собственных средств снизилось до уровня меньше среднего значения за десять лет. Прогнозируется уменьшение объема эмиссии акционерного капитала, что отражает заявления многих эмитентов из Топ-40 о наличии у них достаточного капитала в краткосрочной перспективе (при отсутствии сообщений о новых крупных проектах).

### Влияние изменений в учете аренды

#### (МСФО (IFRS) 16 и ASC 842)

Новые стандарты по учету аренды вступили в силу с 2019 года. Они повлияют на большинство компаний из Топ-40. Для обеспечения сопоставимости данных мы не рассматривали такое влияние в нашем прогнозе. Однако новые стандарты отразятся на финансовой отчетности компаний Топ-40.

Наши прогнозы включают:

- увеличение на 1–2 % остатков по основным средствам 2018 года из-за признания активов в форме права пользования;
- рост на 4–6 % процентных обязательств 2018 года в связи с признанием обязательств по аренде и соответствующее увеличение процентных расходов;
- увеличение на 1–2% показателя EBITDA за 2018 год в связи с переносом расходов по аренде из состава операционных расходов;
- рост на 4–6% амортизационных отчислений за 2018 год из-за амортизации активов в форме права пользования.

## 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, адекватность, полноту, 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 каких обстоятельствах 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 ценную бумагу, рейтинг или иное наблюдение относительно инвестиции в рамках данного Контента не является рекомендацией продать, приобрести или удерживать такую инвестицию или ценную бумагу, не затрагивает вопрос целесообразности инвестиции или ценной бумаги и не может рассматриваться в качестве консультации по вопросам инвестирования. Кредитные рейтинги являются выражением мнения и не представляют собой констатацию факта.

## Глоссарий

Термины	Определение
Вложенный капитал	Стоимость основных средств плюс оборотные активы минус краткосрочные обязательства
Капитальные затраты	Приобретение основных средств и затраты на геологоразведочные работы
Оборачиваемость капитала	Отношение капитальных затрат к вложенному капиталу
Руководитель компании	Генеральный / исполнительный директор
ЕБИТДА	Прибыль до уплаты процентов, налогов, износа, амортизации и обесценения
Рентабельность по ЕБИТДА	ЕБИТДА / выручка от реализации
Свободный денежный поток	Денежные потоки от операционной деятельности за вычетом приобретения основных средств
Соотношение заемных и собственных средств	Чистые заемные средства / капитал
МВФ	Международный валютный фонд
M&A	Сделки 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
Стоимость чистых активов (NAV)	Стоимость чистых активов по данным консенсус-прогноза аналитиков (отличается от чистых активов по данным финансовой отчетности)
Чистые заемные средства	Кредиты и займы за вычетом денежных средств
Рентабельность по чистой прибыли	Чистая прибыль / выручка от реализации
Коэффициент срочной ликвидности	(Оборотные активы за вычетом товарно-материальных запасов) / краткосрочные обязательства
Прибыль на вложенный капитал	Чистая прибыль за вычетом обесценения / вложенный капитал
Рентабельность акционерного капитала (ROE)	Чистая прибыль / акционерный капитал
Топ-40	40 крупнейших по рыночной капитализации горнодобывающих компаний мира по состоянию на 31 декабря 2018 года

## Заявление об ограничении ответственности

Данная публикация содержит ряд прогнозов и представляет взгляд PwC на будущее горнодобывающей отрасли. Такие прогнозы, безусловно, касаются факторов, которые в той или иной мере несут неопределенный характер и влияние которых может оказаться отличным от представленного в данном исследовании. Информация, содержащаяся в данном отчете, включает некоторые заявления, расчеты, оценки и прогнозы, которые отражают различные допущения. Эти допущения могут оказаться правильными или неправильными в силу известных или неизвестных рисков, факторов неопределенности и других факторов. При сборе и обработке информации, а также при подготовке отчета специалисты PwC проявляли должное внимание и усердие, но не проводили независимой проверки, подтверждения или аудита данных на предмет точности и полноты информации. PwC не предоставляет гарантий любого рода, явных или подразумеваемых, включая, в частности, гарантии коммерческого применения или пригодности для конкретной цели либо использования, 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, 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.

## Основные тенденции десятилетнего периода

млрд долл. США	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Совокупная рыночная капитализация	757	926	714	494	791	958	1234	1202	1605	1259
Сводный отчет о прибылях и убытках										
Выручка	683	600	496	539	690	719	731	716	435	325
Операционные расходы	(518)	(454)	(390)	(448)	(531)	(554)	(553)	(487)	(246)	(217)
ЕБИТДА	165	146	106	91	159	165	178	229	189	108
Убыток от обесценения активов	(12)	(4)	(19)	(53)	(27)	(57)	(45)	(16)	(1)	(11)
Амортизация и обесценение	(47)	(41)	(44)	(42)	(48)	(42)	(34)	(26)	(33)	(20)
Чистые финансовые расходы	(13)	(11)	(9)	(19)	(15)	(16)	(6)	(6)	(7)	(6)
Прибыль / (убыток) до налогообложения	93	90	34	(23)	69	50	93	181	148	71
Расходы по налогу на прибыль	(27)	(29)	(15)	(4)	(24)	(30)	(25)	(48)	(38)	(22)
Чистая прибыль / (убыток)	66	61	19	(27)	45	20	68	133	110	49
Рентабельность по ЕБИТДА	24 %	24 %	21 %	17 %	23 %	23 %	24 %	32 %	43 %	33 %
Сводный отчет о движении денежных средств										
Операционная деятельность	134	119	89	92	127	124	137	174	137	83
Инвестиционная деятельность	(63)	(46)	(40)	(69)	(93)	(125)	(169)	(142)	(79)	(74)
Финансовая деятельность	(70)	(63)	(44)	(31)	(31)	(3)	21	(28)	(35)	10
Дивиденды выплаченные	(43)	(36)	(16)	(28)	(40)	(41)	(38)	(33)	(22)	(15)
Выкуп собственных акций	(15)	(7)	(4)	(7)	(6)	(4)	(5)	(26)	(5)	0
Свободный денежный поток	77	71	40	23	24	(6)	11	76	70	19
Сводный бухгалтерский баланс										
Денежные средства	101	102	86	82	83	168	104	113	105	74
Основные средства	610	663	616	579	745	712	701	601	511	467
<b>Итого активы</b>	<b>1080</b>	<b>1129</b>	<b>1063</b>	<b>1047</b>	<b>1231</b>	<b>1256</b>	<b>1245</b>	<b>1139</b>	<b>943</b>	<b>801</b>
<b>Итого обязательства</b>	<b>540</b>	<b>573</b>	<b>563</b>	<b>569</b>	<b>630</b>	<b>624</b>	<b>563</b>	<b>482</b>	<b>387</b>	<b>354</b>
<b>Итого капитал</b>	<b>540</b>	<b>556</b>	<b>500</b>	<b>478</b>	<b>601</b>	<b>632</b>	<b>682</b>	<b>657</b>	<b>556</b>	<b>447</b>

Примечание. Информация, указанная выше, включает агрегированные результаты 40 крупнейших горнодобывающих компаний мира, которые PwC ежегодно публикует в издании «Горнодобывающая промышленность».



# Вы всегда можете обсудить результаты исследования с ведущими экспертами PwC в России:

**Михаил Бучнев**, Партнер,  
Руководитель практики по предоставлению услуг предприятиям металлургической и горнодобывающей отрасли  
mikhail.buchnev@ru.pwc.com



**Алексей Фомин**, Партнер,  
Руководитель практики по оказанию услуг золотодобывающим компаниям;  
Руководитель практики по оказанию аудиторских услуг частным компаниям России  
alexei.fomin@ru.pwc.com



**Всеволод Гиммельрейх**, Партнер,  
Консультационные услуги компаниям металлургической и горнодобывающей отрасли и производства промышленных товаров  
vsevolod.himmelreich@pwc.com



**Галина Науменко**, Партнер,  
Налоговые услуги компаниям металлургической, горнодобывающей и химической отраслей  
galina.naumenko@pwc.com



---

**Маркетинг и развитие бизнеса**  
Ольга Заикина, Специалист  
olga.zaikina@pwc.com

[pwc.com](http://pwc.com)

© 2019 PwC. Все права защищены.

PwC в России ([www.pwc.ru](http://www.pwc.ru)) предоставляет услуги в области аудита и бизнес-консультирования, а также налоговые и юридические услуги компаниям разных отраслей. В офисах PwC в Москве, Санкт-Петербурге, Екатеринбурге, Казани, Новосибирске, Ростове-на-Дону, Краснодаре, Воронеже, Владикавказе, Уфе, Нижнем Новгороде и Перми работают более 3 000 специалистов. Мы используем свои знания, богатый опыт и творческий подход для разработки практических советов и решений, открывающих новые перспективы для бизнеса. Глобальная сеть фирм PwC объединяет более 250 000 сотрудников в 158 странах.

\* Под «PwC» понимается акционерное общество «ПрайсвотерхаусКуперс Аудит» или, в зависимости от контекста, другие фирмы, входящие в глобальную сеть PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL). Каждая фирма сети является самостоятельным юридическим лицом.