



Тематическое приложение к газете **Коммерсантъ**

Металлургия

Среда 6 ноября 2013 №203 (5234 с момента возобновления издания)

kommersant.ru

20 Почему трубники в 2014 году недополучат \$900 млн. Последствия одного решения правительства

22 Как в России создается передовая система подготовки кадров для отечественной металлургии

22 Отечественная металлургия вышла из «сырьевого суперцикла», в отличие от мировой отрасли, которая не достигла дна спроса

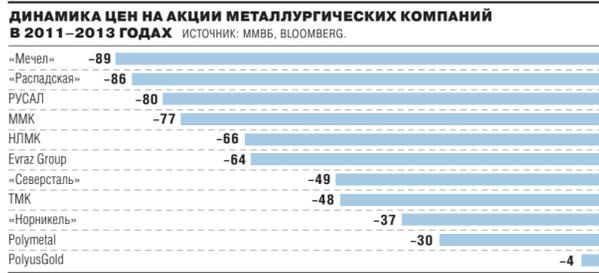
Торговля индексом

Похоже, мы являемся свидетелями того, как зарождается новый цикл роста акций металлургических и горнодобывающих компаний. Вероятнее всего, этот путь будет долгим и трудным, учитывая текущие реалии в отрасли, когда инвесторы смотрят, взвешивают, оценивают, но не спешат принимать решения.

— акции —

Фондовый рынок РФ — своего рода лакмусовая бумажка, которая отражает состояние экономики страны в целом, инвестиционный климат, уровень социального напряжения, политические и геополитические факторы и многое другое. Посткризисного пика стоимости акции компаний сектора metals & mining достигли приблизительно в конце 2010 года, после чего началась затяжная и довольно болезненная коррекция. В итоге еще более сильное падение было зафиксировано лишь в энергетике (–68%), картина в прочих отраслях была не столь удручающей, а некоторые, например нефть и газ, и вовсе продемонстрировали рост.

Лидером падения среди металлургов оказались обыкновенные акции «Мечела». Бегство инвесторов из этой бумаги имело как фундаментальные, так и чисто спекулятивные причины. К первым относятся проблемы компании с долговой нагруз-



кой (около \$9,5 млрд чистого долга на конец первого квартала 2013 года, или 8,5 по отношению к EBITDA) и трудности, с которыми пришлось столкнуться при освоении Эльгинского месторождения, ключевого для компании. Ну а рыночные — это те же причины, по которым стреми-

тельно дешевели акции других компаний как в секторе черной, так и цветной металлургии, а именно кризис спроса и, как следствие, падение цен. В частности, цена никеля за три года упала на 45%, меди — на 24%, алюминия — на 26%, стального проката — на 17%.

Начиная примерно с января 2011 года российские фондовые индексы плавно снижались — в частности, индекс ММВБ потерял около 15%. При этом падение акций сектора металлов и добычи существенно опережало рынок: металлургические компании растеряли порядка 64% своей суммарной капитализации. В результате бумаги российских производителей стали и труб, никеля и алюминия, угля и железной руды выглядят дешевле по сравнению с зарубежными компаниями. Однако инвесторы не спешат открывать длинные позиции в акциях российских металлургов.

Массированный отток денег с развивающихся рынков начался примерно в середине 2011 года. Управляющие крупных фондов предпочитали избегать повышенных рисков, переключаясь в более надежные, хоть и менее доходные активы: корпоративные облигации, доллар США и др. Плюс уже тогда все больше и больше денег стало перетекать в американские акции. Очевидно, что при таком сценарии больше всего пострадали акции, обладающие высоким коэффициентом beta, к которым относятся металлургические компании и сектор электроэнергетики.

Инвесторы понимали, что завершение сырьевого «суперцикла» на фоне нестабильной макроэкономической ситуации — это недвусмысленный сигнал продавать даже убыточные позиции. Старые добрые времена, когда акции компаний metals & mining были популярными, прошли, инвесторы, которые еще продолжали вкладывать в русские акции, предпочитали иметь дело с так называемыми защитными активами: телекоммуникациями, компаниями потребительского сектора (чего только стоит взлет акций «Магнит» за последний год!).

Год рискованной добычи

— прогноз —

Подводя итоги работы горнорудной и металлургической отраслей в 2013 году, можно выделить топ-10 самых значительных рисков, с которыми придется столкнуться компаниям по всему миру в 2014 году. По прогнозам, как крупным, так и мелким горно-металлургическим компаниям (ГМК) придется забыть о легком доступе к большому капиталу. А акционерам надо иметь в виду, что в прошлом шла эпоха быстрых доходов.

Говоря о рисках в отрасли, с которыми мировые ГМК уже имели дело в этом году и, по всей видимости, продолжат работать в подобных условиях в следующем, на первое место можно поставить проблему ограничения — доступа к капиталу и его распределения. Этот пункт можно назвать стратегическим риском, угрожающим долгосрочному росту перспектив крупных металлургических компаний, с одной стороны, и выживанию в краткосрочном периоде нуждающихся в финансовых средствах менее крупных компаний — с другой.

Для горно-металлургических компаний резкое падение цен на сырьевые товары, рост инфляции и падение доходов обернулись противоречием между необходимостью долгосрочных инвестиций и стремлением новых жадных до дивидендов акционеров к быстрому получению доходов.

Длительный период высокой доходности, роста денежных потоков и увеличение стоимости капитала привлекли в отрасль новую группу инвесторов, привыкших работать с краткосрочными инвестициями и поэтому не чувствующих себя уверенно в этом секторе из-за его циклической долгосрочной природы. Отсюда и возник вопрос о том, как

согласовать интересы двух групп акционеров — долгосрочных и краткосрочных.

Крупные мировые компании (мэйджоры) в соответствии с новыми тенденциями должны учиться находить баланс между запросами акционеров и стратегиями долгосрочного роста.

А масштабная и непрерывная распродажа ценных бумаг на фондовых рынках истощила мелкие компании до уровня, невиданного в отрасли за последние десять лет. Финансовые активы и оборот мелких и средних компаний нагляднее всего отображают серьезность ситуации. Компании с рыночной стоимостью менее \$2 млн (около 20%, котирующихся на основных биржах, где торгуются мелкие компании) имели на своих балансах на 31 декабря 2012 года в среднем менее \$1 млн.

По мнению партнера компании EY Сергея Заборова, уменьшение возможности привлечения капитала и низкая стоимость капитала актуальны и для российских игроков, поэтому компании улучшают показатели деятельности и инвестиционную привлекательность в том числе за счет избавления от наименее прибыльных и убыточных активов: «Распродажа активов «Мечела» дополнилась недавними новостями о продаже и планируемом закрытии ряда активов ЕВРАЗа. В условиях снижения цен на алюминий «Русал» планирует приостановить работу нескольких заводов».

Снижение цен в последние два года в условиях растущих затрат серьезно повлияло на прибыли. В результате стоимость акций компаний значительно снизилась. В этой связи возник следующий риск для развития горно-металлургической отрасли — **снижение прибыли при одновременном понижении производительности труда.**

«Существующая тарифная нагрузка на предприятия является чрезмерной»

— администрирование —

По мнению заместителя министра промышленности и торговли **АЛЕКСЕЯ РАХМАНОВА**, важнейшим драйвером роста для российских металлургических компаний сейчас остается внутренний рынок, который государству надо защищать от недобросовестной конкуренции.

— Объем инвестиций в металлургическую отрасль России за последние пять лет составил более 900 млрд рублей, но феноменальные вложения привели к перепроизводству.

— Объем вложенных инвестиций действительно значительный. Реализация масштабных инвестиционных проектов и мероприятий по повышению эффективности производства вывела отрасль на качественно новый уровень: внедрены новые технологии, закрыты неэффективные мощности, увеличена

доля добавленной стоимости в продукции. В России, по сути, созданы мощности по производству абсолютных новых видов продукции: 100-метровые рельсы, трубы большого диаметра, автолисты для лицевых деталей кузова и др.

Все реализованные и реализуемые в настоящее время в соответствии со Стратегией развития металлургической промышленности России на период до 2020 года инвестиционные проекты направлены в первую очередь на обеспечение спроса отечественных потребителей, который определен в стратегиях развития соответствующих отраслей экономики — ТЭКа, судостроения, авиации, ОПК, транспортного машиностроения, энергетики, железнодорожного транспорта, строительства и др.

Реализация проектов по модернизации и созданию новых производств позволила предприятиям черной металлургии достичь уровня показателей износа основных фондов, не превышающих 40% (в мире в

среднем — порядка 52–60%), что является очень хорошим показателем.

Что касается дисбаланса производства и потребления стали на уровне 5–10% в течение нескольких последних лет, это, хочу отметить, общемировая проблема, катализатором которой явился мощный рост производства стали в Китае.

По оценкам, в 2013 году ситуация принципиально не изменится: мировое производство стали составит около 1,6 млрд тонн, превысив объем спроса более чем на 100 млн тонн (на 7,3%). И опять практически на всех рынках будет доминировать Китай, вытесняя производителей других стран, в том числе российских.

Последствия перепроизводства очевидны. А если еще учесть падающий уже на протяжении достаточно длительного времени спрос европейского рынка и отсутствие роста на рынках США, то вполне объективно, что российские объемы экспорта тоже сокращаются, что ведет к снижению объемов производства.

Консервативное торможение

— расчет —

Крупнейший российский производитель никеля ГМК «Норникель» обнародовал новую стратегию развития. Компания распродает зарубежные и непрофильные активы, на которые уже нашлись претенденты, вкладывая вырученные средства в российские месторождения. В приоритетах — Заполнение, диверсификация и расчет на первичную продукцию.

Активы первого рода

Новая стратегия «Норникеля» консервативна и сбалансирована, хотя и ее предстоит менять, если цены на продукцию компании рухнут еще сильнее. Мировой никелевый рынок переживает трудные времена. «Учитывая падение цен почти на 30% с начала года, последние кварталы около 25% мощностей отрасли работают в операционный убыток», — посетовал в беседе с «Ъ» заместитель директора по стратегии и развитию бизнеса ГМК Павел Федоров. Возврат

капитала станет основным критерием отбора инвестпроектов, констатируют в ГМК. В компании заявляют, что хотя на каждом шаге добавления стоимости понимать, какова отдача на капитал.

Ранее «Норникель» делал упор на объемы товарного металла, теперь фокус — на добычу. Поэтому возможный отказ от полного цикла с акцентом на добычу и обогащении касается только новых проектов, говорит Павел Федоров. Чтобы максимально рентабельно реализовывать новые проекты, совсем не обязательно строить новое производство полного цикла: металлургия крайне капиталоемкая и энергозатратна, особенно учитывая запойные условия, объясняет заместитель главы «Норникеля». Как отмечают эксперты, основную маржу горнодобывающие компании получают именно на стадии добычи. Тот опыт, который есть у мировых гигантов, в том числе у ВНР, которая останавливает свою цепочку на стадии обогащения, говорит о том, что продавать концентрат может быть и выгоднее. Правило, что продукция бо-

лее высокого передела обеспечивает и более высокую маржинальность, в данном случае не работает. Кроме того, в России в этой области пока действует целый ряд регулятивных ограничений, касающихся в том числе таможенного законодательства, добавляет Павел Федоров.

Многие эксперты говорят о завершении «суперцикла» высоких цен на цветные металлы. Такая внешняя конъюнктура — это самый серьезный вызов для российской цветной металлургии. Новая стратегия «Норникеля», обнародованная в октябре, предполагает, что к 2015 году все производственные активы компании должны соответствовать критериям «первоклассных». Активы первого класса по классификации никелевой компании приносят выручку более \$1 млрд, имеют рентабельность по EBITDA более 40%, а также срок жизни более 20 лет. В России компания намерена сконцентрироваться на инвестициях в развитие производства — с 2014 по 2016 год по \$2 млрд ежегодно. Серьезные вложения запланированы и в геологоразведку.

12-15 ноября 2013

Москва, ВВЦ, пав. 69, 75

Неделя металлов в Москве

19-я Международная промышленная выставка

Металл-Экспо'2013

www.metal-expo.ru

Международная выставка металлопродукции и металлоконструкций для строительной отрасли
МеталлСтройФорум'2013

Международная выставка оборудования и технологий для металлургии и металлообработки
МеталлургМаш'2013

Международная выставка транспортных и логистических услуг для предприятий ГМК
МеталлТрансЛогистик'2013

Оргкомитет выставки:
тел./факс +7 (495) 734-99-66

Генеральный информационный партнер:
специализированный журнал «Металлоснабжение и сбыт»

Реклама 6+