

металлургия тенденции

Год рискованной добычи

— прогноз —

С17 Производительность труда в секторе падает в течение последних десяти лет. «Уменьшения цен ставит компании перед необходимостью проведения специальных программ по сокращению различных видов затрат и увеличению производительности существующих мощностей, — уверен Сергей Заборов. — На слабом рынке сокращение затрат является обязательным, хотя и недостаточным инструментом, а успех в достижении поставленных целей может обеспечить базу для реализации новых проектов по мере восстановления рынка».

Риск ресурсного национализма хотя и является важным, его уже нельзя назвать неожиданностью, как это было когда-то. Сегодня ГМК научились с ним справляться. Тем не менее ресурсный национализм продолжает распространяться и выступает в различных формах. Например, он может выражаться либо в обязательном участии государства в проекте, либо в угрозах пересмотра экспортных пошлин или условий контрактов. Поэтому металлургическим компаниям придется и далее учитывать специфику этого риска в своих инвестиционных моделях.

Вопрос социальной ответственности компаний в 2014 году стоит в середине списка, но даже притом что компании становятся более грамотными в выстраивании отношений с обществом и вынуждены искать более эффективные обоснования пользы своих проектов не только для самих компаний, но и для общества, далеко не всегда это им удается.

После закрытия в мире нескольких известных рудников и проектов проблема **нехватки квалифицированных кадров** в мировой от-

расли стала менее острой, но в дальнейшем этот вопрос потребует решения. С увеличением объемов добычи (несмотря на снижение цен) требуется все больше квалифицированных специалистов. Из-за сложной ситуации на рынке в 2012 году было уволено немало опытных сотрудников на рудниках с высокой стоимостью добычи. Как обнаружили компании, увольнения могут спровоцировать несогласие общества на ведение добычи. В то же время, несмотря на изменения природы риска, потребность в квалифицированных кадрах в долгосрочной перспективе будет резко расти. Считается, что в краткосрочной перспективе ГМК должны пересмотреть условия найма работников. Например, это можно начать с пересмотра уровней зарплат.

Неустойчивость курсов валют привела к тому, что беспрецедентная волатильность будет продолжать испытывать на прочность компании в ближайшее время, поскольку отрасль приближается к равновесной точке спрос-предложение.

Спрос на основное сырье, в основном в Китае и других странах с быстрорастущей экономикой, в последние десять лет превышает предложение. Это способствовало повышению цен и стимулировало рост добычи. Сейчас спрос и предложение уравниваются, и в долгосрочной перспективе будет либо избыточная, либо недостаточная коррекция. Что привет к волатильности цен.

Краткосрочное хеджирование — один из очевидных путей снижения этого риска, но в целом возможности эффективного хеджирования остались в прошлом. Компании должны прогнозировать колебания цен и валютных курсов далеко за пределами форвардных кривых и планов горных работ.



В условиях ВТО риски и угрозы для мировой металлургии одни на всех. Но рецепты их разрешения несут национальный характер

Торможение и заморозка капитальных проектов также не новый пункт в списке рисков для отрасли. Еще в 2012 году было объявлено об отмене многих ранее заявленных крупных проектов, переносе сроков других, превышении бюджета и изменении в составе третьих. То есть основной риск мегапроектов не изменился. Однако появился новый фактор — нехватка капитала.

Горно-металлургический сектор переживает бум инвестиций, но заявлено рекордное число проектов — все ли они реализуются? Руководство компаний все более широко участвует в портфельном управлении, отборе проектов-кандидатов, их размеров и состава. Стратегическое управление такими рисками сегодня критически важно. Помимо отбора проектов большую роль играют повышение точности прогнозирования капзатрат, созда-

ние устойчивой организационной структуры и планирование действий в непредвиденных ситуациях.

В прошлом году многие ГМК работали в условиях более низких цен на сырьевые товары и роста издержек, повышенного риска и превышения стоимости программы капиталовложений.

В 2013–2014 годах вопрос получения и распределения прибыли приобретет еще большую остроту и актуальность.

Для работы в этих условиях, организациям необходимо будет учиться в долгосрочной перспективе этот риск и активно управлять ожиданиями заинтересованных сторон.

Приходя в некоторые страны, ГМК сталкиваются с **отсутствием доступа к инфраструктуре**, что является существенным препятствием для реализации проектов. Высокая стоимость и ограничения создают дефицит финансирования необходимой инфраструктуры. Чтобы восполнить этот пробел, горнодобывающим и металлургическим компани-

ям приходится пересматривать свои потребности и стратегии. Например, мэйджоры вынуждены быть более избирательными в распределении капитала. Небольшие и средние компании осознают необходимость во взаимном сотрудничестве. И, как правило, большая их часть рассматривает возможность продажи доли в инфраструктурных объектах.

«Для российских ГМК этот риск остается весьма актуальным, — подтверждает Сергей Заборов. — Недостаток мощностей ограничивает возможности расширения горнодобывающих предприятий, а также крупных металлургических предприятий, расположенных в удаленных регионах и загруженных транспортных узлах. Стоимость расшивки узких мест транспортной инфраструктуры серьезно влияет на инвестиционные решения, поэтому создание государственно-частных партнерств станет залогом новых успешных проектов».

Риск угрозы замещения — новый в списке проблемных вопросов отрасли. Но при этом он может стать весьма значимым фактором на рынке.

Например, в США использование природного газа в выплавке стали набирает обороты. То есть газ выступает как альтернатива угольной пыли, используемой в электродуговых печах. Однако обилие сланцевого газа в США и использование его в сталеплавлении производстве негативно повлияли на производителей металла, ориентирующихся на коксующийся уголь. Сланцевый газ уже заметно изменил американский угольный рынок, и есть вероятность необратимых изменений других сырьевых рынков. Так, разработки месторождений сланцевого газа в США вызвали эффект домино по всему миру. Замещение угля газом ведет к тому, что снижается конкурентоспо-

собность угля как топлива для производства электроэнергии в США и уголь ищет более надежные рынки, такие, как Китай и Индия.

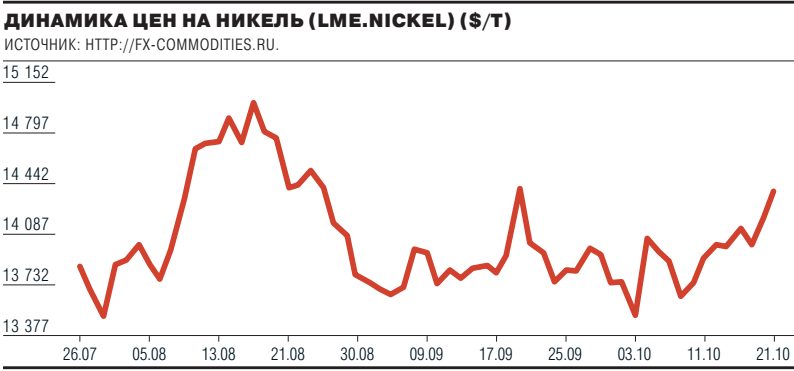
Также можно сказать о замещении одних продуктов металлургии на другие. Например, алюминий стал все чаще замещать сталь в производстве пикапов и внедорожников, что значительно снижает их вес. Таких примеров на глобальном рынке можно привести немало. Достаточно показательный тренд — замена меди при производстве труб на другие материалы, в частности на пластмассы.

Сергей Заборов полагает, что в условиях слабееющего рынка некоторые компании рассматривают возможности альтернативной стратегии роста, связанной с удлинением цепочки создания стоимости для конечного потребителя. Реализация подобной стратегии означает удорожание итоговой продукции на основе добавления специализированных услуг в комплексный пакет для клиентов. Например, для строительства это может означать производство и поставку готовых металлоконструкций взамен стандартной номенклатуры металлопроката. «Готовность российского рынка к подобным изменениям вызывает сегодня справедливые сомнения, однако, возможно, именно момент ослабления рынка может предоставить подобные возможности, — полагает господин Заборов. — Безусловно, реализация такой стратегии требует существенных изменений бизнес-модели, включая подходы к маркетингу и продажам, управлению цепочками поставок, послепродажному обслуживанию и специализированной сервисной инфраструктуре».

Остается с интересом наблюдать, кому из крупных игроков удастся первым успешно претворить подобную стратегию в жизнь.

Константин Анохин

Консервативное торможение



— расчет —

С17 «Наши инвестиции можно назвать агрессивно высокими, если сравнивать с многократным сокращением инвестиций и закрытием мощностей другими мировыми производителями в условиях кризиса перепроизводства в горнорудной отрасли, и никелевого рынка в частности», — говорит Павел Федоров. По его словам, все планы по капитальным вложениям увязаны с конкретными проектами и оценками перспектив рынка. Инвестиции по итогам этого года могут составить около \$2,2 млрд — на 18,5% меньше по сравнению с прошлым (\$2,7 млрд). Опционы по приобретению новых проектов у компании тоже есть, в случае если цена на металлы существенно вырастет. Сегодня, к сожалению, отдача на реализацию новых проектов неудовлетворительно низка, констатирует господин Федоров.

Приоритетом для компании станет развитие Заполярного филиала. «Норникель» планирует к 2018 году увеличить добычу руды на месторождениях на Таймыре с нынешних 16,5 млн тонн до 18,5–19 млн тонн. Компания назвала и несколько приоритетных проектов, инвестиции в которые в ближайшее десятилетие превысят \$4,5 млрд.

Повальная распродажа

Зарубежные предприятия «Норникеля» — завод в Финляндии Norilsk Nickel Harjavalta (100%), предприятие Tati Nickel в Ботсване, 50% акций предприятия по добыче никеля Nkomati в ЮАР, а также ряд объектов в Австралии: рудник Black Swan, предприятие Norilsk Nickel Cawse, никелевый рудник Lake Johnston и greenfield-проект Honeymoon Well. Почти все они достались компании еще в 2007 году в рамках приобретения Lioneye. «Т» уже писал, что развитие этих проектов напрямую увязано с мировой конъюнктурой цен на металлы. Ни для кого не секрет, что себестоимость добычи металлов на большинстве зарубежных активов на несколько десятков процентов, а то и в разы превосходит себестоимость добычи на российских площадках, поэтому при текущих не лучших ценах на металлы расстаться с ними не жалко. «Есть вопросы в отношении иностранных активов. Решено их прода-

вать. Однако надо решить, необходимо ли продавать прямо сейчас или же подождать», — рассуждает член комитета по стратегии, директор инвестиционного департамента ХК «Интеррос» Алексей Башкиров.

Сомнения неудивительны. Ведь еще шесть лет назад, в бытность акционером компании Михаила Прохорова, возражавшего против амбициозной экспансии, компания долго торговалась с горнорудной компанией Xstrata за австралийские и африканские рудники. В итоге в общей сложности на приобретения было затрачено \$6,4 млрд. Сейчас, когда никель стоит в три раза дешевле, чем на момент сделки, за такую же цену и уж тем более дороже заграничные владения ГМК никто не купит. Вполне возможно, что «Норникель» сможет продать актив только по символической цене. На такое простое решение уже пришлось пойти части российских меткомпаний, расплавляющихся солидными бумажными убытками в эпоху падения цен на металлы за бурную зарубежную экспансию в период рекордно высокой стоимости продукции. Продавать теперь ненужные активы компании может помочь банк Barclays, который уже разослал возможным покупателям информацию о предлагаемых активах. К продаже и оценке активов ГМК привлекла еще и Citigroup. «Зарубежными активами интересуется более двух десятков инвесторов. Среди них — как локальные местные партнеры, так и стратегические инвесторы, а также фонды частных инвестиций», — утверждает Павел Федоров.

Единственный актив, на который компания возлагает хоть какие-то надежды, — финский Norilsk Nickel Harjavalta: его продажа, как уточняет глава и акционер никелевой компании Владимир Потанин, пока под вопросом. В отношении финского завода пока нет четкого ответа по поводу уровня синергии с Заполярным и Кольским филиалами, решение будет принято в ближайшие полгода, рассматриваются разные альтернативы для этого актива, говорит господин Федоров.

А вот непрофильные, в основном энергетические, активы компании намерена реализовать, хотя ситуация на этом рынке не намного лучше, чем на металлургическом. Лучший актив компании — доля в российском операторе экспорта-импорта элект-

роэнергии, владеющем еще и рядом станций в России и за рубежом, компании «Интер РАО ЕЭС». Пока в повестке ближайших советов директоров ГМК продажа чуть более 10% акций в энергокомпании, возглавляемой Борисом Ковальчуком, не значится.

Аппетитная выплата

Основной дисбалансирующий фактор для мирового и, как следствие, российского рынка — производство в Китае так называемого никельсодержащего чугуна (аналог никеля), которое достигает полумиллиона тонн в год. Этот фактор ставит российскую цветную металлургию в сложное положение в части обеспечения рентабельности проектов. Большой акцент компании теперь будет делать не на традиционном никеле, а на меди и платиноидах. В рамках стратегии ГМК планирует к 2018 году увеличить выпуск никеля до 225–235 тыс. тонн в год, палладия — до 2,73–2,84 млн унций. По итогам 2013 года компания планирует произвести 229 тыс. тонн никеля и 2,576 млн унций палладия. Кроме того, «Норникель» планирует к 2018 году увеличить выпуск меди до 420–445 тыс. тонн в год, платины — до 665–690 тыс. унций. Диверсификация не является самоцелью, но «мы будем смотреть на увеличение выпуска меди и металлов платиновой группы в периметре существующих проектов», поскольку это фундаментально привлекательные рынки, рассказал Павел Федоров.

Главное сейчас то, как в ближайшие два-три года будет происходить самый трудный этап — непосредственно реализация стратегии компании, признает Алексей Башкиров, который видит в этой ситуации несколько рисков. В первую очередь риск падения цен на металлы. «Если цены на металлы упадут на 5% по сравнению с текущими уровнями, существенных изменений не произойдет, но если падение составит, например, 25%, все параметры могут быть пересмотрены», — предупреждает топ-менеджер «Интерроса». Второй риск касается человеческого фактора. «Насколько у менеджмента хватит ресурсов на реализацию всех озвученных в рамках стратегии мероприятий в срок», — рассуждает Алексей Башкиров. Хватить должно и квалифицированных кадров, смена которых в ГМК в последнее время не редкость. «Стратегия сбалансирована и в корпоративном, и в производственном смысле», — говорит аналитик RMG Securities Андрей Третельников. — Хотя риски сокращения инвестпрограммы и увеличения долгового финансирования сохраняются».

Стратегия стратегией, а от долгоиграющего конфликта владельцев компании далеко не уйти. О солидном размере дивидендов владельцы бумаг ГМК «Интеррос» Владимир Потанин, «Русал» Олега Дерипаски и Millhouse Романа Абрамовича договорились еще в прошлом году.

За счет этого удалось хотя бы на время остановить тлеющий конфликт владельцев. Акционеры должны были получить за 2012 год \$2 млрд, а за 2013 и 2014 годы — по \$3 млрд, то есть в общей сложности около \$8 млрд. \$2 млрд за 2012 год уже выплачены. В дальнейшем размер дивидендов

должен рассчитываться как половина EBITDA компании. Но в рамках новой стратегии в ближайшие годы владельцам компании придется поумерить аппетиты. По итогам текущего и следующего годов «Интеррос», «Русал» и Millhouse могут получить лишь около \$2 млрд, не считая средств от про-

дажи непрофильных активов. По решению совета директоров дивиденды в 2013 и 2014 финансовых годах составят 50% от EBITDA, но не менее пресловутых \$2 млрд. Правда, падение выплат может быть компенсировано в последующих годах.

Ольга Алексеева



ГАЗПРОМБАНК





КОРПОРАТИВНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ

ФАКТОРИНГ И ЛИЗИНГ

АККРЕДИТИВЫ И ГАРАНТИИ

ТОРГОВОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ

ГАРМОНИЧНОЕ ЗВУЧАНИЕ КРЕДИТНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

В МАСШТАБАХ СТРАНЫ, В ИНТЕРЕСАХ КАЖДОГО

www.gazprombank.ru

8-495-913-74-74, 8-800-100-07-01

ГПБ (ОАО). Генеральная лицензия Банка России № 354. Реклама.