Танцы с «Газпромом».
Кто обвалил рынок труб большого диаметра? | 14

М

Тематическое приложение к газете **Коммерсантъ**

**Металлургия**

**Четверг** 29 ноября 2018 №220 (6458 с момента возобновления издания)

kommersant.ru

17 | Бой с тенями. Каким образом деловой климат России изменился после появления «списка Белоусова»

18 | Удачный момент. Почему меднорудные месторождения попали в орбиту интересов дальнозорких инвесторов

# Перспективы с металлическим блеском

В январе на российском металлургическом рынке царил пессимизм. После сверхудачного 2017 года многие аналитики ожидали небольшого торможения. Никто не мог предвидеть масштаба торговых войн, развязанных администрацией США, и последовавших за введением пошлин изменений. Несмотря на растущий протекционизм и торговое давление, руководители большинства отечественных металлургических компаний могут записать уходящий год себе в актив: достигнутые финансовые результаты наверняка порадуют акционеров.

ВАСИЛИЙ ДЕРЮГИН

Несмотря на торговые войны, растущий протекционизм, большинство крупных компаний закончили 2018 год с хорошими финансовыми показателями

— итоги —

### Подарок от Трампа

В начале нынешнего года аналитики достаточно осторожно оценивали перспективы развития российской металлургии. Слишком удачно основные игроки воспользовались внешней конъюнктурой. Но подъем отрасли не может длиться вечно. Многие эксперты ожидали снижения цен на сырье и, как следствие, цен на стальной прокат. Однако пессимистические настроения развеял Дональд Трамп: президент США решил «сделать Америку снова великой» и для достижения этой цели развязал торговую войну со всем миром. Заметнее всего «военные действия» сказались на рынках стальной и алюминиевой продукции.

Дело в том, что цены на стальной прокат в США являются одним из бенчмарков мирового рынка проката, а сама Америка — желанным местом продаж для большинства производителей в мире. Поэтому рост пошлин при поставке стального проката в США на фоне редкого за последние годы оживления американской экономики вызвал неминуемый взлет цен до $800–900 за тонну плоского горячекатаного проката.

Введенные Вашингтоном против иностранных конкурентов пошлины в размере 25% позволили большинству экспортеров и дальше с прибылью поставлять прокат на американский рынок, вызывая дефицит на менее премиальных направлениях и поддерживая высокий уровень цен. Любопытно, что импорт стального проката в США практически не уменьшился, изменился только список импортеров, поскольку прежним игрокам пришлось искать обходные пути поставки своей продукции.

### Капризы погоды

Влияние на цены оказал и другой фактор. Австралийская погода и в нынешнем году преподнесла местным производителям сырья неприятные сюрпризы. Проливные дожди и штормовой ветер в начале года резко снизили поставки австралийского коксующегося угля. Минувшим летом сильные дожди сорвали погрузку угля из Индонезии. Из-за образовавшегося на фоне растущего потребления дефицита цены взлетели до $230 за тонну коксующегося угля на базисе FOB в австралийских портах.

Помог экспортерам сырья для черной металлургии и рост спроса на качественную железную руду. Этому способствовало повсеместное строительство в азиатских странах крупных доменных печей, которым требовалось все больше готовых железорудных окатышей с высоким содержанием железа или железорудного концентрата с высоким содержанием металла (62–67%).

При этом значительная доля предприятий по добыче железной руды, которые стартовали в конце 2014—начале 2016 годов, что привело к существенному снижению мировых цен, на самом деле добывают весьма посредственное сырье с содержанием железа менее 58%. А производителям требуется как минимум 62%, а лучше выше. Рынок отреагировал вполне предсказуемо: цены на качественное сырье увеличились, вырос и спред между 58-процентными концентратами и качественным сырьем.

Ситуацию усугубили задержки с восстановлением производства одного из крупнейших производителей окатышей в мире — бразильского Samarco. В результате поставки железорудного концентрата на базисе CIF («Стоимость, страхование и фрахт») в порты Китая осуществляются по цене $70–75 за тонну.

Таким образом, торговые войны, природные катаклизмы и незапланированные сбои у крупных игроков не ослабили позиции отрасли и не сократили спрос на товары длительного пользования. Напротив, эти факторы выступили в качестве двигателя инфляции цен сырьевых товаров.

### Рубль в помощь

А что же на рынке проката в России? Как ни странно, финансовые результаты отечественных сталелитейщиков опять оказались лучше показателей их зарубежных коллег. Причина — снижение курса рубля: под угрозой введения все более жестких санкций в отношении российской экономики со стороны США и налоговых новаций он потерял с начала 2018 года больше 20% к доллару.

В результате российские производители стального проката получили преимущество перед международными игроками не только за счет доступа к собственному дешевеющему сырью, но и из-за девальвации национальной валюты. К примеру, по итогам девяти месяцев текущего года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года показатель EBITDA у «Северстали» вырос на 30%, у Магнитогорского металлургического комбината — на 30,6%, у группы НЛМК — на 46,7%. И это при том, что против российских металлургов действуют торговые ограничения на рынках США и Евросоюза.

Еще один интересный тренд — достаточно низкая долговая нагрузка отечественного металлургического сектора. Основной этап обновления производственных мощностей он завершил еще до кризиса 2014 года. Это обстоятельство, кстати, и послужило одной из причин появления знаменитого «письма Белоусова», которое сначала вызвало переполох, а потом заставило многих игроков в спешном порядке готовить публичные инвестиционные проекты. Если не считать постоянных угроз со стороны американского Минфина, отечественные металлурги в текущем году продолжили пользоваться благоприятной мировой конъюнктурой, получая экспортные преференции за счет слабого рубля.

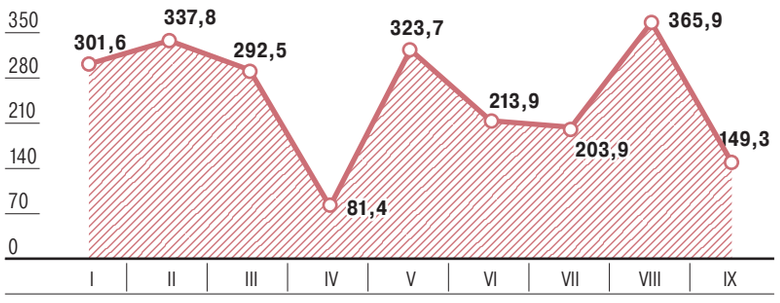
с14

# Развод по-американски

— санкции —

**Восемь месяцев назад США ввели санкции против компании «Русал» и перекрыли поставки российского алюминия на Запад. Очевидно, что «война за металл», развернутая США в интересах своих производителей, еще не окончена. Кто из российских металлургов может оказаться под новым ударом?**

**ДИНАМИКА ЭКСПОРТА НЕОБРАБОТАННОГО АЛЮМИНИЯ ИЗ РОССИИ В 2018 ГОДУ (ТЫС. ТОНН)** ИСТОЧНИК: ФТС.




### Кто начал?

9 марта нынешнего года президент США Дональд Трамп подписал распоряжение о вводе импортных пошлин на сталь и алюминий из всех стран мира. Среди пострадавших оказался и «Русал», производящий 5,8% алюминия и 6,3% глинозема на планете. Почти месяц спустя, 6 апреля, Минфин США опубликовал санкционный список, включив в него Олега Дерипаску, а также принадлежащие ему «Базовый элемент», En+ Group и «Русал».

Удар, нанесенный по «Русалу», был очень силен. Фактически его партнерам в США, приобретающим у него алюминий или продукцию из него, запретили иметь с ним дело и велели найти себе новых поставщиков. Лица, владеющие ценными бумагами компании, должны были их продать.

На первый взгляд, суровые меры ограничивались территорией США. В действительности запретительные меры касаются всех контрагентов компании при условии проведения ими значимых трансакций в пользу «Русала» либо исходя из его интересов. Ведь к «значимой трансакции» можно отнести и оплату покупки пары тонн алюминия.

Американские власти то сдвигали сроки отказа потребителей от алюминия «Русала» и инвесторов от его ценных бумаг, то заявляли о необходимости передачи части акций En+ Group в слепой траст банку в США.

В результате «Русал» потерял американский рынок. На него, по разным сведениям, приходилось от 10% до 20% сбыта компании. Кроме того, компания утратила возможности доступного фондирования: ее лишили доступа к американской финансовой системе, в других зарубежных юрисдикциях условия по займам в зарубежных банках стали жестче. Иностранные инвесторы стали обходить стороной акции компании. Промышленным предприятиям, трейдерам и банкирам пришлось действовать с оглядкой на Минфин США, который ясно дал понять, что дружить с «Русалом» не стоит, иначе проблем не избежать. В этих условиях курс акций компании упал, London Metal Exchange ввела ограничения на операции с алюминием «Русала». Многолетний торговый партнер Glencore объявил форс-мажор по поставкам 50 тыс. тонн алюминия, произведенного «Русалом». Японские трейдеры отказались от закупок. Совет директоров «Русала» покинули несколько ключевых топ-менеджеров. Rio Tinto заявила о пересмотре ранее достигнутых с компанией договоренностей. Перестал даже работать корпоративный сайт.

Из-за падения спроса «Русал» был вынужден сократить поставки на экспорт. В августе остановился Надвоицкий алюминиевый завод, работавший с апреля на склад и понесший немалые убытки. Санкции негативно отразились на заграничных активах «Русала»: армянский завод «Арменал» уменьшил выпуск алюминиевой фольги, на грани закрытия оказался шведский Kubal.

### Кто выиграл?

Какие цели преследовал Дональд Трамп, принимая беспрецедентные меры против Олега Дерипаски и «Русала»? Формально — для защиты национальных интересов. Но «Русал» не мог нанести им ущерба, ведь его поставки на рынок США были незначительны.

Взглянем на американскую статистику. В 1997 году в США было произведено 3,6 млн тонн первичного и 1,7 млн тонн вторичного алюминия, ввезено 3,1 млн тонн алюминия и его полуфабрикатов, видимое потребление составило 6,9 млн тонн. В 2017 году выпущено 740 тыс. тонн первичного и 3,7 млн тонн вторичного алюминия, импорт составил 6,3 млн тонн, видимое потребление — около 6 млн тонн. То есть за 20 лет производство первичного алюминия в США уменьшилось в 4,9 раза, видимое потребление — на 15%. Падение произошло по банальной причине: высокие тарифы на электроэнергию сделали электролиз убыточным. Как следствие, американская промышленность «подсела» на иностранный алюминий.

Кто же выиграл от решения Трампа? США? Нет, Китай. Минувшим летом поставки алюминия из КНР на американский рынок резко увеличились. Пошлины рост не тормозили. Сейчас экспорт из Китая не опускается ниже 0,5 млн тонн в месяц. В сентябре правительство КНР подняло ставку возврата НДС для вывоза алюминиевых полуфабрикатов с 13% до 16%. И, скорее всего, рост поставок алюминия в США продолжится. Не исключено, что часть китайских полуфабрикатов окажется подделкой, предназначенной для переплавки. В этом случае с продукции не надо платить 15-процентную экспортную пошлину, установленную для первичного алюминия.

### Кто проиграл?

«Русал» и потребители алюминия в США проиграли. Подорожание алюминия негативно отразилось на их издержках и рентабельности.

Американские металлурги о высоких доходах пока только мечтают, хотя отдельные игроки потихоньку перезапускают простаивающие мощности. Например, Century Aluminium выводит на полную загрузку завод Hawesville (250 тыс. тонн первичного алюминия в год). Magnitude 7 Metals осуществила рестарт завода Marston на 263 тыс. тонн первичного алюминия, остановленного в марте 2016 года его прежним собственником — обанкротившейся Noranda Aluminium. Санкции же против «Русала» дают американским компаниям прекрасный шанс занять освободившуюся нишу на местном рынке.

с16

# Избирательный сплав

— акции —

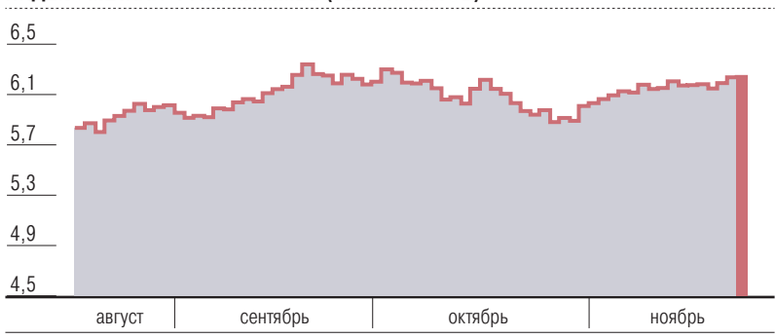
**Акции металлургического сектора в нынешнем году не порадовали инвесторов, явно отставая от рынка в целом. Тем не менее ценные бумаги отдельных компаний очень перспективны, полагают аналитики.**

### Плоды санкций

За первые три квартала текущего года индекс «широкого рынка» Московской биржи прибавил 11,5, или около 15% в годовом выражении. Индекс металлов и добычи вырос значительно меньше — на 3,2%.

Главными итогами года для российских металлургов и горнодобывающих компаний стал рост финансовых показателей, сохранение высокого уровня рентабельности по EBITDA, увеличение дивидендных платежей и снижение долговой нагрузки, полагает главный аналитик Промсвязьбанка Роман Антонов. Наибольший рост доходности показали акции «Алросы» (+37% с начала года, см. таблицу), говорит он, чему способствовала стабилизация цен на рынке алмазов и увеличение спроса в Северной Америке. Далее следуют бумаги металлургов: котировки «Северстали» (+16%) и ММК (+12%) в октябре обновили исторические максимумы, поддержку им оказали слабый рубль, высокий внешний спрос, стабильные цены на сталь в первой половине года и снижение издержек. Акции «Норникеля» (+7%) выглядели слабее из-за значительного падения цен на никель (–25%), начавшегося в июле, но котировки акций компании поддерживают сильные операционные и финансовые показатели, а также высокая дивидендная доходность.

Одной из главных новостей года стало введение санкций против компании «Русал» в апреле. Но санкции не оказали отрицательного влияния на отрасль в целом, считает аналитик ГК «Финам» Алексей Калачев, поскольку, за исключением «Русала», остальных производителей промышленных металлов ограничения практически не коснулись. Предприятия черной металлургии давно привыкли жить в условиях антидемпинговых пошлин, регулярно вводимых повсеместно на те или иные виды проката в целях защиты внутренних производителей.

с15

**ИНДЕКС МЕТАЛЛУРГИИ НА ММВБ (ТЫС. ПУНКТОВ)**