



# Преимущества и риски

Российская черная металлургия стала самой рентабельной в мире. Обеспечили это низкая себестоимость производства, доступная сырьевая база, частная форма собственности и слабость национальной валюты.

— прорыв —

## Вопреки глобальному тренду

91% мирового производства стального горячекатаного проката убыточно — такие данные НЛМК приводила на международной конференции «Российский рынок металлов» в текущем году. Однако этот глобальный тренд не затрагивает российских производителей стали. По итогам 2018 года средняя рентабельность по EBITDA четырех крупнейших российских металлургических компаний составила 31,4%.

Крупнейшие российские сталелитейные компании (НЛМК, «Северсталь», Evraz, ММК совокупно производят 77% стали в России — 55,2 млн тонн из 71,7 млн тонн в 2018 году) имеют стабильные рейтинги от крупнейших мировых агентств Fitch, Moody's, S&P. Причем 80% выручки ММК (\$6,6 млрд в 2018 году) и 39% выручки НЛМК (\$4,7 млрд в 2018 году) приходится на Россию и СНГ, 64% продаж «Северстали» (7,2 млн тонн в 2018 году) приходится на Россию.

Летом текущего года крупнейшая российская сталелитейная компания НЛМК Владимира Лисина впервые обошла по капитализации крупнейшую мировую сталелитейную компанию ArcelorMittal. 4 июня НЛМК на Лондонской фондовой бирже стоил \$15,88 млрд. Капитализация ArcelorMittal на Нью-Йоркской фондовой бирже тогда составила \$15,7 млрд.

В ноябре рейтинговое агентство Moody's ухудшило рейтинг ArcelorMittal до негативного. ArcelorMittal сильно страдает от торговой войны США и Китая, потому что зависит от спроса на сталь в Китае и цен на рынках присутствия.

И российский экспорт растет, несмотря на огромное количество торговых ограничений, которые действуют сегодня на мировом сталелитейном рынке. По данным Deloitte, Россия является третьим крупнейшим экспортером стали в мире, уступая только Китаю и Японии.

По данным на август текущего года, среднемировая себестоимость производства тонны горячего проката составляла \$469 — на \$101 больше, чем цена тонны стального проката.



У российской черной металлургии много рыночных и страновых преимуществ, которые позволяют поддерживать самую низкую в мировой отрасли себестоимость

ше, чем цена тонны стального проката. Для сравнения: себестоимость производства слывов на ММК составляет \$289 за тонну (данные по итогам 2018 года). В то время как ArcelorMittal в течение года неоднократно заявляла о сокращении производства стали, российская отрасль увеличивает инвестиции, производство стали, сохраняет низкую долговую нагрузку и выплачивает дивиденды. НЛМК, «Северсталь» и ММК привязали выплаты акционерам к свободному денежному потоку и выплачивают 100% этого показателя на ежеквартальной основе.

## Ослабление валюты

Ключевые финансовые показатели российских сталелитейных компаний зачастую выглядят более привлекательными по сравнению с их зарубежными аналогами, говорит руководитель направления инвестиционно-консультирования НАО «Евроэксперт» Елена Ютландова — это можно объяснить высокими валютными ценами на продукцию и слабостью отечественной валюты, в которой исчисляются затраты металлургов. Да и сами эти затраты зачастую ниже.

Затраты на электроэнергию, коммунальные услуги и оплату труда в России невелики, даже ниже, чем в Китае, что также влияет на рентабельность производства стали в стране, подчеркивает старший директор группы оценки рисков устойчивого развития АКРА Максим Худалов. Кроме того, экологические штрафы и налоги в нашей стране очень низки в сравнении с западными: за выбросы серных соединений, загрязняющих воздух, российские промышленники платят штрафы, не превышающие 0,5 млн руб.

По прогнозам аналитиков, в 2020 году ожидается дальнейшее ослабление российской валюты, говорит госпожа Ютландова, но оно будет происходить на фоне снижения цен на сталь и глобального замедления спроса на металл. Поэтому производители

лямя стали, скорее всего, нужно готовиться к стагнации отрасли. Выигрывают в слабой рыночной конъюнктуре те компании, которые уже сейчас сосредоточились на повышении производственно-технического потенциала своих предприятий, расширяют территорию продаж, выводят на рынок новые продукты и подготовили различные инвестиционные программы.

Российские сталелитейные компании продолжают интенсивное внедрение современных технологий, цифровых решений и завершают процесс автоматизации, замечает директор департамента оценки НАО «Евроэксперт» Анна Шлапакова: «Вместе с богатой сырьевой базой это позволит им оставаться в числе лидеров мировой индустрии».

Но даже если предположить, что произойдет укрепление рубля, это не

окажет критического влияния на доходность российских компаний и их конкурентоспособность, уверен руководитель проектов департамента стратегического маркетинга НАО «Евроэксперт» Константин Василенко. Реализуемые металлургами программы оптимизации затрат и внедрение современных экономичных технологий производства позволят поддерживать самую низкую в отрасли себестоимость производства и нивелировать валютные риски.

Однако нельзя забывать о том, что высокая маржинальность нашего производства в значительной степени базируется на дешевизне рабочей силы, замечает госпожа Шлапакова.

## Выгодное занятие

Российские металлургии получили большое преимущество перед зарубежными конкурентами благодаря объективным рыночным и страновым факторам, говорит начальник отдела инвестиций «БКС Брокер» Нарек Авакян. После девальвации рубля в 2014 году конкурентоспособность экспортно ориентированных отраслей резко увеличилась, поскольку себестоимость производства в долларах упала почти вдвое. Сырье для российских компаний гораздо более доступно и дешево, чем для большинст-

| Сравнительная оценка рентабельности собственного капитала и активов металлургических компаний в мире (%) |     |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|-----|
|                                                                                                          | ROE | ROA |
| Россия                                                                                                   | 44  | 18  |
| Австралия                                                                                                | 12  | 9   |
| Северная Америка                                                                                         | 26  | 10  |
| Европа                                                                                                   | 12  | 6   |
| Япония                                                                                                   | 7   | 3   |
| Китай                                                                                                    | 14  | 7   |
| Индия                                                                                                    | 7   | 7   |

Источник: Althaus Group, данные компаний.

ва западных компаний, говорит эксперт. Сырье российским металлургам обходится дешевле, чем многим их зарубежным коллегам, согласен господин Худалов. От международного бенчмарка поставщик сырья рассчитывает цену сырья с учетом транспортных расходов и портового сбора, а железнодорожный тариф до порта обычно раза в полтора-два выше, чем при поставках внутри страны.

На такой важный фактор, как обеспеченность сырьем и электроэнергией, указывает партнер практики стратегии и операционной эффективности Althaus Group Герман Шеховцев. ММК самостоятельно снабжает себя электроэнергией на 61%, НЛМК — на 53%, «Северсталь» — на 78%.

Немаловажно и то, что предприятия отрасли находятся в частной собственности, что обеспечивает более эффективное управление бизнесом, чем в отраслях с преобладанием государственной формы собственности.

С учетом всех этих факторов занимать металлургией в России очень выгодно, и нет ничего удивительного в том, что российские металлургии сокращают производственные мощности за рубежом, одновременно наращивая их в России. Это не превращает российских металлургов в локальных игроков. Российские металлургии интенсивнее всех работают над сокращением издержек, но это не отменяет рисков, с которыми столкнутся компании. Мировая сталелитейная отрасль будет стремиться к снижению отрицательного влияния на окружающую среду, в том числе за счет локализации «грязных» производств в низко-развитых странах. России важно не попасть в эту категорию. Переводы российских предприятия прилагают усилия к тому, чтобы сделать производство более экологичным, однако заметным отставанием от зарубежных конкурентов, говорит госпожа Шлапакова. Усложняет жизнь сталелитейных компаний и экономическая политика государства, подчеркивает она: тарифы на железнодорожные перевозки и электроэнергию для промышленных потребителей растут, государство стремится изымать прибыль из тех отраслей, где она есть.

Мария Иванова

# Инвестиции в надежду

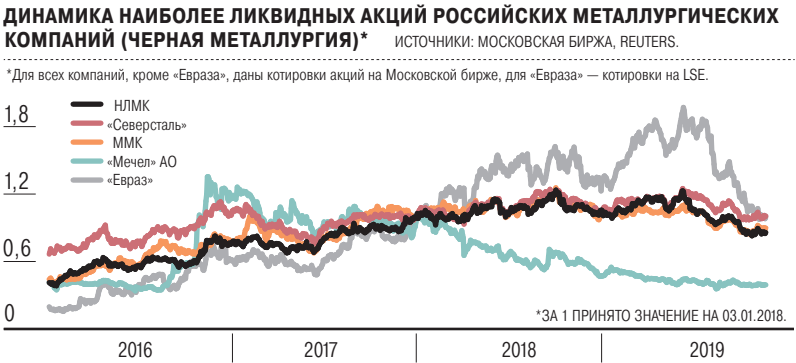
— акции —

В текущем году компании черной металлургии, как и владельцы их акций, оказались в непростой ситуации из-за резкого падения цен на сталь при высоких ценах на сырье. В секторе цветной металлургии конъюнктура рынка, напротив, сопутствовала успеху производителей золота, никеля и палладия. Аналитики довольно высоко оценивают потенциал роста стоимости акций металлургических компаний в течение ближайшего года.

## Черная полоса

2019 год оказался непростым для сектора черной металлургии — для мирового и для российского. Прежде всего это связано с довольно резким падением цен на продукцию сталелитейных предприятий, притом что цены на железную руду все первое полугодие росли и только к ноябрю вернулись на уровень начала года.

«В первом квартале цены на сталь корректировались после перегрева рынка в 2018 году, в дальнейшем они снижались из-за негативного влияния торговой войны США и Китая», — говорит аналитик ИК «Велес Капитал» Александр Сидоров. «Котировки горячекатаного листа FOB Черное море просели



с \$520 до \$370 за тонну», — приводит пример старший аналитик по металлургическому сектору «Атон» Андрей Лобазов. «Спреды между ценами на металлургическую продукцию и сырье сузились до минимума за последние несколько лет», — отмечает аналитик «Уралсиба» Денис Ворчик. «В ожидании вероятной рецессии мировой экономики повсеместно падают продажи новых автомобилей, stagnирует строительная индустрия, снижая спрос на продукцию черной металлургии, что сказывается на ценах», — описывает ситуацию аналитик ГК «Финам» Алексей Калачев.

Падение спроса сказывается на объемах экспорта российских металлургов, поскольку в ситуации ухудшения баланса спроса и предложения промышленно развитые страны начинают защищать свои рынки за-

претительными импортными пошлинами. По словам Алексея Калачева, по итогам первых девяти месяцев 2019 года НЛМК при снижении выручки год к году на 8,8% сократил продажи за пределами РФ на 15,9% и увеличил продажи в России на 4,9%; доля выручки компании, полученная в РФ, выросла с 34,4% в прошлом году до 39,6% в текущем. «Северсталь» сократила выручку за девять месяцев на 2,7%. Доля внутреннего рынка в выручке «Северстали» увеличилась с 59,4% до 68,2%. Группа ММК за девять месяцев 2019 года снизила отгрузку в натуральных показателях на 4,1% и потеряла 6,5% выручки, при этом отгрузку на рынки РФ и СНГ выросла на 8,6%, экспорт упал более чем вдвое; доля внутреннего рынка в выручке ММК увеличилась с 79% в прошлом году до 88% в нынешнем.

c20

# Добыча себестоимости

— сырье —

Затраты на уголь в структуре себестоимости стального проката составляют в среднем 10–15%, поэтому наличие доступа к качественному коксующемуся углю обеспечивает российским металлургам лидирующие позиции в мире по части себестоимости. Но не только поэтому российские угольщики вытесняют на мировом угольном рынке американских конкурентов.

## Балансовые преимущества

«Нам счастье досталось не с миром нитке, оно из Кузбасса, оно из Магнитки». Эта песня известна работникам металлургической отрасли, и не случайно именно Кузбасс стоит в этой фразе на первом месте. Российский уголь для коксования, особенно уголь из Кузнецкого бассейна, наряду с железорудным богатством Курской магнитной аномалии представляет собой одно из основных преимуществ российской черной металлургии перед зарубежными конкурентами.

Суммарные балансовые запасы углей коксуемых марок категории А + В + С1 в России оценивались в 40,8 млрд тонн на 1 января 2017 года — это фактически 100 лет работы мировой черной металлургии совре-

менными темпами. Из них на уголь Кузбасса приходится 73% запасов и 80% добычи. Помимо Кузнецкого бассейна крупные запасы этих коксующихся углей в стране еще есть в Южн-ой Якутии, Республике Коми, Ростовской области, Республике Тыва. Очевидно, что балансовые запасы существенно больше промышленных, то есть доступных для отработки при текущих ценах с нынешними технологиями добычи, которые оцениваются в 1,2 млрд тонн. Это угли наиболее ценных марок К, ЮЖ, КО, ОС и КС — именно они вкупе с углями марок Ж и ГЖ и составляют основу марочной шихты для производства кокса в Российской Федерации.

Почему собственный уголь для российских металлургов является спасительным козырем в международной борьбе? Этому есть три очевидные причины.

Падение рубля, которое произошло в 2014 году и продолжилось в 2017–2018 годах, сделало российскую угольную промышленность одной из самых эффективных на мировом рынке. Если в 2007 году Россия была одним из самых неэффективных поставщиков угля на мировой рынок за счет огромного транспортного плеча, которое российской продукции приходилось преодолевать от места добычи до порта отгрузки (тариф достигал \$35–37 за тонну, составляя 30–40% от цены реализации

в порту), то после девальвации рубля по итогам 2019 года Россия является страной с себестоимостью угля в портах на уровне \$70–90 за тонну, что даже на фоне снижения цен на уголь до \$140–150 за тонну по-прежнему делает добычу выгодной для российских производителей. При этом практически все российские металлургические холдинги обеспечены собственной добычей угля, что позволяет им компенсировать затраты своего металлургического производства прибылью, получаемой добывающими компаниями.

С другой стороны, даже не имея собственной добычи угля, российские потребители все равно получают выгоды от российских угольных запасов. Будучи крупным экспортером угля, Россия фактически использует мировые цены на уголь в качестве индикатора цен на внутреннем рынке. И вот тут гигантские расстояния — 4,5–5,5 тыс. км от места добычи до портов — играют на руку российским потребителям. Иностранному покупателю угля важна цена в порту отгрузки, стоимость морской транспортировки из основных экспортных портов до ключевых портов стран-потребителей различается существенно, таким образом, для российских экспортеров цена в порту на судне примерно соответствует ценам угля аналогичного качества в портах Австралии.

c20

# металлургия

## Колеса удачи

Ажиотажный дефицит железнодорожных колес, начавшийся около трех лет назад, может уйти в прошлое в ближайшее время. За два последних года цены как на новые, так и на бывшие в употреблении (б/у) колеса выросли примерно в три раза. О планах нарастить в ближайшее время производство цельнокатаных колес (ЦКК) заявили Выксунский металлургический завод (ВМЗ) Объединенной металлургической компании (ОМК) и «Евраз НТМК», увеличив суммарные объемы выпуска колес до 1,5 млн в год.

— спрос —

### Кто снял сливки?

Рынок колес цикличен: обычно цикл длится семь-восемь лет. Четыре года назад заказы на колеса упали в несколько раз из-за решений регуляторов о списании б/у вагонов и, как следствие, появления более 2,5 млн штук б/у колес, которыми успешно на протяжении двух-трех лет ремонтировались вагоны. Поэтому в последние два года оба российских производителя ЦКК — Выксунский металлургический завод, входящий в ОМК и выпускающий 860 тыс. колес в год, и Нижнетагильский меткомбинат Evraz (550 тыс. колес в год) — не могли удовлетворить растущий спрос.

Более того, в 2018 году из-за совмещения циклов ситуация стала еще хуже: на фоне увеличения выпуска новых вагонов до 67 тыс. штук началась плановая замена ЦКК в вагонах, собранных в 2012–2013 годах, а также досрочная замена колес со сниженным ресурсом, поступивших после массового списания вагонов.

Параллельно проходили и другие любопытные процессы: рыночную долю еще в период низкого спроса в 2015–2016 годах активно наращивал украинский «Интерпайп», используя практику демпинговых цен. При этом в 2015–2016 годах мощности российских производителей были катастрофически не загружены (не более 40%). По оценке специалистов, в 2018 году компания Виктора Пинчука продала в России больше колес, чем в 2017-м. И это несмотря на увеличенную Евразийской экономической комиссией в апреле 2018 года антидемпинговую пошлину (с 4,75% до 34,22%).

Однако рост спроса на колеса в последние два года превзошел все ожидания из-за совпадения двух факторов: с одной стороны, значительно увеличился грузооборот, с другой — за 2014–2018 годы списали

397 тыс. старых вагонов. Это примерно 2,5 млн штук — треть от общего количества колес на сети дорог РФ.

Интересно, что ажиотажный спрос на колеса был настолько высок, что даже антидемпинговая пошлина в 34,22% никак не повлияла на объем импорта с Украины: он составил примерно по 180 тыс. штук в год за последние два года.

Понятное дело, что у некоторых игроков появились возможности хорошо заработать. Воспользовавшись ажиотажем на рынке колес, вагоноремонтные заводы в несколько раз взвинтили цены на ось в сборе, резко увеличили конечную стоимость ремонта вагонов.

Подобную точку зрения разделяют и металлурги. Официальные представители ОМК, например, неоднократно обращали внимание на то, что отпускные цены на цельнокатаные колеса растут значительно медленнее, чем на сформированные из них колесные пары (старая ось — новое колесо) (СОНК). Если в мае средняя цена по контрактам ВМЗ составляла 50 тыс. руб. за штуку, цены на колесные пары СОНК доходили до 260 тыс. руб. А колесные пары формируются вагоноремонтными предприятиями.

По мнению участника рынка, пожелающего остаться незамечанным, от роста цен на ЦКК больше всего выиграл вагоноремонтный холдинг ОАО РЖД, включающий в себя ВРК-1, ВРК-2 и ВРК-3. На холдинг приходится 70% рынка вагоноремонтных услуг в России.

### Соревнование планов

У вагоноремонтников свой взгляд на поднятую проблему. Гендиректор ООО «Вторчермет-Находка» Артур Нурмухамедов выделил две главные причины роста цен на ЦКК. Во-первых, это отказ ВМЗ от собственно маргеновского производства колесных заготовок в 2017 году. Как пи-



Рынок железнодорожных колес цикличен, обычно цикл длится семь-восемь лет. Перегруз скоро сменится простым производством

сали СМИ, закрытие было связано с тем, что мартен — морально устаревшая и экологически грязная технология. Сейчас ВМЗ покупает заготовку у «Уральской стали».

Во-вторых, сказался вагоностроительный бум. В 2016 году было выпущено 36,6 тыс. грузовых вагонов разного типа, в 2017 году — 54 тыс., в 2018 году — 70 тыс., а в текущем году, как ожидается, будет побит очередной рекорд — 75 тыс. вагонов. Каждый вагон надо не только оснастить колесами, но и создать их резерв для ремонта. «Производители вагонов просто обогнали в своих производственных планах производителей колес. При этом надо понимать, что вагоностроители никакого дефицита не испытывают: они получают по длинным контрактам ровно столько колес, сколько им требуется. Для примера: в 2018 году 80% новых колес ушло именно вагоностроителям. Основные колебания цен происходят главным образом антидемпинговые на рынке вагоноремонта, где самый основной товар — СОНК. А цена на него выросла еще и потому, что с 2017 года при формировании такой колесной пары нельзя использовать шайбовые оси (а они стоят примерно на 20% вагонов, используемых на сети)», — отметил господин Нурмухамедов.

В октябре—ноябре 2017 года перед началом ажиотажного спроса на колеса колесные пары с толщиной обода 40–49 мм стоили 38–41 тыс. руб., а СОНК — 80–90 тыс. руб., что обратным счетом дает цену колеса 7–8 тыс. руб. (с толщиной обода 40–49 мм), а для нового колеса — 23–25 тыс. руб. Спустя пару лет колесные пары с минимальной толщиной обода 24–29 мм стоят 108–128 тыс. руб., а СОНК — 265–275 тыс. руб., что говорит о цене колеса толщиной до 29 мм — 30–40 тыс. руб., а нового колеса — 110–115 тыс. руб.

У негативной тенденции оказались и позитивные «побочные» эффекты. Так, рост цены на колеса и СОНК оживил вторичный рынок этих запчастей. По прогнозу специалистов, в текущем году будет списано 20 тыс. грузовых вагонов, в следующем — 26 тыс. Часть из них отправится в разделку с вполне применными для эксплуатации колесными парами.

### Антикризисные зигзаги

В конце минувшего лета на рынке железнодорожных колес произошли важные события. Во-первых, в конце августа решением Евразийской экономической комиссии были отменены до 1 июня 2020 года антидемпинговые пошлины в 34,22% для импортных украинских колес. Но увеличение импорта с Украины не произошло, так как «Интерпайп», также, как и

российские производители, оказался загружен. Поэтому до конца уходящего года «Интерпайп» поставит в РФ примерно те же 170–200 тыс. колес. Таким образом, маневр не вызвал прилив оптимизма у вагоностроителей, вагоноремонтников, операторов и владельцев вагонов, формирующих спрос на рынке. Никто из них не ждет резкого снижения цен.

Во-вторых, Федеральная антимонопольная служба сняла обвинения в завышении цен в 2017–2018 годах с Выксунского метзавода. Антимонопольщики исследовали причины установления и поддержания высоких цен на ЦКК диаметром 957 мм в 2016–2018 годах, но нарушений закона о конкуренции не нашли.

Выводы ведомства не устроили операторов. На днях «Уралхимтранс», управляющий парком в 8 тыс. вагонов, подал в Арбитражный суд Москвы иск, в котором просит отменить решение ФАС. Металлурги считают обвинения беспочвенными.

### Помощь с Востока

Еще одну заметную волну на рынке вызвали и действия китайских компаний. Год назад в Минпромторге обсуждалась возможность поставки колес из КНР под контролем российских производителей и были выданы поручения проработать такую возможность. В частности, ОМК обращалась в Taiyuan Heavy Industry Company, MA Steel Wheel Company и

к трейдерам. Но жесткие условия будущих контрактов и необходимость представить гарантии объемов закупок колес из Китая не понравились ж/д операторам. В итоге китайский импорт доверили компании «Гарант рейл сервис». В текущем году на российский рынок ожидается поступление на российский рынок 50–70 тыс. колес из КНР. Правда, отношение вагоностроителей и ремонтников к этой продукции пока настороженное.

Интересно, что предприимчивые китайцы одновременно пытались зайти в РФ с новой «дверью». Xinyang Amsted предложила начать поставки в РФ литых колес американского образца. Пока у нас допускается эксплуатация только цельнокатаных колес, ГОСТов на литые еще нет. Но инициатива забуксовала в Минтрансе, который посчитал, что в условиях русской зимы применять новинку без испытаний опасно.

Гораздо успешнее действовал «Проммашкомплект» из Казахстана, который, по оценкам специалистов, в следующем году поставит на «протранство 1520» 170–200 тыс. колес.

### Ударил по тормозам

Однако дефицит колес в РФ, стимулирующий импорт, может уйти в прошлое уже к 2021 году. О планах нарастить в ближайшее время производство ЦКК заявили ВМЗ и «Евраз НТМК». По мнению аналитиков, российские предприятия смогут увеличить мощности по производству колес на 100 тыс. единиц к 2020–2021 годам, превысив суммарный объем выпуска в 1,5 млн колес в год.

О некотором «охлаждении» рынка ЦКК свидетельствуют и другие тренды. По оценке Moody's, перевозки нефтяных товаров сокращаются из-за изменения структуры экспорта сырьевых товаров. Это приводит к профициту вагонов и давлению на операторов полувагонов. Ухудшение нынешней динамики погрузок подвредят инвестиционные программы и финплан ОАО РЖД на 2020–2021 годы.

Уже сейчас в сети заметен профицит вагонов массовых типов вагонов — они простаивают. По предварительным оценкам, в следующем году выпуск грузовых вагонов не превысит 65 тыс., что заметно снизит нагрузку на рынок СОНК.

Ажиотаж начал спадать. После покупки ОМК в октябре Вагонной ремонтной компании-3 есть надежда, что ситуация на рынке нормализуется, а цены пойдут вниз. Это должно произойти на фоне удешевления стального проката и снижения спроса на новые вагоны.

**Сергей Артемов**

## «Обойтись без нашего металла и сплавов очень сложно»

— конкуренция —

**После снятия Министерством финансов США санкций в конце января текущего года компания «Русал» постепенно восстанавливает позиции на мировом рынке. О прогнозе роста спроса на алюминий на мировом и российском рынках в следующем году и об объективных ценах на внутреннем рынке „Ъ“ рассказал генеральный директор «Русала» ЕВГЕНИЙ НИКИТИН.**



в отношении производства автомобилей в ближайшем будущем.

Более того, требования регуляторов к снижению выбросов автомобилей требуют снижения их веса, что невозможно без применения алюминия, и рост потребления листового алюминия автопромом уже сейчас выражается в двухзначных цифрах.

Увеличивается, пусть и незначительно, спрос на один из крупнейших и самых динамичных рынков — индийском, но темпы его ниже, чем были в начале года. В других частях Азии за пределами Китая наблюдается падение спроса, которое, как мы предполагаем, носит временный характер. Дополнительный спрос на алюминий ожидается в результате перехода многих производителей воды и напитков с пластиковой бутылки на алюминиевую банку.

В целом, по нашим оценкам, положительные тенденции, которые наблюдаются на всех рынках, должны привести к росту спроса на алюминий уже в следующем году.

Кроме того, будет расти спрос на экологически чистую продукцию, а следовательно, и на алюминий, произведенный с наименьшим углеродным следом. «Русал» — один из ведущих производителей экологически чистого алюминия в мире, и мы будем только наращивать и развивать предложение продукции под экобрендом Allow. Это уникальный, по

сути, продукт: сертифицированно подтвержденные экологические показатели позволяют использовать его производителями конечной продукции с самыми высокими требованиями к снижению углеродного следа.

— Если цены на алюминий будут и дальше находиться на низком уровне, то есть ли механизмы для стимулирования их подъема? И какую роль в этом может сыграть «Русал»?

— Как я отметил выше, торговые разногласия между США и Китаем способствуют сохранению неопределенности на рынке. Эта неопределенность в сочетании с глобальным сокращением промышленного роста может негативно отразиться на ценах на алюминий в конце текущего года. — За границей могут обойтись без алюминия «Русала». Тогда остается российский рынок, на котором компания продает алюминий по ценам выше, чем на LME. Почему бы компании не снизить цены для отечественных потребителей, используя, например, механизм скидков?

— Не соглашусь с вами по всем пунктам. Во-первых, история как раз показала, что на мировом рынке обойтись без нашего металла и сплавов очень сложно. Надо всегда помнить и понимать, что мы живем в глобальном мире, экономические и хозяйственные связи в котором формируются годами, если не десятилетиями. «Русал» — один из крупнейших производителей алюминия, часть мировой производственной цепочки. Его нельзя просто так исключить из рынка. И это не прихоть «Русала» или наших клиентов, просто так работает рынок: чтобы быть конкурентными, чтобы предлагать потребителям лучший товар по лучшей цене, без долгосрочного планирования, качественного сырья и материалов не обойтись. «Русалу» в этом отношении есть что предложить своим клиентам — это и уникальные сплавы, большую часть которых мы разрабатываем сами с учетом потребностей конкретного потребителя. Наш металл, продаваемый под брендом Allow, привлекает

все большее внимание клиентов, которым важно демонстрировать максимально низкий углеродный след на всех этапах производства. Но самое важное: «Русал» — это еще и репутация надежного партнера, которой мы гордимся и дорожим. Несмотря на любые сложные обстоятельства, с которыми нам пришлось столкнуться, «Русал» полностью выполнял все свои обязательства.

А что касается цены — ее формирует рынок, и складывается она из многих составляющих. Мы как глобальная компания не можем игнорировать правила рынка, так как в долгосрочной перспективе от этого не выиграет никто: ни «Русал», ни российские производители. Кроме того, напомним, что, согласно предписанию антимонопольного органа России, мы обязаны выполнять в приоритетном порядке запросы российских клиентов, и от своих партнеров мы никогда не отказывались. Кроме того, так как поставляем на отечественный рынок продукцию действительно мирового качества.

— Как вы оцениваете положение дел на российском рынке алюминия? Есть ли предпосылки к его расширению, учитывая трудности, испытываемые промышленностью и строительством? Какие отрасли могут стать драйвером этого процесса?

— С 2016 года, то есть на протяжении последних четырех лет, объем экспорта российских алюминиевых полуфабрикатов и готовых изделий из алюминия превышает объем импорта. Но структура экспорта и импорта существенно различается. Экспорт в основном приходится на прокатную продукцию и фольгу (плиты, листы, лента) для производства упаковки и продукции машиностроения, а также на прутковую экструзию, то есть на те отрасли, где мы имеем развитые компетенции еще с советских времен.

Подавляющая часть импорта — это продукция потребительского сектора: радиаторы отопления, посуда, профиль для мебели, автомобильные колесные диски, полуфабрикаты для строительства и отделки.

Сейчас примерно 20% общего потребления приходится на импортную продукцию. С одной стороны, эта доля не так уж велика, особенно в сравнении с цифрами начала 2010-х годов, когда она достигала половины общего потребления. Более того, сокращение доли импорта до нуля не будет полезным для российской алюминиевой отрасли в плане развития конкуренции и улучшения качества продукции, да и просто разумности: всегда есть какая-то доля уникальной продукции, которую нерационально производить внутри страны из-за малого объема спроса.

Примерно половину существующего объема импорта невозможно заместить внутренним производством по причине или полного отсутствия аналогичных производств, или недостаточного объема мощностей для удовлетворения спроса. Речь идет прежде всего о плоском прокате с современными покрытиями, используемом в строительной отрасли, крупногабаритном транспортном профиле, колесных дисках. И, на наш взгляд, именно на этих направлениях необходимо сосредоточиться для развития отрасли и экономики в целом, так как давайте не будем забывать, что алюминиевая отрасль — это еще и база для высокотехнологичных производств разных направлений промышленности.

— Однажды вы сказали, что в России не мешало бы наладить производство алюминиевых автомобилей. Вы по-прежнему так думаете? — Речь шла о мировом тренде, который заключается в увеличении доли алюминия в современном автомобиле. Он легче других материалов, что обеспечивает заметное снижение выбросов углекислого газа при эксплуатации транспортного средства. В нашей стране, где на одну семью все чаще приходится уже по две машины и перед многими регионами стоит задача улучшить экологические показатели, в том числе за счет модернизации городского автопарка, увеличение потребления алюминия в этой области могло бы способствовать решению более масштабной задачи.

В России применение алюминия в автопроме пока гораздо ниже, чем в европейских странах, — почти в два половинного раза, что прежде всего связано с модельным рядом автомобилей, собираемых в нашей стране. Подавляющее большинство из них — это экономичные автомобили компактного и среднего классов, в которых основная доля используемого алюминия приходится на колесные диски и элементы силовой линии (детали двигателя и трансмиссии).

Другая причина низкой доли российского автопрома в наших продажах обусловлена тем, что, несмотря на огромные мощности по сборке автомобилей, уровень локализации производства алюминиевых компонентов в России остается крайне низким.

Алюминий может быть более востребованным в строительстве, транспортном машиностроении, автомобилестроении, мостостроении, то есть практически во всех областях, от которых зависит качество жизни в наших регионах. Поэтому мы будем поддерживать развитие отечественных компетенций в этих сферах.

— Каковы планы «Русала» на развитие производства до конца 2019 года и на ближайшие пару лет? В частности, в какие сроки предполагается завершить строительство Тайшетского алюминиевого завода? Будет ли мощность Богучанского доводиться до 588 тыс. тонн в год?

— В течение 2019 года мы постепенно восстанавливаем объемы продажи продукции с добавленной стоимостью (ПДС) и достигли 40% продаж ПДС в общем объеме реализации по итогам третьего квартала по сравнению с 29% в первом квартале. Ожидаем, что доля ПДС нормализуется в начале 2020 года, по итогам завершения периода контрактации.

Наши планы по строительству Тайшета остаются в силе, Богучанский завод также набирает обороты. БоАЗ мы строим в партнерстве, поэтому строительство второй серии — это предмет обсуждения с нашим партнером.

**Записал Леонид Хазанов**

# Review



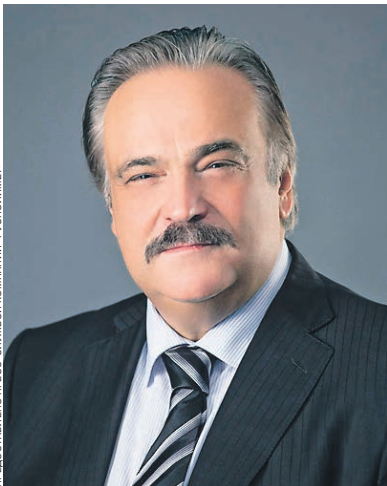
## «Мы хотим изменить технологический уклад в отечественном машиностроении»

Российские металлурги активно осваивают передовые технологии, что позволяет им приобрести новые компетенции, расширить ассортимент высококачественной востребованной продукции на внутреннем и внешнем рынках, а также существенно увеличить выручку. Один из игроков, осваивающих новые ниши на рынке, холдинг «Русполимет», в начале осени запустил в Нижегородской области два предприятия, производящих металлические порошки и титановые изделия. О том, какое значение это имеет для развития российского машиностроения, куда будет поставляться продукция этих заводов, рассказывает председатель совета директоров ПАО «Русполимет» **Виктор Ключай**.

— инновации —

— В сентябре «Гранком», дочерняя компания «Русполимета», начал опытно-промышленные испытания комплекса по производству металлических порошков и гранул. В чем уникальность проекта? — Во-первых, аналогов подобного производства в нашей стране нет. До недавнего времени российские предприятия закупали высококачественные металлические порошки за границей. Запуск производства в Кулебаках по праву можно считать весомым вкладом в федеральную программу по импортозамещению. Во-вторых, уникальность завода заключается в том, что на одной площадке созданы условия для выпуска различных марок сталей и сплавов, их распыления в порошки с целью дальнейшего получения уже порошковых сталей и изготовления из них изделий. В том числе с использованием аддитивных технологий. Мы хотим изменить технологический уклад в отечественном машиностроении. Общий объем инвестиций в проект составил 1,4 млрд руб. Из них 750 млн руб. в сжатые сроки в виде займа выделил Фонд развития промышленности. Ранее «Гранком» специализировался на переработке литежных, ферросплавов и производстве изделий из тугоплавких материалов (молибден, ванадий, вольфрам, ниобий, хром и другие). Поэтому проект по выпуску металлических порошков на площадке «Русполимета» стал знакомым для России.

— Каков, на ваш взгляд, потенциал порошковой металлургии? — Это технологическое направление одновременно решает задачи эффективного производства высококачественных прогрессивных изделий и получения материалов с новыми свойствами. Приведу один факт: стойкость заготовки из порошка в шесть раз выше обычных! Порошковая металлургия за счет уменьшения расходного коэффициента по сравнению с литьем позволяет получать в разы более прочные детали. Можно



сразу создать нужную форму заготовки, заполнить ее порошком, спечь в газостате и получить практически готовое изделие с минимальной механической обработкой. У этого направления есть и другие достоинства. При использовании технологий порошковой металлургии в разы снижается расход металла, трудоемкость, в разы повышается производительность труда. Нынешняя доля России в мировом производстве порошков — меньше 1%. Так что нам есть куда расти! К тому же на нашем заводе используются только передовые разработки. Это не водное распыление, где расплав диспергируется потоком воды высокого давления. Речь идет исключительно об элитных порошках, которые получают методами центростремительного распыления, газовой атомизации в инертной среде. Они используются для 3D-технологий, газостатирования изделий, изотермического прессования, когда в вакуумной камере для порошков при температуре от 1,5 тыс. до 2 тыс. градусов создается высокое давление до 2 тыс. атмосфер.

— Когда комплекс выйдет на проектную мощность? — Сейчас завершается пусконаладочный период. Серийное производство мы начали в четвертом квартале текущего года. Мощности производства позволят ежегодно производить

на одной установке до 500 тонн жаропрочных порошков, на второй — около 2,5 тыс. тонн порошков для производства инструментальной и нержавеющей стали. Добавлю, что мы намерены двигаться дальше. В следующем году на промышленной площадке «Гранкома» заработает третья установка, которая будет выпускать инструментальный порошок. Также здесь появятся две установки по распылению титана. Продукция из порошковой стали широко востребована в машиностроении, атомной энергетике, авиастроении, нефтяной, газовой, химической промышленности. Отмечу, что мы нацелены прежде всего на отечественного потребителя.

— Планируются ли поставки кулебацких порошков за рубеж? — Наши специалисты по продажам в представительстве компании в Дюссельдорфе (ФРГ) уже давно занимаются поиском возможных иностранных покупателей. И на международной промышленной выставке «Металл-Экспо» эти усилия получили логическое продолжение: были подписаны экспортные соглашения на поставку первых партий в Германию и Японию. Как видите, качественный и нужный товар востребован всегда. И режим санкций поставкам не помеха.

— Какие другие сделки «Русполимет» заключил на «Металл-Экспо»? — Мы обсудили детали и подписали контракты на следующий год с Объединенной двигателестроительной корпорацией, которая является нашим стратегическим партнером. Кроме этого продолжались сотрудничество по нашей традиционной тематике с отечественными инструментальными заводами.

— В сентябре заработал завод вакуумной металлургии (ЗВМ). Очевидно, что производство титановых сплавов получило новый импульс развития. — В кооперации с «Русполиметом» из слитков, производимых на ЗВМ, на одной площадке будет изготавливаться более 500 видов титановых изделий: кольца, прутки, поковок. Мы



На выставке «Металл-Экспо» подписал экспортные соглашения на поставку первых партий порошков в Германию и Японию

рассчитываем в перспективе полностью перейти на свой титан. Это даст нам дополнительные компетенции, дополнительную продукцию и дополнительные страховочные инструменты. Наша главная цель — обеспечить устойчивую работу предприятия. Сейчас идет процесс сертификации. По некоторым сплавам он уже завершен. Я думаю, что в течение нескольких месяцев мы его полностью закончим. Отмечу, что часть наших заказчиков, например из авиапрома, которым не требуется сложная аттестация, уже покупают изделия из нашего титана. Сейчас в стадии подписания находится крупная сделка на поставку титана предприятию, выпускающему продукцию для обеспечения безопасности людей. На завершившейся выставке подписаны первые контракты и с зарубежными компаниями. Речь, конечно, пока идет о небольших пробных партиях. Объемы поставок титана за рубеж пока невелики, но мы надеемся на спрос высокотехнологичной продукции со стороны энергетиков и специалистов из аэрокосмической отрасли. Напомним, минувшим летом на авиасалоне в Ле-Бурже мы подписали новый контракт. Объем экспорта в общий портфель продаж доходит до 20–22%. География экспортных поставок достаточно широкая: Канада, страны Евросоюза, Юго-Восточ-

ная Азия, включая Китай и Южную Корею, и ближнее зарубежье, главным образом Белоруссия. По итогам прошлого года наши продажи выросли на 1 млрд руб., до 12 млрд руб. В этом году мы ожидаем приблизительно такого же прироста. За девять месяцев этого года по сравнению с аналогичным периодом 2018-го выручка компании выросла на 33% (с 7,2 млрд руб. до 9,5 млрд руб.), что было обусловлено увеличением доходов от продажи горячекатаного проката и стали в поковках. Чистая прибыль в январе—сентябре выросла почти в пять раз и составила 769 млн руб. Мы полностью выполняем план этого года по объемам, номенклатуре, финансовому результату.

— «Русполимет» одним из первых в Нижегородской области вошел в госпрограмму «Повышение производительности труда». Есть результаты внедрения бережливого производства? — Да, главное достижение: за полгода мы сократили технологический производственный цикл больше чем на 30%. Это позволило нам существенно увеличить рост производительности труда. Если ранее каждый месяц мы выпускали продукции на общую сумму 750 млн руб., то сейчас перешагнули этот показатель, выпуская ежемесячно продукции более чем на 1 млрд руб. Но мы не собираемся почитать на лаврах. В мае начнется второй этап оптимизации производства и сокращения расходов.

— Насколько активно вы участвуете в создании в Нижегородской области технопарка «Машиностроение»? — Технопарк создается на площадке нашего дочернего предприятия «Дробмаш», поэтому мы принимаем самое деятельное участие в этом проекте. Его главные цели — улучшить инвестиционный климат города Выкса и качество выпускаемой продукции. Он также призван помочь локализовать производство комплектующих, узлов, агрегатов и компонентов для ЗАО «Дробмаш». Мы свою часть работы сделали: помогли провести коммуникации, отремонтировали, построили здания и сооружения, приобрили часть необходимого оборудования. Скоро начинается очередной этап — переговоры с потенциальными резидентами технопарка.

— Какие важные для «Русполимета» события произошли в этом году? Каковы планы на будущее? — Можно выделить несколько моментов. Во-первых, мы запустили два знаковых для отрасли предприятия. Во-вторых, подписан ряд важных экспортных контрактов, благодаря которым у нас появились новые продукты, ниши и клиенты. В-третьих, мы внедрили новую IT-систему SAP S/4HANA. На ее основе планируется провести масштабную цифровую трансформацию предприятия. Главная задача на следующий год — увеличение объема продаж до 15 млрд руб.

**Беседовал Сергей Артемов**

## металлургия

# Металлический привкус лет

— инструменты —

**За год инвестиции негосударственных пенсионных фондов (НПФ) в металлургическую отрасль и добывающую промышленность почти удвоились. И это на фоне предыдущих нескольких лет снижения интереса металлургических компаний к пенсионному фондам. Сейчас из 49 российских НПФ 3 так или иначе связаны с металлургием.**

● На начало 2014 года в России действовало 120 частных фондов, в которых было сконцентрировано 1,1 трлн руб. пенсионных накоплений 22 млн застрахованных лиц и 836,1 млрд руб. пенсионных резервов 6,8 млн участников добровольных пенсионных программ. К середине 2019 года число НПФ сократилось до 49, в них было аккумулировано 2,7 трлн руб. пенсионных накоплений 37,4 млн граждан и 1,3 трлн пенсионных резервов 6,2 млн клиентов частных фондов.

**Эволюция НПФ**

Большинство металлургических корпоративных НПФ в прошлые годы повторили судьбу других корпоративных фондов, превратившись в крупные финансовые структуры с большим объемом длинных денег и попав в руки финансовых групп (ФГ). За десять лет число российских НПФ сократилось почти в три с половиной раза, и одним из самых живучих, несмотря на сокращение их числа, оказались частные фонды, связанные с металлургическими компаниями. Ушли тем или иным способом от отраслевой специализации, повторив во многом путь других специализированных частных фондов, такие крупные «металлургические» НПФ,

как «Норильский никель» (сначала переименован в «Наследие», а затем присоединен к «Газфонду Пенсионные накопления»), «Стальфонд» (бывший фонд «Северсталь», сейчас присоединен к НПФ «Будущее»), «Мечел-фонд» (проходит процедуру ликвидации) и НПФ металлургов (среди учредителей были структуры компании Evraz, также ликвидируется). Однако выжили и остались пока независимыми НПФ «УТМК-Перспектива» (акционерами являются совладельцы «УТМК-Холдинга»), «Гефест» (бенефициар — владелец Объединенной металлургической компании Анатолий Седых), «Социальное развитие» (ранее принадлежала структурам владельца НЛМК Владимира Лисина, перешла под контроль ГК «Регион», но продолжает обслуживать корпоративную пенсионную программу НЛМК).

Если в начале 2011 года на крупнейшие металлургические фонды приходилось 56,5 млрд руб. активов (или 5,5% активов российских НПФ), то через два года активы этих НПФ удвоились до 115,7 млрд руб. (6,8% всех активов частных фондов). При этом существенно изменилось соотношение пенсионных накоплений аккумулированных НПФ в рамках ОПС и пенсионных резервов по добровольным, по большей части корпоративным программам. В 2011 году на пенсионные накопления приходился 61% всех активов металлургических фондов, а на резервы — 35%, в 2013 году эта пропорция уже составляла 75% к 22%. При этом в топ-20 крупнейших НПФ было два металлургических фонда — НПФ «Норильский никель» (54,2 млрд руб.) и «Стальфонд» (34,5 млрд руб.). Такой объем активов, большой входящий (за счет новых взносов и привлечения клиентов) поток дешевых длинных

пассивов, сделал частные фонды привлекательными для ФГ. Во-первых, большой объем средств, сконцентрированных в НПФ, позволял вкладывать их в интересные для ФГ по разным причинам (в том числе за счет связей с собственниками) активы, фондируя, например, за счет покупки облигаций те или иные проекты, во-вторых, на НПФ можно было держать бизнес: контролируемые фонды могли быть собственниками бизнесов их бенефициаров. Для металлургов же крупные НПФ становились очень большим непрофильным активом, требовавшим пристального внимания учредителя и явно переросшим функцию социального обеспечения и мотивации работников. К тому же теперь за пенсионный бизнес ФГ готовы были давать хорошие деньги. В 2013 году структура United Capital Partners (UCP) Ильи Шербова приобрела НПФ «Норильский ни-

кель» (см. „Ъ“ от 4 сентября 2013 года, впоследствии контроль перешел владельцу группы компаний «Алор» Анатолию Гавриленко), а O1 Group Бориса Минца купила «Стальфонд» (см. „Ъ“ от 1 ноября 2013 года). Впоследствии два фонда были объединены с другими пенсионными активами своих новых владельцев. В 2014–2015 годах «Мечел-фонд» и НПФ металлургов перешли под контроль экс-президента АФК «Система» Евгения Новикова (см. „Ъ“ от 2 апреля 2015 года). Однако фонды господина Новикова в итоге не были допущены в систему гарантирования прав застрахованных лиц — необходимое условие для работы с пенсионными накоплениями, а затем лишены лицензии (см. „Ъ“ от 23 июня 2016 года).

Последней крупной продажей металлургического фонда ФГ стала реализация структурами господина Лисина корпоративного фонда НЛМК

### АККУМУЛЯТОР ВОЗНАГРАЖДЕНИЙ

Негосударственные пенсионные фонды (НПФ) первоначально создавались в форме некоммерческих организаций (НКО), целью которых было не извлечение прибыли, а исключительно обеспечение будущих и нынешних пенсионеров дополнительными пенсиями. Дискуссии о том, являются НПФ финансовыми организациями (хотя и выполняющими социальную функцию) или социальными институтами (хотя и действующими в финансовой сфере), велись долго. Развитие накопительной компоненты обязательного пенсионного страхования (ОПС) подтолкнуло власти к тому, чтобы выбрать первый вариант и провести акционирование частных фондов, которое и началось в 2014 году, закончившись в прошлом году. В фондах реализуются как добровольные пенсионные программы (НПО) в форме корпоративных пенсионных программ для компаний и их сотрудников, так и индивидуальные пенсионные планы для физических лиц. Что позволяет аккумулировать средства в рамках обязательного пенсионного страхования (новые взносы заморожены с 2014 года). Инвестируются накопленные фондом средства в основном через управляющие компании (в НПО есть определенный класс активов, в которые НПФ может инвестировать средства самостоятельно, сейчас рассматриваются регуляторные изменения, которые позволят вкладывать пенсионные резервы почти во все разрешенные для инвестирования активы). За свою деятельность (аккумулирование средств, учет, исполнение обязательств) НПФ получает вознаграждение: по НПО — переменную часть в размере не больше 15% инвестиционного дохода, по ОПС — такую же переменную часть, а также постоянное вознаграждение — 0,75% от аккумулированных пенсионных накоплений. **Илья Усов**

«Социальное развитие». Покупателем в начале 2017 года выступила та же O1 Group (см. „Ъ“ от 6 декабря 2016 года). Впоследствии все пенсионные активы господина Минца перешли под контроль пенсионного дивизиона ГК «Регион». И сейчас «Социальное развитие» присоединяется к НПФ «Эволюция» (бывшее название — «Нефтегарант»), в котором, в частности, формируется пенсионная программа нефтяной компании «Роснефть» (см. „Ъ“ от 2 октября).

**Грань рентабельности**

Акционеры менее крупных независимых корпоративных металлургических НПФ — «УТМК-перспектива» и «Гефест» — рассматривают возможность их продажи. На них давят ужесточение регуляторных требований, а также изменение экономики частных фондов. В нынешних условиях бизнес не крупных НПФ поставлен на грань рентабельности. В середине текущего года велись переговоры о возможной продаже фонда «УТМК-перспектива» в рамках крупной сделки с банком «ФК Открытие» — владельцем крупного НПФ «Открытие» (см. „Ъ“ от 24 июня), но, по-видимому, они окончились неудачно. Владельцы НПФ «Гефест» также давно ищут покупателей на свой пенсионный актив, рассказывали ранее несколько источников на рынке пенсионных M&A, а также человек, близкий к фонду. Но цена его явно завышена, отмечают они. Однако после санации ряда крупных ФГ на фоне неопределенности в российской пенсионной системе число желающих купить частные фонды значительно снизилось, цена на них также упала (см. „Ъ“ от 13 июня 2018 года). Впрочем, интерес металлургов к собственным фондам может и оживиться. На-

пример, в текущем году возможность создания или покупки НПФ рассматривали структуры «Мечела». События, «Ъ» говорили, что металлургическая компания хочет возобновить свою корпоративную программу, интерес ее мог быть обусловлен и возможностью вкладывать ограниченную часть пенсионных средств в активы, связанные с собственником (см. „Ъ“ от 13 февраля). Стимулом к рассматриванию присутствия металлургов на пенсионном рынке может послужить начало действия новой стандартизированной пенсионной схемы, в которую можно будет перевести и обязательства по ОПС, — гарантированного пенсионного плана (ГПП), представленного в прошлом месяце (см. „Ъ“ от 25 октября). Фонды уже наращивают вложения в металлургическую отрасль, следует из данных Банка России. Почти 90 млрд руб. пенсионных накоплений (или 3,2% от аккумулированных НПФ средств в рамках ОПС) и более 47 млрд руб. пенсионных резервов (3,5% от общих собранных средств в рамках негосударственного пенсионного обеспечения) было вложено в металлургическую отрасль и добывающую промышленность. Годом ранее инвестиции в эти сектора были значительно меньше: пенсионных накоплений было вложено всего чуть более 42 млрд руб. (1,6%), а пенсионных резервов — почти 34 млрд руб. (2,7%). Таким образом, за год инвестиции НПФ в металлургическую отрасль и добывающую промышленность почти удвоились. Впрочем, вложения в эти сектора значительно уступают инвестициям в других направлениях. Например, в банки на конец третьего квартала было вложено на порядок больше.

**Илья Усов**

# металлургия

# Добыча себестоимости

— сырье —

Посчитаем теперь цену для российского потребителя. Для начала вычтем стоимость погрузки на корабль. В российских портах она выше, чем в среднем в мире, поскольку в нашей стране имеется дефицит портовых мощностей для перевалки угля. То есть российский потребитель уже получает цену меньше, чем аналогичный зарубежный игрок. Теперь вычитаем стоимость ж/д транспортировки до места добычи. В России она выше, чем в большинстве стран мира, поскольку на такие расстояния от разреза/шахты до порта не везут уголь нигде в мире. В итоге при сопоставимых ценах на российский и зарубежный уголь в портах цена на разрезе/шахте в России, за вычетом расходов на транспортировку и погрузку на судно, будет ниже аналогичной для зарубежных рынков с учетом транспортировки от разреза/шахты до потребителя (которые в России тоже находятся далеко от мест добычи, если не считать металлургов Кемеровской области) уголь российским потребителям обходится в среднем на \$20–30 за тонну дешевле, чем их зарубежные конкурентам, расположенным близко к портам, и на \$30–50 за тонну дешевле, чем зарубежных металлургам, особенно европейским, которые вынуждены доставлять на свои заводы уголь из портов.

Третий фактор — экологический. Не секрет, что коксохимическое производство, являющееся потребителем коксующихся углей (в России корректнее говорить концентрата коксующихся углей, но для простоты будем пользоваться общим названием), является основным загрязнителем атмосферы на металлургическом комбинате. Более того, на многих заводах, например на Московском коксозаводе (МКГЗ), выпуск коксохимической продукции ограничен ввиду близости крупного населенного пункта, поэтому выпуск дорогостоящей коксохимической продукции из образующегося в процессе коксования газа на них не производится, что лишает металлургическую компанию части дохода, который мог бы повысить экономическую эффективность предприятия.



Российский уголь — это ценный экспортный товар на все времена

При этом штрафы за загрязнение воздуха в России ничтожны — например, в декабре 2014 года после выброса вредных веществ на Московском нефтеперерабатывающем заводе, когда жители нескольких районов Москвы почувствовали запахи сероводорода, а замеры показали высокую концентрацию химических элементов в воздухе, суд оштрафовал завод на 250 тыс. руб. Аналогичных размеров штрафы применяются и к коксохимическим предприятиям. Тот же МКГЗ в марте 2012 года должен был заплатить за двукратное превышение содержания азотных и серных выбросов 40 тыс. руб. Но даже этот штраф был снижен до 30 тыс. руб. Конечно, такие штрафы не налагают финансовых ограничений на российских потребителей угольной продукции и не требуют от них вложений в системы очистки воздуха. При этом на Западе компании черной металлургии находятся под контролем экологических активистов и в случае нарушения законодательства несут как издержки в виде штрафов, которые исчисляются суммами в \$0,5–1 млн, так и тратят

ся на очистные сооружения и фильтры. Таким образом, российские металлурги не испытывают такого экологического давления на свою рентабельность, как их зарубежные коллеги, что позволяет им оставаться более эффективными.

## Экспортный товар

Российские запасы угля для коксования не только ценное преимущество отечественной черной металлургии, но и ценный экспортный товар, который в период пикового спроса на угольную продукцию позволяет угольщикам, в основном контролируемым металлургическими компаниями, зарабатывать на международном рынке. Если в 2007–2011 годах экспорт угля для коксования находился на уровне 13 млн тонн, то начиная с 2012 года он вырос до 17 млн тонн, а по итогам 2019 года может достичь 27 млн тонн. Основные направления сбыта — Украина, Китай, Япония и Южная Корея. При этом повышающийся тренд в азиатских странах в большой степени связан с признанием качества российской продукции. Тяжелая экологическая ситуация, которая складывается вокруг сталелитейных предпри-

ятий в Китае и других азиатских регионах, требует от местных потребителей угля использовать более качественный уголь с более низким содержанием серы, а этим отличается именно российская продукция.

В результате роста экспортного потенциала российского угля для коксования увеличилась и его добыча: в 2018 году она оценивалась в 88,2 млн тонн против 70,6 млн тонн в 2007 году, а в 2019-м может превысить 93 млн тонн, что будет абсолютным рекордом угольной промышленности России за весь период ее существования.

При этом собственное российское потребление коксующегося угля даже снизилось за последние 12 лет — например, производство металлургического кокса в России упало с 34 млн до 27 млн тонн. Это связано с тем, что Китай, Индия и Польша, которые раньше потребляли российский кокс, перешли на закупки коксующегося угля и почти отказались от российской продукции.

● По данным ФТС, российский экспорт кокса и полукокса за январь–август 2019 года составил около 1,9 млн тонн — на 3,9% больше, чем за аналогичный период прошлого го-

да. Если сравнить эти цифры с данными за 2008 год, то можно заметить фактически двукратное падение экспорта этой продукции. Отказ от использования готового российского кокса связан, вероятно, с переходом зарубежных металлургов на менее качественные марки угля, которые не позволяют производить качественный кокс без смешивания с углями других марок. Кроме того, у российского кокса неоптимальные показатели горячей прочности и реакционной способности. В условиях распространения технологии пылеугольного вдвухания, когда в доменной печи кокс частично замещается энергетическим углем, требования к остающемуся в процессе металлургическому коксу существенно возрастают, что делает использование продукции невысокого качества экономически неэффективным.

## Ценные марки

В 2000–2007 годах нередко были сырьевые войны между отечественными металлургами, когда они, контролируя те или иные месторождения сырья (угля или руды), не поставляли его своему прямому конкуренту, что вызывало сложности при осуществлении конкурентом правильной шихтовки угольной продукции и в конечном итоге приводило к росту себестоимости конечной продукции и снижению ее качества. 2010-е научили компании кооперироваться, сырьевые войны ушли в прошлое, однако рынок угля по-прежнему делят на внутригрупповой и свободный. Характерно, что объем внутригрупповых поставок угля не только не снизились с 2007 года, но и выросли до 14,5–15 млн тонн по итогам 2019 года против 12 млн тонн в 2007 году. С одной стороны, это объясняется ростом объемов добычи угольными компаниями, входящими в крупные металлургические холдинги, с другой — сохраняющимся недоверием между металлургическими компаниями, которые опасаются возобновления сырьевых войн, поэтому привлекают работать на гарантированном сырье, получаемом от собственных угольных компаний.

Если в 2011–2013 годах были попытки приобрести зарубежный уголь, например из США либо Ав-

стралии, чтобы протестировать его качество либо усилить свои переговорные позиции в общении с российскими поставщиками коксующегося угля, то к 2019 году из крупных иностранных остались только поставщики из Казахстана, которые удобно расположены относительно российских ММК, Нижнетагильского МК.

Крупнейшей компанией по добыче коксующегося угля в России остается «Евраз»: добывающие активы «Южкозбассуля» и «Распадский» в 2019 году обеспечивают до 27% добычи коксующегося угля. «Мечел» занимает второе место с долей 13%, на третьем месте «Северсталь» с долей 10,5%, четвертое у «Сибуглемета» — 10%. Наиболее интересный игрок — компания «Колмар», которая разрабатывает Денисовское и Инаглинское месторождения. Эта компания фактически с нуля начала разработку крайне технологически сложного участка и в результате упорной работы по итогам года может выйти на уровень добычи свыше 7 млн тонн. Это уголь ценных марок Ж и К, так что можно только восхищаться успехами «Колмара», особенно на фоне деятельности Эльгинского и Элегестского месторождений, о которых 12 лет назад говорили все деловые издания и аналитики. Эти более простые в техническом отношении месторождения (без учета дорог) продемонстрировали куда более скромные результаты за прошедшие годы.

## Маржинальный путь

Ждать ли дальнейших успехов отечественной угольной отрасли? Вероятно, да. Падение цен на мировых рынках неизбежно высвобождает рыночную долю для российских угольщиков, которые будут занимать место дорогих американских производителей. Планы по добыче коксующегося угля предполагают ежегодный рост, и в ближайшие годы можно будет говорить о том, что экспорт коксующегося угля догонит по объемам внутреннее потребление, а может быть, и перегонит его. Таким образом, рост экспорта российского угля, о котором говорил президент РФ, вполне может быть не только экстенсивным — за счет роста экспорта углей энергетических марок, но и интенсивным — за счет роста экспорта более маржинальной продукции — коксующегося угля.

Максим Худалов

# Инвестиции в надежду

— акции —

При общемировом падении спроса и неблагоприятной ценовой конъюнктуре отечественных металлургов выручил внутренний рынок, прежде всего резкий рост спроса со стороны строительной отрасли. Он был обусловлен увеличением интереса к новым проектам в сфере жилой недвижимости в преддверии отмены долевого строительства и перехода на обязательное использование механизма эскроу-счетов, а также началом реализации нацпроектов, в рамках которых предусмотрены масштабные вложения в инфраструктуру, в строительство.

В результате, по оценке управляющего по экономическому и отраслевому анализу Промсвязьбанка Игоря Нуждина, хотя поставки российских предприятий черной металлургии на внешние рынки по итогам 2019 года могут снизиться на 7–10%, за счет роста внутреннего спроса они в целом покажут лишь небольшое сокращение производства. При этом он отмечает, что премия внутреннею рынка к внешнему по горячекатаному прокату оценивается в \$60–65 за тонну, и это максимум за последние три года, так что на фоне падения цен на сталь на мировом рынке рынок РФ для российских металлургов остается привлекательным.

## Неплохие перспективы

Общее падение цен на стальной прокат и некоторое удорожание сырья не сможет не сказаться на финансовых результатах российских компаний по итогам 2019 года — можно ожидать падения выручки, EBITDA и маржинальности и, как следствие, снижения объемов дивидендных выплат. Фондовый рынок на эти тренды реагирует соответствующим образом. Акции гигантов отечественной черной металлургии в текущем году разочаровывают инвесторов, несмотря на то что эмитенты продолжают генерировать свободный денежный поток, ежеквартально транслируя до 100% свободного денежного потока в дивидендные выплаты. С начала года до середины ноября капитализация НЛМК на Московской бирже снизилась на 19,5%, «Северсталь» потеряла 5,7%



стоимости, акции ММК подешевели на 11,6%, Мечела — на 17,1%, бумаги «Евраз» на LSE — на 22,6%.

Однако такие финансовые результаты не очень повлияли на инвестиционную активность российских металлургических компаний. «В 2019 году, «Северсталь», НЛМК и «Евраз» вступили в активную инвестиционную фазу, ММК продолжил реализацию действующей стратегии и тоже нес высокие капитальные затраты. Компании не боятся текущей слабой конъюнктуры и продолжают реализацию своих стратегий, некоторые увеличивают инвестпрограмму», — рассказывает Александр Сидоров.

Компании черной металлургии начинают наращивать капитальные затраты на ремонт и модернизацию производственных мощностей и освоение выпуска новой нишевой продукции с высокой добавленной стоимостью для более узких целевых потребителей, отмечает Алексей Калачев. При этом они продолжают направлять на дивиденды до 100% свободного денежного потока, а для финансирования инвестиционных программ активнее выходят на рынок облигационных займов, поскольку могут себе это позволить при нынешнем низком уровне долговой нагрузки.

«Компании не стали менять объявленные ранее планы роста капитальных затрат, причем некоторые, такие как «Северсталь», наоборот, объявили о дальнейшем росте инвестиций. Однако, чтобы не пугать инвесторов, они также объявили о гибкости инвестиций и готовности их снизить при плохой ситуации на рынке», — добавляет Андрей Лобазов.

«При благоприятном сценарии нельзя исключить некоторого оживления рынка, однако пока ситуация в отрасли довольно печальна», — считает Андрей Лобазов. — Спрос на сталь замедляется, продажи автомобилей падают: ArcelorMittal, крупнейший производитель стали в мире, снизил свои ожидания в отношении роста глобального спроса до 0,5–1,5%.

«В 2020 году мы ждем продолжения падения цен на сталь на фоне слабого спроса на нее, а также снижения цен на сырье. Это продолжит оказывать давление на финансовые результаты компаний, прогнозирует Игорь Нуждин. — Но маржинальность именно стального бизнеса может не пострадать, так как снизятся и котировки сырья. Здесь лучше должны выглядеть компании, которые закупают сырье на стороне. Поддержку металлургам будет оказывать рост спроса на внутреннем рынке, но его привлекательность может снизиться из-за сужения премии к экспортным ценам».

Александр Сидоров ожидает роста цен на европейских рынках, так как в этом регионе рентабельность металлургов ниже, чем во времена кризиса перепроизводства в 2015–2016 годах: «В России, думаю, цены будут снижаться, так как во втором полугодии они существенно выросли из-за разового эффекта: изменения законодательства в долевом строительстве вызвали временное повышение спроса».

Внутренний спрос на сталь может поддержать в ближайшие годы реализация нацпроектов, особенно таких как «Безопасные и качественные автомобильные дороги», «Жилье и городская среда» и «Комплекс-

ный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры», считает Алексей Калачев. «Мы считаем, что акции металлургических компаний вполне справедливо оценены рынком с учетом текущей ситуации и остаются надежными и доходными инструментами для портфельных инвесторов».

Объем выплат дивидендов может снизиться, дивидендные выплаты российских компаний черной металлургии за следующий год будут ниже, чем за 2019 год, которые, в свою очередь, уступают дивидендам за «тучный» 2018 год.

При этом эксперты считают, что акции российских компаний черной металлургии имеют неплохие перспективы роста. «Металлургические компании недооценены и обладают двузначным потенциалом роста», — полагает Александр Сидоров.

## Цветовое решение

На рынке цветных металлов конъюнктура в текущем году была разнонаправленной, что отразилось на показателях ведущих российских производителей.

Цены на золото в нынешнем году выросли на 15% по двум причинам. Первая: ожидание замедления темпов роста мирового ВВП стимулирует инвесторов переключаться в защитные активы. Вторая — политика ФРС США, которая начала снижать базовую ставку; динамика ставки ФРС, как правило, находится в противофазе с динамикой цен на золото.

«Думаю, что золотодобыча сейчас смотрится очень перспективно, маржинальность этого производства очень высока — в районе 50–60%, и, полагаю, компании будут вкладывать средства в его расширение, говорит портфельный управляющий УК „Альфа-Капитал“ Эдуард Харин. — При этом дивидендная доходность акций — 5–6%, это ниже, чем у металлургов в среднем, но цены на золото гораздо менее волатильны, чем на сталь и промышленные металлы, поэтому эти дивидендные выплаты хорошо защищены».

Акции «Полюса», особенно в последнее время, сильно коррелируют с ценой золота, отмечает Алек-

сей Калачев. При этом позитивный эффект роста цен был усилен ростом объемов производства, совпавшим к тому же с периодом инвестиционной паузы. Завершение инвестиций в освоение Наталкинского месторождения обеспечивает хороший прирост добычи — на 13% в прошлом и на 16% в первой половине текущего года. После запуска Сухого Лога, крупнейшего золотоносного месторождения, «Полюс» сможет с 2026 года удвоить свои показатели и войти в тройку крупнейших мировых производителей золота.

Цены на никель в первые месяцы года довольно быстро шли вверх, прибавив к концу лета около 60% — правда, осенью несколько скорректировались. «Решение Индонезии перенести запрет на экспорт никелевой руды на начало 2021 года, что на два года раньше планируемого срока, привело к взлету цен на никель до многолетних максимумов», — объясняет главный аналитик ПСБ Роман Антонов. Цены на палладий прибавили с начала года примерно 40%. Все это сопровождалось столь же значительным, в полтора раза, ростом котировок акций «Норильского никеля».

«Мне кажется, что компания в настоящее время оценена рынком справедливо», — говорит Эдуард Харин. Ближайшие несколько лет спрос на никель и палладий будет на достаточно высоком и стабильном уровне в связи с высоким спросом со стороны промышленности, в том числе автомобильной. Поэтому акции «Норильселя» могут быть интересны как источник стабильных высоких дивидендных выплат: в силу акционерного соглашения с «Русалом» (которому принадлежит 27,82% «Норильского никеля») дивидендная доходность, видимо, будет выражаться двузначными числами.

Роман Антонов считает, что в российском секторе цветной металлургии «Норильский никель» выглядит «наиболее защищенным» — благодаря хорошей диверсификации активов, а также росту цен на палладий и никель. «В долгосрочной перспективе акции компании за счет сильных финансовых показателей и относительно высокой дивидендной доходно-

сти имеют потенциал роста к отметке 20 тыс. руб.», — полагает эксперт.

В прошлом году «Норильск» принял новую стратегию развития на 2019–2022 годы, согласно которой компания намерена резко увеличить инвестиции в собственное развитие, отмечает Алексей Калачев. Если в текущем году капитальные затраты запланированы на уровне \$1,3–1,5 млрд, то в 2020-м они вырастут почти вдвое — до \$2,5–2,8 млрд, в 2021 году капиталзатраты могут составить \$3–3,4 млрд, а в 2022–2025 годах — \$4 млрд. Рост инвестиций может отрицательно сказаться на дивидендной политике компании.

Цены на алюминий в текущем году падали. Эдуард Харин считает это естественным — после прошлогоднего ралли, вызванного санкциями в отношении «Русала», когда эта компания де-факто была лишена возможности экспортировать металл, а также в связи с ожиданиями замедления мировой экономики. По мнению Романа Антонова, эта тенденция может сохраниться и в 2020 году: рынок за пределами Китая из-за падения спроса станет профицитным, а заинтересованные в увеличении доли рынка производители не пойдут на сокращение выпуска.

Акции «Русала» с начала года по середине ноября потеряли в цене 6,73%. Попадание в санкционный список, даже несмотря на некоторое снижение объемов экспорта алюминия, оказалось на руку компании, значительную часть производственных затрат несущей в России, а 80% произведенного в стране алюминия продающей на экспорт — в том числе из-за обвала курса рубля. В этом же году рубль стабилен, а алюминий в цене. Российские производители алюминия находятся в менее рискованном положении, чем зарубежные, поскольку себестоимость производства у них самая низкая в мире за счет дешевой электроэнергетики.

По мнению Эдуарда Харина, компания выглядит сильно недооцененной, но снижение долговой нагрузки станет драйвером роста стоимости бизнеса. Фундаментальная стоимость акций «Русала» составляет около 44 руб.

Петр Рушайло