

Горнодобывающая промышленность, 2016 год

Медленнее. Ниже. Слабее...
Но в числе непобежденных



Обзор мировых тенденций в горнодобывающей отрасли



Предисловие

Предлагаем вашему вниманию отчет «Горнодобывающая промышленность» – тринадцатый выпуск ежегодного обзора мировых тенденций в горнодобывающей отрасли, подготовленный PwC. Наш анализ основан на финансовых результатах деятельности 40 крупнейших по рыночной капитализации горнодобывающих компаний и содержит выводы о положении дел в мировой горнодобывающей промышленности.

Содержание

3

Введение



5

Ситуация в отрасли



25

Сорок крупнейших
горнодобывающих компаний



28

Финансовый анализ
• Отчет о прибылях и убытках
• Бухгалтерский баланс
• Отчет о движении денежных средств



43

Основные тенденции
десятилетнего периода



45

Глоссарий



47

Пояснения к анализу
финансовых показателей



49

Основные участники исследований
в рамках проекта «Горнодобывающая
промышленность»



50

Как связаться с PwC





Введение



Антирекорды

В 2015 году в горнодобывающей отрасли наблюдалась тенденция, которую можно назвать «гонкой по нисходящей»:

40 крупнейших горнодобывающих компаний установили много новых антирекордов. Впервые за весь период подготовки нашей серии обзоров «Горнодобывающая промышленность» компании из списка Топ-40 получили чистый совокупный убыток и самый низкий показатель прибыли на вложенный капитал. Кроме того, был отмечен беспрецедентный уровень сдерживания капитальных затрат и эффект перетягивания каната, когда в результате имеющихся объемов задолженности в сочетании с обесценением активов леввередж достиг новых высот. Эти антирекорды очевидны и неоспоримы.

Многочисленные аналитические данные указывают на то, что в конце 2015 года рынок достиг дна. Единичные примеры,

свидетельствовавшие о признаках оживления рынка в начале 2016 года, укрепили позитивные ожидания, и многие уже были готовы провозгласить, что в отрасли постепенно, но уверенно возобновляется рост. Однако эти проблески надежды в большинстве своем быстро угасли, а позитивные прогнозы были отвергнуты как неудачные попытки интерпретации повышенной волатильности рынка. В этой ситуации некоторые ведущие компании отрасли вынуждены были подтвердить свои предположения относительно сохранения слабого рынка в течение всего 2016 года и в последующий период.

Только будущее покажет, станет ли 2015 или 2016 год переломным моментом в развитии экономической ситуации. Однако мы считаем, что указанные выше результаты **не означают**, что 40 крупнейших компаний **оказались в числе побежденных**.



Всего несколько лет назад 40 крупнейших компаний горнодобывающей отрасли в своем развитии следовали олимпийскому девизу «Быстрее! Выше! Сильнее!»

Компании из списка Топ-40 **быстрее** других увеличивали объемы добычи. Бурный рост спроса со стороны Китая привел к тому, что компании стали ожесточенно состязаться в темпах наращивания мощностей по добыче и добывались этого любой ценой. Бизнес-модели были адаптированы к условиям принятия краткосрочных решений. Одновременно начали появляться сторонники развития отрасли за счет наращивания объемов.

Рыночные показатели стали еще **выше**, достигнув головокружительных уровней. Были побиты рекорды по объему добычи, и в отрасль хлынули потоки денежных средств. Огромные суммы «призовых денег» были затем вложены в новые проекты (в том числе по приобретению

активов), что привело к раздуванию балансов, которые теперь позволяли удовлетворять быстрорастущий спрос.

И была уверенность в том, что отрасль еще долго будет становиться только **сильнее**. Предполагалось, что рост цен – это новая реальность, что спрос со стороны Китая будет укрепляться до бесконечности, а горнодобывающие компании будут определять условия игры на рынке.

Однако все имеет свой предел, и бум тоже прошел. Слишком долго многие из 40 крупнейших компаний позволяли себе не учитывать долгосрочные тенденции развития горнодобывающей отрасли в этом «забеге на длинную дистанцию», и на табло результатов в 2015 году мы увидели: **Медленнее. Ниже. Слабее.**



Медленнее

Пока сохранялся высокий уровень цен в горнодобывающей промышленности, 40 крупнейших компаний «обросли жирком»,

но сегодня они сталкиваются с серьезными препятствиями, которые необходимо преодолеть для того, чтобы продвигаться вперед. Сегодня у них меньше свободных денежных средств; как кредиторы, так и акционеры не столь охотно предоставляют средства на расширение деятельности; также отмечены определенные нарушения, возникшие в результате принятых ранее решений, – и все это результат высокого уровня убытков от обесценения активов, причем суммы таких убытков будут увеличиваться и в будущем. В 2015 году размер убытков от обесценения, отраженных компаниями из списка Топ-40, составил 53 млрд долл. США – это лишь немногим ниже

рекордного значения, отмеченного за весь период выпуска публикаций «Горнодобывающая промышленность». При этом сумма списанных убытков от обесценения по своей величине эквивалентна 32 % от суммы фактических капитальных вложений, осуществленных за период с 2010 года. Неудивительно, что сейчас компании в основном воздерживаются от приобретения активов.

Компании из списка Топ-40 стремятся сбросить активы, получив максимальную выгоду, а также поставить на консервацию малорентабельные объекты или сократить мощности. Об этом свидетельствует и значительное сокращение объема капитальных вложений, которое можно считать сигналом о наличии практически застойных условий на рынке инвестиций.



Ниже

Снижение спроса на сырьевые товары в сочетании с неясными перспективами развития мировой экономики и затовариванием в горнодобывающей промышленности привело к падению цен на сырьевые товары. Все горнодобывающие компании, независимо от их размера или сырьевой диверсификации, попали в очень трудное положение, причем наиболее сильно пострадали компании из традиционных горнодобывающих стран.

В 2015 году рыночная капитализация 40 крупнейших горнодобывающих компаний упала на 37 %. Это падение оказалось несопоставимо существеннее, чем снижение цен на сырьевые товары. Инвесторы были обеспокоены ситуацией с ликвидностью и начали принимать меры, чтобы наказать руководство компаний из списка Топ-40 за принятие неэффективных решений в области инвестиций и управления капиталом, а в некоторых случаях – за то, что руководство

свело на нет все выгоды, полученные компаниями в период бума.

Следует обратить внимание на почти полное исчезновение разницы между рыночной капитализацией и чистой балансовой стоимостью активов. Учитывая, что речь идет об отрасли, в которой основной актив, то есть запасы и ресурсы железной руды, обычно не отражается в бухгалтерском балансе, должны ли мы сделать вывод о том, что рынок просто проявляет осторожность, когда приравнивает к нулю стоимость подавляющей части этих долговечных активов? Или мы обрекаем себя на дальнейшие неудачи, в добавление к убыткам от обесценения активов

в сумме 200 млрд долл. США за последние пять лет, в случае если цены не вернуться на прежний уровень?

Следует готовить медали для тех игроков, которые провели «показательные выступления» по сокращению затрат, чему в некоторой степени способствовала сложившаяся на рынке ситуация со снижением стоимости ресурсов производства. Однако преодолеть последствия снижения цен на сырьевые товары оказалось невозможным, и показатель EBITDA резко упал – на 39 %. Впервые за весь период выпуска обзоров «Горнодобывающая промышленность» финансовый результат за 2015 год был представлен чистым убытком, и, как и ожидалось, были урезаны выплаты дивидендов.



Слабее

Хотя в целом остатки задолженности снизились в абсолютном выражении, леввередж оказался на самом высоком уровне (46 %) за весь период выпуска публикаций «Горнодобывающая промышленность»,

а сумма, направленная на погашение задолженности, практически равна поступлениям средств по привлеченным кредитам и займам. В результате 40 крупнейших компаний оказались более незащищенными, причем в 2015 году особенно незавидная ситуация сложилась для горнодобывающих компаний с большой долговой нагрузкой.

В предыдущие годы предприятия, входящие в число 40 крупнейших горнодобывающих компаний, пользовались благоприятной ситуацией на долговых рынках и привлекали заемные средства на более длительный срок и под более низкие процентные ставки. Они никак не ожидали резкого сокращения доходов, и в некоторых случаях это отразилось на соблюдении ими ограничительных условий кредитных договоров.

Рейтинги, а за ними и оценки стоимости компаний стали отражать повышение риска ликвидности у компаний, входящих в состав Топ-40.

Реакция инвесторов выразилась в попытках снизить свою подверженность рискам, вне зависимости от того, каким было инвестиционное предложение на более долгосрочную перспективу. Для некоторых компаний большое значение имела реализация как профильных, так и непрофильных активов, независимо от того, была ли сделка проведена в течение года или нет. Реализация программ продажи активов была ускорена, и сегодня, как никогда ранее, среди компаний из списка Топ-40 широкое распространение получило альтернативное финансирование.

Компании по добыче энергетического угля оказались особенно сильно подвержены вызовам, не связанным с обычными рыночными условиями. К таким трудностям относятся изменения в социальных нормах и проблемы, возникающие в геополитической сфере. Это привело к объявлению некоторыми сторонами «войны против угля», и мы отмечаем печальный исход сложившейся ситуации для компаний, которые когда-то занимали прочные позиции в составе Топ-40 горнодобывающих предприятий: так, в прошедшем году о начале процедуры банкротства объявили компании Peabody и Arch Coal.



...Но в числе непобежденных

Компании, входящие в число 40 крупнейших горнодобывающих предприятий, в состоянии пересмотреть свои планы капитальных вложений и начать с чистого листа. Однако 2015 год со всей очевидностью показал, что развитие отрасли не должно в такой степени зависеть от китайской экономики, и вряд ли мы увидим продолжение публикации 2005 года «Горнодобывающая промышленность: явление китайского дракона».

Отрасль нуждается в продолжении процессов серьезной реструктуризации, и, по всей вероятности, благодаря таким объемам сделок структура собственности и иерархия в отрасли в ближайшем будущем будут значительным образом переформатированы. Компании уже существенно сократили затраты, которые теперь необходимо постоянно удерживать на достигнутом уровне, если цены будут по-прежнему низкими. Трудности усилятся, когда компании займутся реализацией программ повышения производительности на

новом уровне. У этих программ более длительный период окупаемости, и они требуют коренного пересмотра структур, процессов, систем, применяемых технологий, организационных структур и потребностей в мощностях. Всё это – «неизведанная территория» для отрасли, особенно в период стремительных изменений, происходящих во всех секторах мировой экономики.

«Всеобщим любимцем» в 2015 году стал сектор добычи лития. Его успеху способствовало бурное развитие сегмента производства аккумуляторных батарей. Впервые в список 40 крупнейших горнодобывающих компаний вошло предприятие по добыче лития. Хотя этот факт следует рассматривать в контексте значительно более крупных объемов добычи традиционных энергоносителей, нет никакого сомнения в том, что расстановка сил в энергетической отрасли меняется и определенную роль в ней будут играть новые участники, появление которых нарушит привычный порядок ведения деятельности в мировой горнодобывающей промышленности.

Сложнее предсказать, какие из компаний списка Топ-40 выигрывают в более долгосрочной перспективе. Как можно отразить в публикации «Горнодобывающая промышленность» за 2025 год влияние жестких мер общественного регулирования на формирование списка Топ-40? Каким образом может устойчиво к рискам способствовать более активному участию игроков отрасли в разработке месторождений нетрадиционных видов топлива или повышению доли государственного участия в отрасли? «Участники гонки» выходят на старт, и среди них есть новые претенденты на победу от разных стран. Или же старая гвардия практически в полном составе сохранит свои позиции, доказав таким образом, что опыт незаменим? Время покажет. А в ближайшие месяцы мы будем подробно изучать некоторые из этих более общих вопросов, связанных с трансформационными процессами в отрасли, меняющими привычный ход деятельности.

Джон О'Каллахан

Руководитель международной практики по предоставлению услуг предприятиям горнодобывающей промышленности

Джейсон Буркит

Руководитель практики по предоставлению услуг предприятиям горнодобывающей промышленности в Великобритании

Саймон МакКенна

Руководитель проектной группы «Горнодобывающая промышленность»



Ситуация в отрасли

2015 г.



Замедление спроса со стороны Китая



Падение цен на сырьевые товары на 25 %



Близкий к рекордному показатель убытков от обесценения – 53 млрд долл. США



Самый низкий за всю историю скорректированный показатель прибыли на вложенный капитал – 4 %

Двукратное сокращение дивидендных выплат



Убыток, отраженный в финансовой отчетности, – 27 млрд долл. США

Прекращение притока инвестиций



Применение инвесторами повышенного дисконта при расчете долгосрочной стоимости



Резкое падение рыночной капитализации – на 37 %, во многих случаях до уровня ниже чистой балансовой стоимости



Революция в сегменте
производства
аккумуляторных батарей



Проблема выживания
сектора добычи
энергетического угля



Программы
серьезного
сокращения затрат



Резкое восстановление
цен на сырьевые товары
и 29-процентный рост
рыночной капитализации
(после предшествовавшего
падения) в первом квартале



Снижение общей
задолженности, при этом у
четверти компаний из списка
Топ-40 отношение чистой
задолженности к показателю
EBITDA превышает 4



Снижение
рейтингов



Чрезвычайно
высокий уровень
волатильности
в последнее время



2016 г.



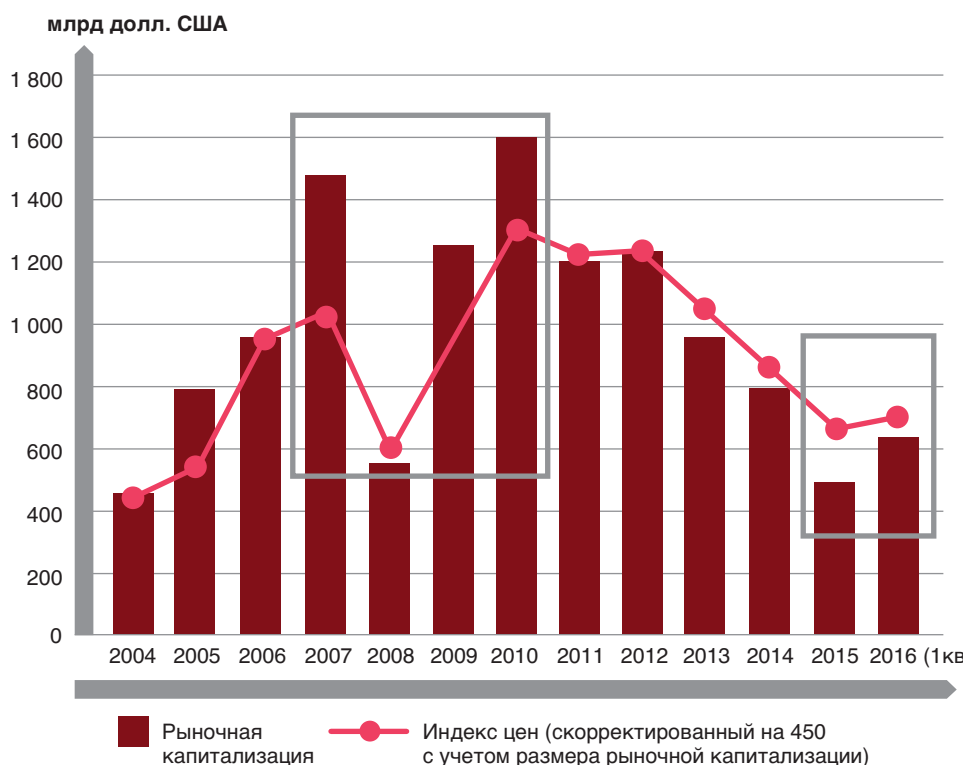
«Гонка по нисходящей»

В 2015 году инвесторы незамедлительно сократили свои инвестиции в проекты 40 крупнейших горнодобывающих компаний, и у некоторых предприятий к имеющимся проблемам добавилась растущая обеспокоенность в связи с ситуацией с ликвидностью. Компании из списка Топ-40 снова столкнулись с проблемами плохой финансовой дисциплины и минимальной доходности на капитал, в результате чего они сбили цены на сырьевые товары до самого низкого уровня.

На протяжении всей истории выпуска публикаций «Горнодобывающая промышленность» динамика совокупной рыночной капитализации находилась в тесной связи с ценами «спот» на сырьевые товары (см. график ниже). Кроме того, динамика оценок стоимости компаний была более волатильной, чем динамика изменения цен на сырьевые товары, поставляемые соответствующими компаниями, при этом оценки были завышенными, если цены на рынке росли, и крайне заниженными, когда рынок приближался к своему «дну». Эта тенденция была совершенно очевидна в 2015 году, когда долговая нагрузка неожиданно оказалась непосильной и рыночная стоимость многих компаний из списка Топ-40 снизилась из-за обеспокоенности в связи с проблемой ликвидности (такая же ситуация наблюдалась в 2008 году в разгар мирового финансового кризиса). Степень обеспокоенности достигла пика ближе к концу года, и рыночная капитализация компаний Топ-40 упала на 37 % за 2015 год, причем впервые за весь период выпуска брошюры «Горнодобывающая промышленность» рыночная стоимость многих предприятий, которые стабильно из года в год входили в число 40 крупнейших горнодобывающих компаний, оказалась ниже их балансовой стоимости.

Обеспокоенность вызывает сильная зависимость между ожиданиями в отношении будущей прибыли и динамикой цен на сырьевые товары в краткосрочном периоде, если учесть, что развитие горнодобывающей промышленности по сути обусловлено долгосрочными программами и проектами. Хотя руководство 40 крупнейших горнодобывающих компаний уделяет значительное внимание вопросам долгосрочных капитальных вложений, многим акционерам с трудом удается избавиться от привычки мыслить категориями сиюминутной выгоды, и они гораздо в большей степени сосредоточены на решении краткосрочных проблем. Такой подход оказывает влияние на размер выделяемых капитальных вложений в условиях падающего рынка, что в конечном итоге приводит к ограничению объемов поставок и препятствует созданию условий для начала нового цикла развития. Когда этот цикл все же начнется, акционеры будут надеяться на то, что финансовая дисциплина будет лучше, чем в период последнего бума в отрасли, и доходность на капитал будет соразмерна принимаемым рискам. А до этого момента отрасль будет развиваться медленнее, ее показатели будут ниже и слабее.

Динамика рыночной капитализации компаний из списка Топ-40 в сравнении с динамикой скорректированного индекса цен



Динамика рыночной капитализации 40 крупнейших горнодобывающих компаний в сравнении с динамикой скорректированного индекса цен, рассчитанного для корзины сырьевых товаров, включая медь, уголь, никель, цинк, золото, серебро и железную руду.

Источник: анализ PwC



Снижение цен на сырьевые товары на

25%



Дефицит ликвидности



Снижение рыночной капитализации на 37 % под влиянием привычки мыслить категориями сиюминутной выгоды





На долю Китая приходится

Более
40%
мирового спроса на медь



Почти
70%
мирового спроса
на железную руду



12 из 40 крупнейших
горнодобывающих компаний

Медленнее

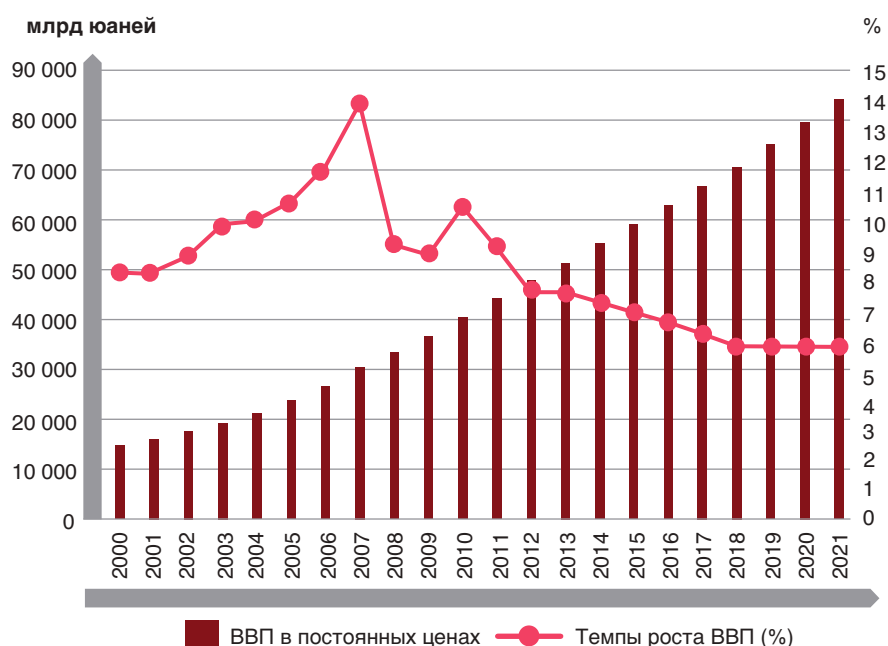
Темпы роста снизились, и те, кто ожидает продолжения выпуска «Горнодобывающая промышленность: явление китайского дракона» (2005 г.), будут разочарованы.

В течение последнего десятилетия спрос и цены на сырьевые товары в мире в основном определялись беспрецедентным ростом китайской экономики. В среднесрочной перспективе успешное развитие горнодобывающей отрасли по-прежнему будет зависеть главным образом от Китая. На долю Китая приходится приблизительно 40 % мирового спроса, поэтому роль этой страны нельзя недооценивать.

Однако сегодня уже нельзя рассчитывать на то, что один только Китай сможет стимулировать активный рост отрасли.

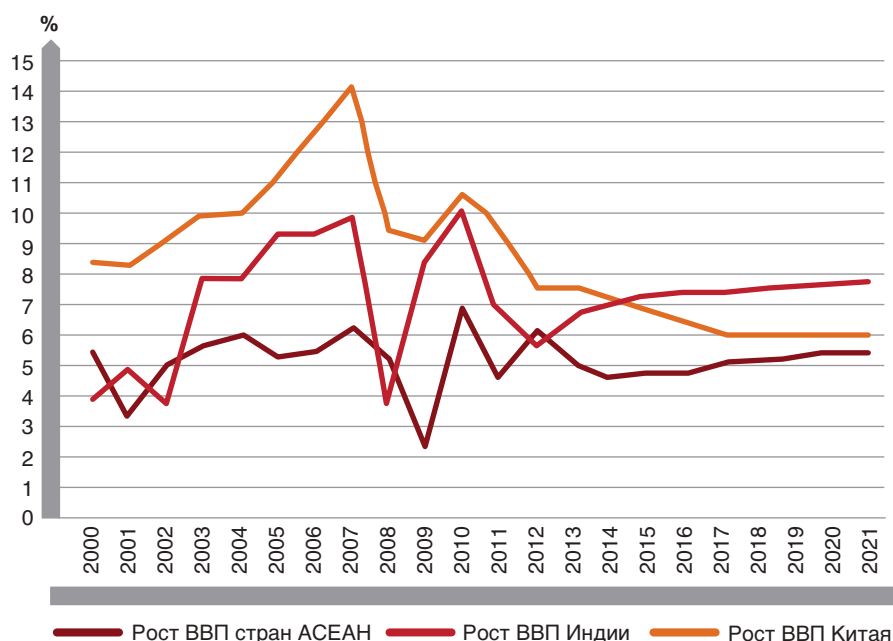
Новый план развития народного хозяйства КНР отражает надежды нации на переход от экономики, в основе которой лежит производство товаров, к экономике, в которой главную роль играет оказание услуг. По мере того как трансформационные процессы будут набирать обороты, бурный рост спроса на сырьевые товары со стороны Китая, который наблюдался в период бума, уже не повторится.

ВВП Китая в постоянных ценах и темпы роста ВВП (млрд юаней)



Источник: МВФ

Рост ВВП в Китае, Индии и «пятерке АСЕАН»*



*В «пятерку АСЕАН» входят Индонезия, Малайзия, Филиппины, Таиланд и Вьетнам.

Источник: МВФ

Согласно прогнозам, рост ВВП Китая пойдет на убыль и темпы роста будут колебаться на уровне 6 % в год в период до 2020 года, что представляет собой значительное снижение по сравнению с темпами роста в последние десятилетия. Однако, как видно из сопоставления показателей ВВП в постоянных ценах, в экономике Китая сохраняется рост, и она, как и ранее, будет иметь решающее значение для развития горнодобывающей отрасли.

Наблюдается заметный рост в нескольких регионах, включая страны АСЕАН и государства полуострова Индостан, которые будут способствовать развитию горнодобывающей промышленности в будущем. Но даже наиболее оптимистично настроенные наблюдатели согласятся с тем, что нового Китая на горизонте не предвидится.



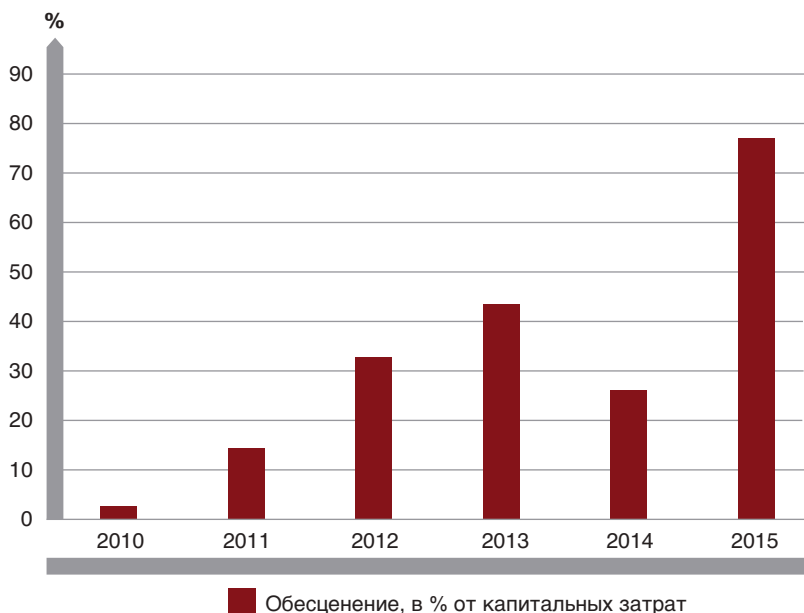
В 2015 году было списано еще 53 млрд долл. США убытков от обесценения активов. Таким образом, горнодобывающие компании списали общие убытки от обесценения на сумму, равную 32 % от суммы фактически осуществленных ими капитальных вложений за период с 2010 года, что нанесло значительный урон акционерной стоимости.

Капитальные вложения в сопоставлении с убытками от обесценения



Источник: анализ PwC

Убытки от обесценения 40 крупнейших компаний в процентном отношении к объему капитальных затрат



Источник: анализ PwC

Убытки от обесценения за 2015 год в сумме 53 млрд долл. США не являются абсолютным рекордом, однако они составили 77 % от суммы осуществленных в 2015 году капитальных вложений, а это уже исторический максимум. Возможно, не вполне справедливо уделять так много внимания убыткам, понесенным в этом году, поскольку ценовые допущения были скорректированы в сторону понижения. Однако более долгосрочные прогнозы свидетельствуют о недостаточно строгой финансовой дисциплине. За период 2010–2015 гг. 40 крупнейших горнодобывающих компаний отразили убытки от обесценения на ошеломительную сумму, равную 32 % от суммы произведенных ими капитальных затрат.

В период бурного развития отрасли горнодобывающие компании, стремившиеся постоянно наращивать объемы добычи, реализовывали стратегии расширения деятельности, включая выполнение программ неограниченных капитальных вложений, а также приобретение дорогостоящих активов в рамках сделок слияния и поглощения. При осуществлении капитальных вложений часто отсутствовала финансовая дисциплина, и многим компаниям пришлось списывать значительные суммы, когда цены неизбежно снизились после достижения своих исторических максимумов. Пожалуй, больше всех пострадали компании Glencore, Vale, Freeport и Anglo-American: сумма убытков от обесценения активов у этих компаний составила в общей сложности 36 млрд долл. США, или 68 % от суммы убытков от обесценения, отраженных всеми компаниями из списка Топ-40 вместе взятыми.

Инвесторов не удивит продолжающееся снижение капитальных затрат. На самом деле, они именно этого и требовали. В меньшей степени их устраивает ситуация, когда суммы обесценения составляют все больший процент от суммы капиталовложений. Такое разрушение стоимости не осталось незамеченным и способствовало усилению негативных настроений среди инвесторов.



Показатель эффективности использования капитала достиг исторического минимума

В 2015 году скорректированный показатель прибыли на вложенный капитал (ROCE) уменьшился вдвое – с 8 % до 4 % – по сравнению с прошлым годом и достиг рекордно низкой отметки за весь период выпуска брошюры «Горнодобывающая промышленность». Отметим для сравнения, что в качестве минимальной ставки доходности, необходимой для утверждения нового проекта, обычно называлась ставка в 15 %, при этом стоимость капитала росла.

Такое снижение произошло несмотря на то, что в 2015 году общая сумма вложенного капитала снизилась на 24 % по сравнению с прошлым годом, поскольку компании сократили затраты и сконцентрировали внимание на управлении своим оборотным капиталом. На реализацию проектов все еще расходовались значительные средства, однако после того как компании Топ-40 учли амортизацию, обесценение и выбытие активов, они снизили вложения в основные средства с 650 млрд долл. США до 580 млрд долл. США. В конечном итоге резкое падение прибыли повлекло за собой снижение доходности, даже если не учитывать убытки от обесценения. Без учета убытков от обесценения показатель ROCE оказался отрицательным.

Существенное сокращение капитальных затрат неизбежно приведет к замедлению темпов роста в будущем

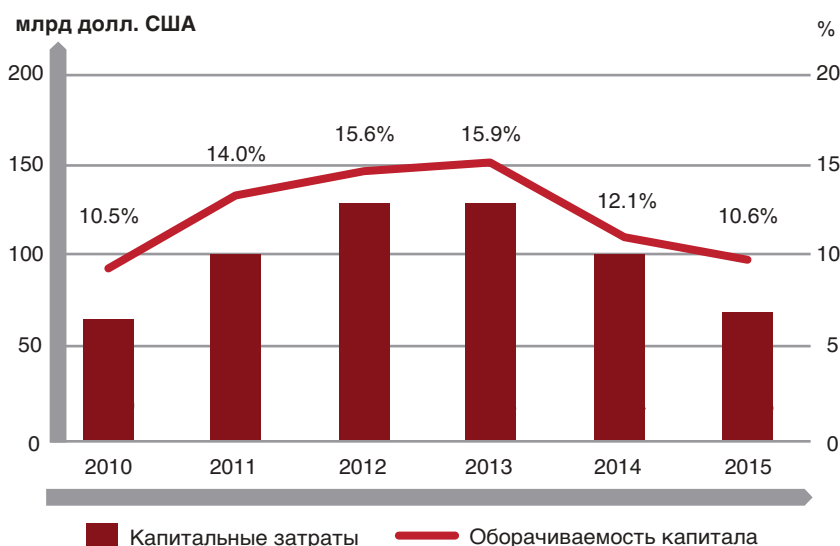
Величина капитальных затрат в 2015 году составила всего 69 млрд долл. США, что в два раза ниже уровней затрат, которые были отмечены в 2012 и 2013 годах.

Вопросы сокращения расходов и особенно капитальных затрат постоянно находились в центре внимания компаний из списка Топ-40, так как руководители стремились получить максимально возможную отдачу от текущих активов. В 2015 году впервые была проведена широкомасштабная консервация малорентабельных активов. В результате оборачиваемость капитала снизилась до 10,6 %, а планы расширения были на время отодвинуты на задний план. В результате снижения прибыльности и неэффективного вложения капитала, наблюдавшегося в прошлом, руководители сегодня предпочитают мыслить краткосрочными категориями, и лишь очень незначительное число компаний из списка Топ-40 указали, что они будут запускать крупные проекты расширения деятельности в ближайшем будущем, даже если их компании имеют достаточный экономический потенциал для реализации таких проектов.

Скорректированный показатель прибыли на вложенный капитал компаний из списка Топ-40 (ROCE)



Оборачиваемость капитала в сравнении с капитальными затратами компаний из списка Топ-40



Источник: анализ PwC

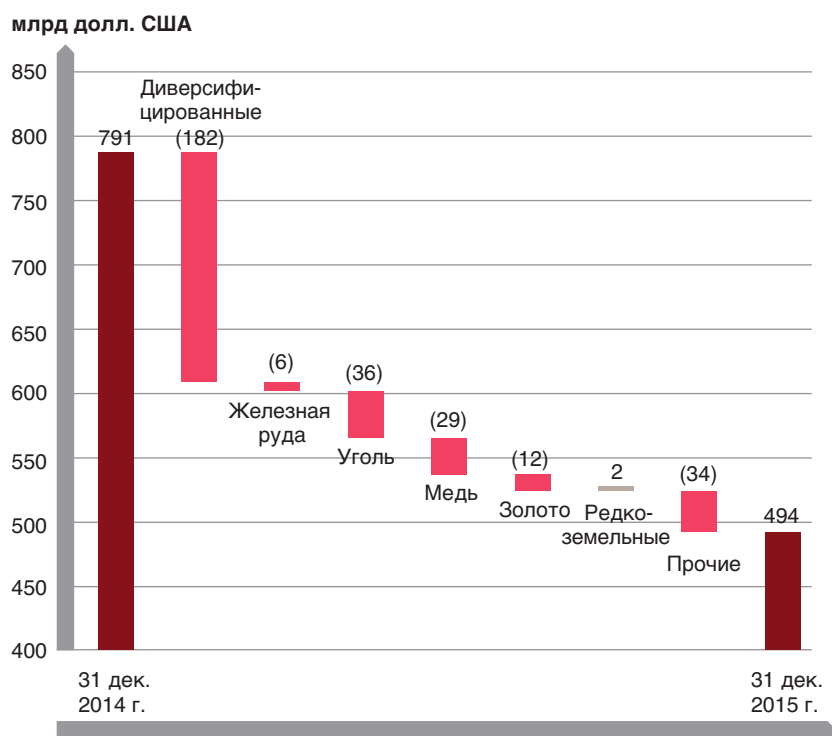
Сброс активов с целью выживания

Крупнейшие компании из традиционных горнодобывающих стран в начале года попытались справиться с задолженностью и в рамках комплексной программы оптимизации структуры активов и их консолидации стали сбрасывать непрофильные активы. Это отчетливо показывает изучение состава отраженных в бухгалтерских балансах активов, которые были отнесены компаниями к категории активов, имеющих в наличии для продажи. Почти треть компаний из числа 40 крупнейших горнодобывающих предприятий признали, что по состоянию на конец года у них имеются активы для продажи. Если в 2016 году текущая ценовая конъюнктура сохранится, компании будут рассматривать вопрос о включении еще большего числа активов в эту категорию.

Снижение цен на сырьевые товары привело к возникновению ощущения, что эту работу надо провести срочно, и заставило компании продавать активы, чтобы получить денежные средства и укрепить свои бухгалтерские балансы, отягощенные долговыми обязательствами. Этот процесс продолжился и в 2016 году: среди последних, широко освещавшихся в СМИ примеров можно назвать продажу компанией Freeport McMoRan своего медного рудника Tenke за 2,6 млрд долл. США и продажу компанией Anglo American своего бразильского подразделения по добыче ниобия и фосфатов за 1,5 млрд долл. США.



Изменение рыночной капитализации 40 крупнейших компаний отрасли



Источник: анализ PwC

Примечание. Показатель рыночной капитализации за 2014 год соответствует сумме, представленной в публикации «Горнодобывающая промышленность» за 2015 год.

К концу 2015 года рыночная капитализация компаний, входящих в число Топ-40, составила 494 млрд долл. США, то есть снизилась на 37 % по сравнению с показателем за 2014 год и достигла самого низкого уровня за период с 2004 года. Фактически были потеряны все выгоды, полученные отраслью в течение суперцикла роста цен на сырьевые товары. Такое резкое падение было воспринято добывающими компаниями еще тяжелее в 2015 году, поскольку разрушение акционерной стоимости происходило изнутри, тогда как в период мирового финансового кризиса стоимость компаний во многих секторах экономики снизилась под воздействием внешних рыночных факторов.

Текущий показатель рыночной капитализации компаний из списка Топ-40 составляет лишь треть от этого же показателя пятилетней давности и возвращается к уровню, на котором он находился перед тем, как было произведено вложение огромных средств с целью увеличения объема поставок в период, когда темпы роста спроса начали замедляться.

Увеличение рыночной капитализации продемонстрировали только девять из 40 крупнейших компаний. В число этих девяти компаний входят четыре золотодобывающие компании, что отражает более позитивную динамику цен на золото, чем на другие сырьевые товары.

Снижение показателей рыночной капитализации было неравномерным у компаний из традиционных горнодобывающих стран и компаний из развивающихся стран

2015 г. Снижение стоимости

Компании из
развивающихся
стран

↓ \$ **22%**

↓ \$ **64 млрд**
долл. США

У некоторых компаний из развивающихся стран произошло заметное увеличение стоимости.

Три китайские компании:

Sichuan Tianqi
(литий)

Tongling
(цветные металлы)

Zhongjin Lingnan
(цветные металлы)

Компании из
традиционных
горнодобывающих
стран

↓ \$ **45%**

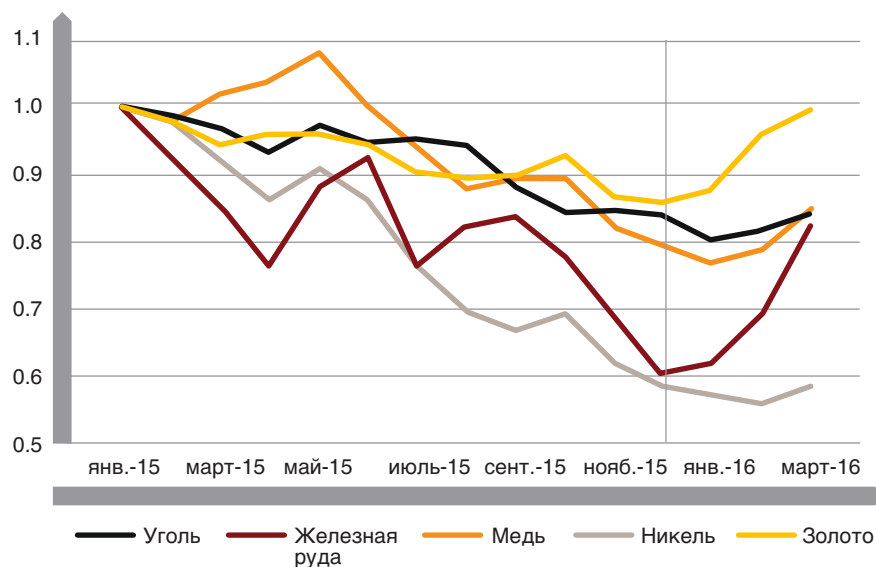
↓ \$ **226 млрд** 
долл. США



Стремительное падение цен на сырьевые товары

В 2015 году произошло 25-процентное снижение нашего индекса цен на сырьевые товары. В течение года наблюдалось колебание цен на отдельные сырьевые товары, при этом самую негативную динамику продемонстрировали цены на никель: падение составило 41 %. Практически такую же динамику показали цены на железную руду, упав на 40 %. Цена на золото снизилась на относительно более скромную величину в 14 % в 2015 году и к тому же существенно восстановилась в первом квартале 2016 года.

Индексы цен на некоторые сырьевые товары (январь 2015 г.

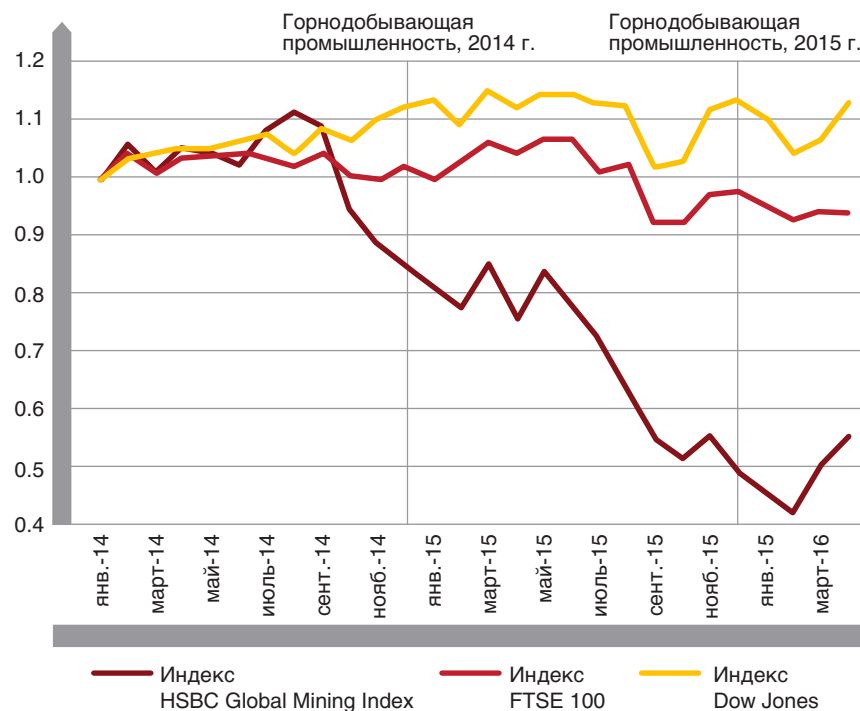


Источник: Всемирный банк

Увеличивается разрыв между показателями горнодобывающей отрасли и общерыночными показателями

В выпуске брошюры «Горнодобывающая промышленность» за 2014 год было отмечено возникновение разницы в поведении индекса HSBC Mining Index и основных фондовых индексов в конце 2014 года. Эта тенденция сохранилась и в 2015 году. Если индекс FTSE 100 снизился на 4 %, а индекс Dow Jones вырос на 1 %, то индекс HSBC Global Mining Index упал на целых 42 %. Такое расхождение отражает в целом пессимистическое настроение в оценке ситуации в отрасли, которое царит на рынке.

Мировые индексы горнодобывающего сектора (2014 г. = 1)



Источник: Bloomberg

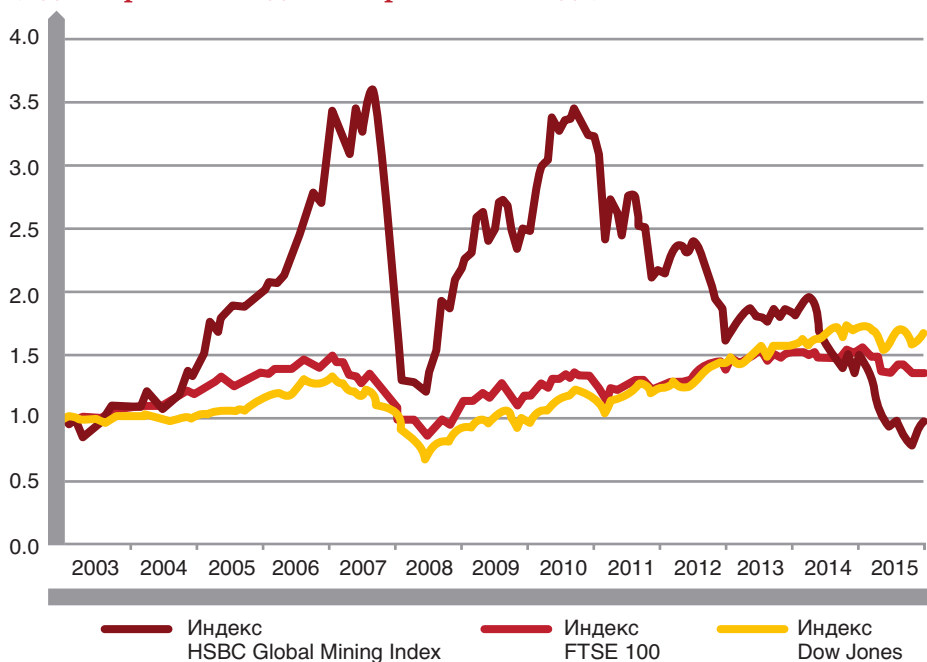


Насколько глубоким может быть падение?

Во время мирового финансового кризиса, когда рынок почти достиг дна, было трудно даже представить себе, что отношение к горнодобывающей отрасли на мировых рынках может еще более ухудшиться. Однако в течение указанного периода индекс HSBC Global Mining Index держался на уровне, который был выше индексов FTSE 100 и Dow Jones, а это совсем другой сценарий по сравнению с тем, что мы наблюдаем сегодня, когда сформировалась обратная тенденция. Имеется несколько объяснений этой парадоксальной ситуации. В 2009 году условия и тенденции в отрасли в некоторой степени отличались от общерыночных, поскольку считалось, что в среднесрочной перспективе рост китайской экономики предопределен и он будет способствовать восстановлению горнодобывающей отрасли. Этот прогноз оказался верным в краткосрочном периоде: горнодобывающие компании активно восстанавливались в 2009–2011 гг. Однако с начала 2011 года акции горнодобывающих компаний стали медленно ослабевать относительно общерыночных индексов.

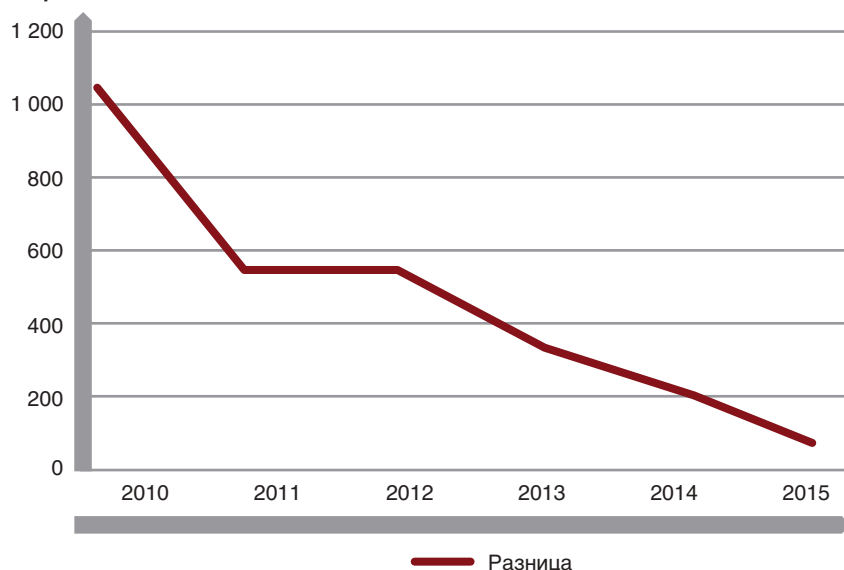
К 2014 году разница между индексами полностью исчезла, так как динамика цен на акции горнодобывающих компаний была хуже по сравнению с динамикой других индексов. За период после мая 2008 года, когда индекс HSBC Mining Index был на пике, он упал почти на 80 %. К февралю 2016 года индекс достиг новой рекордно низкой отметки. Но еще большее беспокойство вызывает тот факт, что индекс опустился на 36 % относительно самой низкой отметки, достигнутой в период мирового финансового кризиса (в феврале 2009 года).

Динамика мировых индексов за период публикации брошюры «Горнодобывающая промышленность» (с декабря 2003 года по апрель 2016 года).



Превышение рыночной капитализации над чистой балансовой стоимостью

млрд долл. США

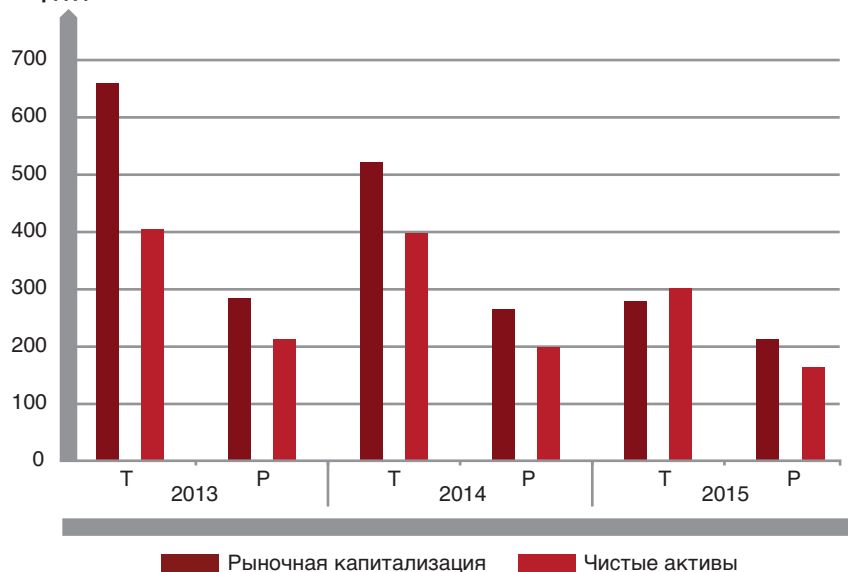


Источник: анализ PwC

Совокупная рыночная капитализация компаний Топ-40 достигла своего пикового значения в 2010 году: этот показатель превысил совокупную балансовую стоимость на сумму, превышающую 1 трлн долл. США (65 %). К концу 2015 года этот разрыв сократился всего до 18 млрд долл. США (4 %). В общей сложности у 15 компаний из числа Топ-40 рыночная капитализация ниже их балансовой стоимости, что представляет собой увеличение по сравнению с прошлым годом, когда таких компаний было 12.

Сопоставление рыночной капитализации и чистой балансовой стоимости компаний из традиционных горнодобывающих стран и компаний из развивающихся стран

млрд долл. США



Источник: анализ PwC

В 2015 году совокупная рыночная капитализация компаний из традиционных горнодобывающих стран упала ниже их балансовой стоимости. Огромные премии к цене на акции этих компаний, которые они получали в период бурного развития отрасли, остались в прошлом. С учетом того, что основные ценные активы этих компаний в основном сосредоточены в недрах и не отражаются в балансе компании, инвесторы либо ожидают получить прирост капитала в будущем за счет включения этих запасов в отчетность, либо не делают надбавку к стоимости компании согласно данным бухгалтерского баланса. Можно сказать, что это нерационально? Или же инвесторов можно простить за такой подход, принимая во внимание опыт недавнего прошлого, когда были отражены убытки от обесценения активов, а доходы акционеров были далеко не блестящими?

Оценки стоимости компаний из развивающихся стран в целом были более устойчивыми по сравнению с оценками стоимости компаний из традиционных горнодобывающих стран. Хотя в развивающихся странах оценки стоимости компаний и упали, но в 2015 году они по-прежнему были выше балансовой стоимости, и у этих компаний было меньше убытков от обесценения активов.

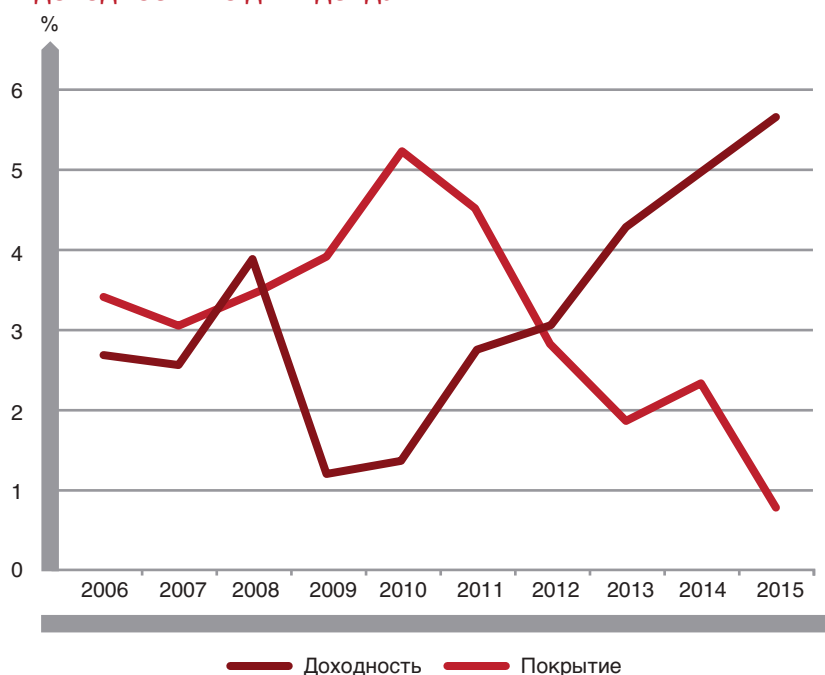




Доходность инвестиций не соответствует целевым показателям

До недавнего времени в центре внимания СМИ находилась растущая доходность по дивидендам. Однако растущая доходность в большей степени отражала проблему рыночной капитализации, чем факт удачного вложения средств акционерами горнодобывающих компаний. Доходность скрывает разворот на 180 градусов от политики выплаты дивидендов, которая проводилась в период бума в отрасли. В настоящее время большее число компаний объявили о четких процентах, установленных в рамках их политики распределения прибыли. Сегодня главная новость заключается в том, что крупнейшие компании отказываются от выплат дивидендов по прогрессивной шкале, подтверждая таким образом, что ни одна горнодобывающая компания не защищена от воздействия длительного спада в цикле производства сырьевых товаров независимо от того, насколько диверсифицированным является портфель ее активов.

Коэффициент покрытия дивидендов и доходность по дивидендам



Источник: анализ PwC

Мало что было получено во времена бума, и еще меньше – в период спада

Акционеры не получили в полном объеме выгоды от высоких цен на сырьевые товары и огромной прибыли, полученной компаниями в период бума в отрасли, поскольку руководство компаний вкладывало денежные средства и инвестировало прибыль в более крупные и малорентабельные активы. В то время основная игра велась вокруг объемов добычи, и акционеры получали выгоды от быстрорастущих цен на акции. Однако в основе такого инвестиционного предложения лежало допущение о том, что цены будут сохраняться на высоком уровне.

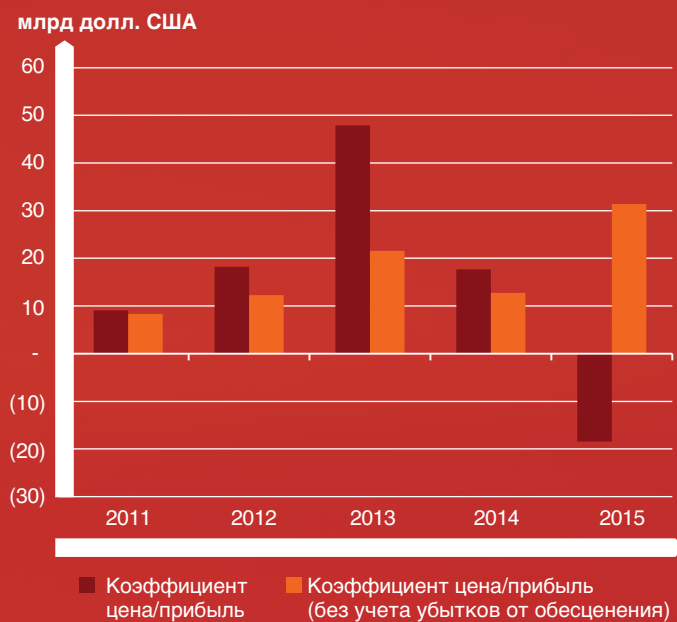
Компании из списка Топ-40 попытались решить проблему низких доходов акционеров, продолжив выплаты дивидендов в 2014 и 2015 годах, но «суммы были уже слишком малы, и было уже слишком поздно», поскольку потоки денежных средств иссякли, будучи вложены в активы, которые не могут приносить доходы в условиях низких цен.

Судя по тому, что многие компании из числа 40 крупнейших горнодобывающих предприятий сворачивают программы капитальных вложений и избавляются от непрофильных активов, руководству этих компаний, по всей вероятности, известно о том, что акционеры не довольны неэффективными инвестиционными решениями, которые были приняты в прошлом. Однако выплаты дивидендов за год, в котором отрасль впервые отразила совокупный чистый убыток, по-прежнему будут рассматриваться как роскошь, поскольку компании заняты вопросами снижения задолженности и укрепления бухгалтерского баланса.



Коэффициенты цена/прибыль, возможно, указывают на то, что у компаний впереди еще больше проблем

Хотя данные об отношении цены акции к прибыли за прошлые периоды представлены в ограниченном объеме, имеющиеся цифры тем не менее указывают на существование тенденции, которая не может не вызывать беспокойства. Впервые за весь период выпуска серии обзоров «Горнодобывающая промышленность» компаниями отрасли были получены отрицательные значения коэффициентов цена/прибыль. Вызывает удивление тот факт, что после корректировки с учетом убытков от обесценения активов коэффициент цена/прибыль подскочил до отметки 31,4 (с уровня 12,7, который был зафиксирован в прошлом году). Это говорит о том, что, с учетом скорректированного низкого уровня доходов, все еще применяется надбавка к стоимости по сравнению с показателями нормы прибыли, полученными в 2015 году. Этот высокий скорректированный коэффициент цена/прибыль вряд ли подтверждает тот факт, что дно уже достигнуто.





Слабее...

Большая долговая нагрузка означает, что предстоит решить нелегкую задачу, поскольку соотношение заемных и собственных средств поднялось до рекордно высокой отметки, а ключевые коэффициенты ликвидности уже у многих вызывают тревогу.



Это первый выпуск брошюры «Горнодобывающая промышленность», в котором мы отмечаем неуклонное ухудшение положения 40 крупнейших горнодобывающих компаний. Даже в период мирового финансового кризиса проблемы, возникшие в результате кризиса ликвидности, были быстро решены за счет выпуска новых акций, предлагаемых акционерам компании, и благодаря последующему резкому росту цен на сырьевые товары. Для финансирования инвестиционных программ привлекались недорогие и легко доступные кредитные ресурсы. Однако сегодня, в условиях рыночного спада, получаемых доходов иногда недостаточно для обеспечения абсолютной уверенности в том, что кредиты и займы будут погашены в срок.

Соответственно, у многих компаний из списка Топ-40 задача управления задолженностью стала одной из первоочередных. Для некоторых компаний главным было сохранение возможности привлечения капитала по приемлемым ставкам. Для других – эта работа была необходима для выживания. В 2015 году компании Топ-40 слегка снизили общую задолженность – на 10 млрд долл. США, или 3 %. Несмотря на это, чистая задолженность осталась на прежнем уровне, а показатели ликвидности начали вызывать некоторую тревогу.

Сумма краткосрочных кредитов и займов, подлежащих погашению в течение года, возросла на 9 % и достигла 48 млрд долл. США. Изменение профиля задолженности с точки зрения сроков погашения было особенно ярко выраженным у компаний из развивающихся стран, где

доля краткосрочных кредитов и займов возросла с 16 % в 2014 году до 22 % в 2015 году.

Если в начале года компании из списка Топ-40, вероятно, не были обеспокоены вопросом об уровне их задолженности по кредитам и займам, позже их предполагаемая способность обслуживать свой долг стала объектом пристального внимания, так как доходы этих компаний снижались в течение года. Ключевой показатель – отношение чистой задолженности к EBITDA, который часто применяют кредиторы в качестве ограничительного условия по кредитному договору, увеличился на 62 % – с 1,52 в 2014 году до 2,46 в 2015 году. Вызывает тревогу тот факт, что у 12 из 40 крупнейших горнодобывающих компаний отношение чистой задолженности к EBITDA превышает показатель, равный четырем. Эта цифра очень сильно выросла по сравнению с прошлым годом, когда столь высокий показатель был отмечен лишь у четырех компаний.

В дополнение к этому, снижение рыночной капитализации у ряда компаний с наиболее высокой долей заемных средств, которые ранее входили в число 40 крупнейших в отрасли, привело к тому, что они вообще были исключены из нашей выборки. К таким компаниям относятся Consol Energy Incorporated, «АЛРОСА» и First Quantum Minerals Limited – у всех этих компаний уровень отношения чистой задолженности к EBITDA превышал среднюю величину этого показателя по компаниям Топ-40, которая составила 43 % в предыдущем году.

Рейтинги снижены

Акционеры не получили в полном объеме выгоды от высоких цен на сырьевые товары и огромной прибыли, полученной компаниями в период бума в отрасли, поскольку руководство компаний вкладывало денежные средства и инвестировало прибыль в более крупные и малорентабельные активы. В то время основная игра велась вокруг объемов добычи, и акционеры получали выгоды от быстрорастущих цен на акции. Однако в основе такого инвестиционного предложения лежало допущение о том, что цены будут сохраняться на высоком уровне.

Компании из списка Топ-40 попытались решить проблему низких доходов акционеров, продолжив выплаты дивидендов в 2014 и 2015 годах, но «суммы были уже слишком малы, и было уже слишком поздно», поскольку потоки денежных средств иссякли, будучи вложены в активы, которые не могут приносить доходы в условиях низких цен.

Судя по тому, что многие компании из числа 40 крупнейших горнодобывающих предприятий сворачивают программы капитальных вложений и избавляются от непрофильных активов, руководству этих компаний, по всей вероятности, известно о том, что акционеры не довольны неэффективными инвестиционными решениями, которые были приняты в прошлом. Однако выплаты дивидендов за год, в котором отрасль впервые отразила совокупный чистый убыток, по-прежнему будут рассматриваться как роскошь, поскольку компании заняты вопросами снижения задолженности и укрепления бухгалтерского баланса.

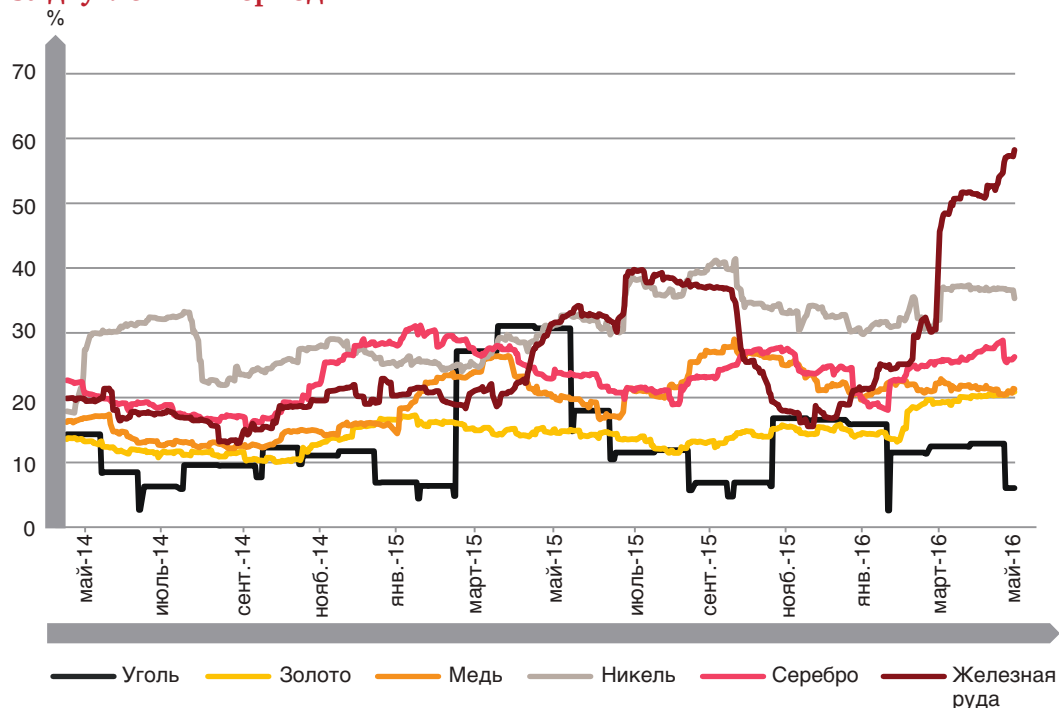
Крайне высокая волатильность: в 2016 году произошло резкое восстановление цен на сырьевые товары, однако, принимая во внимание крайне высокую волатильность, пока еще преждевременно говорить о том, что в 2015 году рынок достиг дна

В начале 2016 года у компаний, входящих в состав Топ-40, был отмечен рост рыночной капитализации: к концу апреля она увеличилась на 30 %. Мы считаем, что причиной этих изменений является повышение цен на сырьевые товары, которое наблюдалось с начала года, а также контроль и регулирование долговых отношений на рынке. Диверсифицированные и золотодобывающие компании оказались в наибольшем выигрыше в результате скачка цен на золото и железную руду. В секторе добычи угля, напротив, восстановление активности не наблюдалось, что служит напоминанием о проблемах, с которыми сталкивается этот сектор.

При подготовке прошлогоднего обзора мы выявили повышенные уровни волатильности цен на сырьевые товары, а также тот факт, что горнодобывающие компании нуждаются в принятии более гибких стратегий. В 2015 году эти вопросы сохранили свою актуальность, особенно на рынке железной руды, где цены резко упали до невиданных со времени мирового финансового кризиса уровней. Волатильность (рассматриваемая на интервалах времени в 10, 30, 50 и 100 дней) достигла рекордных показателей в 2015 году и усилилась, хотя и неожиданно, в начале 2016 года.

Маловероятно, что мировой спрос на железную руду вернется на докризисные уровни. Спроса со стороны одного только Китая недостаточно для восстановления сырьевого рынка. Однако спрос – это лишь один из аспектов ситуации с волатильностью цен на железную руду. На состояние этого сырьевого сегмента также оказали влияние и спекулятивные операции с фьючерсами. Многие руководители компаний отрасли публично приветствовали предпринятые в последнее время правительством Китая и товарными биржами попытки решить проблему спекулятивных торгов за счет сокращения торговых сессий и повышения комиссий по сделкам.

Тренд волатильности (скользящее среднее за три месяца) за двухлетний период



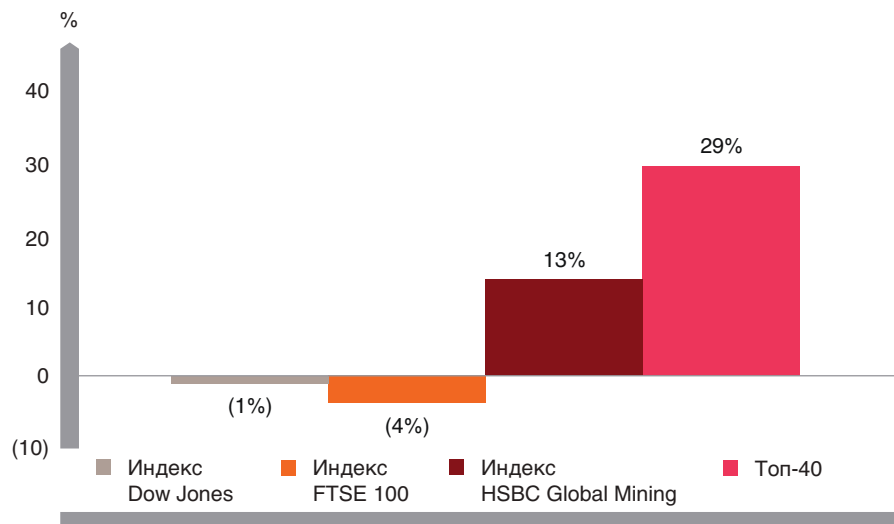
Источник: анализ PwC



...Но в числе непобежденных

В 2016 году происходит серьезное оживление рынка, на сегодняшний день...

Мировые фондовые индексы в сопоставлении с рыночной капитализацией 40 крупнейших горнодобывающих компаний (первый квартал 2016 г.)



Источник: анализ PwC и Bloomberg

В начале 2016 года ситуация немного улучшилась. Цены на сырьевые товары в целом выросли, и к концу марта 2016 года индекс HSBC Global Mining Index поднялся на 13 %. В том же периоде динамика акций 40 крупнейших горнодобывающих компаний была еще более впечатляющей: их рыночная капитализация увеличилась на 29 %. Эти цифры носят особенно позитивный характер, если учесть, что за тот же период индексы FTSE 100 и Dow Jones снизились на 4 % и 1 % соответственно.

Растущий разрыв между индексом горнодобывающего сектора и общерыночными индексами, о котором мы сообщали в наших обзорах с 2014 года, начал сокращаться, хотя этот процесс и сопровождается высокой волатильностью (см. выше).

Программы сокращения затрат реализуются во многих компаниях и дают результат

Несмотря на то что трудно выделить и сопоставить данные о полученных преимуществах, поддающихся измерению, и относительных успехах программ сокращения затрат, из проведенного нами анализа следует (см. стр. 32 в разделе «Финансовый анализ»), что руководство компаний добилося фактического снижения затрат в ходе реализации мероприятий, о планах проведения которых было объявлено в предыдущие годы.

Как оказалось, 40 крупнейших горнодобывающих компаний сработали более эффективно и применили более результативные методы, чтобы нарастить объемы добычи на действующих объектах с использованием имеющегося в их распоряжении оборудования, обеспечив при этом более низкую удельную себестоимость.

Заслуживает внимания следующий пример сокращения затрат, отраженного в отчетности компании в 2015 году: ВНР Billiton снизила денежные операционные затраты на сумму 2,7 млрд долл. США и достигла экономии в сумме 1,2 млрд долл. США в основном за счет повышения производительности. Компания Rio Tinto сообщила о сокращении затрат на сумму 2,9 млрд долл. США в 2015 году (за счет комплекса внутренних и внешних факторов), после чего объявила о планах дальнейшего снижения денежных затрат на сумму 1 млрд долл. США в год в 2016 и 2017 годах.



Операционные расходы в 2014 г.

502 млрд долл. США



Операционные расходы в 2015 г.

419 млрд долл. США

Основные
влияющие факторы



Увеличение
объема добычи

Внешний
экономический
эффект*



Контроль
со стороны
руководства



* Более подробную информацию см. на стр. 32





«Война против угля»

В течение прошлого года наиболее негативная динамика среди всех сырьевых сегментов наблюдалась в секторе добычи энергетического угля. Практически невозможно обнаружить прогнозы, сулящие секторам горной добычи и энергетики расцвет в ближайшем будущем. Хотя страны с переходной экономикой, особенно на полуострове Индостан и в Юго-Восточной Азии, и могут стимулировать спрос на импорт в будущем, крайне маловероятно, что они смогут обеспечить беспрецедентный уровень спроса, который демонстрировал Китай в течение последнего десятилетия.

Несмотря на то что падение спроса со стороны Китая было в центре всеобщего внимания в последнее время, это только одна из составляющих более общей социально-геополитической тенденции, которую некоторые называют «войной против угля». Отдельные крупные банки перестали финансировать электростанции, работающие на угле; в 2015 году тяжеловесы американской угольной отрасли Peabody Inc. и Arch Coal объявили о начале процедуры банкротства; за период с начала апреля 2015 года по апрель 2016 года добыча угля в США упала на 39 %, а тема продажи активов стала постоянно звучать при обсуждении ситуации в угольной отрасли, равно как и темы закрытия работающих на угле электростанций и применения более экологичных технологий в электроэнергетике.

В последнее время положение угольной отрасли было тяжелым, что связано с появлением инновационных технологических решений, основанных на использовании менее углеродоемких источников энергии, включая возобновляемые источники энергии и СПГ, и снижением себестоимости производства энергии с использованием таких источников. Внедрение гелиоустановок и переход к использованию солнечной энергии для выработки электрической и тепловой энергии происходит более быстрыми темпами, чем прогнозировалось многими аналитиками. Это стало возможным благодаря снижению себестоимости производства такой электроэнергии и совершенствованию систем хранения электроэнергии на основе аккумуляторных батарей. В результате этих изменений перед горнодобывающими компаниями, которые способны адаптироваться к меняющейся структуре энергетики, открываются новые возможности и новые рынки.

Тем не менее в краткосрочной и среднесрочной перспективе уголь будет оставаться самым дешевым энергоносителем, а у 1,2 млрд человек в мире нет доступа к электроэнергии. Хотя тенденция к постепенному отказу от использования угля действительно существует, этот сырьевой товар будет по-прежнему играть крайне важную роль в энергобалансе многих стран.



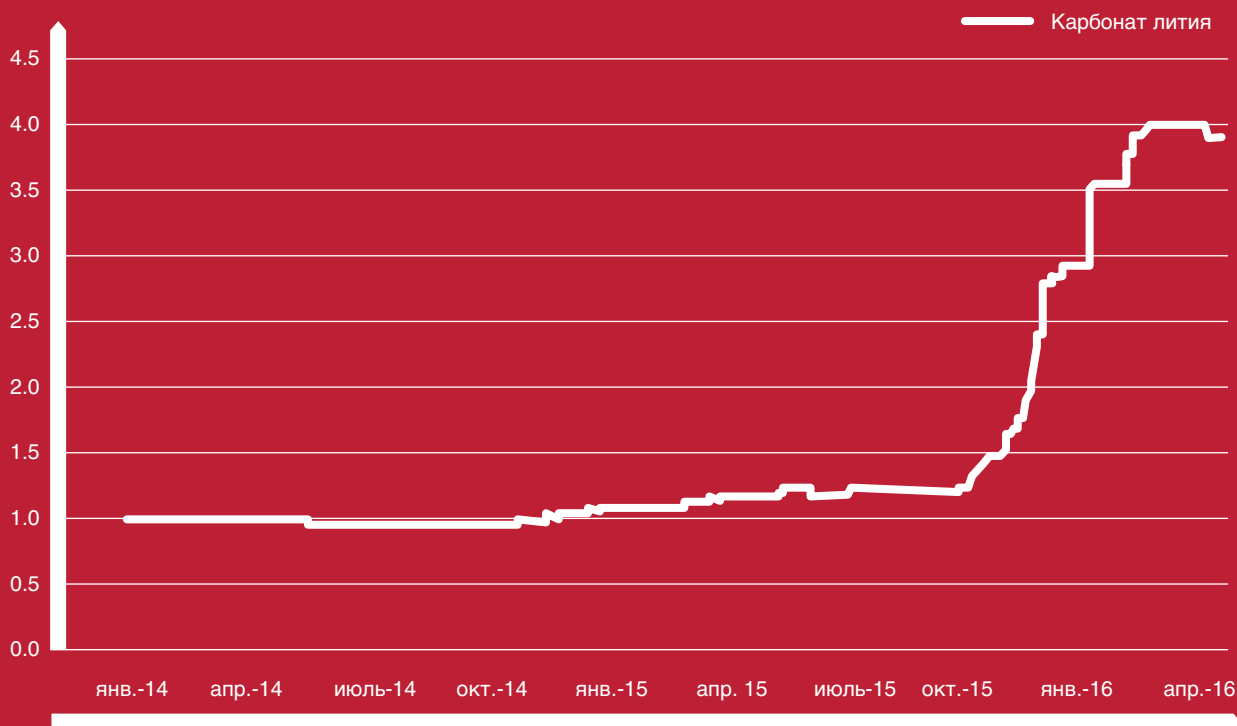
Революция в сегменте производства аккумуляторных батарей ведет к росту цен на литий

Если шансы угля на рынке не были благоприятными, то литий пользовался благосклонностью инвесторов: за последние полгода цены на него выросли практически вдвое. В течение прошлого года наблюдался беспрецедентный спрос на литий, что связано с его широким применением в производстве аккумуляторных батарей. Одной из основных причин этого процесса является ожидаемый всеми переход в течение ближайшего десятилетия от использования автомобилей, работающих на углеводородном топливе, к электромобилям.

Согласно текущим прогнозам Deutsche Bank, в течение следующих десяти лет объем мирового рынка лития утроится. Что касается устойчивого роста спроса на литий, то здесь возникает два вопроса: 1) будет ли технология производства литиевых батарей вытеснена вследствие использования других источников энергии, например водородных топливных элементов, и 2) приведет ли бурный рост спроса на литий, связанный с ожидаемым внедрением электромобилей, к перепроизводству,

а впоследствии к прекращению роста объемов поставок? Вместе с тем маловероятно, что замещение лития произойдет в ближайшем будущем. Крупные корпоративные игроки – особенно на рынке электромобилей – разрабатывают свою продукцию на основе литий-ионной технологии, и эта ситуация не может измениться в одночасье. Время покажет, сохранится ли спрос на литий в долгосрочной перспективе, поскольку с появлением других технологий, использующих новые металлы, литий может быть вытеснен с лидирующих позиций другими сырьевыми товарами. Однако нельзя недооценивать возможность развития ситуации по сценарию, который приведет к перепроизводству лития. Как видно из наших публикаций, под воздействием ожиданий прогнозы в отношении спроса часто бывают завышенными, и литий, возможно, не станет исключением. А тем временем горнодобывающие компании оперативно перемещаются на южноамериканский рынок, а Deutsche Bank прогнозирует трехкратное увеличение объема поставок в течение ближайших 10 лет.

Индекс средних (между ценами покупателя и продавца) цен на карбонат лития (январь 2014 г. = 1)



Источник: Thompson Reuters



Сорок крупнейших горнодобывающих компаний

Название	Страна (**)	Из традиционных горнодобывающих стран (Т) и из развивающихся стран (Р)	Конец отчетного года	Рейтинг в 2015 году	Рейтинг в 2014 году
BHP Billiton plc/BHP Billiton Limited	Великобритания / Австралия	Т	30 июня	1	1
Rio Tinto plc / Rio Tinto Limited	Великобритания / Австралия	Т	31 декабря	2	2
China Shenhua Energy Company Limited	Китай/Гонконг	Р	31 декабря	3	3
Coal India Limited	Индия	Р	31 марта	4	6
ГМК «Норильский никель»	Россия	Р	31 декабря	5	11
Glencore plc	Великобритания / Австралия	Т	31 декабря	6	4
Grupo Mexico S.A.B. de C.V.	Мексика	Т	31 декабря	7	10
Vale S.A.	Бразилия	Р	31 декабря	8	5
Potash Corp. of Saskatchewan, Inc.	Канада	Т	31 декабря	9	7
Saudi Arabian Mining Company (Ma'aden)	Саудовская Аравия	Р	31 декабря	10	19
The Mosaic Company	США	Т	31 декабря	11	12
China Coal Energy Company Limited	Китай/Гонконг	Р	31 декабря	12	14
Zijin Mining Group Co. Ltd	Китай/Гонконг	Р	31 декабря	13	17
Goldcorp Inc.	Канада	Т	31 декабря	14	13
Newmont Mining Corporation	США	Т	31 декабря	15	20
Barrick Gold Corporation	Канада	Т	31 декабря	16	15
China Northern Rare Earth (Group) High-Tech Co. Limited *	Китай/Гонконг	Р	31 декабря	17	40
Freeport-McMoRan Copper & Gold Inc.	США	Т	31 декабря	18	9
Fresnillo plc	Великобритания/ Мексика	Т	31 декабря	19	Новая
Polyus Gold International Limited	Великобритания/ Россия	Т	31 декабря	20	22
Shaanxi Coal Industry	Китай/Гонконг	Р	31 декабря	21	Новая
Newcrest Mining Limited	Австралия	Т	30 июня	22	32
Sumitomo Metal Mining Company	Япония	Т	31 марта	23	25
«Уралкалий»	Россия	Р	31 декабря	24	36
Antofagasta plc	Великобритания	Т	31 декабря	25	16
Jiangxi Copper Company Limited	Китай/Гонконг	Р	31 декабря	26	24
Anglo American plc	Великобритания	Т	31 декабря	27	8
Agnico-Eagle Mines Ltd	Канада	Т	31 декабря	28	37
Randgold Resources Limited	Великобритания	Т	31 декабря	29	34
AngloGold Ashanti Ltd	ЮАР/ США/ Австралия	Т	31 декабря	30	Новая
Sichuan Tianqi (литий)	Китай/Гонконг	Р	31 декабря	31	Новая
NMDC Limited	Индия	Р	31 марта	32	21
Tongling Non Ferrous Metals Group	Китай/Гонконг	Р	31 декабря	33	Новая
Yanzhou Coal Mining Company Limited	Китай/Гонконг	Р	31 декабря	34	26
Silver Wheaton Corporation	Канада	Т	31 декабря	35	Топ-40 в 2014 г.
Cameco Corporation	Канада	Т	31 декабря	36	33
Zhijin Lingnan Non Ferrous Metals	Китай/Гонконг	Р	31 декабря	37	Новая
Shandong Gold Mining Company Limited	Китай/Гонконг	Р	31 декабря	38	39
Inner Mongolia Yitai Coal Company Limited	Китай/Гонконг	Р	31 декабря	39	18
Fortescue Metals Group Limited	Австралия	Т	30 июня	40	31

* Inner Mongolia Baotou Steel Rare-Earth Hi-Tech Co., Ltd

(**) Страна, в которой было проведено первичное размещение акций компании на бирже.

Оценивая результаты горнодобывающей отрасли за год, мы анализируем показатели 40 крупнейших горнодобывающих компаний, отобранных на основании их рыночной капитализации по состоянию на 31 декабря 2015 года. В пояснениях мы подробно описываем, как мы агрегируем и анализируем финансовую информацию 40 крупнейших горнодобывающих предприятий.

В этом году произошли следующие изменения в составе компаний Топ-40:

- В состав Топ-40 вошли четыре новые компании, причем все эти компании – китайские: Shaanxi Coal, Sichuai Tianqi, Tongling и Zhongjin Lingnan.
- Вместо Penoles в состав Топ-40 была включена компания Fresnillo (так как у Fresnillo рыночная капитализация выше, а также чтобы одни и те же данные не были учтены дважды).
- Компания AngloGold Ashanti вернулась в состав Топ-40 впервые с 2013 года.

К значительным изменениям в составе Топ-40 относятся следующие:

- Количество китайских компаний увеличилось с девяти до 12 (несмотря на то что одна китайская компания в этом году покинула Топ-40).
- Обращает на себя внимание отсутствие следующих компаний из числа Топ-40 2014 года: First Quantum и Teck Resources. Компаниям Goldfields и Kinross, ранее входившим в список Топ-40, опять не удалось вернуть себе статус компаний, включенных в число 40 крупнейших горнодобывающих компаний.
- Пороговое значение рыночной капитализации для получения статуса компании из списка Топ-40 осталось прежним – 4,5 млрд долл. США, что удивительно, учитывая колоссальное снижение стоимости крупнейших горнодобывающих компаний. Данный факт также указывает на то, что новички догоняют старожилов.
- Компаний из развивающихся стран в составе Топ-40 стало на две больше. Общее число таких компаний теперь составляет 19. В настоящее время в составе Топ-40 почти равное количество компаний из развивающихся стран и из традиционных горнодобывающих стран.







Финансовый анализ



Первый чистый убыток за весь период выпуска серии публикаций «Горнодобывающая промышленность»



Скорректированный показатель EBITDA снизился на 39 %



Затраты снижены, но эффект был нивелирован снижением цен

млрд долл. США	2015 г.	2014 г.	Изменение, в %
Выручка	539	678	(21 %)
Операционные расходы	(419)	(502)	(17%)
Прочие операционные расходы	(29)	(27)	7 %
Скорректированный показатель EBITDA	91	149	(39 %)
Убыток от обесценения активов	(53)	(24)	121 %
Амортизация	(42)	(39)	8 %
Чистые финансовые расходы	(19)	(14)	36 %
Прибыль до налогообложения	(23)	72	(132 %)
Расходы по налогу на прибыль	(4)	(22)	(82 %)
Чистая прибыль	(27)	50	(154 %)
Чистая прибыль без учета убытка от обесценения активов	26	74	(65 %)

Эффективная налоговая ставка	(17 %)	31 %	
Собственный капитал	349	399	
Вложенный капитал	648	747	

Основные ставки

Скорректированный показатель рентабельности по EBITDA	17 %	22 %	
Норма чистой прибыли	(5 %)	7 %	
Прибыль на вложенный капитал	(4 %)	7 %	
Рентабельность	(8 %)	13 %	
Прибыль на вложенный капитал (без учета влияния убытка от обесценения активов)	4 %	10 %	

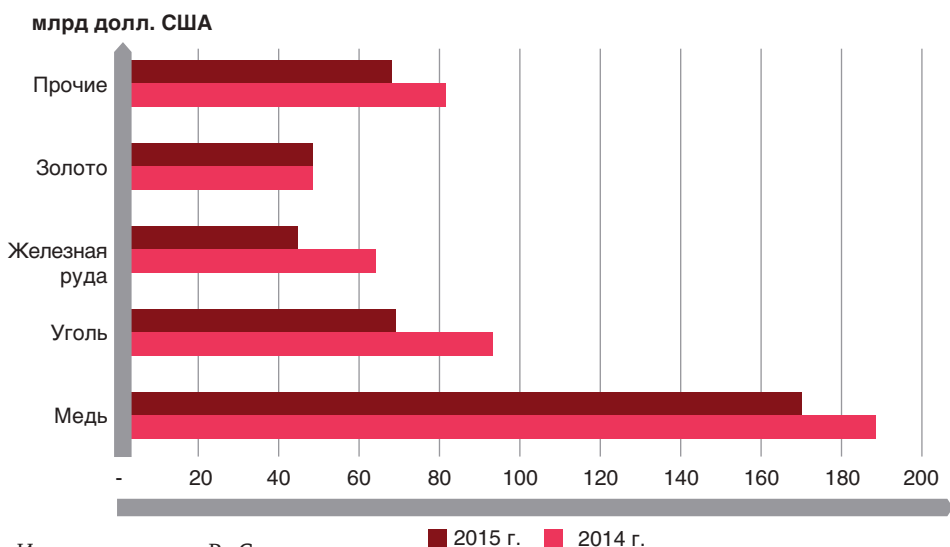




Выручка не соответствует целевому показателю

Несмотря на рост объемов добычи, постепенное падение цен на сырьевые товары привело к снижению выручки на 20 %

Сопоставление объемов выручки по видам сырьевых товаров



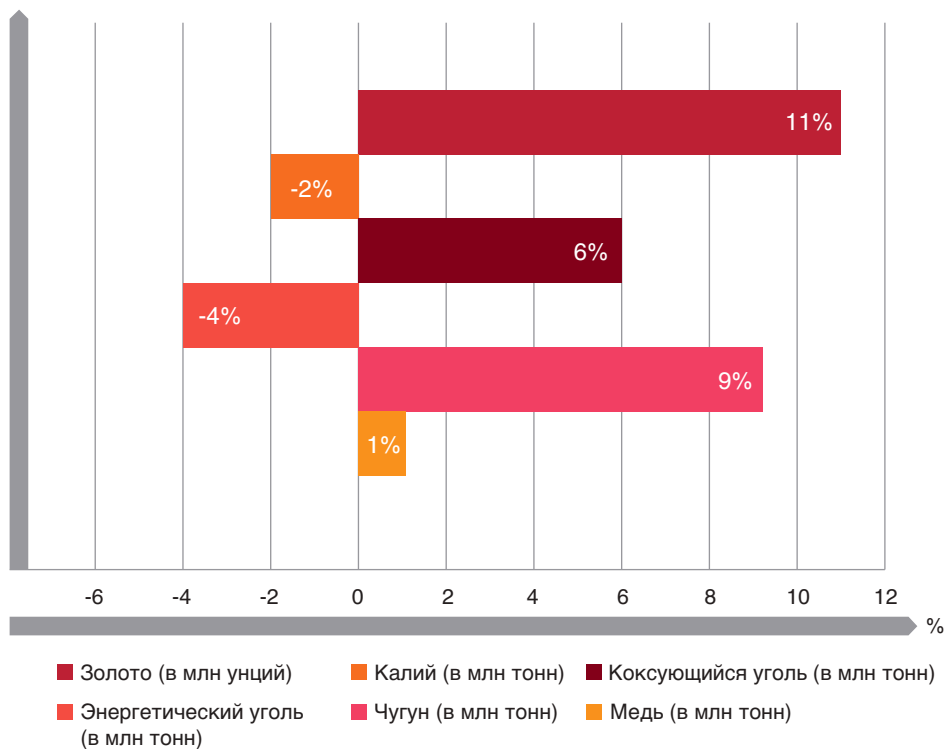
Источник: анализ PwC

Примечание. На графике не учтены данные о выручке компании Glencore от сбытовой и трейдинговой деятельности, а также данные о выручке некоторых других компаний, полученной от деятельности, не связанной с добычей

Выручка компаний из списка Топ-40 упала с 678 млрд долл. США в 2014 году до 539 млрд долл. США в 2015 году, что представляет собой существенное снижение – на 139 млрд долл. США. Это свидетельствует об усилении тенденции к снижению объемов выручки, которая наметилась в 2012 году.

Восемьдесят три процента выручки компаний из списка Топ-40 приходится на продажу меди, угля, железной руды и золота. Кроме золота, выручка по всем остальным сырьевым товарам снизилась, причем наиболее значительно упали продажи железной руды (на 30 %) и угля (на 26 %).

Изменение объемов добычи по сравнению с прошлым годом



Источник: анализ PwC

В 2015 году объемы добычи в основном увеличились, за исключением добычи калия (снижение на 2 %) и энергетического угля (снижение на 4 %).

Тот факт, что существует всего три производителя калия, означает, что у них имеются уникальные возможности для принятия мер в ответ на изменение спроса. Однако ситуация в угольном секторе, и особенно в сегменте энергетического угля, продолжала ухудшаться на фоне усиления обеспокоенности в связи с выбросами углерода (см. стр. 25, где обсуждаются вопросы, связанные с «войной против угля»).

Более высокие уровни добычи, отмеченные в 2015 году, были достигнуты благодаря завершению ранее запущенных проектов по расширению деятельности и не являются результатом капитальных вложений, произведенных в 2015 году.

Сокращение затрат: высота взята

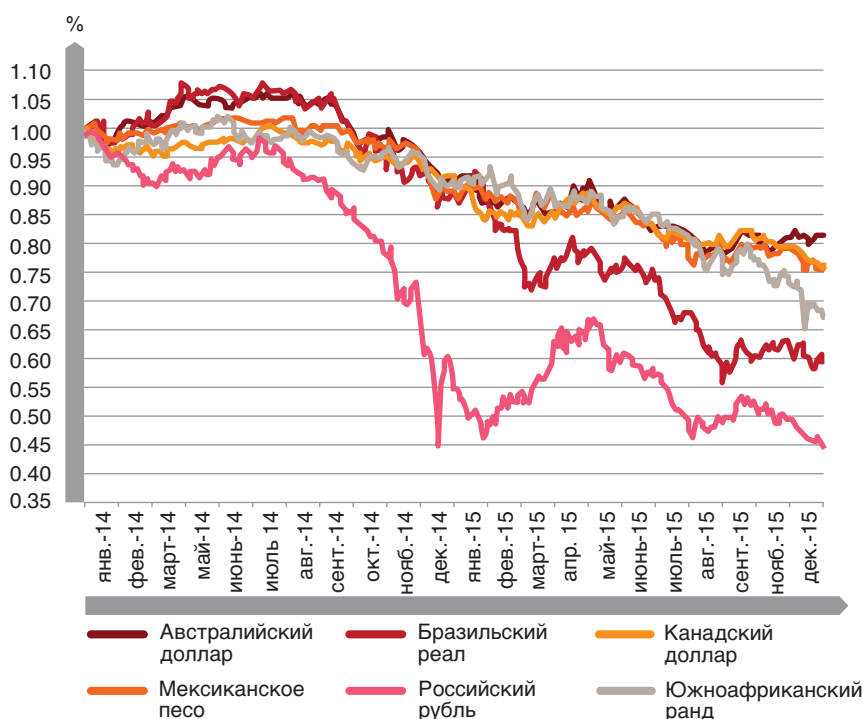
Программы сокращения затрат реализуются во многих компаниях и дают результат

В 2015 году компании из списка Топ-40 добились хороших результатов в области сокращения затрат, о чем свидетельствует 17-процентное снижение операционных затрат на фоне роста объемов добычи и снижения стоимости ресурсов производства.

Компании из традиционных добывающих стран урезали затраты на 17,5 %, а компании из развивающихся стран – на 14,5 %. Эти результаты являются особенно впечатляющими с учетом роста объемов добычи в 2015 году.



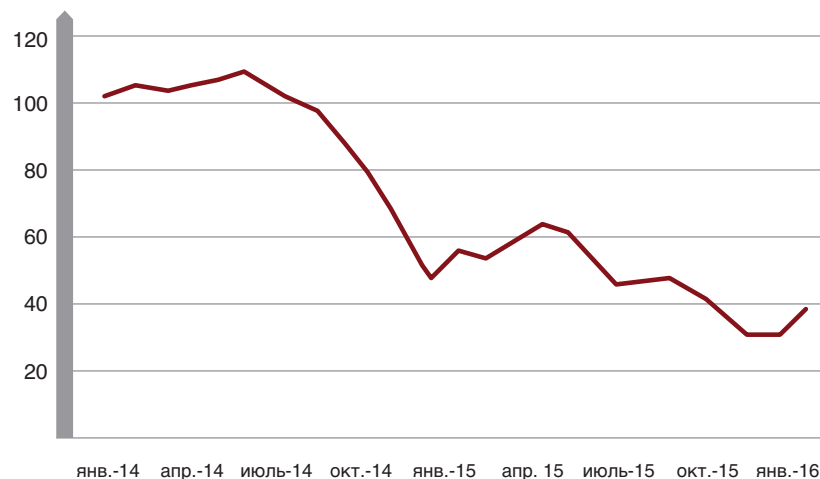
Динамика изменения курса валют основных добывающих стран относительно курса доллара США (1 января 2014 г. = 1)



Источник: анализ PwC

Сырая нефть, среднемесячные цены

долл. США за баррель



Источник: анализ PwC

Будет интересно проследить, продолжится ли эта работа и далее, а также к каким последствиям она приведет. Влияние экономического спада на сервисные компании, работающие в горнодобывающей отрасли, уже широко освещалось ранее. Выравнивание уровней управления между месторождениями и головным офисом в условиях сокращения затрат оставило отрасль без целого поколения опытных руководителей. Хотя руководство нужно поздравить по результатам сокращения затрат, проведенного в трудный период, и особенно программ повышения производительности и внедрения технологических новшеств в таких сферах, как автоматизация, только будущее покажет, не были ли затраты урезаны настолько, что это может привести в будущем к ограничению производственных возможностей горнодобывающих компаний.

Укрепление доллара США и снижение стоимости ресурсов производства облегчают ситуацию

В 2015 году укрепление доллара США относительно валют других основных горнодобывающих стран в некоторых случаях помогло компаниям из списка Топ-40 с точки зрения затрат, которые они осуществляют в своей стране не в долларах США: в 2015 году экономия на стоимости ресурсов производства и затратах на персонал относительно уровня 2014 года составила от 20 % до 30 %.

На руку горнодобывающим компаниям было и снижение стоимости энергоресурсов, связанное с падением цены на сырую нефть на 47 % по сравнению с прошлым годом. Следствием этого стало сокращение затрат на перевозку, фрахт и прочие ресурсы производства. Например, компания Vale указала в отчетности, что в результате снижения затрат на топливо затраты на фрахт сократились на 1,183 млрд долл. США.



Финансовый результат

Скорректированный показатель EBITDA упал на 39 %, а близкий к рекордным показатель убытков от обесценения активов в сумме 53 млрд долл. США привел к тому, что впервые за весь период публикации обзоров «Горнодобывающая промышленность» у компаний из списка Топ-40 образовался совокупный чистый убыток в размере 27 млрд долл. США.

Несмотря на значительное сокращение затрат, выручка упала слишком сильно, а показатель EBITDA без учета убытков от обесценения активов снизился до 91 млрд долл. США (на 39 %) – это новое беспрецедентно низкое значение за все годы, в течение которых проводилось исследование «Горнодобывающая промышленность». При наличии практически рекордной величины убытков от обесценения активов, составившей 53 млрд долл. США, и роста финансовых затрат на 5 млрд долл. США (на 36 %), 40 крупнейших горнодобывающих компаний отразили чистый убыток – также впервые за всю историю публикации отчетов «Горнодобывающая промышленность».

Энергетические активы тоже «роняют эстафетную палочку»

На долю восьми игроков горнодобывающей отрасли из числа Топ-40 приходится 97 % от общей суммы убытков от обесценения активов по результатам 2015 года, при этом у диверсифицированных компаний сумма убытков от обесценения составила 29 млрд долл. США, а у золотодобывающих компаний – 9 млрд долл. США.

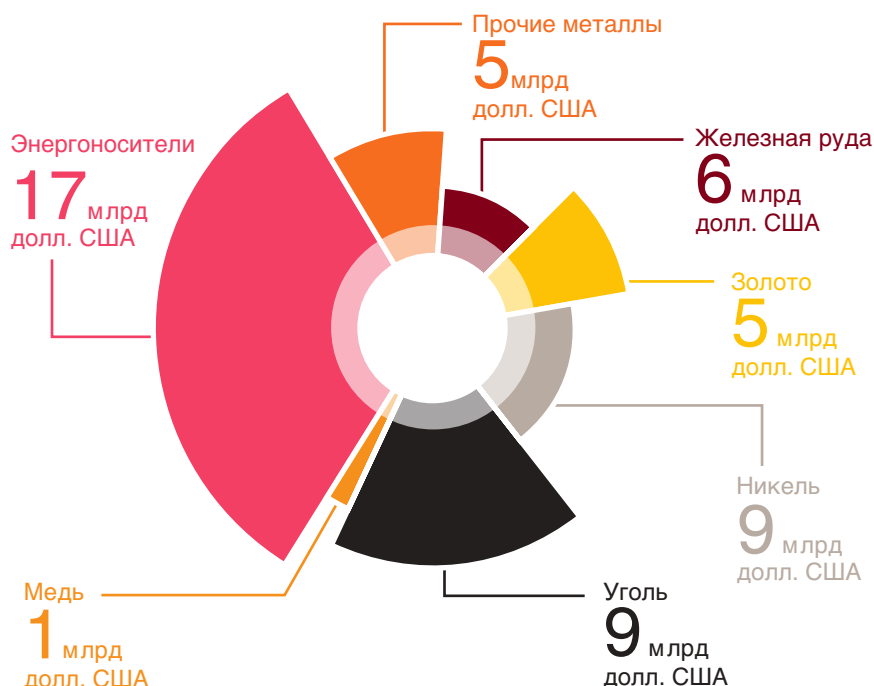
Следует отметить, что 17 млрд долл. США в общей сумме обесценения (32 %) относятся к энергетическим активам, находящимся в собственности компаний из списка Топ-40, и, пожалуй, можно утверждать, что эти активы не отражают ситуацию в горнодобывающей промышленности как таковой. Указанная сумма включает в себя списание убытков от обесценения энергетических активов, произведенное тремя крупными компаниями, а именно:

- Freeport McMoRan – 13 млрд долл. США;
- BHP Billiton – 3 млрд долл. США;
- Glencore – 1 млрд долл. США.

Тем не менее сумма убытков от обесценения горнодобывающих активов (сюда не относятся нефтегазовые активы) все равно является существенной. Так, в секторах добычи золота и никеля было отражено обесценение на сумму 9 млрд долл. США в каждом секторе, за ними следует сектор добычи железной руды – 6 млрд долл. США, у угледобывающих компаний сумма убытков от обесценения составила 5 млрд долл. США, на долю компаний по добыче прочих металлов в совокупности приходится 6 млрд долл. США убытков от обесценения.

Важно отметить, что доля компаний из традиционных горнодобывающих стран в общей сумме убытков от обесценения за 2015 год составляет 81 %. Учитывая, что компании из развивающихся стран в составе Топ-40 в большей степени представлены производителями угля, железной руды и никеля, существует вероятность наличия у них малорентабельных активов, которые защищены валютным курсом и которые в 2016 году могут оказаться в очень тяжелом положении.

Убытки от обесценения за 2015 год по видам сырьевых товаров



Источник: анализ PwC

Несмотря на отсутствие у горнодобывающих компаний прибыли, их вклад в государственный бюджет все еще значителен

Неудивительно, что из-за совокупного убытка до налогообложения, отраженного в бухгалтерском учете, расходы по налогу на прибыль снизились на 81 % – с 22 млрд долл. США в 2014 году до 4 млрд долл. США в 2015 году. При этом в 2015 году 40 крупнейших горнодобывающих компаний произвели налоговые платежи денежными средствами в сумме 18 млрд долл. США.

«Отрицательный налоговый разрыв» у горнодобывающих компаний

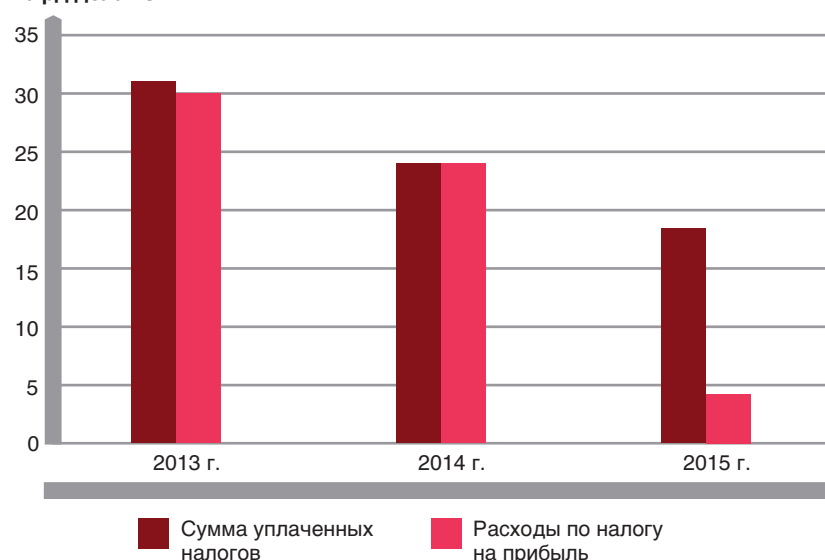
Правительства разных стран, Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) и неправительственные организации не раз подчеркивали, что существует так называемый налоговый разрыв, то есть разница между суммой налогов, которые теоретически должны быть уплачены корпоративными налогоплательщиками (если бы все налогоплательщики придерживались буквы и духа закона), и суммой фактически уплаченных налогов. В этом смысле критика не обошла стороной и горнодобывающие компании.

Мы считаем, что это указывает на наличие в отрасли «отрицательного налогового разрыва», причем еще до учета дополнительного вклада в виде роялти и других выплат, который вносят в государственный бюджет горнодобывающие компании.

Из-за чрезмерной зависимости государственного бюджета от налогов, уплачиваемых с прибыли, может снова разгореться полемика вокруг вопроса об обязанности горнодобывающего сектора платить «справедливую долю» налогов. Очевидно, что такая риторика расходится с реальностью и показывает, насколько горнодобывающая отрасль уязвима перед лицом изменений национальной налоговой политики, которые вносятся спустя значительное время после принятия компаниями инвестиционных решений и выделения капитала на конкретные проекты.

Расходы по налогу на прибыль по сравнению с суммой уплаченных налогов

млрд долл. США



Эту дискуссию следует рассматривать в контексте совокупного вклада, который горнодобывающие компании вносят (помимо налога на прибыль) в бюджет в форме других платежей, не зависящих от размера прибыли. К ним относятся роялти, сборы, косвенные налоги и иные отчисления, направленные на развитие местных сообществ. Только с учетом этого контекста можно взвешенно и в полном объеме оценить, вносят ли 40 крупнейших горнодобывающих компаний свою «справедливую долю» в бюджет, особенно в сравнении с другими отраслями.



На нашей новой странице в интернете проводится сравнение налогов, уплачиваемых горнодобывающими компаниями, в разрезе разных стран и разных сырьевых товаров. С более подробной информацией можно ознакомиться на нашем сайте:

pwc.com/compare-mining-taxes



Бухгалтерский баланс

млрд долл. США	2015 г.	2014 г.	Изменение, в %
Оборотные активы			
Денежные средства	82	92	-11 %
Запасы	65	80	-19 %
Дебиторская задолженность	61	75	-19 %
Прочее	33	32	3 %
Итого оборотные активы	241	279	-14 %
Внеоборотные активы			
Инвестиции в ассоциированные компании и совместные предприятия	63	70	-10 %
Основные средства	579	650	-11 %
Гудвил и прочие нематериальные активы	64	90	-29 %
Прочие инвестиции и выданные займы	19	20	-5 %
Прочее	81	76	7 %
Итого внеоборотные активы	806	906	-11 %
Итого активы	1 047	1185	-12 %
Краткосрочные обязательства			
Кредиторская задолженность	88	97	-9 %
Кредиты и займы	48	44	9 %
Прочее	35	39	-10 %
Итого краткосрочные обязательства	171	180	-5 %
Долгосрочные обязательства			
Кредиты и займы	258	272	-5 %
Прочее	140	158	-11 %
Итого долгосрочные обязательства	398	430	-7 %
Итого капитал	478	575	-17 %
Итого капитал и обязательства	1 047	1 185	-12 %
Основные коэффициенты			
Соотношение заемных и собственных средств	46 %	38 %	20 %
Коэффициент текущей ликвидности	1,41	1,55	-9 %
Коэффициент срочной ликвидности (количество раз)	1,03	1,11	-7 %
Чистые заемные средства (заемные средства минус денежные средства)	224	224	0 %
Чистые заемные средства / EBITDA	2,46	1,52	62 %
Цикл конверсии денежных средств (количество дней)	28	23	20 %
Чистый оборотный капитал	70	99	-29 %
Доход акционеров (дивиденды + выкуп акций)	23	25	



Задолженность снижена
на 10 млрд долл. США, однако
чистая задолженность осталась
на прежнем уровне



Улучшение показателей
оборотного капитала



Цены на сырьевые товары отражаются на стоимости активов

Как и следовало ожидать, под влиянием конъюнктуры рынка и изменения стратегических прогнозов общая стоимость активов компаний из списка Топ-40 уменьшилась. Снижение составило 138 млрд долл. США, причем почти 50 % этой суммы приходится на основные средства (71 млрд долл. США), а также на гудвил и нематериальные активы (26 млрд долл. США). Такое снижение связано с амортизацией, обесценением и выбытием активов.

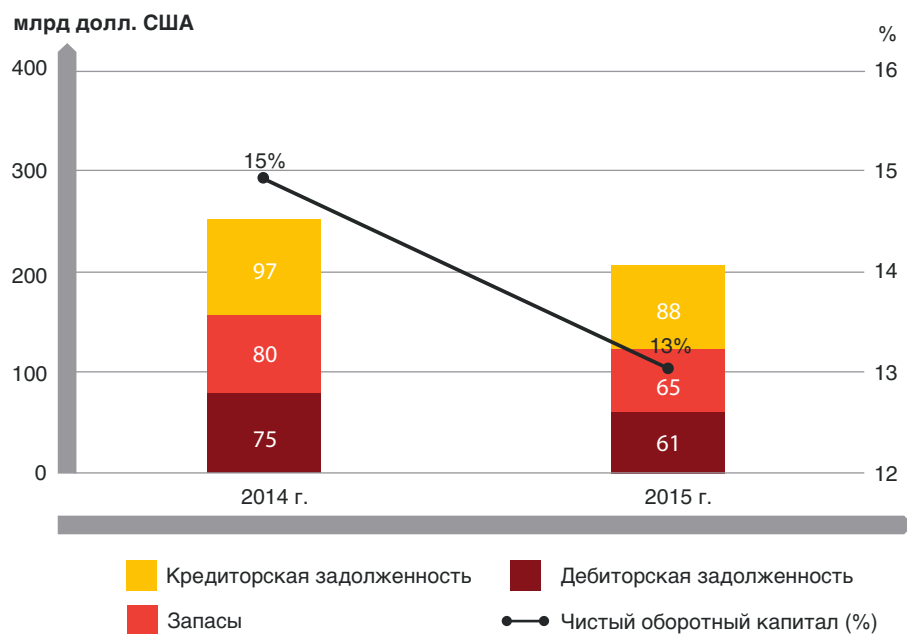
Управление оборотным капиталом: затягивание поясов

Оборотный капитал сократился по сравнению с прошлым годом вследствие того, что компании из списка Топ-40 продолжали проводить жесткую политику в области управления оборотным капиталом.

	2015 фин. год	2014 фин. год
Дебиторская задолженность (млрд долл. США)	61	75
Период погашения дебиторской задолженности (количество дней)	41	40
Запасы (млрд долл. США)	65	80
Период оборачиваемости запасов (количество дней)	56	58
Кредиторская задолженность (млрд долл. США)	88	97
Период погашения кредиторской задолженности (количество дней)	77	70
Чистый оборотный капитал (млрд долл. США)	70	99
Коэффициент оборотного капитала	13 %	15 %



Изменения в оборотном капитале



Пока еще неясно, насколько успешными окажутся программы по управлению оборотным капиталом. Общая сумма текущих активов и общая сумма текущих обязательств снизились на 14 % и 5 % соответственно, что привело к сокращению суммы чистого оборотного капитала на 29 млрд долл. США. Однако снижение могло произойти под воздействием внешних факторов. Уменьшение суммы дебиторской задолженности в основном можно объяснить падением цен на сырьевые товары, повлиявшим на объем выручки, а не успешным применением методов управления оборотным капиталом, о чем свидетельствует минимальное изменение периода погашения дебиторской задолженности (показатель DSO). Более результативной была работа с поставщиками: период погашения кредиторской задолженности

(показатель DPO) увеличился на семь дней, что говорит о работе с поставщиками на более жестких для них условиях.

У компаний есть стимул для активного управления своим оборотным капиталом, поскольку у них появляется возможность высвободить большие объемы денежных средств, а в текущих рыночных условиях этому придается большое значение. Улучшение показателей DSO, DIO (период оборачиваемости запасов) и DPO всего лишь на один день может потенциально высвободить дополнительные денежные средства в сумме 4 млрд долл. США, которые могут быть направлены на финансирование потребностей в оборотном капитале, или на реализацию программы капитальных вложений, или на обслуживание долговых обязательств.



В центре внимания – вопросы финансирования

В целом сумма кредитов и займов сократилась, но уровень чистой задолженности остался прежним, при этом показатели левереджа и ликвидности подадут сигнал тревоги.

В течение 2015 года сумма кредитов и займов 40 крупнейших горнодобывающих компаний уменьшилась в общей сложности на 10 млрд долл. США. Снижение произошло исключительно за счет компаний из традиционных горнодобывающих стран (у которых сумма кредитов и займов сократилась на 18 млрд долл. США), в то время как у компаний из развивающихся стран сумма кредитов и займов увеличилась на 8 млрд долл. США. Рост показателя кредитов и займов у компаний из развивающихся стран в основном произошел за счет китайских компаний. Несмотря на сокращение величины кредитов и займов, чистая задолженность осталась на прежнем уровне.

Рекордные коэффициенты соотношения заемных и собственных средств

Хотя компании погашают свою задолженность, левередж тем не менее растет. В этом году у компаний из списка Топ-40 коэффициент соотношения заемных и собственных средств составил 46 %, побив еще один рекорд за всю историю публикации обзоров «Горнодобывающая промышленность». У тех же компаний из списка Топ-40 за этот год совокупный коэффициент соотношения заемных и собственных средств в прошлом году был 38 %, а у компаний, которые входили в Топ-40 в предыдущем году, данный коэффициент составил 43 %. У компаний из традиционных горнодобывающих стран, которые вошли в Топ-40 в этом году, коэффициент соотношения заемных и собственных средств повысился на 13 %, в то время как у компаний из развивающихся стран рост данного коэффициента составил 35 %.

Чистая задолженность: показатель EBITDA подает сигнал бедствия

В 2015 году величина отношения чистой задолженности к показателю EBITDA у 40 крупнейших горнодобывающих компаний увеличилась с 1,52 до 2,46. У компаний из традиционных горнодобывающих стран это отношение увеличилось на 46 % – с 1,51 до 2,21, тогда как у компаний из развивающихся стран оно выросло более чем в два раза – с 1,53 до 3,15. Сумма чистой задолженности компаний, вошедших в Топ-40 в этом году, не изменилась, а следовательно, увеличение коэффициентов полностью объясняется резким снижением прибыли в результате падения цен на сырьевые товары.

Вызывает тревогу тот факт, что у 12 из 40 крупнейших горнодобывающих компаний величина отношения чистой задолженности к показателю EBITDA превышает 4 (для сравнения: в выпуске «Горнодобывающая промышленность» за прошлый год указанное отношение было на таком уровне только у четырех компаний). Из этих 12 компаний восемь относятся к группе компаний из развивающихся стран, у которых задолженность выросла на 27 %. Если низкий уровень цен на сырьевые товары будет сохраняться и прибыль не увеличится, существует большая вероятность того, что, как и в 2015 году, вопросу краткосрочной ликвидности будет и далее уделяться пристальное внимание.

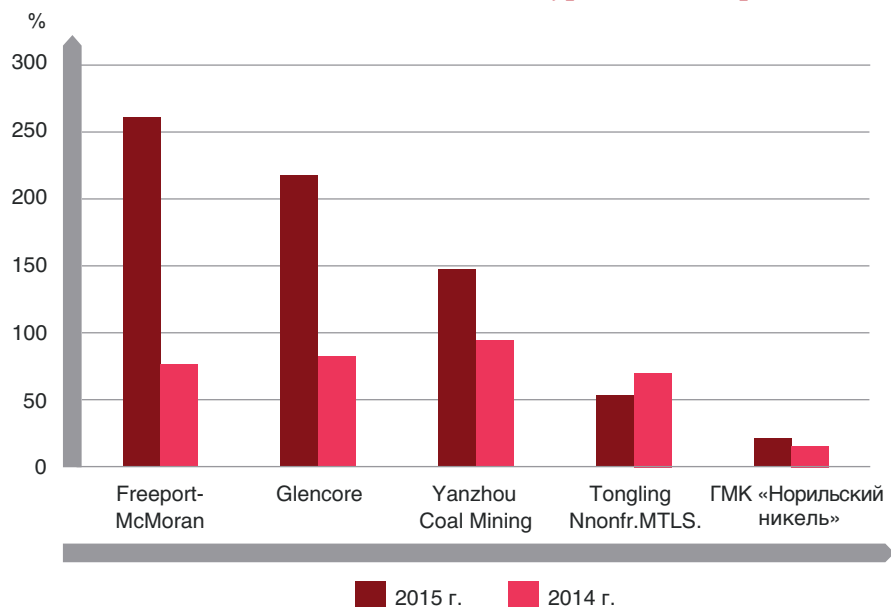
Соотношение заемных и собственных средств у 40 крупнейших компаний



Источник: анализ PwC



Чистая задолженность как % от рыночной капитализации по пяти компаниям с самым высоким уровнем левереджа



Источник: анализ PwC

Отношение чистой задолженности к рыночной капитализации

С учетом падения рыночной капитализации 40 крупнейших горнодобывающих компаний, которое мы наблюдали в 2015 году, нет ничего удивительного в том, что показатель отношения общей чистой задолженности к рыночной капитализации этих компаний значительно повысился – с 29 % до 45 %. Это соотношение по некоторым из компаний Топ-40 с наиболее высокой долей заемных средств, которые к тому же пережили резкое падение рыночной капитализации, стремительно выросло. Например, в течение 2015 года этот показатель у компании Freeport-McMoRan взлетел выше отметки в 250 %, а у компании Glencore он превысил 200 %.

В последние несколько лет многие компании из традиционных горнодобывающих стран пользовались преимуществами привлечения средств под низкие процентные ставки и переносили свою задолженность на следующие периоды, отодвигая сроки погашения задолженности. Для компаний из развивающихся стран характерно обратное: у них гораздо более высокая доля задолженности, подлежащей погашению в 2016 году.





Рост финансовых затрат

В целом в 2015 году финансовые затраты увеличились несмотря на снижение суммы заемных средств. Процентные расходы как доля общей задолженности выросли с 5 % до 7 %, что свидетельствует о более высокой стоимости привлечения заемных средств для компаний отрасли. Это может быть связано с повышенным вниманием к проблеме ликвидности, а также со снижением кредитных рейтингов компаний. На самом деле, проблема может оказаться более серьезной, чем кажется сегодня многим компаниям из списка Топ-40, если принять во внимание, что китайские компании из числа Топ-40 (сейчас их 12) могут получить доступ к более дешевому финансированию, предоставляемому китайскими банками.

В текущем году поступления по кредитам и займам были на 17 % ниже, что также может указывать на ухудшение ситуации с привлечением новых заемных средств.

Кредитные рейтинги пошатнулись

В течение 2015-го и в начале 2016 года по отрасли прокатилась волна снижения кредитных рейтингов, устанавливаемых ключевыми рейтинговыми агентствами. Это коснулось и компаний из списка Топ-40. По данным общедоступных рейтингов агентства Moody's, в настоящее время средний рейтинг компаний из списка Топ-40 составляет Вaa3.

Рейтинг диверсифицированных сырьевых компаний был понижен в среднем на два уровня. В отличие от этих компаний, рейтинг предприятий по добыче драгоценных металлов в среднем не изменился. Снижение рейтингов отражает тревогу в связи с ухудшающимися перспективами секторов по производству сырьевых товаров, особенно железной руды.

Среди компаний со значительно сниженными в 2015 году рейтингами можно назвать компанию Anglo American, рейтинг которой понизился до «мусорного» уровня. Рейтинг компании Glencore, которая оказалась крайне зависимой от возможностей привлечения средств для удовлетворения потребностей в оборотном капитале при осуществлении своей основной трейдинговой деятельности, был снижен до уровня чуть выше «мусорного». Для компаний, нуждающихся в новых заемных средствах, влияние данного снижения рейтингов означает повышение стоимости привлечения таких средств.

Альтернативное финансирование «отозвано со скамьи запасных»

В текущих рыночных условиях, когда вопросы создания более долгосрочного потенциала не принимаются в расчет, а уровни задолженности компаний снижаются, нет ничего удивительного в том, что сделки по продаже части своих будущих объемов добычи стали для компаний из списка Топ-40 действенным альтернативным источником финансирования.

Среди компаний Топ-40 такие сделки заключили Barrick Gold, Glencore и Vale. Компания Barrick Gold закрыла сделку по продаже части золота и серебра, добываемого на месторождении Пуэбло-Вьехо, на сумму 610 млн долл. США. Компания Glencore заключила такую сделку на сумму 900 млн долл. США в отношении своей доли в добыче серебра на месторождении Антамина. Компания Vale также заключила сделку на сумму 900 млн долл. США в отношении объемов золота, добываемого как побочный продукт на медном руднике Салобо.

Хотя стоимость данных сделок продолжает вызывать беспокойство, для отягощенных задолженностью горнодобывающих компаний, ведущих торговлю со скидкой относительно предполагаемой стоимости запасов, привлекательность таких сделок очевидна. Некоторая часть актива может быть оперативно продана, а вырученные денежные средства могут быть незамедлительно направлены на снижение чистой задолженности. Хотя затраты на капитал у горнодобывающих компаний остаются на высоком уровне, они и впредь будут прибегать к сделкам по продаже части будущих объемов добычи.

Движение денежных средств

млрд долл. США	2015 г.	2014 г.	Изменение, в %
Денежные потоки, связанные с операционной деятельностью			
Денежные средства, полученные от операционной деятельности	113	145	-22 %
Налог на прибыль уплаченный / возмещение по налогу на прибыль	(18)	(24)	-25 %
Прочее	(3)	(3)	0%
Чистые денежные потоки от операционной деятельности	92	118	-22 %
Денежные потоки, связанные с инвестиционной деятельностью			
Приобретение основных средств	(69)	(90)	-23 %
Инвестиции в акции, доли участия	(10)	(17)	-41 %
Затраты на геологоразведочные работы*	-	(1)	-100 %
Поступления от продажи основных средств	1	7	-86 %
Поступления от продажи инвестиций	13	16	-19 %
Прочее	(4)	(2)	100 %
Чистые денежные потоки от инвестиционной деятельности	(69)	(87)	-21 %
Денежные потоки, связанные с финансовой деятельностью			
Дивиденды выплаченные	(28)	(34)	-18 %
Выкуп собственных акций	(7)	(7)	0 %
Поступление кредитов и займов	77	93	-17 %
Погашение кредитов и займов	(76)	(84)	-10 %
Выпуск акций	7	4	75 %
Прочее	(4)	1	-500 %
Чистые денежные потоки от финансовой деятельности	(31)	(27)	15 %
Чистое изменение денежных средств и их эквивалентов	(8)	4	-300 %
Денежные средства и их эквиваленты на начало года	92	90	2 %
Влияние изменения обменного курса валют на денежные средства и их эквиваленты	(2)	(2)	0 %
Денежные средства и их эквиваленты на конец года	82	92	-11 %
Свободные денежные потоки	23	27	-15 %



Перенос
задолженности
в отчет о прибылях
и убытках / в другую
категорию



Снижение остатков
денежных средств
на 10 млрд долл. США



Сокращение
свободных денежных
потоков на 15 %



Выплаты дивидендов
уменьшены



Сокращение свободных денежных потоков и снижение доходов акционеров

Остатки денежных средств снизились на 10 млрд долл. США, а свободные денежные потоки сократились на 15 %.

Как и ожидалось, операционные денежные потоки упали до 92 млрд долл. США (на 22 %), что в целом соответствует снижению цен на сырьевые товары и сокращению выручки.

В качестве ответных мер 40 крупнейших горнодобывающих компаний примерно на столько же процентов сократили денежный отток по основным средствам (до 69 млрд долл. США), и второй год подряд отток денежных средств по геологоразведочным работам был ничтожно мал (0,4 млрд долл. США).

В предыдущем выпуске отчета «Горнодобывающая промышленность» мы отмечали, что компании из традиционных горнодобывающих стран «туже затягивали пояса», сокращая капитальные затраты, чем компании из развивающихся стран. В 2015 году компании из развивающихся и традиционных горнодобывающих стран урезали капитальные затраты на одинаковую величину (22 %).

Несмотря на эти меры, свободный денежный поток все-таки сократился на 15 % – до 23 млрд долл. США.

Перенос задолженности в отчет о прибылях и убытках

Задолженность, отраженная в бухгалтерских балансах компаний из списка Топ-40, сократилась на 10 млрд долл. США, то есть на ту же сумму, на которую снизились остатки денежных средств. Однако поступления средств по привлеченным кредитам и займам (77 млрд долл. США) были приблизительно равны денежным средствам, направленным на погашение задолженности (76 млрд долл. США), исходя из чего можно предположить, что задолженность была перенесена из бухгалтерского баланса или рефинансирована и переклассифицирована через счет капитала.

Сохраняется тенденция сокращения выплат дивидендов

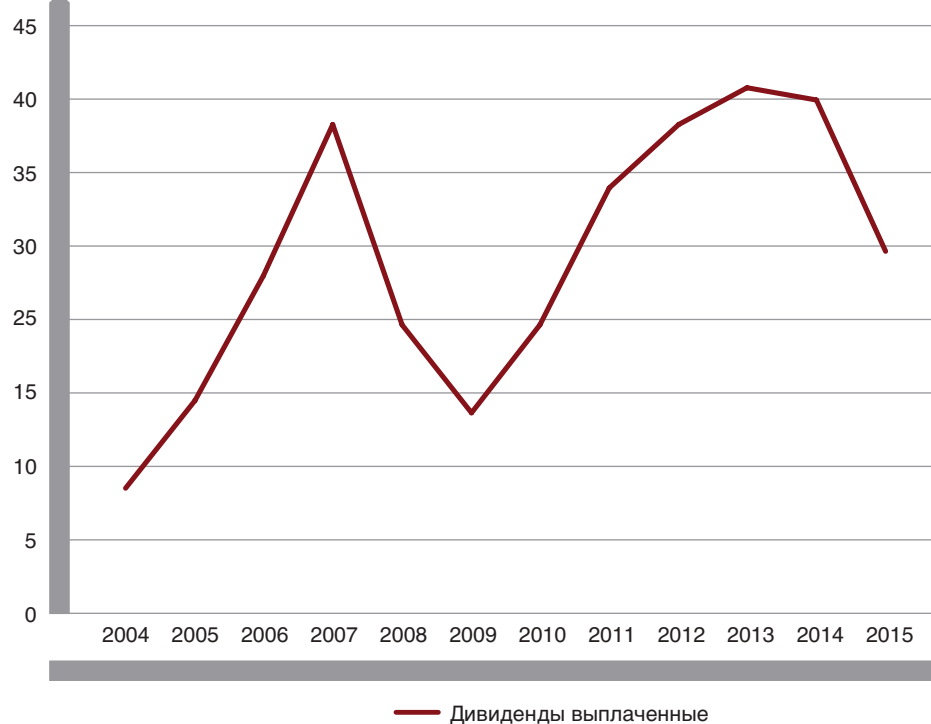
Практика расточительных расходов на выплату дивидендов начала изживать себя. По сравнению с прошлым годом сумма выплат дивидендов снизилась на 18 % – до 28 млрд долл. США. В 2015 году компании из развивающихся стран урезали выплаты дивидендов до 8 млрд долл. США (на 38 %), тогда как компании из традиционных горнодобывающих стран сократили выплаты дивидендов до 19 млрд долл. США (на 10 %). Учитывая впервые отраженный за весь период выпуска обзоров «Горнодобывающая промышленность» чистый убыток и недавно объявленные прогнозы относительно выплат дивидендов крупными компаниями, можно ожидать, что и в 2016 году ситуация с выплатой дивидендов не улучшится.





Динамика выплат дивидендов

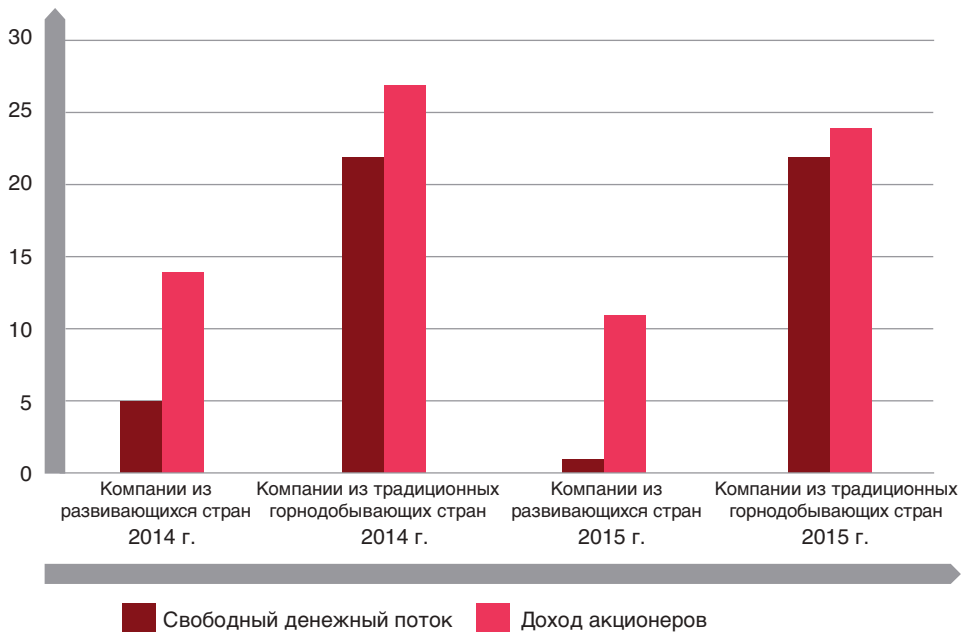
млрд долл. США



Источник: анализ PwC

Свободный денежный поток и доходы акционеров 40 крупнейших компаний

млрд долл. США



Источник: анализ PwC



Основные тенденции десятилетнего периода

млрд долл. США	2015 г.	2014 г.	2013 г.	2012 г.	2011 г.	2010 г.	2009 г.	2008 г.	2007 г.	2006 г.
Совокупная рыночная капитализация	494	783	958	1234	1202	1605	1259	563	1481	962

Сводный отчет о прибылях и убытках

Выручка	402	500	512	525	539	435	325	349	312	249
Операционные расходы	-390	-359	-350	-340	-311	-246	-217	-208	-176	-141
EBITDA	12	141	162	185	228	189	108	141	136	108
Амортизация и убытки от обесценения активов	-95	-63	-97	-86	-42	-34	-31	-57	-19	-12
Прибыль до налогообложения	-83	78	65	99	186	155	77	84	117	96
Чистые финансовые расходы	-19	-14	-15	-6	-6	-7	-6	-6	-5	-3
Прибыль до налогообложения	-102	64	50	93	180	148	71	78	112	93
Расходы по налогу на прибыль	-4	-22	-30	-25	-48	-38	-22	-21	-32	-27
Чистая прибыль	-106	42	20	68	132	110	49	57	80	66
Скорректированный показатель чистой прибыли без учета влияния убытка от обесценения активов	26	74	43	111	147	112	60	88	82	66
Увеличение / (уменьшение) выручки по сравнению с прошлым годом	-20 %	-2 %	-2 %	-3 %	24 %	34 %	-7 %	12 %	25 %	12 %
Увеличение / (уменьшение) показателя EBITDA по сравнению с прошлым годом	-91 %	-13 %	-12 %	-19 %	21 %	75 %	-23 %	4 %	26 %	33 %
Увеличение / (уменьшение) чистой прибыли по сравнению с прошлым годом	-352 %	110 %	-71 %	-48 %	20 %	124 %	-14 %	-29 %	21 %	47 %
Рентабельность по EBITDA	3 %	28 %	32 %	35 %	42 %	43 %	33 %	40 %	44 %	43 %

Сводный отчет о движении денежных средств

Операционная деятельность	92	118	124	137	174	137	83	104	95	77
Инвестиционная деятельность	-69	-87	-125	-169	-142	-79	-74	-102	-126	-67
Финансовая деятельность	-31	-27	-3	21	-28	-35	10	14	36	4
Свободный денежный поток	23	27	-6	11	76	70	19	38	44	40

Сводный бухгалтерский баланс

Основные средства	579	650	712	701	601	511	467	402	371	262
Прочие активы	468	535	544	544	538	432	334	274	284	192
Итого активы	1 047	1 185	1 256	1 245	1 139	943	801	676	655	454
Итого обязательства	569	610	624	563	482	387	354	339	329	217
Итого капитал	478	575	632	682	657	556	447	337	326	237

Примечание. Показатели отчета о прибылях и убытках представлены без учета выручки от сбытовой и трейдинговой деятельности и расходов компании Glencore.

Примечание. Приведенная выше информация представляет совокупные результаты деятельности горнодобывающих компаний из списка Топ-40 на основании показателей, отраженных в каждом выпуске исследования «Горнодобывающая промышленность», за исключением 2014 года. Вместо данных 2014 год представлены сопоставимые финансовые результаты компаний из списка Топ-40 за текущий год.





Глоссарий

Скорректированный показатель чистой прибыли	Чистая прибыль без учета убытка от обесценения активов
Вложенный капитал	Стоимость основных средств плюс оборотные активы минус краткосрочные обязательства
Капитальные затраты	Приобретение основных средств
Оборачиваемость капитала	Отношение капитальных затрат к вложенному капиталу
Руководитель компании	Генеральный / исполнительный директор
Цикл конверсии денежных средств	Период оборачиваемости запасов плюс период погашения дебиторской задолженности минус период погашения кредиторской задолженности
Коэффициент текущей ликвидности	Оборотные активы / Краткосрочные обязательства
Коэффициент покрытия дивидендов	Прибыль на акцию / Дивиденды на акцию
Коэффициент выплаты дивидендов	Выплаченные дивиденды / Скорректированный показатель чистой прибыли
Доходность по дивидендам	Выплаченные дивиденды / Рыночная капитализация
DIO	Период оборачиваемости запасов
DSO	Период погашения дебиторской задолженности
DPO	Период погашения кредиторской задолженности
EBIT	Прибыль до уплаты процентов и налогов
EBITDA	Прибыль до уплаты процентов, налогов, износа, амортизации и обесценения
Рентабельность по EBITDA	EBITDA / Выручка от реализации
ETF	Биржевой инвестиционный фонд
ETR	Эффективная налоговая ставка
Свободный денежный поток	Денежные потоки от операционной деятельности за вычетом инвестиций в основные средства
ВВП	Валовой внутренний продукт

Соотношение заемных и собственных средств	Чистые заемные средства / Капитал
МФК	Мировой финансовый кризис
МВФ	Международный валютный фонд
M&A	Слияния и поглощения
Рыночная капитализация	Рыночная стоимость компании, рассчитанная как цена акции, умноженная на количество акций в обращении
Чистые активы	Общие активы минус общая сумма обязательств
Норматив общей ликвидности	Общие активы / Общие обязательства
Чистые заемные средства	Кредиты и займы за вычетом денежных средств
Норма чистой прибыли	Чистая прибыль / Выручка от реализации
NPV	Чистая приведенная стоимость
Унция	Тройская унция
РВГТ	Прибыль до вычета расходов по налогам и процентам
РВТ	Прибыль до налогообложения
Отношение цены акции к прибыли на акцию	Рыночная стоимость акции / Прибыль на акцию
Коэффициент срочной ликвидности	(Оборотные активы за вычетом товарно-материальных запасов) / Краткосрочные обязательства
НИОКР	Научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы
Прибыль на вложенный капитал	Чистая прибыль за вычетом обесценения / Стоимость основных средств плюс оборотные активы минус краткосрочные обязательства
Рентабельность	Чистая прибыль / Капитал
Топ-40	40 крупнейших по рыночной капитализации горнодобывающих компаний мира по состоянию на 31 декабря 2015 года в соответствии с определением в пояснениях
Оборотный капитал	Оборотные активы за вычетом краткосрочных обязательств





Пояснения к анализу финансовых показателей

Мы провели анализ деятельности 40 крупнейших по рыночной капитализации горнодобывающих компаний. Мы включили в анализ ведущие компании со всего мира, основным видом деятельности которых считается добыча полезных ископаемых. Представленные в этом обзоре сводные результаты получены из последних опубликованных данных – главным образом из финансовой отчетности и годовых отчетов, представляемых акционерам.

Данные тех компаний, по которым на момент проведения анализа отсутствовала информация за 2015 год, в обзор не включались. Компании имеют различные даты окончания финансового года и представляют отчетность в соответствии с различными правилами учета, в том числе Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО), Общепринятыми принципами бухгалтерского учета США (ОПБУ США) и др.

Информация была агрегирована за финансовый год, принятый в отдельных компаниях, при этом никаких поправок, связанных с различиями в требованиях к подготовке отчетности и датах окончания финансового года, не производилось. Используемая финансовая информация за 2015 год охватывает отчетный период с 1 апреля 2014 года по 31 декабря 2015 года, при этом результаты каждой компании даны за 12-месячный отчетный период, который попадает в эти временные рамки. Все данные, представленные в этом отчете, указаны в долларах США, за исключением специально оговоренных случаев. Финансовые результаты компаний, которые подготовили отчетность не в долларах США, а в других валютах, были пересчитаны по обменному курсу доллара США на конец соответствующего отчетного периода.

Некоторые диверсифицированные компании осуществляют часть своей деятельности в других отраслях, помимо горнодобывающей. Например, компании BHP Billiton и Freeport-McMoRan занимаются нефтегазовым бизнесом, а некоторые подразделения Rio Tinto работают на рынке алюминия, компания Glencore также получает выручку от маркетинговой деятельности и торговых операций и несет соответствующие расходы. Если не указано иное, мы не исключали такую не связанную с горнодобывающей отраслью деятельность из сводной финансовой информации.

Мы не включали в анализ те предприятия, которые находятся под контролем других компаний из рейтинга Топ-40 и вошли в периметр консолидации последних, даже если их миноритарные пакеты акций котируются на бирже.

Финансовая отчетность



Используемая финансовая информация за 2015 год охватывает отчетный период с 1 апреля 2014 года по 31 декабря 2015 года, при этом результаты каждой компании даны за 12-месячный отчетный период, который попадает в эти временные рамки.





Основные участники исследований в рамках проекта «Горнодобывающая промышленность»



Слева направо:

Саймон МакКенна (Австралия), **Уилл Сапп** (Австралия), **Правав Джалсвал** (Австралия), **Джэксон Паркер** (Австралия), **Йохан Эрасмус** (Канада), **Дункан Хантер** (Великобритания), **Луианда Мнгади** (ЮАР), **Адитья Уорман** (Индонезия)

На снимке отсутствуют:

Присцилла Марукутира (Австралия), **Ксин Лянг** (Китай)



Как связаться с PwC

Если у вас возникнут дополнительные вопросы, вы можете связаться с одним из руководителей наших региональных групп или с партнером PwC в вашем регионе:

Группа высшего руководства международной практики по предоставлению услуг предприятиям горнодобывающей отрасли

Руководитель международной практики по предоставлению услуг предприятиям горнодобывающей отрасли

Джок О'Каллахан, Мельбурн

+61 (3) 8603 6137 jock.ocallaghan@pwc.com

Аргентина

Лео Вильоне, Буэнос-Айрес

+54 11 4850 4690 leonardo.viglione@ar.pwc.com

Австралия

Крис Додд, Мельбурн

+61 3 8603 3130 chris.dodd@pwc.com

Бразилия

Рональдо Валино, Рио-де-Жанейро

+55 21 3232 6139 ronaldo.valino@br.pwc.com

Канада

Лайэм Фицджералд, Торонто

+1 416 869 2601 liam.m.fitzgerald@ca.pwc.com

Чили

Колин Бекер, Сантьяго

+56 229400689 colin.becker@cl.pwc.com

Китай

Рита Ли, Пекин

+86 (10) 6533 2365 rita.li@cn.pwc.com

Индия

Камешвара Рао, Хайдарабад

+91 (40) 44246688 kameswara.rao@in.pwc.com

Индонезия

Саша Винзенрид, Джакарта

+62 21 5212901 sacha.winzenried@id.pwc.com

Перу

Альфредо Реми, Лима

+51 (1) 211 6500 alfredo.remy@pe.pwc.com

Россия и СНГ

Евгений Орловский, Москва

+7 (495) 967 6439 denis.gorin@ru.pwc.com

ЮАР

Михаил Котц, Йоханнесбург

+27 (11) 797 4603 michal.kotze@za.pwc.com

Великобритания

Джейсон Буркит, Лондон

+44 (0) 20 7213 2515 jason.e.burkitt@uk.pwc.com

США

Джим Морага, Денвер

+1 720 931 7457 jim.moraga@pwc.com

Специализированные услуги предприятиям горнодобывающей отрасли

Аудиторские услуги

Джейсон Буркит, Лондон

+44 (0) 20 7213 2515 jason.e.burkitt@uk.pwc.com

Бизнес-консультирование

Калум Семпле, Торонто

+1 416 815 5325 calum.semple@pwc.com

Маркетинг

Жаки Турлоу, Брисбен

+61 7 3257 5311 jacqui.thurlow@pwc.com

Сопровождение сделок

Вим Блом, Брисбен

+61 (7) 3257 5236 wim.blom@pwc.com

Налогообложение

Джеймс Стронг, Мельбурн

+61 (3) 8603 6599 james.r.strong@pwc.com

Настоящая публикация подготовлена исключительно для создания общего представления об обсуждаемых в ней вопросах и не является профессиональной консультацией. Информация, содержащаяся в данной публикации, не может служить основанием для каких-либо действий в отсутствие профессиональных консультаций специалистов. В отношении точности или полноты информации, содержащейся в настоящей публикации, не дается никаких заверений или гарантий (как явно выраженных, так и подразумеваемых); при этом в той степени, в какой это допустимо законодательством, PwC не берет на себя никакой финансовой или иной ответственности за последствия ваших или чьих бы то ни было действий или бездействия исходя из достоверности содержащейся в настоящей публикации информации и за любое основывающееся на ней решение.

В PwC наша цель заключается в том, чтобы заручиться доверием общества и решить серьезные проблемы. PwC представляет собой сеть фирм в 157 странах мира, объединяющую свыше 208 000 специалистов, которые готовы оказывать услуги в области аудита, налогообложения и бизнес-консультирования на качественном уровне. Ознакомьтесь с более подробной информацией и расскажите нам о том, что важно для вас, на нашем сайте www.pwc.com.

© 2016 PwC. Все права защищены.

Под «PwC» понимается международная сеть фирм PwC и (или) одна или несколько входящих в нее фирм, каждая из которых является самостоятельным юридическим лицом. Более подробная информация представлена на сайте www.pwc.com/structure.