

**НАЦИОНАЛЬНОЕ  
РЕЙТИНГОВОЕ  
АГЕНТСТВО**

**Развитие российской металлургии  
в 2014 году  
по состоянию на 27.02.2015 г.  
Отраслевой отчет**

# СОДЕРЖАНИЕ

## Выводы

**I. Металлургический сектор в экономике России**

**II. Черная металлургия**

**III. Цветная металлургия**

- Алюминий
- Никель
- Медь
- Олово
- Свинец
- Цинк

**IV. Драгоценные металлы**

- Золото
- Серебро
- Платина и палладий

**V. Воспроизводство рудно-сырьевой базы**

**VI. Производственные и финансовые показатели отдельных компаний металлургического сектора**

- Северсталь
- ГМК Норникель
- РУСАЛ
- ВСМПО-АВИСМА

**VII. Компании, рейтингуемые НРА**

- ОАО «Полиметалл» (Polymetal International plc)
- ПАО «Селигдар», в т.ч. ПАО «Золото Селигдара»
- ОАО «Ашинский металлургический завод»
- ОАО «Артель старателей «Амур»

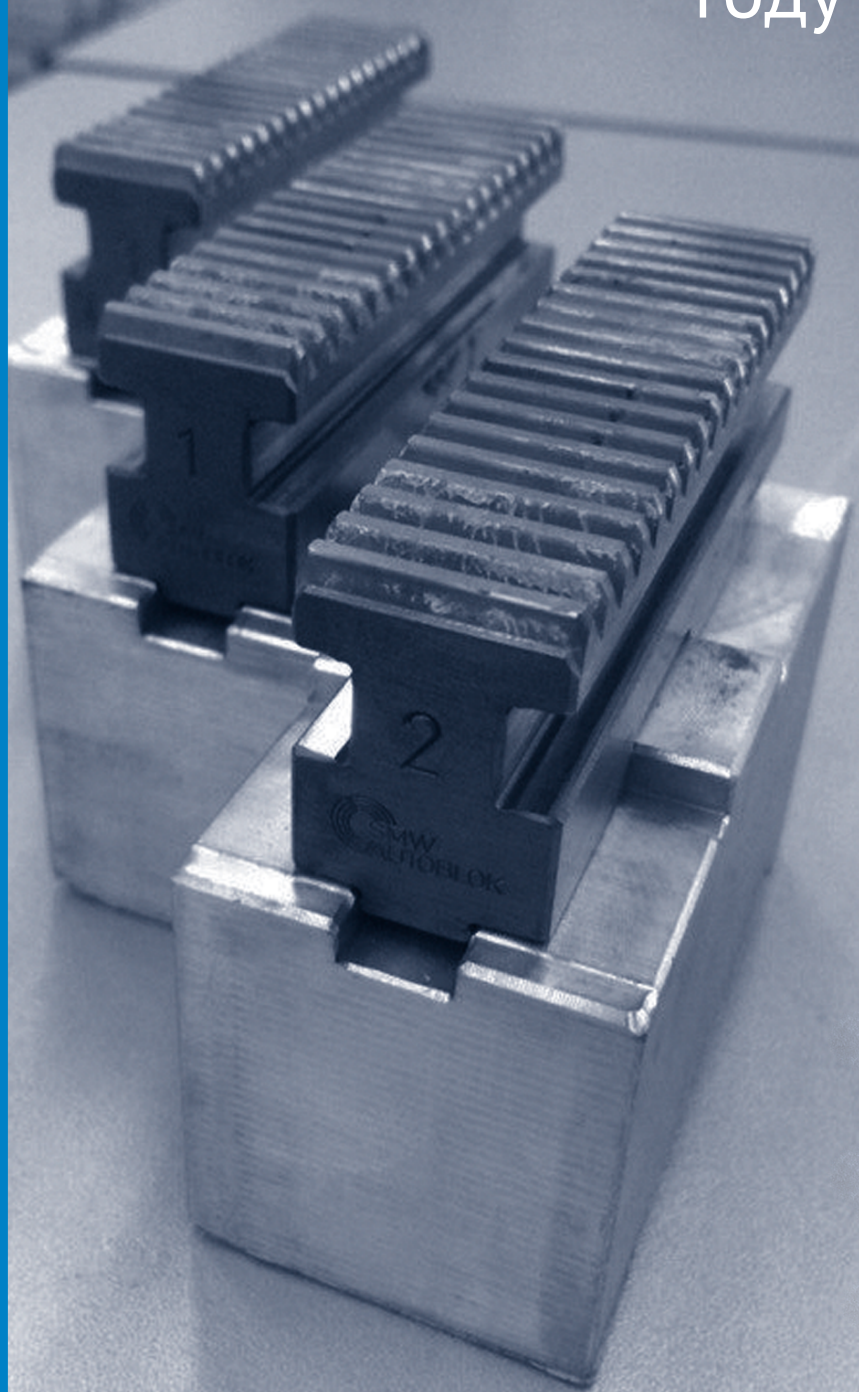
**VIII. Биржевой рынок**

**Приложения**

**Сокращения**

**Источники информации**

# Развитие российской металлургии в 2014 году



## Выводы

- По итогам года российский сектор черной металлургии продемонстрировал неплохие результаты на фоне стагнирующего ВВП. На мировом рынке начинает ощущаться избыток предложения и недостаток спроса на продукцию черной металлургии, что заставляет российские предприятия переориентироваться на внутренний рынок, где динамика смежных отраслей – потребителей продукции довольно разнонаправлена и не формирует определенного источника роста спроса. Ожидается, что поддержку сектору окажет импортозамещение; трубное производство в первую очередь в результате спроса ТЭК; а также инфраструктурные программы.
- Цветная металлургия в части отдельных сегментов является мировой специализацией России, поэтому напрямую зависит от конъюнктуры мирового рынка. Высокая концентрация, характерная для отрасли, по сути, означает, что развитие отдельных сегментов – это результат развития отдельных компаний, особенно в части алюминия, никеля, платины, палладия, титана.
- К примеру, в 2014 г. развитие российской алюминиевой промышленности было обусловлено общемировой тенденцией сокращения убыточных производственных мощностей с целью стабилизации рынка. В результате, по итогам года отмечен рост цен на алюминий после предшествующих лет снижения цен на металл. Ценовая ситуация на внутреннем рынке остается неопределенной, что обуславливает возможность усиление регулятивного давления.
- Сектор драгоценных металлов, где роль российских предприятий на мировом рынке также велика, находился под влиянием сокращения программы количественного смягчения США. Исключением стал палладий, среднегодовые цены на который в 2014 г. достигали максимальных уровней за последние 13 лет, что связано с ожиданиями дефицита металла на мировом рынке.
- В условиях ухудшающейся мировой конъюнктуры, роста политических и макроэкономических рисков предприятия металлургической промышленности вынуждены ужесточать производственную дисциплину, реструктурировать долги и снижать общий уровень долговой нагрузки, при этом решая вопросы повышения конкурентоспособности продукции на мировом рынке и развития сырьевой базы. Результатом деятельности крупнейших компаний металлургической отрасли становится переход из стадии слияний и поглощений в стадию развития бизнеса с клиентоориентированным подходом.
- С целью поддержки отечественной металлургии государство предпринимает определенные меры. В 2014 г. были досрочно обнулены экспортные пошлины на медь и никель. Активную закупку золота проводил ЦБ РФ на фоне падения мировых цен на металл, что оказало поддержку золотодобывающим предприятиям. В целях долгосрочного развития утверждены стратегические программы развития черной и цветной металлургии на 2014-2020 гг. и на перспективу до 2030 г.

## I. Металлургический сектор в экономике России

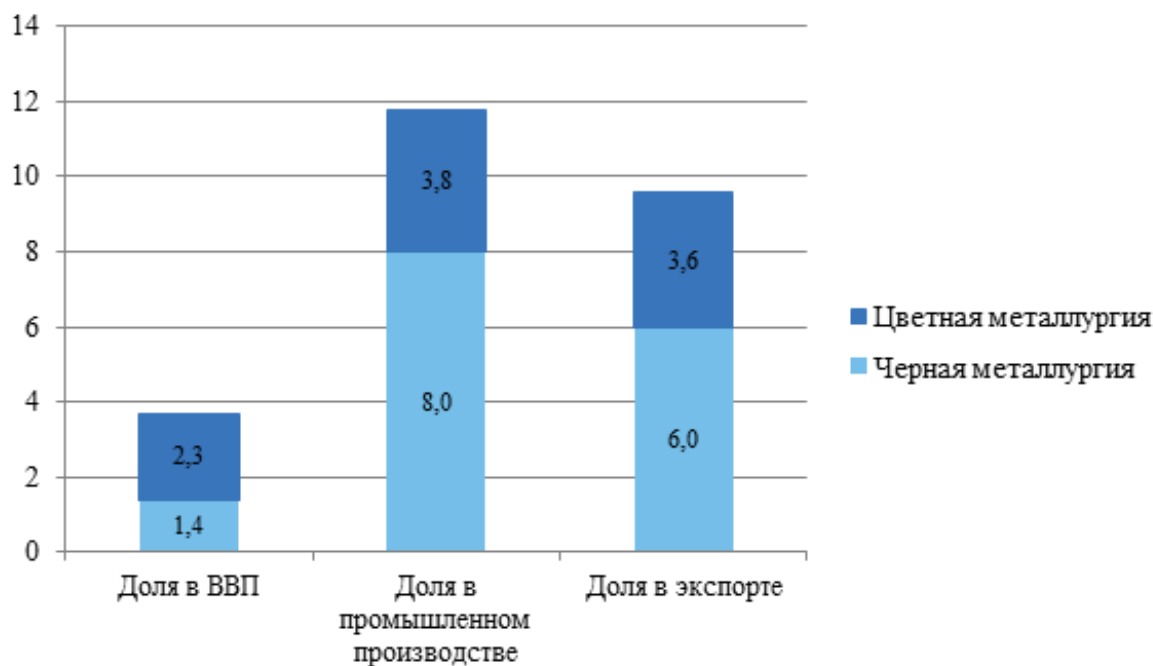


Рис. Металлургический сектор в экономике России.

Источник: Стратегия развития черной и цветной металлургии (по последним данным 2012 г.)<sup>i</sup>

Металлургический комплекс обладает существенным мультипликативным эффектом. Например, среднемировые показатели указывают, что 1 рабочее место в производстве стали дает 25 рабочих мест в смежных отраслях.<sup>ii</sup>

Отечественная черная металлургия использует 5,3% электроэнергии, более 8% природного газа от общего внутреннего потребления в России, ее доля в грузовых железнодорожных перевозках составляет 15%.

Цветная металлургия использует от общепромышленного уровня около 15% электроэнергии, ее доля в грузовых железнодорожных перевозках - 3,8%.

В металлургическом производстве занято порядка 2,2% от числа занятых в экономике России (995 тыс. чел.).<sup>iii</sup>

Черная и цветная металлургия является одной из отраслей специализации России в международной экономике: 1-е место по производству палладия; 2-е место по производству алюминия, никеля, золота, платины; 6-е место по производству стали.

В целях долгосрочного сбалансированного развития металлургии в 2014 г. была принята Стратегия развития черной металлургии на 2014 – 2020 гг. и на перспективу до 2030 г. и Стратегия развития цветной металлургии на 2014-2020 гг. и на перспективу до 2030 г.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Приказ Минпромторга РФ от 05.05.2014 г. №839, тем самым утратила действие Стратегия развития металлургической промышленности России на период до 2020 г.» (Приказ Минпромторга России от 18.03.2009 г. №150)

## II. Черная металлургия

Черная металлургия включает: производство чугуна, стали, проката, чугуновых и стальных труб, метизов, ферросплавов, огнеупоров, металлургического кокса, заготовку и переработку лома и отходов черных металлов, а также добычу и обогащение руд черных металлов.

По итогам 2014 г. сектор черной металлургии продемонстрировал на общем фоне относительно хорошие производственные результаты. Выпуск основной продукции черной металлургии (см. таб.) шел опережающими темпами, превысив динамику ВВП России (100,6% по отношению к 2013 г.)<sup>2</sup> и промышленный индекс в целом (101,7% к 2013г.).<sup>iv</sup> При этом наилучшим образом выглядит динамика производства стальных труб.

*Таблица. Результаты выпуска отдельных видов продукции черной металлургии за 2014 г.*

№ п/п	Продукция		Производство, 2014 г.	Изменение, % к 2013 г.
1.	Сталь	млн т	70,3	+2,2%
2.	Прокат готовый черных металлов	млн т	61,2	+3,4%
3.	Чугун	млн т	51,4	+2,9%
4.	Трубы стальные	млн т	11,5	+13,6%

Источник: Росстат<sup>v</sup>

Производство стали в России по итогам года увеличилось на 2,2%, восстановившись, таким образом, на 84% после падения в кризис 2008-2009 гг. (см. рис.).<sup>3</sup>

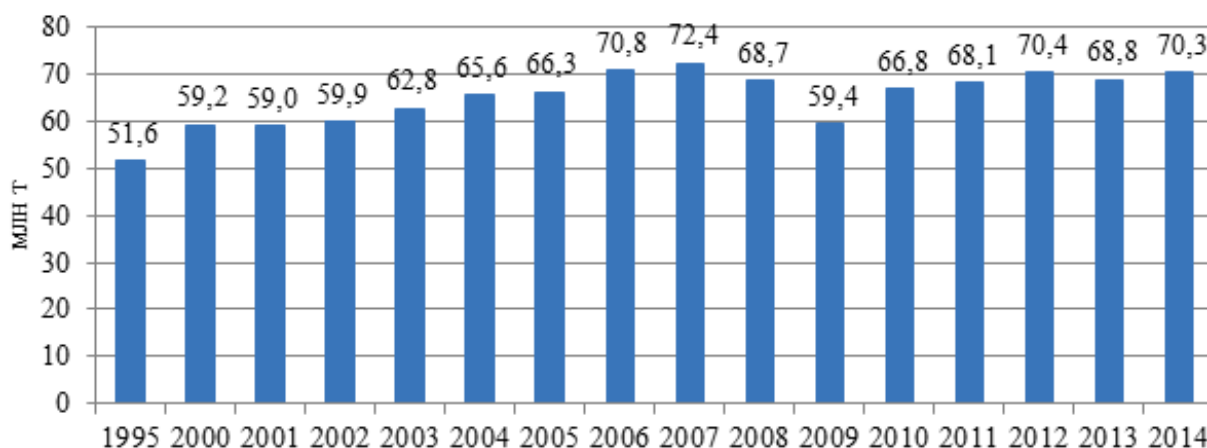


Рис. Производство стали в России.

Источник:

Данный показатель лучше мировой динамики: темпы роста мирового производства – всего +1,1%, при этом рост основного мирового производителя – Китая ограничился 0,9%. Замедление мирового производства связано с избытком предложения и недостатком спроса, что отразилось на снижении уровня загрузки мощностей в мировом производстве стали с 78,4% в 2013-м г. до 76,7% в 2014 г. (в т.ч. в декабре 2014 г. – до 72,7%). В

<sup>2</sup> В ценах 2008 г.

<sup>3</sup> Максимум - 2007 г.: 72,4 млн т, минимум - 2009 г.: 59,4 млн т

дальнейшем данные процессы приведут к обострению конкуренции на мировых рынках и окажут давление на экспортную выручку.

Доля России в мировом производстве стали незначительно выросла до 4,32% (+0,07 п.п.).<sup>vi</sup> Однако Южная Корея увеличила производство на 7,5%, что оказалось достаточным, чтобы Россия сместилась с 5-ой на 6-ю позицию после КНР (50,3%), Японии (6,76%), США (5,4%), Индии (5,1%) и Южной Кореи (4,34%).

Концентрация производства в черной металлургии в России увеличилась. По итогам 2014 г. доля основных производителей стали (ЕВРАЗ, НЛМК, ММК, Северсталь) выросла до 73% (+2 п.п.).<sup>4</sup> В целом на долю 7 вертикально и горизонтально интегрированных холдингов, включая ЕВРАЗ, НЛМК, ММК, Северсталь, Мечел, Металлоинвест, ОМК, приходится порядка 90% производства готового металлопроката.<sup>vii</sup> Холдинги объединяют предприятия по всей технологической цепочке производства от добычи угля и руды и их переработки до инфраструктурных подразделений, ломопереработку, энергетику, порты, ж/д и речной транспорт. За счет вертикально-интегрированных холдингов обеспечивается добыча 93% всей сырой руды и производство 95% железорудных концентратов в России.<sup>viii</sup>

Загрузка мощностей по ряду отечественных предприятий черной металлургии близка к полной (НЛМК в 2014 г. – 96%<sup>ix</sup>, в т.ч. Липецкая площадка – 100%; ММК – 90%, в т.ч. конвертерное производство – 100%<sup>x</sup> и т.д.). В среднем по отрасли использование мощностей по производству готового проката достигает 81,1%<sup>5</sup>, в том числе по листовому прокату – 83,3%, по сортовому прокату – 71,7%, по производству стали – 80,8%.<sup>xi</sup>

Износ основных фондов в отрасли достаточно высок, однако с 2000 г. доля изношенных фондов постепенно снижается с 53,5% до менее 43%; коэффициент обновления фондов стабилизировался на уровне 1,9% в год.<sup>xii</sup>

Инвестиции в основные фонды с 2000 г. в металлургическом производстве существенно выросли (в 6,9 раз),<sup>6</sup> с 2011 г. наблюдалась тенденция восстановления к докризисному уровню 2009 г. в 290,1 млрд руб., что было связано с постепенным восстановлением мировой экономики и возобновлением ранее приостановленных инвестиционных проектов. Согласно последним годовым данным объем инвестиций в основные фонды в металлургии по итогам 2013 г. составлял 246,6 млрд руб.<sup>xiii</sup> Основной драйвер сегодняшних инвестиций – повышение конкурентоспособности отечественного производства на мировом рынке.

В 2014 г. цены, номинированные в долларах, на металлопрокат снижались. ЕВРАЗ (строительный прокат): –11,6% к 2013 г.; ММК (сортовой прокат): –9,5%, Северсталь (горячекатаный лист): –6,2%.<sup>xiv</sup> Однако рублевые цены продолжали расти вплоть до конца года. Ожидается, что компании продолжат повышение цен в 2015 г. под влиянием макроэкономических факторов (валютный курс, инфляция), поэтому ценовая ситуация на внутреннем рынке металлургической продукции на 2015 г. характеризуется как нестабильная. В связи с недовольством российских потребителей металлопроката Минпромторг РФ выразило намерение провести корректировку действующих принципов ценообразования в металлургии, а также скорректировать предписания ФАС по

<sup>4</sup> Собственные расчеты на основе данных ФСГС по общему объему производства и производственных результатов компаний за 2014 г. (ЕВРАЗ и НЛМК – без учета производства на зарубежных активах).

<sup>5</sup> Последние доступные данные за 2013 г. в целом по металлургической промышленности

<sup>6</sup> В фактически действовавших ценах

отдельным товарным позициям, чтобы не допустить непрогнозируемый рост цен и остановку производства в смежных отраслях.<sup>xv</sup> Таким образом, можно ожидать усиление регулятивного давления на российские металлургические предприятия на внутреннем рынке в 2015 г. К отличительной черте современного этапа развития отечественной металлургии относится возрастающая роль внутреннего рынка. В структуре потребления металлопроката из черных металлов основную долю занимает строительная отрасль (36%) и трубная промышленность (23%). Остальная часть приходится на производство метизов (12%), производство машин и оборудования (9%), бытовой техники (4%), автомобилестроение (3%) и др.<sup>xvi</sup>

Смежные сектора–потребители продукции черной металлургии продемонстрировали по итогам 2014 г. разнонаправленную динамику. Сектор жилищного строительства вырос: за 2014 г. введено в эксплуатацию 81 млн м<sup>2</sup> (+14,9% к 2013 г.).<sup>xvii</sup> Железнодорожное машиностроение продемонстрировало положительную динамику: вагоны пассажирские – (+7,7%), тепловозы – (+9,1%), полувагоны – (+19,4%).<sup>xviii</sup> В то же время сектор автомобилестроения сократился: выпуск легковых автомобилей – (-9,7%), автобусов – (-18,2%), грузовых автомобилей – (-25,7%). Сократилось производство сельскохозяйственной техники, станкостроение, двигателестроение.

Краткосрочные перспективы развития промышленного сектора остаются неблагоприятными<sup>xix</sup> из-за отсутствия источников роста, санкционных ограничений и замедления мировой экономики. В результате, сохранится негативное влияние на емкость российского рынка черной металлургии. Так, сокращение спроса со стороны строительного сектора произойдет в результате сворачивания ФЦП «Жилище» (2011-2015 гг.).<sup>7</sup> Заморозка тарифов естественных монополий негативно отразится на закупках РЖД новой техники и потреблении листового проката.

В то же время долгосрочным драйвером металлургического комплекса может стать инфраструктурное развитие. Транспортная стратегия до 2030 г.<sup>8</sup> предусматривает развитие транспортных систем крупных городских агломераций, обеспечение транспортной доступности Крайнего Севера, Сибири, Дальнего Востока и удаленных регионов России. Среди крупных инвестиционных проектов – строительство скоростных международных транспортных коридоров «Запад-Восток» (1602 млрд руб. до 2030 года), «Север-Юг» (1312 млрд руб. до 2028 года), строительство высокоскоростных железнодорожных магистралей Москва-Екатеринбург (2091,8 млрд до 2026 года), Москва-Адлер (2322 млрд руб. до 2028 года), Казань-Самара (1385,8 млрд руб. до 2028 года) и др.

Наибольший оптимизм внушает внутренний рынок стальных труб, драйвером для которого будет выступать спрос со стороны ТЭК, строительного и машиностроительного комплексов, а также ЖКХ. Прогнозируется, что потребность в стальных трубах к 2030 г. вырастет от 2,5 до 3,3 раза по сравнению с 2012 г. Это обусловлено изношенностью коммунальной инфраструктуры. Физический износ основных фондов ЖКХ, по данным Минрегиона России<sup>9</sup>, составляет порядка 60%, достигая в отдельных муниципальных образованиях 70 - 80%, в том числе тепловые сети - 59%, водопроводные сети - 64%,

<sup>7</sup> Постановление Правительства РФ от 15.04.2014 г. №323

<sup>8</sup> Распоряжение Правительства РФ от 11.06.2014 г. №1032-р

<sup>9</sup> Структура упразднена с 8 сентября 2014 г.: Указ Президента РФ от 08.09.2014 г. №612 «Об упразднении Министерства регионального развития Российской Федерации»

канализационные сети - 61%. Ежегодно в стране производят замену изношенных труб в размере 1,8 - 2,4% от общей протяженности сетей при потребности минимум в 6%.<sup>xx</sup> В то же время ожидается расширение применения заменителей стальных труб – медных труб, труб из сплавов и металлопластиков, обладающих более длительным сроком эксплуатации.

Другая точка роста спроса для черной металлургии в долгосрочном периоде – военно-промышленный комплекс. Доля расходов федерального бюджета на нужды обороны и национальной безопасности с 2009 по 2014 г. выросла с 22% до 32%.

В части развития внешней торговли по итогам 2014 г. импорт снизился как по черным металлам, так и по трубам из черных металлов: -5,6% и -20,6% соответственно (в натуральном выражении к 2013 г.). Экспорт черных металлов увеличился до 39,3 млн т (+5,2%), составив 4% в совокупном экспорте России в 2014 г. При этом, если снижение импорта характерно для экономики в целом (-8,9%),<sup>xxi</sup> то рост экспорта черных металлов идет вразрез падению совокупного экспорта России (-3,8%), что указывает на хорошие результаты внешнеторговой деятельности черной металлургии в 2014 г. (см. приложение). Основные поставки металлопродукции осуществлялись на рынки стран Европы, Северной и Южной Америки и Ближнего Востока.

### III. Цветная металлургия

В состав цветной металлургии входит комплекс предприятий по добыче и обогащению руд цветных металлов, по производству алюминия, меди, никеля, кобальта, свинца, цинка, олова, сурьмы, ртути, вольфрама, молибдена, ниобия, тантала, редкоземельных металлов, обработке цветных металлов (алюминия, титана, магния, тяжелых цветных металлов), по производству твердосплавной, углеродной продукции, по переработке ломов и отходов цветных металлов, производству ряда видов химической продукции, комплекс предприятий вспомогательного назначения, а также научно-исследовательские и проектные организации.

#### Алюминий

Россия является одним из крупнейших производителей алюминия, занимая 2 место с долей 6,8% в мировом производстве после Китая (45% мирового производства, 2014 г.).<sup>xxii</sup> Также Россия является крупнейшим экспортером алюминия в мире: 15,3% мирового экспорта<sup>10</sup>. На экспорт поступает 82,7% собственного производства.<sup>xxiii</sup> В результате, состояние российской алюминиевой промышленности напрямую зависит от мировой конъюнктуры.

В 2014 г. деятельность мировых производителей алюминия (за исключением Китая<sup>11</sup>) была направлена на сокращение производства и ликвидацию убыточных мощностей с целью сокращения избытка металла на рынке, образовавшегося в предыдущие годы еще со времен кризиса 2008 г., когда произошел дисбаланс между спросом и предложением. В итоге мировое производство первичного алюминия в 2014 г. составило 53057 тыс. т (+4,8% к 2013 г.), что сопоставимо с объемами производства стали в стране.<sup>xxiv</sup> При этом сформировался дефицит алюминия в размере 849 тыс. т<sup>xxv</sup> (1,6% производства), что спровоцировало стремительный рост цен: с минимальных значений 1641,5 US\$/т в начале года до годовых максимумов в 2114 US\$/т к сентябрю 2014 г. Среднегодовые цены после 3-х лет падения в 2014 г. выросли на 1,3% до 1869,49 US\$/т.<sup>12</sup>

Мировая алюминиевая промышленность характеризуется высокой концентрацией: 6 ведущих предприятий контролируют более 40% производства алюминия. Это связано с высокими входными барьерами и спецификой производства. Отечественное производство алюминия с 2007 г. после поглощения СУАЛ полностью сосредоточено в рамках компании РУСАЛ, которая обеспечивает 100% выпуска первичного алюминия в России.<sup>13</sup> По итогам 2014 г. компания также сохраняет место крупнейшего производителя алюминия в мире.<sup>14</sup> (Более подробно о компании – в разделе VI).

В то же время на отечественном рынке действует крупный международный производитель алюминия – компания Alcoa с активами в г. Самара и Ростовской области

<sup>10</sup> По данным за 2013 г.

<sup>11</sup> Производство алюминия в Китае выросло на 9,1% до 23,94 млн т, обеспечив увеличение доли на рынке с 49,3% до 51,9%.

<sup>12</sup> 2010 г. – 2172,7; 2011 г. – 2397,9; 2012 – 2031,2; 2013 – 1845,6 US\$/т

<sup>13</sup> Производство алюминия в России в 2013 г. – 3723 тыс. т. (Стратегия ЦМ до 2030 г., Приказ Минпромторга от 05.05.2014 г. №839), производство алюминия компанией РУСАЛ в 2013 г. (корпоративная отчетность) – 3724 тыс. т (без учета зарубежных активов в Нигерии и Швеции).

<sup>14</sup> Производство первичного алюминия в 2014 г.: РУСАЛ - 3601 тыс. т, Rio Tinto Alcan – 3361 тыс.т, Alcoa – 3125 тыс. т



по производству алюминиевых полуфабрикатов из алюминиевых сплавов, занимая порядка 50% российского рынка алюминиевого проката.<sup>xxvi</sup>

Наиболее емкими областями потребления алюминия в настоящее время являются строительство (32%), потребительские товары и упаковка (25%), электротехника (23%), машиностроение (11%), черная металлургия (10%).

В краткосрочной перспективе на внутреннем рынке сохранится неопределенность, обусловленная ценовой политикой РУСАЛа: компания, по сообщениям СМИ со ссылкой на Российский Союз Поставщиков Металлопродукции<sup>xxvii</sup>, увеличила на 90% стоимость первичного алюминия и сплавов для российских производителей алюминиевых полуфабрикатов, которые отмечают удорожание заемных средств и падение спроса на их продукцию. В свою очередь, РУСАЛ объясняет повышение цен необходимостью обслуживания кредитов, номинированных в долларах США; ценообразованием на импортируемое сырье, в т.ч. исходя из цен на металл на LME; ростом тарифов на электроэнергию и ж/д.

Драйвером развития алюминиевой промышленности в долгосрочной перспективе может стать реализация стратегических программ развития смежных отраслей. В электроэнергетике - реконструкция старых и строительство новых воздушных ЛЭП с применением алюминиевых проводов (ожидаемый рост спроса со стороны кабельного производства – в 2 раза к 2020 г. по сравнению с 2012 г. до уровня 350 тыс. т). Алюминиевые полуфабрикаты будут востребованы в рамках реализации Стратегии развития Объединенной авиастроительной и Объединенной судостроительной корпораций, Стратегии развития железнодорожного транспорта на период до 2030 г., таким образом, ожидается, что доля машиностроительного сектора в потреблении алюминия вырастет к 2020 г. до 20% с текущих 11%.

## Никель

Россия является ведущим мировым экспортером никеля (35% экспорта необработанного металла<sup>xxviii</sup>); а также его крупнейшим производителем после Китая.<sup>xxix</sup>

Производство первичного никеля в России практически полностью сосредоточено в рамках ГМК Норникель, доля компании оценивается примерно в 90%.<sup>15</sup>

Производство Норникеля сокращается 3-й год подряд с 300,3 тыс. т в 2012 г. до 274 тыс. т никеля в 2014 г. (-4% к 2013 г.),<sup>16</sup> в т.ч. за счет российских активов: 228,4 тыс. т (-1,4%).<sup>xxx</sup> По итогам 2014 г. Норникель уступил место ведущего производителя никеля бразильской компании Vale, объем производства которой достиг 275 тыс. т – рекордный для компании показатель с 2008 г.<sup>xxxi</sup> (Более подробно о компании ГМК Норникель – в разделе VI).

Россия в 2014 г. поставила на мировой рынок 238,5 тыс. т никеля (+0,1% к 2013 г.) или 87% объема производства Норникеля, обеспечив тем самым, по предварительным оценкам, 12,1% мировых потребностей в никеле.<sup>xxxii</sup>

Среднегодовые цены на никель за 2014 г. выросли на 12,4% до \$16 862/т после снижения в течение последних 3-х лет. Росту цен способствовало введение ограничений

<sup>15</sup> Информация об итогах деятельности в 2014 г. остальных участников рынка на февраль 2015 г. в публичном доступе отсутствует, включая ОАО «Комбинат Южуралникель» (Мечел), ОАО «Уфалейникель» и ЗАО «Режникель»

<sup>16</sup> с учетом активов в Финляндии, Австралии и Африке

на экспорт никелевой руды из Индонезии с 12 января 2014 г.<sup>17</sup>; рост потребления никеля в 1-м полугодии со стороны Китая и Северной Америки, улучшение условий в Европе и Японии. Однако цены оставались высокоспекулятивными ввиду сохранения избытка никеля на рынке, запуска новых никелевых проектов, вероятностью снижения производства в Китае ввиду индонезийского фактора.<sup>xxxiii</sup>

Потребление никеля во многом определяется выпуском нержавеющей стали. В структуре потребления никеля на долю производства нержавеющей стали приходится до 65%, еще 23 - 25% - на различные сплавы. Конечный потребитель никеля – машиностроение, транспорт, металлические товары, стройиндустрия и др.

В краткосрочной перспективе драйвером развития отрасли станет досрочное обнуление экспортных пошлин на нелегированный никель с 22 августа 2014 г., которые до этого времени составляли 3,75% и планировались к обнулению с 1 сентября 2016 г. в рамках вступления в ВТО.<sup>18</sup> Данная мера позволит осуществить техперевооружение Норникеля.

Драйвером развития отечественного рынка никеля в долгосрочной перспективе может стать рост потребления никеля, связанный с производством высокотехнологичной продукции из нержавеющей и специальных сталей для развития машиностроительной отрасли, атомной энергетики, нефте- и газодобычи, химической и пищевой промышленности в рамках реализации федеральных программ (при одновременном снижении использования импортной нержавеющей стали).<sup>xxxiv</sup>

## Медь

Россия обеспечивает порядка 4,3% мирового производства рафинированной меди и 4,6% мирового экспорта.<sup>19</sup> В мировой структуре потребления меди 30% приходится на сектор строительства, 30% - на производство оборудования, 15% - инфраструктура, 13% - транспорт.<sup>xxxv</sup>

В 2014 г. экспорт российской меди увеличился до 290,2 тыс. т (+30,6% к 2013 г.), при этом существенно сократился экспорт в страны СНГ до 5,1 тыс. т (-48%).<sup>xxxvi</sup> Доля импорта незначительна: 3% потребления меди на внутреннем рынке или 8,1 тыс. т.<sup>20</sup>

Производство меди в России в отличие от алюминия и никеля менее концентрировано и распределено между тремя компаниями: ОАО «Уралэлектромедь» (Уральская горно-металлургическая компания) – 42,4%, ГК Норникель – 40%, Русская медная компания (РМК) – 17,5%.<sup>21</sup>

Среднегодовые цены на медь в 2014 г. продолжили снижение, начатое в 2011 г. (с 8820,5 US \$/т) и достигли \$6 862/т (- 6,3% к 2013 г.), что связано со снижением деловой активности в строительном секторе Китая, сокращением кредитования, а также со снижением цен на нефть, с которыми медь сильно коррелирует.

<sup>17</sup> В рамках законодательства о разработке полезных ископаемых 2009 г.: Law on Mineral and Coal Mining №4 («Mining Law»)

<sup>18</sup> Постановление Правительства РФ от 22.07.2014 г. N 688 «О внесении изменений в ставки вывозных таможенных пошлин на товары, вывозимые из Российской Федерации за пределы государств – участников соглашений о Таможенном союзе»

<sup>19</sup> производство - 21006 тыс.т, по данным за 2013 г. (ICSG), мировой экспорт – 5,49 млн т, 2012 г., по основным странам (Минпромторг)

<sup>20</sup> По данным за 2013 г. (Минпромторг)

<sup>21</sup> расчет рыночной доли на основе данных компаний за 2013 г., Норникель – данные без производства меди на финском активе; суммарно по компаниям - 897,2 тыс. т - данные официальной статистики несколько отличаются: 874,6 (Минпромторг, Стратегия), 886,2 (Росстат)

Производственные планы УГМК предполагали сохранение объемов выпуска продукции в 2014 г. на уровне 2013 г. (380 тыс.т), несмотря на снижение цен.

ГМК Норникель в 2014 г. снизило производство меди на производстве, локализованном в России (Заполярный филиал, ОАО «Кольская горно-металлургическая компания») – до 354,9 тыс. т (-1,2% к 2013 г.).<sup>xxxvii</sup>

Объемы производства РМК в прошлом году – 157,4 тыс. т.<sup>xxxviii</sup> В декабре 2013 г. компания запустила свой крупнейший проект - Михеевский ГОК и к 2015 г. собирается увеличить выпуск меди к 2015 г. до 300 тыс.т.<sup>xxxix</sup>

В 2015-2016 гг. ожидается увеличение производства меди и ее профицита на мировых рынках на 1,5% в 2015 г. и 3% в 2016 г., что окажет давление на уровень цен. В то же время для российских производителей данный фактор наряду с удорожанием кредитов и ростом инфляционной составляющей компенсируется девальвацией рубля в форме снижения себестоимости производства.<sup>xl</sup> В дополнение к этому с 22 августа 2014 г. Правительство РФ обнулило 10%-ные экспортные пошлины на медные катоды.<sup>xxl</sup>

В среднесрочной перспективе участники российского рынка оценивают конъюнктуру как благоприятную, стимулом дальнейшего роста рынка может стать развитие инфраструктурных проектов в Китае.

## Олово

В части олова Россия является импортозависимой: доля импорта в структуре видимого потребления достигает 76% или 1,9 тыс. т.<sup>xxl</sup> Основная доля импорта приходится на Нидерланды (62%) и Малайзию (19%). Ведущие экспортеры на мировом рынке - страны ЮВА: Индонезия, Малайзия, Сингапур, Таиланд. Россия в отличие от данных стран обладает менее качественными месторождениями, что делает ряд проектов нерентабельными. Наиболее богатые месторождения истощены.

На текущий момент производство олова в России сосредоточено в Хабаровском крае в рамках ОАО «Оловянная рудная компания» (производство олова 20,82 т<sup>xxli</sup>) и ООО «Правоурмийское» (производство олова в концентрате в 2013 г. – 156,44 т). До 2018 г. ООО «Правоурмийское» планирует нарастить производство олова в концентрате в 7 раз до 2828 т за счет строительства горно-обогатительного комбината со сроком ввода в 2017 г. (инвестиции 2,3 млрд руб. в 2014-2018 гг.).<sup>xxlii</sup>

В данный момент в целях повышения рентабельности и инвестиционной привлекательности отрасли НК РФ установлена нулевая ставка НДС на добычу олова в Хабаровском крае (п. 17 ст. 342 НК), которая действует с 1 января 2013 г. по 31 декабря 2017 г. включительно. Однако сектор характеризуется крайне низкими финансовыми вложениями.

В 2014 г. среднегодовые цены (LME) на олово несущественно снизились до 21863 US \$/т (-2% к 2013 г.), в то же время цены на олово уже в 2010 г. не только восстановились после снижения в 2009 г., но и превысили докризисные значения. Тем самым олово - единственный из основных цветных металлов, который продемонстрировал такую устойчивую динамику к макроэкономическим факторам. Дальнейший рост

<sup>xx</sup> Постановление Правительства РФ от 22.07.2014 г. N 688 «О внесении изменений в ставки вывозных таможенных пошлин на товары, вывозимые из Российской Федерации за пределы государств – участников соглашений о Таможенном союзе»

<sup>xxl</sup> по данным 2013 г. (Минпромторг)

мировых цен на металл будет способствовать развитию отечественных проектов со сложными условиями добычи олова в России.

Стабильное удорожание олова на мировом рынке объясняется его низкой токсичностью наряду с ужесточением экологических стандартов, что позволяет расширять его применение в пищевой промышленности, вытеснять свинец в производстве припоев. Также ожидается рост себестоимости добычи олова в мире – в 1,6 раз до 2016 г., что приведет к увеличению стоимости олова на мировом рынке.<sup>xliii</sup>

Предполагается, что рост спроса на олово на отечественном рынке будет обусловлен развитием основных сфер его потребления - производство белой жести (не менее чем в 2 раза к уровню 2013 г.), производство припоев - в связи с развитием машиностроения. Наиболее оптимистичные оценки долгосрочных перспектив – рост спроса на олово к 2020 г. до 5 тыс. т, к 2030 г. - до 7 тыс. т (в 3 раза больше уровня 2013 г.).<sup>xliiv</sup>

## Свинец

В настоящее время российское производство металлического свинца полностью осуществляется из вторичного сырья. Добываемое сырье полностью поступает на экспорт. Уровень инвестиций низок. Ситуация несколько парадоксальна, учитывая качество и разведанность ресурсной базы.

Следует отметить, что производство свинца из вторсырья – общемировая тенденция, обусловленная тем, что в целом свинец хорошо поддается переработке. Согласно мировой статистике, 55% ежегодного производства свинца получается путем переработки лома, в основном за счет переработки бывших в употреблении свинцово-кислотных АКБ.<sup>xlv</sup>

В России переработка свинцового лома (отработанных аккумуляторов) осуществляется в основном большим количеством небольших предприятий, выпускающих свинцовые сплавы и поставляющих их на экспорт.

В то же время на 2016-2018 гг. запланировано создание крупнейшего производства металлического свинца мощностью до 100 тыс. т и прекращение экспорта свинцового концентрата (ООО «Новоангарский ГОК», ЗАО «Карат-ЦМ»)<sup>xlvi</sup>

## Цинк

Видимое потребление цинка на внутреннем рынке превышает объемы его производства на 3,1% и достигает 228,9 тыс.т.<sup>24</sup> Дефицит покрывается импортом. При этом 13,7 тыс. т или 6,2% объемов производства экспортируется. Однако с 2010 г. объемы экспорта существенно снизились – в 6,5 раз (производство – на 25%).<sup>xlvii</sup>

В мировой структуре потребления цинка основная часть (52%) приходится на процессы цинкования / производство оцинкованной стали, производство бронзы и латуни (17%), сплавы (16%). Конечным потребителем выступает сектор строительства (45%), транспорт (25%), потребительские товары (23%), промышленное машиностроение (7%).<sup>xlviii</sup>

В долгосрочной перспективе прирост спроса на цинк связан с выпуском оцинкованной прокатной, преимущественно листовой продукции, для реализации масштабных проектов в сфере стройиндустрии и транспортного машиностроения. Предполагается, что выпуск российского оцинкованного листа к 2020 г. увеличится до 7 млн. т.<sup>xlix</sup>

<sup>24</sup> По итогам 2013 г. (Минпромторг)

## IV. Драгоценные металлы

### Золото

Мировые цены на золото в 2014 г. снизились. Согласно данным WGC, среднегодовые цены упали на 11,4% с 1411.2 US\$/ozt<sup>i</sup> в 2013 г. до 1266.4 US\$/ozt в 2014 г. Согласно данным LBMA, среднегодовые цены упали чуть меньше - на 10,3% с 1411.0 US\$/ozt до 1266.2 US\$/ozt. При этом волатильность цен была невысокой.

Мировой спрос на золото по данным WGC<sup>25</sup> в 2014 г. продолжил сокращаться уже 4-й год подряд и составил 3923,7 т (-4,2% к 2013 г.).<sup>li</sup>

В структуре спроса существенно снизился ювелирный спрос (-10,8%), который составляет 55% в структуре спроса на золото. В России производство ювелирных изделий показало разнонаправленную динамику: выпуск ювелирных изделий без камня сократился до 10,3 млн шт. (-12,5%), с бриллиантами - увеличился до 2,2 млн шт. (+13,1%).<sup>lii</sup>

Снизился мировой промышленный спрос на золото до 389 т (-4,7%).

До исторического минимума за последние 5 лет упал спрос на слитки и монеты из золота (1063,6 т). Однако в целом инвестиционный спрос на золото вырос на 2,2% за счет снижения оттока из золотых ETF. Отличительной чертой 2014 г. стал рост на 16,7% (477,2 т) объема закупок центральных банков, что стало 2-м по величине объемом закупок банками за последние 50 лет. Исключение составил ЦБ Украины: продажа 19 т. – крупнейшая среди всех центробанков продажа золота в 2014 г.<sup>liii</sup> Закупки ЦБ РФ составили 173 т (36,3% суммарных закупок центробанками в 2014 г.).

Предложение золота на мировом рынке существенно не изменилось: +0,1% (4278,2 т). При этом вторичная переработка золота снизилась на 11,1% до 7-летнего минимума 1121,7 т.<sup>liiv</sup> Однако добыча, напротив, выросла на 2,1% до рекордного уровня 3156,5 т, что было связано с работой новых предприятий (Аргентина, Кот-д'Ивуар, Монголия, Конго) или другими словами, драйвером роста стали инвестиции в производство прошлых лет. Нарастили производство золота Китай (+6,3%) и Россия.

Согласно данным Минфина РФ, производство золота в России в 2014 г. увеличилось на 16% и составило 287,98 т (9,3 Moz).<sup>liiv</sup> В результате, Россия по итогам 2014 г. поднялась на 2-е место после Китая с долей 8,7%<sup>liiv</sup> в мировом производстве золота.

Существенную поддержку отечественному рынку оказывает деятельность ЦБ РФ по скупке золота с целью пополнения золотовалютных резервов: золотой запас РФ по итогам 2014 г. увеличился до 1187,5 т (+19 т) – рекордный за последние 20 лет прирост.<sup>liivii</sup> Данная политика будет продолжена в дальнейшем: Правительство РФ рассматривает вариант об увеличении размера авансирования поставок золота в Госфонд России в качестве механизма поддержки отечественных предприятий в условиях падающих мировых цен на золото.<sup>liiviii</sup>

В структуре отечественного производства добыча составила 80,6%, остальные 14% - вторичное, 6% - попутное золото. Подавляющая часть добычи локализована в ДФО (55%) и СФО (39%).

<sup>25</sup> World Gold Council. Другая оценка, представленная Thomson Reuters GFMS (Gold Survey 2014 Update 2), вызвала обоснованную критику со стороны профессионального сообщества по поводу корректности учета спроса со стороны Китая в 2014 г., ввиду этого в данном отчете не использована.

Основными производителями золота в России являются: Полюс Золото, Петропавловск, Полиметалл, Кинросс-Россия (Чукотская ГГК) и Северсталь (подразделение НордГолд). На долгосрочном горизонте отечественная золотодобывающая промышленность демонстрирует хорошую динамику, основанную как на устойчивом росте производственных показателей, так и в влиянии макроэкономических факторов: использование золота в качестве хеджевого инструмента в условиях финансовой нестабильности.

## Серебро

Предложение серебра на мировом рынке в 2014 г. увеличилось на 2,9% до 1030,9 Moz. Рост был обусловлен увеличением производства серебра на 3,5% до 867,7 Moz (84,9% в структуре предложения).<sup>lix</sup> Более половины мирового производства серебра в 2014 г. было сконцентрировано в рамках 7 компаний, в т.ч. российской Полиметалл.

Производство серебра в России в 2014 г. составило 1047,39 т (33,7 Moz),<sup>lx</sup> что демонстрирует снижение на 25% к уровням 2013 г. (45 Moz).<sup>lxi</sup>

В структуре производства 48,7% - добыча, 27,5% - попутное серебро, 23,8% - вторичное серебро. Добыча на 95% локализована в ДФО (Магаданская область, Чукотский а.о.). Основным производителем является компания Полиметалл: 28,7 Moz (85,2%) добычи серебра в России. (Более подробно о результатах компании – в разделе VI).

Мировой спрос на серебро в 2014 г. по предварительной оценке сократился на 6,7% до 1004,5 Moz.<sup>lxii</sup> Структура спроса в 2014 г. существенно не изменилась: основная часть приходится на промышленность (58%), остальная часть - монеты, медали (20%); ювелирные изделия (18%); физический спрос (4%).<sup>lxiii</sup>

Мировые цены на серебро в 2014 г. продолжили снижение с 2011 г. (см. приложение) и находились под влиянием сокращения программы количественного смягчения США (QE3). По итогам 2014 г. средняя цена на серебро упала на 20% до 19,1 US \$/ozt. В 2015 г. также ожидается снижение средних цен до уровня 18,5 US \$/ozt.<sup>lxiv</sup>

## Платина и палладий

Россия является ведущим мировым производителем палладия, обеспечивая 40% мировой добычи или 31% совокупного предложения палладия на мировом рынке (2580 Kozt).<sup>lxv</sup>

На мировом рынке платины доля России существенно меньше: на начало 2014 г. составляла 12,9% мировой добычи (10% мирового предложения) или 765 Kozt, что, тем не менее, обеспечивает России вторую позицию после ЮАР, являющейся доминирующим производителем платины (71,9% мировой добычи). По итогам 2014 г. ожидается дефицит платины до 1300 Kozt из-за долгосрочной забастовки в ЮАР в первом полугодии 2014 г.<sup>lxvi</sup>

На отечественном рынке производство палладия и платины сконцентрировано в рамках компании Норникель: 100% (2580 Kozt) и 82% (628 Kozt) соответственно.<sup>26</sup> (Более подробно о результатах деятельности компании – в разделе VI).

Среднегодовые цены на палладий в 2014 г. достигали максимальных уровней в \$911/ozt за последние 13 лет и по итогам года выросли на 10,8% до \$803/ozt, что связано с ожиданиями рынка дефицита металла в среднесрочной перспективе. Цены на платину в 2014 г. в отличие от палладия, напротив, снизились до минимальных значений с 2009 г. (\$1190/ozt) и по итогам года составили \$1386/ozt (-6,8%), что обусловлено в основном с макроэкономическими факторами (деловая активность в Китае и Европе). Однако события в ЮАР и ожидаемый дефицит платины могут стать причиной роста цен в 2015-2016 гг.

На отечественном рынке производство палладия и платины сконцентрировано в рамках компании Норникель: 100% (2580 Kozt) и 82% (628 Kozt) соответственно. (Более подробно о результатах деятельности компании – в разделе VI).

Среднегодовые цены на палладий в 2014 г. достигали максимальных уровней в \$911/ozt за последние 13 лет и по итогам года выросли на 10,8% до \$803/ozt, что связано с ожиданиями рынка дефицита металла в среднесрочной перспективе.

Цены на платину в 2014 г. в отличие от палладия, напротив, снизились до минимальных значений с 2009 г. (\$1190/ozt) и по итогам года составили \$1386/ozt (-6,8%), что обусловлено в основном с макроэкономическими факторами (деловая активность в Китае и Европе). Однако события в ЮАР и ожидаемый дефицит платины могут стать причиной роста цен в 2015-2016 гг.

<sup>26</sup> Без учета активов в Финляндии, по итогам 2013 г. (последние доступные данные по мировой статистике).

## V. Воспроизводство рудно-сырьевой базы

### Железо

Обеспеченность России железной рудой очень высокая: 1 место в мире – 27% мировых запасов. Однако подавляющая часть разрабатываемых руд характеризуются относительно невысоким содержанием железа (в среднем – 33,9%), что требует глубокого обогащения. Доля богатых руд в объеме добычи – 1,2%, в запасах – 12,5%. Распределение руды неравномерное: 60% запасов – в ЦФО, 14,8% - УФО, 13% - СФО, ДФО – 8%, что определяет диспропорции в размещении металлургических комбинатов и высокую долю транспортной составляющей (среднее расстояние перевозки руды – 1800 км). В дальнейшем ожидается увеличение дефицита руды в УФО и СФО в связи с выработкой существующих рудников и бесперспективностью освоения новых месторождений (короткая по срокам обеспеченность ресурсами: 5-15 лет). В качестве мер компенсации дефицита предусматривается импорт сырья из Казахстана и транспортировка из КМА России. В целом сохраняется тенденция ухудшения геологических, горно-технических условий разработки месторождений, что потребует в будущем существенных инвестиций на реконструкцию горных работ.

### Алюминий

Основным сырьем для производства алюминия в России выступают бокситовые руды – позволяют производить 2,8-2,9 млн т глинозема.<sup>27</sup> Их запасы существенны: на начало 2014 г. - 1148 млн т., - однако содержание глинозема низкое, требуют комплексной переработки; добыча осложнена глубоким залеганием месторождений и сложными горно-геологическими условиями. Другим источником служат нефелиновые и апатитовые руды – обеспечивают производство порядка 1,2 млн т глинозема, но данные руды уступают бокситам. В результате, ограниченный доступ к коммерчески извлекаемым запасам бокситов и истощение руд являются основным ограничением для развития алюминиевой отрасли. Дефицит сырья (порядка 5 млн т) покрывается за счет импорта (Казахстан, Украина, Австралия, Гвинея и др.). Его доля уже более 5 лет находится в пределах 61-64% во внутреннем потреблении глинозема (производстве алюминия). Существенных изменений не ожидается. Среди мер сырьевого обеспечения – увеличение добычи бокситов в Коми, поддержание мощностей в Свердловской области, разработка стратегических месторождений Сибири.

### Никель

Мировые запасы никеля на начало 2014 г. оценивались в 74 млн т, из них 8% приходится на Россию.<sup>lxvii</sup> Запасы в России отличаются высокой степенью разведанности (73% - запасы промышленных категорий), высокой степенью локализации (70% - Норильский район), сопоставимостью по качеству с зарубежными аналогами, а также многокомпонентностью (содержат платиновые и драгоценные металлы), что делает высокорентабельным их разработку. В то же время степень освоения месторождений выше, чем по другим цветным металлам. Основной риск - истощение запасов Норильского рудного района. В долгосрочной перспективе планируется разработка новых месторождений: южная часть «Норильск-1», Черногорское, Кингашская группа, группа Воронежских месторождений (суммарно +100 тыс. т никеля в год).

<sup>27</sup> Оксид алюминия



## Медь

Мировые запасы меди на начало 2014 г. оценивались в 690 млн т, в т.ч. 4% приходится на Россию. Текущие запасы обеспечивают отрасль сырьем на длительную перспективу. Доля импортного сырья (медного концентрата) невелика, однако за последние 5 лет выросла с 4% до 9% внутреннего потребления. Качество отечественного сырья сравнительно невысокое (содержание меди в месторождениях в среднем 1,1%). Рентабельность разработки обеспечивается многокомпонентным составом руды (медь, никель, кобальт, платиноиды, золото, цинк). С 2016 г. прогнозируется ухудшение ситуации с поставками вторичного медного сырья на российский рынок в связи с постепенным снижением экспортных пошлин на медные лом и отходы в соответствии с обязательствами России по вступлению в ВТО. Основным резервом по увеличению выпуска меди в долгосрочной перспективе станет освоение Удоканского месторождения (строительство ГОКа: 36 млн. т руды, 474 тыс. т меди в год); а также освоение крупных месторождений в Тыве, Чукотском АО, в Дагестане.

## Свинец

Мировые запасы свинца на начало 2014 г. оценивались в 89 млн т, в т.ч. 10% приходится на Россию.<sup>lxviii</sup> Запасы свинца в России отличаются высокой степенью освоенности, разведанности, локализации (Сибирский ФО – 81% запасов), содержат драгоценные металлы. Несмотря на это мощности по переработке свинцовых концентратов отсутствуют, и 100% сырья направляется на экспорт. Российское производство свинца основано на переработке вторсырья (отработанные АКБ). В перспективе предполагается ввод металлургических мощностей по переработке свинцового концентрата на ряде месторождений. Расширение внутреннего рынка свинца может быть основано на ускоренном развитии транспортного машиностроения, станкостроения и атомной энергетики, однако Минпромторг серьезного увеличения темпов спроса на свинец не ожидает (в рамках 2% в год).<sup>lxix</sup>

## Цинк

Мировые запасы цинка на начало 2014 г. оцениваются в 250 млн т. Россия существенными запасами цинка не обладает.<sup>lxx</sup> Степень разведанности имеющихся запасов высокая (69,5% - запасы промышленных категорий). Однако остро стоит проблема дефицита цинкового сырья, обусловленная недостатком горнорудных мощностей. Добыча распределена среди УФО (40%), ПФО (37%), СФО (15%) и ДФО (7%). Основное потребление сырья сосредоточено – на Урале и в Европейской части. В результате, остро стоит проблема территориальной удаленности и отсутствия мощностей. Ввиду этого цинковый концентрат из восточной части России, а также цинкосодержащая руда экспортируются. Дефицит цинкового концентрата в западной части восполняется импортом цинкового концентрата из Казахстана. Конкретных проектов по развитию новых мощностей на ближайшую перспективу не предусмотрено. Среди мер сырьевого обеспечения - увеличение производства цинка за счет повышения глубины переработки сырья на существующих мощностях. В перспективе возможна разработка месторождений с высоким содержанием цинка в Алтайском крае, Тыве, Бурятии; объемы сырья с месторождений в данных регионах достаточны для покрытия дефицита цинкового концентрата.

## Олово

Основная сырьевая база локализована в Якутии и Хабаровском крае ДФО со сложными климатическими условиями и неразвитой инфраструктурой, что делает разработку месторождений нерентабельными. В результате доля импорта оловянного концентрата составляет порядка 70% от внутреннего потребления.

В качестве мер по развитию сырьевой базы рассматриваются возможности стимулирования развития транспортной и энергетической инфраструктуры ДФО, налоговые и тарифные льготы. На текущий момент действуют льготы по НДС для Хабаровского края.

## Золото

По разведанным запасам золота Россия занимает второе место в мире после Австралии. Общее число месторождений коренного золота с 90-х годов возросло с 175 до 339. Прирост разведанных запасов достиг 1,774 тысяч тонн.

В качестве мер стимулирования золотодобычи Союз золотопромышленников подготовил предложение о введении плавающей ставки НДС с учетом мировых цен на золото. В Думу внесен законопроект по поддержке предприятий, разрабатывающих золотоносные месторождения в отдаленных, труднодоступных районах Дальнего Востока и Байкальского региона. Предлагается сниженная ставка налога на добычу в размере 3,6% при стандартной – 6%.<sup>lxxi</sup>

В 2014 г. Государственная Дума РФ приняла в I-м чтении поправки в закон «О недрах», разработанные Минприроды.<sup>lxxii</sup> Поправки исключают из списка стратегических месторождений участки, содержащие россыпные месторождения золота с запасами от 50 т, а также россыпные месторождения и проявления алмазов и металлов платиновой группы. Нововведение должно упростить процедуры предоставления права пользования недрами. Дальнейшее рассмотрение законопроекта ожидается в марте 2015 г.<sup>28</sup>

<sup>28</sup> Законопроект № 371615-6.

## VI. Производственные и финансовые показатели отдельных компаний металлургического сектора Северсталь

Одна из крупнейших в мире вертикально интегрированных металлургических компаний. Компания входит в 4-ку ведущих производителей стали в России с долей 22,9% (2013 г.), обладает активами в Украине, в Латвии, Польше, Италии, Либерии и Бразилии. Продукция предприятия используется в автомобильном, судостроительном секторе, ВПК, жилищном и инфраструктурном строительстве (в т.ч. объекты Чемпионата мира по футболу - 2018), нефтегазовом секторе (в т.ч. проекты «Сила Сибири», «Южный коридор»)<sup>lxxiii</sup>.

Основной акционер – А. Мордашов (79,2% акций), контролирует также золотодобывающее предприятие NordGold (88,2% акций), входящее в 5-ку производителей золота в России.<sup>lxxiv</sup>

В состав Северстали входит 2 дивизиона:

«Северсталь Российская сталь» (металлургическое производство с базовым активом – Череповецкий металлургический комбинат, ЧерМК);

«Северсталь Ресурс» (горнодобывающие активы в России и за рубежом).

Вертикальная интеграция дает компании конкурентные преимущества в затратах на сырье. Также значительную долю потребностей в электроэнергии Северсталь покрывает за счет собственных электрогенерирующих мощностей (~70% ЧерМК (+9% к 2013 г.)).<sup>lxxv</sup>

Производство стали в 2014 г. составило 11,3 млн т (+6% к 2013 г.), производство чугуна – 9,1 млн т (+4%). Доля продукции с высокой добавленной стоимостью остается на достаточно высоком уровне – 50% (+3 п.п. к 2013 г.). Загрузка сталепроизводящих мощностей близка к полной. В 2014 г. компания достигла рекордного производства по выпуску агломерата, выплавке чугуна, изготовлению конвертерной стали, сталей с покрытиями.<sup>lxxvi</sup>

Консолидированные продажи стальной продукции незначительно снизились – на 1% до 10,4 млн т, однако реализация изделий конечного передела (метизы<sup>29</sup>, трубная продукция) выросла на 10% до 1,9 млн т. Также выросли объемы поставок металлопроката для иностранного автопрома, локализованного в России и СНГ до 210 тыс. т (+6% к 2013 г.).<sup>lxxvii</sup> Ввиду девальвации рубля средние цены, номинированные в долларах США, снизились практически по всем видам металлургической продукции (кроме полуфабрикатов), однако компания повышала рублевые цены.<sup>lxxviii</sup>

На экспорт компания реализует 29% стали (3 кв. 2014 г.). В целом зарубежный сектор, в основном Европа, в структуре выручки компании составляет 32% (3 кв. 2014 г.).

Выручка компании согласно консолидированным результатам за 2014 г. снизилась на 12,1% до \$8,3 млрд и по итогам года предприятие зафиксировало чистый убыток в \$1,6 млрд. Данные результаты обусловлены снижением цен на основную продукцию предприятия, а также факторами неденежного характера (курсовая разница). В то же время предприятие продемонстрировало рост показателей эффективности своей деятельности: прибыль от операционной деятельности выросла на 31,8%, EBITDA увеличилась на 21,2%, операционная рентабельность выросла на 6,4 п.п. до 19,2%, рентабельность по EBITDA выросла на 7 п.п. до 26,6%.

<sup>29</sup> Металлические изделия

Ключевой задачей для компании является снижение долговой нагрузки. По итогам 2014 г. компания снизила свои обязательства более, чем на \$1млрд, соотношение чистого долга к EBITDA снизилось с 1,6 в 2013 г. до 0,7 в 2014 г.<sup>lxxxix</sup>

В 2014 г. компания завершила продажу всех собственных активов в США, что благоприятно отразилось на рыночной капитализации Северстали. Продажа активов, по заявлениям компании, не связана с санкциями в связи с украинским кризисом. Непрямую санкции не оказывают влияния на Северсталь. В то же время А. Мордашов контролирует 5,481% акций ОАО «АБ «Россия»<sup>lxxx</sup> через ЗАО «СЕВЕРГРУПП», являясь ее генеральным директором.<sup>lxxxii</sup> ОАО «АБ «Россия» и ее основные акционеры Ковальчук Ю.В. и Шамалов Н.Т. включены в санкционные списки США, ЕС, Канады, Австралии.<sup>lxxxii</sup>

Инвестиционная программа компании в 2014 г. была направлена на ремонтные программы ЧерМК (14 млрд руб.<sup>lxxxiii</sup>). Была продолжена начатая в 2013 г. работа по обновлению собственного речного грузового флота.<sup>lxxxiv</sup> На площадке в Колпине запущено тестирование системы 3D-сканирования деталей оборудования, что позволит оптимизировать ремонтную деятельность и активизировать процессы импортозамещения.<sup>lxxxv</sup> В 2015 г. планируется продолжить активное развитие бизнеса «Российской стали»: 16 млрд руб. на поддержание существующих мощностей и наращивание производства с высокой добавленной стоимостью на площадке в Волгоградской области.<sup>lxxxvi</sup>

Капитализация компании на Московской бирже по итогам 2014 г. увеличилась в 1,6 раз до 420,5 млрд руб., однако в долларовом выражении практически не изменилась (-3%), что связано с девальвацией рубля.<sup>30</sup>

## ГМК Норникель

Норильский никель – диверсифицированная горно-металлургическая компания, крупнейший мировой производитель никеля и палладия, ведущий производитель платины, кобальта, меди и родия. Также компания производит золото, серебро, иридий, селен, рутений и теллур. Основное производство локализовано в России: Кольский полуостров и Норильский промышленный район (Заполярный филиал), а также - в Финляндии (никель, медь), Австралии и Африке (никель). Компания присутствует на Московской, Санкт-Петербургской, Лондонской, Берлинской биржах, а также на внебиржевом рынке США. 27,67% акций компании принадлежит РУСАЛу (через Aktivium Holding B.V.).<sup>lxxxvii</sup> Производство никеля по итогам 2014 г. снизилось до 274 тыс. т (-4% к 2013 г.), что связано с ремонтными работами, снижением поставок сырья, снижением содержания никеля в руде с африканских активов, продажей австралийского предприятия. Запасы

<sup>30</sup> Капитализация рассчитана на 06.01.2014 г. и 30.12.2014 г.

никеля на начало 2014 г. оценивались в 7601 тыс. т (88% - Таймырский п-ов), что обеспечивает производство более чем на 27 лет.<sup>31</sup>

Производство меди существенно не изменилось и составило 368 тыс. т (-1%). Запасы металла оцениваются в 12 602 тыс. т, что обеспечит производство на 34 года при текущих уровнях. Производство металлов платиновой группы выросло до 2749 тыс. унций (+3%) по палладию и 657 тыс. унций (+1%) по платине, что связано с выработкой накопившегося незавершенного производства на предприятиях в России.

Запасы палладия оценены в 97177 тыс. унций (35 лет), платины – 26129 тыс. унций (более 39 лет отработки). Производственные планы предприятия на 2015 г. существенных изменений не предусматривают. На начало 2014 г. Норникель занимал 4 место среди мировых производителей платины и 1 место среди мировых производителей палладия.<sup>lxxxviii</sup>

Согласно консолидированным результатам по МСФО за 1-е полугодие 2014 г. выручка предприятия выросла на 0,4% до \$5,7 млрд, чистая прибыль – в 2,7 раз. Рентабельность по EBITDA выросла на 4 п.п. до 44%. Показатель отношения чистого долга к EBITDA снизился с 1,1 в 2013 г. до 0,8 в 1-м полугодии 2014 г.

Компания получила возможность закрыть неэффективный никелевый завод в Норильске (устаревшее и грязное производство в черте города) за счет досрочного обнуления Правительством РФ экспортных пошлин на нелегированный никель и медные катоды, предусмотренное условиями вступления в ВТО в 2016 г.<sup>32</sup> Обнуление позволит компании сэкономить \$300 млн и направить средства на техперевооружение норильской промплощадки, в т.ч. перевод мощностей на Надеждинский металлургический завод.<sup>lxxxix</sup>

В то же время на текущий момент (февраль 2015 г.) проходит экспертизу разработанный Минэкономразвития РФ законопроект о введении экспортной пошлины на платиноиды (коды 2843 90 900 0 и 7115 90 000 0 ТН ВЭД ТС) в размере 6,5% до 2016 г.<sup>33</sup> Мера направлена на формирование дополнительных источников финансирования бюджета РФ. Среднегодовые доходы бюджета от введения пошлин могут составить \$157 млн в год.<sup>xc</sup> Введение пошлин повлияет на финансовые показатели Норникеля.

Капитализация компании на Московской бирже по итогам 2014 г. увеличилась в 1,5 раз до 1278,6 млрд руб., в долларовом выражении снизилась на 8%.

## РУСАЛ

РУСАЛ является ведущим производителем первичного алюминия в мире (6,8% мирового производства в 2014 г.) и доминирующим производителем в России (86% российского производства в 2014 г.).<sup>xcii</sup> Активы компании расположены в 13 странах и включают весь комплекс предприятий, задействованных в цепочке производства

<sup>29</sup> Оценка запасов (экономически извлекаемая часть минеральных ресурсов) согласно системе JORC, включает доказанные и вероятные запасы, данные включают запасы по Таймырскому и Кольскому полуострову, расчет обеспеченности запасами без учета прироста запасов и объема производства за 2014 г.

<sup>31</sup> Постановление Правительства РФ от 22.07.2014 г. N 688 «О внесении изменений в ставки вывозных таможенных пошлин на товары, вывозимые из Российской Федерации за пределы государств – участников соглашений о Таможенном союзе»

<sup>32</sup> ID законопроекта 00/04-19415/10-14/12-13-3 на Едином портале <http://regulation.gov.ru/>

конечного продукта (первичный алюминий, алюминиевые сплавы, фольга, глинозем).<sup>xcii</sup> Общая производственная мощность составляет 4500 тыс. т в год.<sup>xciii</sup>

Существенных изменений в структуре собственников по итогам года не произошло: 48% - контролирует О. Дерипаска через En+, незначительно снизилась доля менеджмента до 0,25% (-0,01%).<sup>xciv</sup>

Производство алюминия в 2014 г. составило 3601 тыс. т (-7%).<sup>xcv</sup> Компания продолжила сокращение производства, начатое в 2013 г., обусловленное переизбытком алюминия на мировом рынке, образовавшимся еще с финансового кризиса 2008 г., и сопутствующим снижением цен. С этой целью РУСАЛ закрыл ряд наименее эффективных заводов, в т.ч. Новокузнецкий, Богословский, Уральский, Волгоградский, Волховский алюминиевые заводы, а также завод ALSCON в Нигерии и частично производство на Надвоицком заводе общей мощностью 700 тыс. т. Возобновление производства будет зависеть от восстановления цен на алюминий (до \$2400-2500 за т алюминия) и наличия долгосрочных контрактов на поставку электроэнергии со стороны местных поставщиков (вопрос скидок). На некоторых заводах производится демонтаж оборудования. На других (Богословский, Волгоградский, Волховский, Надвоицкий заводы) РУСАЛ пытается развивать новые проекты с более высоким переделом: автокомпоненты, бытовые радиаторы, импортозамещение.<sup>xcvi</sup>

Также РУСАЛ законсервировал глиноземные активы в Европе и на Ямайке. Возобновление их работы в текущем году не планируется и будет зависеть от достижения целевой цены в \$450 за т глинозема и \$110 за 1 т бокситов.<sup>xcvii</sup>

По итогам деятельности компании в 2014 г. продажи алюминия снизились на 7%, цены выросли на 3%, в итоге выручка предприятия снизилась на 4%, составив \$9,4 млрд.<sup>xcviii</sup> Прибыль по МСФО составила \$293 млн., в предыдущем году был зафиксирован убыток.

РУСАЛ является одной из самых закредитованных компаний российской металлургии. Чистый долг сопоставим с долей РУСАЛа в ГКМ Норникель. Отношение чистого долга к EBITDA по итогам 9 мес. 2014 г. составляет 11,5. В структуре кредитного портфеля 47% приходится на Сбербанк, 32% - на синдицированные кредиты (PFX): 23 западных и российских банка, при этом 92% всех займов номинированы в долл. США.<sup>xcix</sup> В августе 2014 г. компании удалось договориться о рефинансировании кредитов. По синдицированным кредитам плановые погашения перенесены на 2016 г. до конца 2018 г. Удорожание кредитов произойдет в основном за счет капитализации процентов.<sup>c</sup> Наложены определенные ограничения на выплату дивидендов (до достижения уровня ниже 3,5 чистый долг/EBITDA), а также на инвестиционную программу.<sup>ci</sup> По двусторонним кредитам (Сбербанк, Газпромбанк) до 2016 г. пока отношение чистый долг/EBITDA остается выше 3 используется механизм cash sweep.<sup>34</sup>

Инвестиционная программа на 2015 г. с учетом ограничений кредиторов запланирована в объеме \$700 млн и будет направлена на экологическую модернизацию заводов, техперевооружение российских предприятий, увеличение продукции с добавленной стоимостью до уровня более 50%.<sup>cii</sup> В 2015 г. планируется запуск Богучанского алюминиевого завода (БоАЗ), входящего в состав крупного энергометаллургического комплекса БЭМО<sup>35</sup> в

<sup>34</sup> на выплаты кредита направляются все свободные деньги, кроме операционных расходов и необходимых инвестиций

<sup>35</sup> Богучанское энергометаллургическое объединение (БЭМО) – совместный с РусГидро проект по строительству энергометаллургического комплекса: алюминиевый завод (БоАЗ) мощностью 600 тыс. т и Богучанская гидроэлектростанция (БоГЭС) мощностью 3000 МВт

Красноярском крае. Планируется начать инфраструктурное строительство для разработки бокситового рудника в Гвинее. Другой ключевой проект - Тайшетский алюминиевый завод в Иркутской области на текущий момент заморожен.<sup>ciii</sup>

Капитализация компании на Московской бирже по итогам года в рублевом выражении выросла в 3,9 раз до 708 млрд руб., в долларовом выражении – в 2,3 раза, однако в свободном обращении находится небольшая доля акций (free-float = 0.08), что делает акции компании волатильными.<sup>civ</sup>

## ВСМПО-АВИСМА

Компания представляет собой вертикально интегрированный холдинг по производству титана.

Основная часть продукции (порядка 65%) предназначена для нужд авиакосмического рынка и в основном экспортируется (70%), удовлетворяя 40% потребности в титане американской Boeing, 60% - европейской Airbus, 100% - бразильского Embraer.<sup>cv</sup> Остальная часть поступает для нужд промышленных рынков (энергетика, химическая, нефтегазовая промышленность и др.), а также развивающихся сегментов (медицина, спортивные товары). Указанные рынки характеризуются высокой технологичностью продукции.

ВСМПО-АВИСМА входит в ГК Ростехнологии (Ростех): 25% акций принадлежит госкорпорации напрямую<sup>cvi</sup> и 30% - через Jivanta Ventures Limited (Рособоронэкспорт).<sup>cvii</sup> Генеральный директор Ростеха включен в санкционный список США, ЕС, Швейцарии; компании ВПК Ростеха – также в санкционный список Канады.<sup>cviii</sup>

Согласно консолидированной отчетности по МСФО за 2013 г. (последняя доступная аудированная отчетность), выручка предприятия - \$1,6 млрд (+13,9% к 2012 г.), прибыль за год – \$279,7 млн (+39,4%).<sup>cix</sup>

В 2014 г. компания испытала резкий рост спроса со стороны зарубежных заказчиков, обусловленный стремлением нарастить складские запасы в связи с ростом политических рисков. Санкции против России в связи с украинским кризисом существенного влияния на деятельность компании не оказали: проекты защищены долгосрочными контрактами: с Boeing – в 2014 г. контракт на поставку титанового проката продлен до 2022 г., с Airbus и Embraer – действует до 2020 г. В то же время санкции осложнили доступ компании к внешним рынкам капитала.<sup>cx</sup>

Компания намерена продолжить увеличение производственных мощностей до 30% к 2017-2018 гг. С этой целью на 2015 г. запланированы инвестиции в объеме 56 млрд руб.

Капитализация компании на Московской бирже по итогам года в рублевом выражении выросла на 13% до 96,2 млрд руб., в долларовом выражении снизилась на 32%.

## VII. Компании, рейтингуемые НРА

### ОАО «Полиметалл» (Polymetal International plc)

Полиметалл является доминирующим производителем серебра в России (85%), а также вторым после «Полюс Золото»<sup>cxii</sup> производителем золота (9,3%). Предприятия Полиметалла работают в Магаданской и Свердловской области, Хабаровском крае, на Чукотке и в Казахстане. Компания входит в частный инвестиционно-промышленный холдинг «ИСТ» (А.Несис: 19,86%<sup>cxii</sup> акций через Powerboom Investments Ltd). Акции компании представлены на Московской и Лондонской биржах (в т.ч. включены в котировальные списки).

В 2014 г. компания увеличила объем производства до 1,43 млн унций в золотом эквиваленте<sup>36</sup> (+12% к 2013 г.), при этом производство золота составило 945 тыс. унций (+17%), серебра - 28,7 млн унций (+5%), что связано с выводом месторождения Майское на производственные показатели, а улучшением производственных показателей на Дукате и Омолоне, которые суммарно обеспечили 57% производства.

Компания обладает качественными запасами: содержание металлов в золотом эквиваленте в руде в среднем составляет 4,3 грамма на тонну<sup>37</sup>, что обеспечивает компании 3-е место по данному показателю среди мировых компаний.<sup>cxiii</sup> Однако обеспеченность запасами более скромная: срок отработки месторождений (LOM), составляющих 70% запасов, наступит в пределах 2023 г. В 2014 г. компания приобрела<sup>38</sup> золоторудный проект Кызыл на северо-востоке Казахстана, который станет ключевым проектом по расширению производства.<sup>cxiv</sup> С учетом данного месторождения запасы компании в золотом эквиваленте оцениваются в 20,6 млн унций, ресурсы - 19,7 млн унций, всего - 40,4 млн унций.<sup>39</sup> Доля золота составляет 79% и 84% в запасах и ресурсах соответственно.

Выручка компании по итогам 2014 г. несущественно снизилась до \$1689 млн (-2% к 2013 г.).<sup>cxv</sup> Это обусловлено снижением реализации меди - до 1029 т (-83%), в то время, как реализация серебра выросла на 7% до 29,3 млн унций, а золота на 15% до 943 тыс. унций. Однако доля меди в структуре выручке небольшая и по итогам 1 полугодия 2014 г. снизилась до 0,4% (в 2013 г. - 2,4%). Доля золота в структуре выручки увеличилась до 69% (+6 п.п.).<sup>40</sup>

В 2013 г. предприятие зафиксировало чистый убыток в \$255 млн, по итогам 1 полугодия 2014 г. получена чистая прибыль в размере \$100 млн. Рентабельность по EBITDA (1-е полугодие 2014 г.) остается на высоком уровне - 42,6% (+7,6 п.п. к 2013 г.).

На протяжении последних лет (2011-2013 гг.) долговая нагрузка предприятия оставалась достаточно низкой. В 2014 г. чистый долг увеличился на 20% до \$1,2 млрд. В то же время по итогам года структура долга улучшилась: 65,2% - долгосрочные обязательства.<sup>cxvi</sup>

<sup>36</sup> Коэффициенты пересчета компании: серебро/золото - 1:60, медь/золото 5:1;

<sup>37</sup> среднее содержание золота в земной коре - 3 мг/т.;

<sup>38</sup> приобретение у Sumeru Gold B.V. и Sumeru LLP Altynalmas Gold Ltd ("AAG"), холдинговой компании золоторудного проекта Кызыл, который включает в себя золоторудные месторождения Бакырчик и Большевик с общими запасами 6.7 млн унций золота при содержании золота 7.5 г/т и ожидаемом сроке эксплуатации 20 лет, что увеличит запасы Полиметалл на 50%. Начало полноценного строительства на месторождении запланировано на 2 кв. 2016 г

<sup>39</sup> система оценки JORC;

<sup>40</sup> Публикация предварительных финансовых результатов за 2014 г. - 30 марта 2015 г.



Также, согласно промежуточным результатам по МСФО за 1-е полугодие 2014 г., коэффициент отношения чистого долга к EBITDA снизился 1,55 (в 2013 г. - 1,75).<sup>cxvii</sup>

Капитальные затраты компании сокращаются 4 год подряд, однако с 2015 г. Полиметалл планирует осуществить инвестиции в проект Кызыл.<sup>cxviii</sup>

Капитализация компании на Московской бирже по итогам года в рублевом выражении выросла в 1,7 раз до 214,6 млрд руб., в долларовом выражении – на 7%.

## ПАО «Селигдар», в т.ч. ПАО «Золото Селигдара»

Селигдар – независимый золотодобывающий холдинг<sup>41</sup>, в состав которого входит ряд добывающих предприятий с активами в Республике Саха, Алтайском крае, Республике Бурятия, Оренбургской области<sup>cxix</sup>, включая дочернее ПАО «Золото Селигдара», обеспечивающее 63,5% производства золота.<sup>cxx</sup>

Также с 2013 г. предприятие осуществляет добычу олова за счет участия в единственных в России работающих оловодобывающих активах в Хабаровском крае: ОАО «Оловянная рудная компания», ООО «Правоурмийское» (приоритетный инвестпроект в ДФО<sup>42</sup>) через управляющую ОАО «Русолово».<sup>cxxi</sup> Как было упомянуто ранее, до конца 2017 г. на добычу олова в ДФО действует нулевая ставка НДС, что повышает инвестиционную привлекательность отрасли.<sup>43</sup>

Компания осуществляет и планирует осуществлять свою деятельность на внутреннем рынке золота (основной потребитель - Сбербанк), где спрос достаточно стабилен и резкого изменения предложения не ожидается.<sup>cxvii</sup> При этом стоимость продукции определяется исходя из валютных котировок, что защищает компанию от девальвации рубля.

Основное производство предприятия локализовано в сложных климатических условиях, извлечение золота осуществляется методом кучного выщелачивания, обеспечивающим более низкую себестоимость добычи. Однако производство носит сезонный характер (май-октябрь). С целью разработки месторождения Рябиновое компания применит фабричную технологию, что обеспечит круглогодичный цикл производства и уровень извлечения золота. Для этого в октябре 2014 г. компания успешно привлекла кредит от Сбербанк на 2,8 млрд руб.

Производство золота предприятиями группы в 2014 г. незначительно выросло до 3676 кг (+0,14% к 2013 г.).

Производство олова в концентрате выросло до 299,1 тн (+81%), однако оказалось ниже планируемого значения в связи с изменением состава руды и снижением извлечения олова.

Производственная программа на 2015 г. существенных изменений не предусматривает: план по золоту – 3540 кг. В целом долгосрочная стратегия компании

<sup>41</sup> Порядка 40% акций принадлежит инвестиционной группе «Русские фонды», 30% - менеджменту компании, 30% - российским и иностранным портфельным инвесторам.

<sup>42</sup> Распоряжение Правительства Российской Федерации от 31 марта 2011 года №553-р

<sup>43</sup> п. 17 ст. 342 НК РФ; федеральный закон от 21.07.2011 N 258-ФЗ;

предусматривает обеспечение устойчивого роста, повышение эффективности производства и снижение себестоимости добычи.

Балансовые запасы золота предприятий холдинга по состоянию на 01.08.2014 г. составляют 111031 кг золота (по стандартам ГКЗ), что обеспечит предприятие производством на 30 лет при текущих уровнях производства.<sup>сxxxiii</sup> Существенный ресурсный потенциал позволит продлить этот срок, что потребует проведение дополнительных ГРР. Положительным моментом в этой связи можно считать намерение Правительства Республики Саха, где Селигдар осуществляет основную производственную деятельность, освободить геологоразведочные проекты от требования госэкспертизы,<sup>44</sup> что повысит инвестиционную привлекательность проектов и сократит сроки ГРР.<sup>сxxxiv</sup> Таким образом, «Селигдар» представляет высокий интерес для слияний и поглощений в отрасли золотодобычи.<sup>сxxxv</sup>

Финансовые показатели холдинга по итогам 1-го полугодия 2014 г. ухудшились. Согласно консолидированной отчетности Селигдар за 6 мес. 2014 г.<sup>45</sup> выручка Группы снизилась на 29,4% до \$23 млн по отношению к аналогичному периоду предыдущего года и Группой зафиксирован чистый убыток в размере \$15,2 млн (увеличился на 3,8%).<sup>сxxxvi</sup> При этом дочернее Золото Селигдара также продемонстрировало чистый убыток в размере \$1,9 млн (увеличение более быстрыми темпами: рост на 10% по отношению к аналогичному периоду 2013 г.).<sup>46</sup> Значение EBITDA по группе снизилось на 68,8% и составило \$4,5 млн.

Показатель отношения чистого долга Группы к EBITDA по итогам 1-го полугодия 2014 г. резко вырос до 42,3 (значение за аналогичный период – 12,2), что связано с опережающим падением EBITDA более, чем в 3 раза. Однако несколько улучшилась структура долга: краткосрочные обязательства сократились в 3,2 раза до \$84,1 млн при росте долгосрочных – в 1,4 раза до \$207,5 млн. Также за счет долгосрочных и краткосрочных обязательств финансируется всего 48% активов холдинга (TD/TA), что в пределах индикативного уровня 0,5.

Компания включена в котировальный список первого уровня Московской биржи (обыкновенные акции – SELG, привилегированные – SELGP). Капитализация по итогам 2014 г. существенно не изменилась и составила 3,6 млрд руб. (+5,2%).<sup>сxxxvii</sup>

## ОАО «Ашинский металлургический завод»

Предприятие черной металлургии с более чем вековой историей, расположено в г. Аша Челябинской области. Предприятие владеет рядом дочерних компаний в сфере торговли металлопрокатом, ломом черных металлов, финансовой деятельности. Основную долю продукции (79%) составляет толстолистовой прокат, также предприятие выпускает коррозионностойкие марки стали, сплавы и товары народного потребления. Подавляющая часть продукции (94,5% согласно структуре выручке за 2013 г.) поступает на российский рынок.<sup>сxxxviii</sup> Таким образом, выручка предприятия в высокой степени зависит от сбыта толстолистового проката на российском рынке. На начало 2014

<sup>44</sup> Рассмотрение соответствующего законопроекта об изменениях в статьи 23.2 и 36.1 федерального закона «О недрах» планируется 31 июля 2015 г.

<sup>45</sup> Последняя аудированная отчетность по МСФО, доступная на 01.03.2015 г. и позволяющая сопоставить деятельность Группы и дочернего «Золото Селигдара»

<sup>46</sup> Официальный курс ЦБ РФ на 30.06.2014 г. – 33,6306 руб. за 1 долл. США

г. предприятие занимало 12% рынка толстолиствого проката (>10мм).<sup>cxxxix</sup> По сравнению с 2011 г. доля рынка снизилась на 2%.<sup>cxxx</sup>

По итогам 2013 г. согласно консолидированной отчетности по МСФО<sup>47</sup> выручка предприятия снизилась на 10,2% по сравнению с 2012 г. и составила 13,1 млрд руб. (\$397,4 млн по курсу ЦБ РФ на 31.12.2013 г.).

Чистая прибыль предприятия падает 5-ый год подряд и последние 2 года по данным опубликованной отчетности (2012-2013 гг.) предприятие является убыточным.<sup>cxxxix</sup> В 2013 г. предприятие зафиксировало убыток в 7,3 млрд руб. (резкий рост: в 11 раз по сравнению с 2012 г.). Причиной является начисление убытка от обесценения основных средств. За 2013 г. активы предприятия снизились до 13,1 млрд руб. (-30% к 2012 г.). Также стоит отметить, что в 2012-2013 гг. предприятие увеличило объем средств, направляемых на приобретение объектов основных средств, что сформировало отрицательный чистый поток денежных средств от инвестиционной деятельности в 2,7 млрд руб. в 2013 г. Данный финансовый результат связан с выполнением программы реконструкции имеющегося толстолиствого стана горячей прокатки с заменой на новый стан ТЛС-2800 с целью повышения качества продукции, увеличения объемов производства и улучшения экологических параметров. Программа выполняется в 2 этапа: 2013-2014 гг. (инвестиции - 5 млрд руб.) и 2015-2017 гг. (инвестиции - 9,5 млрд руб.).<sup>cxxxii</sup>

Чистый долг предприятия в 2013 г. вырос практически в 2 раза до 5 млрд руб.

Акции компании включены в котировальный список второго уровня Московской биржи.<sup>cxxxiii</sup> Капитализация компании за 2014 г. в рублевом выражении выросла в 1,8 раз до 3 млрд руб., что сопоставимо с уровнем девальвации российского рубля: -72,3% по отношению к доллару США.<sup>cxxxiv</sup>

## ОАО «Артель старателей «Амур»

АС Амур является специализированным предприятием ГК Русская Платина по добыче металлов платиновой группы (МПГ) на месторождении Кондёр в Хабаровском крае. Также предприятие обладает лицензией на разработку южной части месторождения Норильск-1 в Красноярском крае. ГРР 2014-го года подтвердили высокий потенциал данного месторождения.

Запасы Группы «Русская Платина» на месторождениях Кондёр, Черногорское и южная часть Норильска-1 составляют: металлов платиновой группы - 2673,36 тонн; меди - 2 192 500 тонн; никеля - 1 653 400 тонн; кобальта - 79 700 тонн.<sup>cxxxv</sup>

По объемам добычи платины предприятие занимает 2-е место в России, обладая при этом самой низкой себестоимостью.<sup>cxxxvi</sup>

Артель старателей «Амур» готовит финансовую отчетность в соответствии с РСБУ.<sup>cxxxvii</sup>

По итогам 2013 г. (последние доступные данные) компания продемонстрировала убыток в размере 712,2 млн руб. по РСБУ.<sup>cxxxviii</sup> Существенно выросли прочие расходы, связанные с курсовой разницей (отрицательный финансовый результат в размере 541,8 млн руб.). В то же время долгосрочные обязательства АС Амур снизились на 17,8% до 5,96 млрд руб., краткосрочные обязательства сократились на 3,7% до 7,5 млрд руб.

<sup>47</sup> Последняя аудированная отчетность, доступная на 01.03.2015 г.

Ключевая стратегия развития Группы предполагает запуск Горно-металлургического комплекса на базе Черногорского месторождения с выходом на проектную мощность в 2017 г. и дальнейшее расширение ресурсной базы месторождения Кондёр за счет инвестиций в доразведку россыпной и рудной платины.<sup>сxxxix</sup> Компания намерена войти в 3-ку мировых производителей МПГ и укрепить свои позиции на российском рынке.<sup>cxl</sup>

Аналогично ситуации с ГК Норникель отрицательное влияние на финансовую деятельность компании окажет принятие закона о введении экспортной пошлины на платиноиды (коды 2843 90 900 0 и 7115 90 000 0 ТН ВЭД ТС) в размере 6,5% до 2016 г.<sup>48</sup>

<sup>48</sup> ID законопроекта 00/04-19415/10-14/12-13-3 на Едином портале <http://regulation.gov.ru/>

## VIII. Биржевой рынок

Акции российских металлургических предприятий представлены на Московской бирже и используются в расчете отраслевого индекса металлов и добычи MICEX M&M (рублевое значение) или RTSmm (валютное значение), достигая 79,91% веса индекса (по сост. на конец 2014 г.). На начало 2014 г. в расчет индекса MICEX M&M было включено 15 компаний, в т.ч. 12 – металлургического сектора, 1 – алмазодобывающая компания, 2 – производители энергетического угля. В течение года в расчет индекса были добавлены акции Коршуновского ГОКа, Кузбасской топливной компании и привилегированные акции Лензолото (суммарно 0,69% веса индекса). Даже если не учитывать данный фактор, индексная капитализация MICEX M&M выросла на 23% в рублевом выражении. Значение индекса по итогам года выросло на 52% до 3457,62.<sup>cxli</sup> В долларовом выражении значение индекса снизилось на 9%, а индексная капитализация снизилась на 26%, что связано с девальвацией рубля. Тем не менее, данные показатели лучше рынка: индекс широкого рынка MICEXВМI в долларовом выражении по итогам 2014 г. снизился на 44,8%, а индексная капитализация – на 44,3%.

Капитализация предприятий металлургического сектора, входящих в отраслевой индекс, выросла за исключением Мечел (-62%: вопрос реструктуризации накопленного долга), Трубной металлургической компании (-62%: вопрос долга) и Лензолото (-28%: вопрос дивидендов). Лидером роста стал РУСАЛ (в 3,9 раз) и Челябинский цинковый завод (в 2,8 раз). Хорошие результаты продемонстрировал Полиметалл (+79%), Северсталь (+63%), Норникель (+53%), ММК (+49%), НЛМК (+25%), что позволяет хеджировать инфляционный риск (инфляция в 2014 г. - 11,4%).<sup>cxlii</sup>

С октября 2013 г. на Московской бирже осуществляется также торговля драгоценными металлами (золотом и серебром). На начало 2015 г. участниками торгов являются 39 банков и 9 инвестиционных компаний.<sup>cxliii</sup> В 2014 г. были зафиксированы рекордные объемы торгов, особенно в декабре в виду сильной девальвации рубля: на рынке было продано 9,4 т золота, 18,9 т серебра общим объемом 16,4 млрд руб.<sup>cxliv</sup>

## Приложения

Таб. Экспорт-импорт важнейших товаров металлургической промышленности РФ

	2013		2014		2015	
	ТЫС. Т	МЛН US\$	ТЫС. Т	МЛН US\$	ТЫС. Т	МЛН US\$
<b>Импорт</b>						
Черные металлы	6 518,9	5 841,5	6 155,3	5 585,5	-5,6%	-4,4%
СНГ	4 262,3	2 882,1	3 856,8	2 725,1	-9,5%	-5,4%
дальнее зарубежье	2 256,6	2 959,4	2 298,5	2 860,4	1,9%	-3,3%
Трубы из черных металлов	848,7	1 570,8	674,0	1 171,5	-20,6%	-25,4%
СНГ	430,6	561,9	371,1	417,3	-13,8%	-25,7%
дальнее зарубежье	418,1	1 008,9	302,9	754,2	-27,5%	-25,2%
<b>Экспорт</b>						
Черные металлы	37 311,4	20 050,7	39 258,5	20 522,2	5,2%	2,4%
СНГ	5 964,7	3 972,9	6 062,4	3 555,9	1,6%	-10,5%
дальнее зарубежье	31 346,7	16 077,8	33 196,1	16 966,3	5,9%	5,5%
Руды и концентраты железные	25 680,2	2 388,5	22 997,4	1 951,2	-10,4%	-18,3%
СНГ	3 747,4	271,7	3 050,0	213,9	-18,6%	-21,3%
дальнее зарубежье	21 932,9	2 116,7	19 947,4	1 737,3	-9,1%	-17,9%
Медь	222,3	1 619,7	290,2	1 927,7	30,6%	19,0%
СНГ	9,8	60,1	5,1	25,3	-48,0%	-57,9%
дальнее зарубежье	212,4	1 559,6	285,1	1 902,4	34,2%	22,0%
Никель	238,3	3 626,4	238,5	3 892,6	0,1%	7,3%
СНГ	0,4	10,2	0,4	10,4	13,8%	2,3%
дальнее зарубежье	238,0	3 616,2	238,1	3 882,2	0,1%	7,4%
Алюминий	3 355,9	6 193,3	2 910,8	5 446,7	-13,3%	-12,1%
СНГ	96,7	195,3	66,4	135,9	-31,3%	-30,4%
дальнее зарубежье	3 259,2	5 998,0	2 844,4	5 310,8	-12,7%	-11,5%

Источники: ФСГС, ФТС РФ<sup>exlv</sup>

Таб. Среднегодовые цены на базовые цветные металлы (cash) на Лондонской бирже металлов (LME) в 2007 – 2014 гг. US \$/t

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Изм. 2014/ 2013, %
Алюминий	2645,7	2552,5	1679,6	2172,7	2397,9	2031,2	1845,6	1869,5	+1,3%
Медь	7133,5	6878,2	5190,4	7534,2	8820,5	7949,4	7322,0	6863,7	-6,3%
Цинк	3252,7	1851,3	1671,0	2160,3	2192,9	1947,7	1908,7	2167,4	+13,6%
Свинец	2602,7	2085,0	1732,4	2147,9	2401,2	2061,9	2140,8	2096,4	-2,1%
Никель	29058,7	20980,8	14815,1	21803,6	22890,5	17532,8	15008,3	16862,0	+12,4%
Олово	14547,0	18271,7	13649,8	20396,1	26103,7	21103,9	22308,9	21863,0	-2,0%

Источники: Стратегия развития черной и цветной металлургии (исторические данные), Электронный журнал «Металлы и цены» (2014 г.).



Рис. Динамика цен на платину 2007-2014 гг., US \$.

Источник: LBMA.



Рис. Динамика цен на палладий 2007-2014 гг., US \$.

Источник: LBMA.



Рис. Динамика цен на золото 2007-2014 гг., US \$.

Источник: LBMA.





Рис. Динамика цен на серебро 2007-2014 гг., US \$

Источник: LBMA.

## Сокращения

**ВПК** – военно-промышленный комплекс

**ГКЗ** – государственная комиссия по запасам полезных ископаемых

**ГРР** – геологоразведочные работы

**ДФО** – Дальневосточный федеральный округ

**КМА** – Курская магнитная аномалия

**СФО** – Сибирский федеральный округ

**УФО** – Уральский федеральный округ

**ЦФО** – Центральный федеральный округ

**ФСГС** – Федеральная служба государственной статистики

**ФТС** – Федеральная таможенная служба

**GE** – gold equivalent

**JORC** – стандарты оценки полезных ископаемых Joint Ore Reserves Committee

**LBMA** - The London Bullion Market Association

**LME** – London Mineral Exchange

**LOM** – life of mine

**WGC** - World Gold Council

**Kozt** – kilo ozt

**Moz** – mln ozt

**ozt** – тройская унция

**\$** - доллар США

## Источники информации

- <sup>i</sup> Стратегия развития черной металлургии России на 2014-2020 годы и на перспективу до 2030 года и Стратегия развития цветной металлургии России на 2014 -2020 годы и на перспективу до 2030 года
- <sup>ii</sup> World Steel Association, <http://www.worldsteel.org/media-centre/key-facts.html>
- <sup>iii</sup> ФСТС, последние доступные данные, [http://www.gks.ru/bgd/regl/B05\\_36/IssWWW.exe/Stg/d010/03-16.htm](http://www.gks.ru/bgd/regl/B05_36/IssWWW.exe/Stg/d010/03-16.htm), [http://www.gks.ru/bgd/regl/b13\\_36/Main.htm](http://www.gks.ru/bgd/regl/b13_36/Main.htm)
- <sup>iv</sup> ФСТС, [http://www.gks.ru/bgd/free/B09\\_03/IssWWW.exe/Stg/d05/8.htm](http://www.gks.ru/bgd/free/B09_03/IssWWW.exe/Stg/d05/8.htm)
- <sup>v</sup> ФСТС, [http://www.gks.ru/bgd/free/B09\\_03/IssWWW.exe/Stg/d05/8.htm](http://www.gks.ru/bgd/free/B09_03/IssWWW.exe/Stg/d05/8.htm)
- <sup>vi</sup> World Steel Association, <http://www.worldsteel.org/statistics/crude-steel-production.html>
- <sup>vii</sup> НП Русская сталь, <http://www.russtal.ru/statistics/>
- <sup>viii</sup> НП Русская сталь, <http://www.russtal.ru/>
- <sup>ix</sup> НЛМК, операционные результаты за 2014 г., <http://nlmk.com/ru/press-release/?pid=1154>
- <sup>x</sup> ММК, операционные результаты за 2014 г., <http://www.mmk.ru/upload/medialibrary/cb3/4Q%202014%20trading%20update-RUS.pdf>
- <sup>xi</sup> Стратегия развития черной и цветной металлургии до 2030 г.
- <sup>xii</sup> НП Русская сталь, [http://www.russtal.ru/uploads/files/documents/investments\\_presentation/russtal\\_investments\\_2012\\_01\\_24.pdf](http://www.russtal.ru/uploads/files/documents/investments_presentation/russtal_investments_2012_01_24.pdf)
- <sup>xiii</sup> ФСТС, [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#)
- <sup>xiv</sup> Операционные отчеты компаний
- <sup>xv</sup> Минпромторг РФ, [http://minpromtorg.gov.ru/press-centre/all/#!glava\\_minpromtorga\\_vstretilsya\\_s\\_predstavitelnyami\\_metallurgicheskoy\\_otrasli](http://minpromtorg.gov.ru/press-centre/all/#!glava_minpromtorga_vstretilsya_s_predstavitelnyami_metallurgicheskoy_otrasli)
- <sup>xvi</sup> НП Русская сталь, презентация президента НП и генерального директора Северсталь А.А. Мордашова, 2013 г. [http://www.russtal.ru/uploads/files/documents/PresentationRussian\\_Steel16.07.2013.pdf](http://www.russtal.ru/uploads/files/documents/PresentationRussian_Steel16.07.2013.pdf)
- <sup>xvii</sup> ФСТС, [http://www.gks.ru/bgd/free/B09\\_03/IssWWW.exe/Stg/d05/19.htm](http://www.gks.ru/bgd/free/B09_03/IssWWW.exe/Stg/d05/19.htm)
- <sup>xviii</sup> ФСТС, [http://www.gks.ru/bgd/free/B09\\_03/IssWWW.exe/Stg/d05/8.htm](http://www.gks.ru/bgd/free/B09_03/IssWWW.exe/Stg/d05/8.htm)
- <sup>xix</sup> Деловой журнал Эксперт, «Слабые звенья промышленности, 12.01.2015 г., <http://expert.ru/2015/01/12/slabyie-zvenya-promyshlennosti/>
- <sup>xx</sup> Стратегия развития черной и цветной металлургии
- <sup>xxi</sup> РБК, <http://top.rbc.ru/economics/27/01/2015/54c78f809a7947b5345a6dfe>
- <sup>xxii</sup> World Aluminium Institute, <http://www.world-aluminium.org/statistics/primary-aluminium-production/>
- <sup>xxiii</sup> По данным 2013 г.: Стратегия развития цветной металлургии на 2014-2020 годы и на перспективу до 2030 года
- <sup>xxiv</sup> International Aluminium Institute, <http://www.world-aluminium.org/statistics/primary-aluminium-production/#data>
- <sup>xxv</sup> Металлургический бюллетень, <http://www.metalbulletin.ru/news/color/10104421/>
- <sup>xxvi</sup> Alcoa, официальный сайт, [https://www.alcoa.com/russia/ru/info\\_page/profile.asp](https://www.alcoa.com/russia/ru/info_page/profile.asp)
- <sup>xxvii</sup> МеталлИндекс, [http://www.metalindex.ru/news/2015/02/18/news\\_50677.html](http://www.metalindex.ru/news/2015/02/18/news_50677.html)
- <sup>xxviii</sup> Журнал Эксперт, <http://expert.ru/2014/10/17/nikel-v-defitsite/>
- <sup>xxix</sup> Стратегия развития цветной металлургии на 2014-2020 гг. и на перспективу до 2030 г.
- <sup>xxx</sup> Норникель, справочник аналитика
- <sup>xxxi</sup> Vale, операционные результаты за 2014 г., [http://www.vale.com/EN/investors/Quarterly-results-reports/Quarterly-results/QuarterlyResults/PREPORT4T14\\_i.pdf](http://www.vale.com/EN/investors/Quarterly-results-reports/Quarterly-results/QuarterlyResults/PREPORT4T14_i.pdf)
- <sup>xxxii</sup> На основе оценок INSG уровня мирового потребления никеля в 2014 г. (1,93 млн т.), [http://www.insg.org/docs/INSG\\_Press\\_Release\\_October\\_14.pdf](http://www.insg.org/docs/INSG_Press_Release_October_14.pdf)
- <sup>xxxiii</sup> Журнал Эксперт, <http://expert.ru/2014/10/17/nikel-v-defitsite/>
- <sup>xxxiv</sup> Стратегия развития цветной металлургии на 2014-2020 г. и на перспективу до 2030 г.
- <sup>xxxv</sup> D. Smale (Secretary-General ILZSG, INSG, ICSG), View of the Global Development of the World Non-Ferrous Metals and Commodities // 8th Mining Task Force Meeting, Beijing, China, 24-25 June (стр. 90)
- <sup>xxxvi</sup> ФТС РФ, [http://www.customs.ru/index.php?option=com\\_content&view=article&id=13858&Itemid=2095](http://www.customs.ru/index.php?option=com_content&view=article&id=13858&Itemid=2095)

- xxxvii Норильский никель, справочник аналитика
- xxxviii Ведомости, <http://www.vedomosti.ru/companies/news/38173521/mednyj-krizis>
- xxxix Forbes, <http://www.forbes.ru/profile/russkaya-mednaya-kompaniya>
- xl Ведомости, <http://www.vedomosti.ru/companies/news/38173521/mednyj-krizis>
- xli Оловяная рудная компания, отчетность РСБУ за 2013 г., <http://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=27960&type=2>
- xlii Отчетность ООО «Правоурмийское» за 2013 г. (РСБУ, стр. 18), <http://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=31616&type=2>
- xliii Отчетность ООО «Правоурмийское» за 2013 г. (РСБУ), <http://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=31616&type=2>
- xliv Стратегия развития цветной металлургии на 2014-2020 гг. и на перспективу до 2030 г.
- lv D. Smale (Secretary-General ILZSG, INSG, ICSG), View of the Global Development of the World Non-Ferrous Metals and Commodities // 8th Mining Task Force Meeting, Beijing, China, 24-25 June, [http://mddb.apec.org/Documents/2014/MTF/MTF/14\\_mtf8\\_o11.pdf](http://mddb.apec.org/Documents/2014/MTF/MTF/14_mtf8_o11.pdf) (стр. 38)
- lvi Приложение 2 к Стратегии развития цветной металлургии на 2014 - 2020 гг. и на перспективу до 2030 г.
- lvii Стратегия развития цветной металлургии на 2014-2020 гг. и на перспективу до 2030 г.
- lviii D. Smale (Secretary-General ILZSG, INSG, ICSG), View of the Global Development of the World Non-Ferrous Metals and Commodities // 8th Mining Task Force Meeting, Beijing, China, 24-25 June (стр.65)
- lix Стратегия развития цветной металлургии на 2014-2020 гг. и на перспективу до 2030 г., Минпромторг
- <sup>1</sup> Расчетные данные на основе WGC <http://www.gold.org/research/download-the-gold-price-since-1978>, LBMA <http://www.lbma.org.uk/pricing-and-statistics>
- li World Gold Council - Demand Trends Full Year 2014, <http://www.gold.org/supply-and-demand/gold-demand-trends>
- lii ФТС, [http://www.gks.ru/bgd/free/Bo9\\_03/IssWWW.exe/Stg/d05/8.htm](http://www.gks.ru/bgd/free/Bo9_03/IssWWW.exe/Stg/d05/8.htm)
- liii WGC, <http://www.gold.org/supply-and-demand/gold-demand-trends>
- liv WGC, <http://www.gold.org/supply-and-demand/gold-demand-trends>
- lv Интерфакс, <http://www.interfax.ru/business/422432>; Минфин РФ, [http://www.minfin.ru/ru/press-center/printable.php?id\\_4=33082&print\\_4=1](http://www.minfin.ru/ru/press-center/printable.php?id_4=33082&print_4=1)
- lvi Thomson Reuters (предварительная оценка), [http://trmcs-documents.s3.amazonaws.com/377d4e994bb540b286d7cf30b81bece\\_20150129124900\\_GFMS%20Gold%20Survey%202014%20-%20Update%202.pdf](http://trmcs-documents.s3.amazonaws.com/377d4e994bb540b286d7cf30b81bece_20150129124900_GFMS%20Gold%20Survey%202014%20-%20Update%202.pdf) (стр.20)
- lvii Союз золотопромышленников России, [http://goldminingunion.ru/news/view/2560/rost\\_proizvodstva\\_zolota\\_v\\_rossii\\_za\\_god\\_prevyisil\\_13\\_protsentov.htm](http://goldminingunion.ru/news/view/2560/rost_proizvodstva_zolota_v_rossii_za_god_prevyisil_13_protsentov.htm)
- lviii Селигдар, <http://www.seligdar.ru/news/news-of-market/2014/4/2036.html>
- lix Thomson Reuters Interim Silver Market Review, <https://www.silverinstitute.org/site/wp-content/uploads/2011/06/InterimReportPressReleaseNov14.pdf>
- lx Минфин РФ, [http://www.minfin.ru/ru/press-center/printable.php?id\\_4=33082&print\\_4=1](http://www.minfin.ru/ru/press-center/printable.php?id_4=33082&print_4=1)
- lxi LBMA, [http://www.lbma.org.uk/assets/blog/chemist\\_articles/Alch76FacingFacts.pdf](http://www.lbma.org.uk/assets/blog/chemist_articles/Alch76FacingFacts.pdf)
- lxii A.Leyland, The Silver Institute – 2014 Interim Report, Nov. 2014, <https://www.silverinstitute.org/site/wp-content/uploads/2011/06/SilverMarketin2014InterimReport.pdf>
- lxiii В сравнении со структурой спроса в 2013 г. - World Silver Survey 2014 / The Silver Institute; Thomson Reuters GFMS, <https://www.silverinstitute.org/site/wp-content/uploads/2011/06/WSS2014Summary.pdf> (стр. 7)
- lxiv Pan American Silver Corp., <http://www.panamericansilver.com/investors/news/>
- lxv GFMS Platinum & Palladium Survey 2014, <https://www.moro.si/wp-content/uploads/2014/09/PLATINUM-PALLADIUM-SURVEY-2014.pdf>
- lxvi РБК, <http://quote.rbc.ru/topnews/2014/10/29/34242367.html>
- lxvii International Nickel Study Group, [http://mddb.apec.org/Documents/2014/MTF/MTF/14\\_mtf8\\_o11.pdf](http://mddb.apec.org/Documents/2014/MTF/MTF/14_mtf8_o11.pdf)
- lxviii D. Smale (Secretary-General ILZSG, INSG, ICSG), View of the Global Development of the World Non-Ferrous Metals and Commodities // 8th Mining Task Force Meeting, Beijing, China, 24-25 June 2014 (стр. 30), [http://mddb.apec.org/Documents/2014/MTF/MTF/14\\_mtf8\\_o11.pdf](http://mddb.apec.org/Documents/2014/MTF/MTF/14_mtf8_o11.pdf)
- lxix Стратегия развития цветной металлургии на 2014-2020 гг. и на перспективу до 2030 г.
- lxx D. Smale (Secretary-General ILZSG, INSG, ICSG), View of the Global Development of the World Non-Ferrous Metals and Commodities // 8th Mining Task Force Meeting, Beijing, China, 24-25 June 2014, [http://mddb.apec.org/Documents/2014/MTF/MTF/14\\_mtf8\\_o11.pdf](http://mddb.apec.org/Documents/2014/MTF/MTF/14_mtf8_o11.pdf), стр. 50
- lxxi Союз золотопромышленников России, [http://goldminingunion.ru/news/view/2560/rost\\_proizvodstva\\_zolota\\_v\\_rossii\\_za\\_god\\_prevyisil\\_13\\_protsentov.htm](http://goldminingunion.ru/news/view/2560/rost_proizvodstva_zolota_v_rossii_za_god_prevyisil_13_protsentov.htm)
- lxxii Государственная Дума РФ, <http://asozd2.duma.gov.ru/main.nsf/%28Spravka%29?OpenAgent&RN=371615-6>

- lxxiii Северсталь, официальный сайт, [http://www.severstal.ru/rus/press\\_center/news/document22786.phtml](http://www.severstal.ru/rus/press_center/news/document22786.phtml)  
lxxiv <http://zolotodb.ru/news/10922>
- lxxv Северсталь, официальный сайт, [http://www.severstal.ru/rus/press\\_center/news/document23184.phtml](http://www.severstal.ru/rus/press_center/news/document23184.phtml)  
lxxvi Северсталь, официальный сайт, [http://www.severstal.ru/rus/press\\_center/news/document23225.phtml](http://www.severstal.ru/rus/press_center/news/document23225.phtml)  
lxxvii Северсталь, официальный сайт, [http://www.severstal.ru/rus/press\\_center/news/document23307.phtml](http://www.severstal.ru/rus/press_center/news/document23307.phtml)  
lxxviii Северсталь, операционные результаты за 2014 г., <http://www.severstal.com/files/1801/document11027.pdf>  
lxxix Северсталь, финансовые результаты за 2014 г. [http://www.severstal.com/files/11202/Severstal%20-%20Q4\\_2014%20Press%20Release%20RUS.pdf](http://www.severstal.com/files/11202/Severstal%20-%20Q4_2014%20Press%20Release%20RUS.pdf)
- lxxx ОАО «АБ «Россия», официальный сайт, <http://web.abr.ru/about/corp/akcioneri/>  
lxxxi Выписка ЕГРЮЛ, ИНН 3528013130, ФНС России, <http://egrul.nalog.ru/>  
lxxxii РИА Новости, <http://ria.ru/politics/20140718/1016514535.html#2>; РБК, <http://top.rbc.ru/politics/01/09/2014/946191.shtml>  
lxxxiii Северсталь, официальный сайт, [http://www.severstal.ru/rus/press\\_center/news/document23309.phtml](http://www.severstal.ru/rus/press_center/news/document23309.phtml)  
lxxxiv Северсталь, официальный сайт, [http://www.severstal.ru/rus/press\\_center/news/document22788.phtml](http://www.severstal.ru/rus/press_center/news/document22788.phtml)  
lxxxv Северсталь, официальный сайт, [http://www.severstal.ru/rus/press\\_center/news/document22794.phtml](http://www.severstal.ru/rus/press_center/news/document22794.phtml)  
lxxxvi Северсталь, официальный сайт, [http://www.severstal.ru/rus/press\\_center/news/document23327.phtml](http://www.severstal.ru/rus/press_center/news/document23327.phtml)  
lxxxvii Норникель, отчетность по РСБУ за 4 кв. и 2014 г., стр. 116  
lxxxviii GFMS Platinum & Palladium Survey 2014, стр. 30  
lxxxix Reuters, <http://ru.reuters.com/article/idRUL6NoPY28920140724>
- xc Пояснительная записка к законопроекту, [http://regulation.gov.ru/project/19415.html?point=view\\_project&stage=3&stage\\_id=16554](http://regulation.gov.ru/project/19415.html?point=view_project&stage=3&stage_id=16554)
- lxxxi Расчетные данные с учетом производственных показателей компании и оценок производства по странам за 2014 г. Мировая алюминиевая промышленность. Компании, технологии, оборудование: Справочник/ Ю.Н. Райков, ОАО «Институт Цветметобработка», 2014 г.  
lxxxii РУСАЛ, <http://www.rusal.ru/about/facts.aspx>  
lxxxiii РУСАЛ, <http://www.rusal.ru/about/facts.aspx>  
lxxxiv РУСАЛ, консолидированная отчетность по итогам 2014 г., [http://www.rusal.ru/investors/financial\\_stat.aspx](http://www.rusal.ru/investors/financial_stat.aspx)  
lxxxv РУСАЛ, официальный сайт, [http://www.rusal.ru/upload/uf/6ef/30.01.2015%20\\_\\_\\_\\_\\_202014.pdf](http://www.rusal.ru/upload/uf/6ef/30.01.2015%20_____202014.pdf)  
lxxxvi РУСАЛ, [http://www.rusal.ru/press-center/news\\_details.aspx?id=11505&ibt=52&at=1](http://www.rusal.ru/press-center/news_details.aspx?id=11505&ibt=52&at=1)  
lxxxvii РИА Новости, <http://ria.ru/economy/20150204/1045871300.html>  
lxxxviii РУСАЛ, <http://www.rusal.ru/upload/uf/f62/RUSAL%204Q%20results.pdf>  
lxxxix РУСАЛ, Презентация для инвесторов, 3Q2014, <http://www.rusal.ru/upload/uf/ebc/3Q%20presentation%20final.pdf>
- c Коммерсант, <http://www.kommersant.ru/doc/2538856>  
ci РУСАЛ, [http://www.rusal.ru/press-center/news\\_details.aspx?id=11505&ibt=52&at=1](http://www.rusal.ru/press-center/news_details.aspx?id=11505&ibt=52&at=1)  
cii РУСАЛ, официальный сайт, [http://www.rusal.ru/press-center/news\\_details.aspx?id=11505&ibt=52&at=1](http://www.rusal.ru/press-center/news_details.aspx?id=11505&ibt=52&at=1)  
ciii РУСАЛ, инвестиционные проекты, <http://www.rusal.ru/about/invest/>  
civ Московская биржа, <http://moex.com/ru/index/RTSmm/constituents/>  
cv Ростехнологии, <http://rostec.ru/about/company/145>  
cvi ВСМПО-АВИСМА, отчетность за 4 кв. 2014 г., стр. 79, [http://www.vsm-po.ru/files/user\\_groupes/Administrator/Section/236/otchet-2014-IV.pdf](http://www.vsm-po.ru/files/user_groupes/Administrator/Section/236/otchet-2014-IV.pdf)  
cvii Bloomberg, <http://www.bloomberg.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=254618372>  
cviii РБК, <http://top.rbc.ru/politics/01/09/2014/946191.shtml>  
cix ВСМПО-АВИСМА, [http://www.vsm-po.ru/files/user\\_groupes/Administrator/Section/232/rus\\_complete-set-vsm-po-ifs-fs-2013.pdf](http://www.vsm-po.ru/files/user_groupes/Administrator/Section/232/rus_complete-set-vsm-po-ifs-fs-2013.pdf)
- cx Интервью генерального директора М.Воеводина РБК, 15.01.2015 г., [http://www.vsm-po.ru/ru/news/332/Intervju\\_generalnogo\\_direktora\\_Korporacii\\_VSMPOAVISMA\\_kanalu\\_RBK](http://www.vsm-po.ru/ru/news/332/Intervju_generalnogo_direktora_Korporacii_VSMPOAVISMA_kanalu_RBK)  
lxxxi Прайм, <http://gold.1prime.ru/mining/regions/show.asp?id=34170>  
lxxxii Полиметалл, [http://www.polymetal.ru/~media/Files/P/Polymetal/Attachments/pdf/news/2014-rus/2014\\_09\\_09\\_TR1\\_Powerboom\\_rus.pdf](http://www.polymetal.ru/~media/Files/P/Polymetal/Attachments/pdf/news/2014-rus/2014_09_09_TR1_Powerboom_rus.pdf)  
lxxxiii Полиметалл, Презентация для инвесторов, [http://www.polymetal.ru/~media/Files/P/Polymetal/Attachments/pdf/production/2015\\_01\\_29\\_Investor%20presentation.pdf](http://www.polymetal.ru/~media/Files/P/Polymetal/Attachments/pdf/production/2015_01_29_Investor%20presentation.pdf)  
lxxxiv Полиметалл, официальный сайт, [http://www.polymetalinternational.com/investors-and-media/news/2014/22-05-2014.aspx?sc\\_lang=ru-RU](http://www.polymetalinternational.com/investors-and-media/news/2014/22-05-2014.aspx?sc_lang=ru-RU)

- cxv Полиметалл, официальный сайт, [http://www.polymetal.ru/~media/Files/P/Polymetal/Attachments/pdf/news/2015-rus/2015%2001%2029\\_POLY\\_Q4\\_FY%202014\\_Production\\_rus\\_final.pdf](http://www.polymetal.ru/~media/Files/P/Polymetal/Attachments/pdf/news/2015-rus/2015%2001%2029_POLY_Q4_FY%202014_Production_rus_final.pdf)
- cxvi Полиметалл, [http://www.polymetal.ru/~media/Files/P/Polymetal/Attachments/pdf/Presentations/2015\\_02\\_Investor%20presentation.pdf](http://www.polymetal.ru/~media/Files/P/Polymetal/Attachments/pdf/Presentations/2015_02_Investor%20presentation.pdf)
- cxvii Полиметалл, [http://www.polymetal.ru/investors-and-media/results-centre/financial-results.aspx?sc\\_lang=ru-RU](http://www.polymetal.ru/investors-and-media/results-centre/financial-results.aspx?sc_lang=ru-RU)
- cxviii Полиметалл, Презентация для инвесторов, [http://www.polymetal.ru/~media/Files/P/Polymetal/Attachments/pdf/production/2015\\_01\\_29\\_Investor%20presentation.pdf](http://www.polymetal.ru/~media/Files/P/Polymetal/Attachments/pdf/production/2015_01_29_Investor%20presentation.pdf)
- cxix Селигдар, официальный сайт, [http://www.seligdar.ru/articles/map\\_of\\_activities/](http://www.seligdar.ru/articles/map_of_activities/)
- cxx Селигдар, операционные результаты за 2014 г.
- cxixi Прайм, <http://www.1prime.ru/metals/20131226/774082372.html>
- cxixii Селигдар, отчетность за 3 кв. 2014 г., стр. 17, <http://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=12557&type=5>
- cxixiii Селигдар, <http://www.seligdar.ru/articles/key-indicator/resource-base.html>
- cxixiv Селигдар, <http://www.seligdar.ru/news/news-of-market/2014/8/2136.html>
- cxixv [http://gold.1prime.ru/documents/files/dgold\\_SOVLINK.pdf](http://gold.1prime.ru/documents/files/dgold_SOVLINK.pdf)
- cxixvi Отчетность, <http://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=7651&type=4> , <http://www.seligdar.ru/articles/oao-seligdar/>
- cxixvii Московская биржа, <http://moex.com/a2261>, <http://moex.com/a2987>
- cxixviii Ашинский металлургический завод, <http://www.amet.ru/invest/about/>
- cxixix Годовой отчет за 2013 г., <http://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=1334&type=2> (стр. 21)
- cxixxx Годовой отчет за 2011 г. <http://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=1334&type=2> (стр. 24)
- cxixxxi Годовые отчеты предприятия 2009-2014 гг.
- cxixxxii Ашанский металлургический завод, официальный сайт, <http://www.amet.ru/invest/presentations/>
- cxixxxiii Московская биржа, <http://moex.com/ru/issue.aspx?board=TQBR&code=AMEZ>
- cxixxxiv ЦБ РФ, курсы на 06.01.2014 г. и 31.12.2014 г., [http://www.cbr.ru/currency\\_base/daily.aspx?date\\_req=31.12.2014](http://www.cbr.ru/currency_base/daily.aspx?date_req=31.12.2014)
- cxixxxv Национальное рейтинговое агентство, <http://www.ra-national.ru/press-center/press-releases/2744>
- cxixxxvi Русская Платина, официальный сайт, <http://russian-platinum.ru/press/interviews-analytics>
- cxixxxvii Национальное рейтинговое агентство, <http://www.ra-national.ru/press-center/press-releases/2744>
- cxixxxviii Отчетность компании за 2013 г., <http://www.disclosure.ru/issuer/2708000604/>
- cxixxxix Национальное рейтинговое агентство, <http://www.ra-national.ru/press-center/press-releases/2744>
- cxli ГК Русская Платина, официальный сайт, <http://russian-platinum.ru/press/interviews-analytics>
- cxlii Московская биржа, расчетные данные, <http://moex.com/ru/index/RTSmm/archive/#/from=2014-12-30&till=2014-12-30&sort=TRADEDATE&order=desc>
- cxliii ФСГС, [http://www.gks.ru/bgd/free/Bo9\\_03/IssWWW.exe/Stg/d05/1.htm](http://www.gks.ru/bgd/free/Bo9_03/IssWWW.exe/Stg/d05/1.htm)
- cxliiii РИА Новости, <http://ria.ru/economy/20150112/1042237973.html>
- cxliv РИА Новости, <http://ria.ru/economy/20150112/1042237973.html>
- cxlv ФТС РФ, [http://www.customs.ru/index.php?option=com\\_content&view=article&id=13858&Itemid=2095](http://www.customs.ru/index.php?option=com_content&view=article&id=13858&Itemid=2095), ФТС РФ, [http://www.gks.ru/free\\_doc/new\\_site/vnesh-t/imp-to.htm](http://www.gks.ru/free_doc/new_site/vnesh-t/imp-to.htm), [http://www.gks.ru/free\\_doc/new\\_site/vnesh-t/exp-to.htm](http://www.gks.ru/free_doc/new_site/vnesh-t/exp-to.htm)



123007, г. Москва, Хорошевское шоссе, д. 32А  
тел./факс: +7 (495) 775-59-02, 775-59-01  
[www.ra-national.ru](http://www.ra-national.ru)

**Участие в индивидуальных рейтингах**

Управление по развитию бизнеса: +7 (495) 775-59-02 #113,  
117, 120  
[info@ra-national.ru](mailto:info@ra-national.ru)

**Участие в рэнкингах и дистанционных рейтингах**

Аналитическое управление: +7 (495) 775-59-02 #110  
[info@ra-national.ru](mailto:info@ra-national.ru)

**Информационное сотрудничество,  
участие в конференциях**

Управление по связям с общественностью:  
+7 (495) 775-59-02 #104, 115  
[pr@ra-national.ru](mailto:pr@ra-national.ru)

*Настоящий документ подготовлен аналитическим управлением «Национального Рейтингового Агентства» и носит исключительно информационный характер. Все оценки и мнения, высказанные в отчете, представляют собой независимое суждение аналитиков на дату выхода отчета. Вознаграждение авторов отчета ни прямым, ни косвенным образом не увязано с представленными в отчете точками зрения. «Национальное Рейтинговое Агентство» оставляет за собой право изменять высказанные оценки и мнения в любое время без предварительного уведомления. Информация, содержащаяся в отчете, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако не существует никаких гарантий, что указанная информация является полной и точной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и точная. Мы оставляем за собой право не обновлять информацию на основе новых данных либо полностью отказаться от ее освещения. «Национальное Рейтинговое Агентство» и его сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.*