



ИДЕХ

www.idexonline.ru
www.njt.ru/idex/

magazine
INCORPORATING MAZAL U'BRACHA

ВЫЖИВАНИЕ В УСЛОВИЯХ ОТСУТСТВИЯ РОСТА

**СИНТЕТИКА
РАССМАТРИВАЕТСЯ
КАК РЕАЛЬНАЯ УГРОЗА**

BY CHAIM EVEN-ZOHAR / ХАИМ ЭВЕН-ЗОХАР

«Выживание в условиях отсутствия роста» – это тема открытой дискуссии на недавней конференции «От рудника до рынка» (Mines to Market Conference) в Мумбаи. На ней была кратко рассмотрена деятельность алмазной промышленности за 2016 год. В течение пяти лет подряд мировые продажи бриллиантов, измеренные в оптовых ценах на бриллианты (PWP), имели тенденцию к понижению. Начиная с 2011 года, когда продажи достигли максимума 22,6 миллиарда долларов, это число постепенно снизилось до 18,7 миллиарда долларов в 2016 году – таким образом, был зарегистрирован 17-процентный кумулятивный спад. В прошлом году спад был всего лишь на 3% больше – по сравнению с 19,2 миллиарда долларов в 2015 году. Экономические модели прогнозируют, что в 2017 году мировые продажи бриллиантов останутся устойчивыми, в то время как рост промышленности необработанных алмазов продолжится за счет крупных поставок необработанных алмазов, о которых уже объявляют крупнейшие производители.

**ГЛОБАЛЬНЫЕ ПРОДАЖИ
ОБРАБОТАННЫХ АЛМАЗОВ
ОСТАНУТСЯ УСТОЙЧИВЫМИ,
В ТО ВРЕМЯ КАК ПОПОЛНЕНИЕ
НЕОБРАБОТАННЫХ АЛМАЗОВ
В ПРОМЫШЛЕННОСТИ БУДЕТ
ПРОДОЛЖАТЬСЯ**



В 2016 году розничные продажи ювелирных изделий с бриллиантами снизились приблизительно на 1,3%, дойдя до 74,3 миллиарда долларов. К этому числу следует относиться с осторожностью, так как в течение последних пяти лет начиная с 2011 года средняя доля бриллиантов снизилась в каждом ювелирном изделии. Эта тенденция все еще продолжается. В этом отношении 2011 год был исключительно хорошим – но, вообще говоря, средняя доля бриллиантов (в PWP) традиционно составляла приблизительно 25–28% розничной стоимости ювелирного изделия. Она резко возросла в 2010–2013 годы и стала значительно выше 30%. С тех пор, однако, она снизилась приблизительно до 27%. Таким образом, можно предположить, что если за два года бриллианты продавались во всем мире по одинаковой розничной цене, это не обязательно означает, что доля бриллиантов была одинаковой. Это не так. В среднем в готовом ювелирном изделии было просто меньше бриллиантов, а золото, другие драгоценные материалы или камни, дизайн и т.д. составляют большую часть стоимости ювелирного изделия.

Выработка алмазов почти вернулась к нормальному уровню в последние месяцы 2016 года, после того как очень сильно снизилась в 2015 году. И АЛРОСА, и Де Бирс сократили объемы производства в 2016 году, т.к. у них были избыточные запасы необработанных алмазов, которые не были проданы. Мировое производство алмазов составило 13,4 миллиарда долларов в 2016 году, снизившись с 15,5 миллиарда долларов, произведенных в 2015 году, но все еще ощущается большая разница по сравнению с 16,5 миллиарда долларов, произведенными в 2014 году. За последние несколько лет

производители были вынуждены складировать излишки производства (и АЛРОСА увеличила продажи хранителю государственных фондов Гохрану, чтобы избежать серьезных сокращений добывающей промышленности), создавая расхождение между тем, что было добыто, и тем, что было продано на рынке. Таким образом, продажи необработанных алмазов производителями на рынке, которые достигли максимума 18,0 миллиарда долларов в 2014 году и существенно снизились до 13,3 миллиарда долларов в трудном 2015 году, немного увеличились в прошлом году до 14,8 миллиарда долларов. В прогнозах говорится, что производители продадут алмазы на более чем 15 миллиардов долларов в 2017 году – и они уже поставили более высокие цели по добыче.

Ограничение, продемонстрированное производителями в 2015 и 2016 годах в отношении уровня производства, и различные снижения цен побудили *midstream*-компании (среднее звено отрасли) в 2016 году пополнить запасы; более низкие уровни цен не предотвратили дальнейшего увеличения дисбаланса между ценами на необработанные и обработанные алмазы. Экономические модели, которые анализируют сектор производства и торговли алмазами, как если бы он был одной-единственной *midstream*-компанией, показывают, что промышленность приобрела необработанные алмазы за 14,8 миллиарда долларов и продала обработанные за 18,7 миллиарда долларов. Очевидно, промышленность пополнила запасы и продемонстрировала уверенность, делая закупки выше текущих уровней потребления. Это также отразило оптимистичный взгляд на 2017 год – а позитивный настрой обычно побуждает как *midstream*-

так и downstream- (розничный) секторы совершать более крупные закупки.

Общие уровни запасов midstream-сектора повысились приблизительно на 1,7 миллиарда долларов – с 10,6 миллиарда долларов до 12,3 миллиарда долларов в 2016 году. Традиционно, когда рассматривается отношение между запасами midstream-сектора и продажами, уровень запасов, как правило, выше. Это показывает, что изменчивость рыночной цены постепенно снижает желание хранить избыточные запасы, таким образом, признавая несостоятельным и оставляя в прошлом «историческое» убеждение, что если вы не делаете деньги в бизнесе, вы сделаете деньги на своих запасах. Уже нет!

В 2016 году был достигнут рост запасов midstream-сектора, в то время как промышленность немного снизила свою банковскую задолженность с 14,2 миллиарда долларов в 2015 году до 14,0 миллиарда долларов в конце прошлого года. В то время как общее финансовое здоровье промышленности кажется отличным, все же есть некоторые неблагоприятные (крупные) компании, которые могут получить неблагоприятные финансовые новости в любой момент – что-нибудь, что назревало в течение долгого времени.

Кажется значительным то, что чистый доход в счетах прибылей и убытков midstream-компаний немного повысился. Однако многие компании также столкнулись со списаниями стоимости запасов, большей частью (или иногда полностью) стерев записанную прибыль. Это последствие неустойчивости цен на уровне производителей.

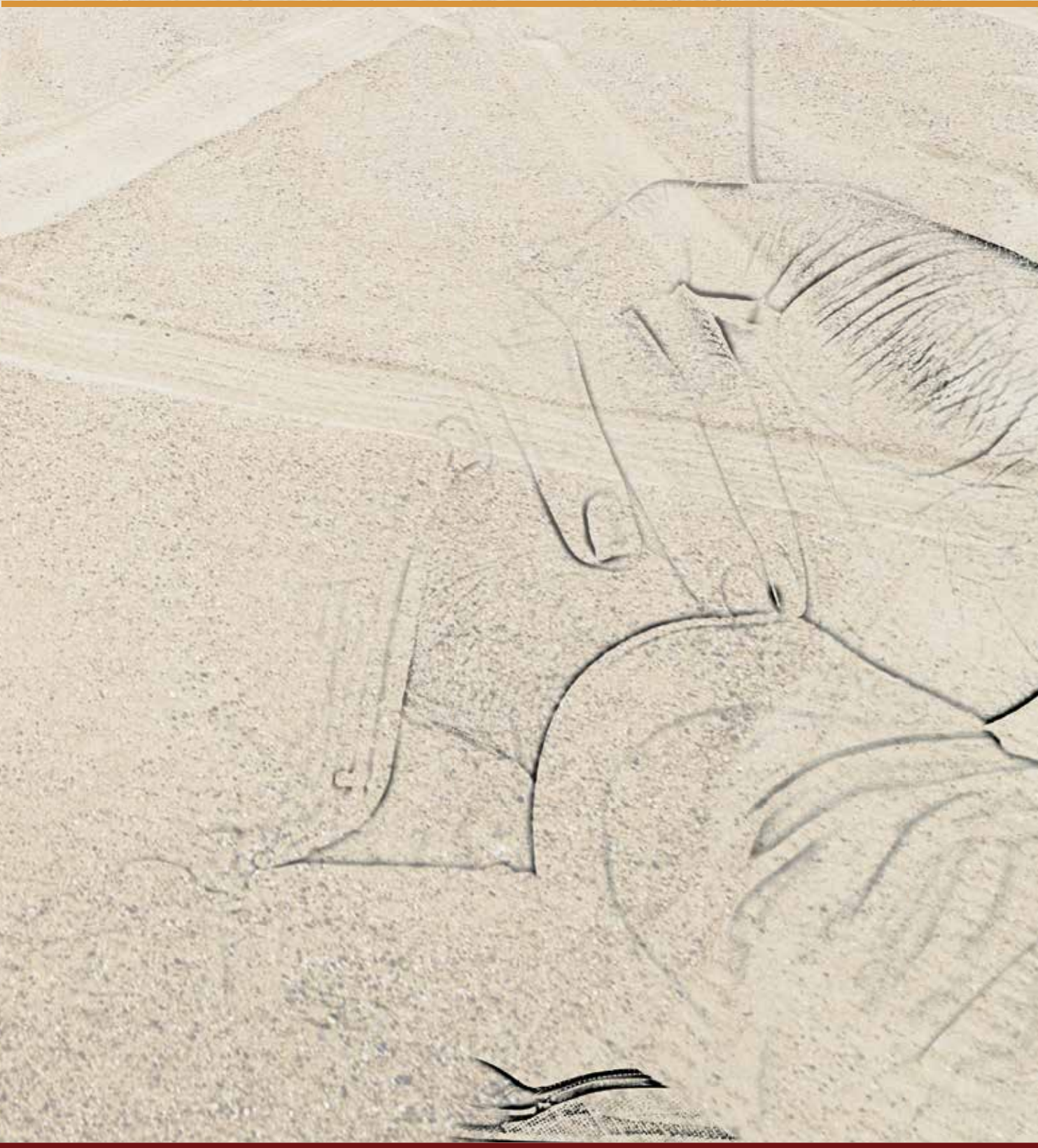
В презентации инвесторам в январе 2017 года АЛРОСА, российский алмазодобывающий конгломерат, отметила, что

в 2015 году маржа сегмента обработки алмазов «алмазного трубопровода» «составила менее 1%». Мы согласны с этим. Наши цифры подтверждают, что в 2016 году он немного повысился, и мы надеемся, что результаты АЛРОСА заявят о том же. Как мы сказали, в отношении прибыли 2016 год был лучшим годом с 2011-го.

Тейси Лтд. обнародует свой ежегодный «алмазный трубопровод» с 1988 года – текущая версия является 28-й. Тейси Лтд. публикует показатели своего «алмазного трубопровода» каждый год за многие месяцы до того, как производственные показатели КР будут собраны и опубликованы. Наша оценка за 2016 году составляет 13,14 миллиарда долларов в стоимости необработанных алмазов. В денежном выражении это показывает снижение приблизительно на 15% нашего показателя 15,5 миллиарда долларов за 2015 год. Но не нужно забывать, что стратегия «искусственного» сокращения объемов производства с целью производить в соответствии со спросом, о которой заявили в последние месяцы 2015 года, и это снижение цен продемонстрировали свое влияние во всей серьезности в 2016 году. Наши показатели обычно немного выше, чем у КР, поскольку наши данные основываются на производительности по каждому руднику, хотя мы в действительности понимаем, что есть некоторые (главным образом две) страны-производители, где экспортная стоимость намеренно преуменьшается соответствующими государственными органами по причинам, которые известны только им.

Что больше всего характеризует 2016 год, так это агрессивное поведение производителей синтетических (выращенных в лабораторных условиях) камней

**ОБЩИЕ УРОВНИ MIDSTREAM-ЗАПАСОВ
ПОВЫСИЛИСЬ ПРИБЛИЗИТЕЛЬНО
НА 1,7 МИЛЛИАРДА ДОЛЛАРОВ
С 10,6 МИЛЛИАРДА ДОЛЛАРОВ
ДО 12,3 МИЛЛИАРДА ДОЛЛАРОВ В 2016 ГОДУ**



ЮВЕЛИРНЫЕ ИЗДЕЛИЯ С БРИЛЛИАНТАМИ ТЕРЯЮТ СВОЮ ДОЛЮ В ЛАКШЕРИ-КОШЕЛЬКЕ – НАВСЕГДА?

Рынок ювелирных изделий с бриллиантами теряет свою долю в лакшери-кошельке потребителей. Рост розничных продаж ювелирных изделий с бриллиантами существенно отстает от (номинального) роста мирового ВВП. Розничные продажи ювелирных изделий с бриллиантами с 2007 года очень сильно отстали от индексов инфляции. В нашем графике «алмазного трубопровода» за 17 лет [см. выше], в котором используется индекс (основа) 100 для 1999 года, розничные продажи ювелирных изделий с бриллиантами поднялись приблизительно на 130%, в то время как ВВП повысился на 240%. Доля бриллиантов в ювелирных изделиях увеличилась приблизительно до 180% к 2011 году, но теперь снизилась до 150%. Рынок ювелирных изделий с бриллиантами отстает почти по всем соответствующим экономическим параметрам.

Однако разве у нас дела обстоят хуже, чем у других предметов роскоши? Компания Бейн энд Ко. недавно опубликовала свое авторитетное ГЛОБАЛЬНОЕ ИССЛЕДОВАНИЕ РЫНКА ПРЕДМЕТОВ РОСКОШИ 2016 года. «Вся промышленность предметов роскоши, которую исследовала Бейн энд Ко, включает 10 сегментов, из них первыми в списке стоят автомобили класса люкс, гостиницы класса люкс и личные предметы роскоши, которые вместе составляют приблизительно 80% всего рынка. Вся промышленность [предметов роскоши] объявила об устойчивом 4%-ом росте, приблизительно до 1,08 триллионов евро за розничные продажи в 2016 году. И все же среди определенных категорий за этот прошедший год отмечалось явное расширение», – заявляет Бейн энд Ко.

«Рынок личных предметов роскоши – «самое ядро» – был чрезвычайно вялым, на уровне 249 миллиардов евро. Он показывает 1-процентное снижение по текущим обменным курсам, и нет никаких изменений в размере рынка с 251 миллиарда евро в 2015 году (по постоянным обменным курсам). Это третий год подряд скромного роста по постоянным обменным курсам, и он представляет новую норму, в которой компании сегмента «люкс» больше не получают прибыль от благоприятного рынка и потребителей, свободно расходующих денежные средства. Выход Великобритании из Евросоюза, президентские выборы в США и терроризм привели к значительной неопределенности и понизили доверие потребителей, препятствуя продажам личных предметов роскоши».

«Америка и Азия (исключая Японию) – два крупнейших рынка предметов роскоши – получили 3% в 2016 году. Рынок Европы снизился на 1% прежде всего из-за спада туризма и мог функционировать еще хуже, если бы не стабильные продажи в Великобритании (обусловленные обесцениванием британского фунта). В Китае потребители снова начали покупать на своем внутреннем рынке, но этого было недостаточно, чтобы возместить спад в покупках китайских туристов за границей. Ключевой фактор в

этом изменении – более строгий таможенный контроль для ограничения шоппинга иностранцев в целях борьбы с «серым рынком» несанкционированных продаж и стимулирования внутреннего потребления. В результате общая доля Китая в глобальных покупках предметов роскоши немного снизилась с 31% до 30%» – заключает консалтинговая компания.

Рынок ювелирных изделий с бриллиантами в основном находится в одной лодке с «основным бизнесом предметов роскоши». «Автомобили повышенной комфортности, роскошные путешествия (круизы), прекрасные рестораны, марочные вина и алкоголь, деликатесы – все эти сегменты выросли, отразив изменение направления в расходах на предметы роскоши от товаров к личным наслаждениям и приключениям».

Наш «алмазный трубопровод» отражает рост мирового ВВП. Производители в своих продажах необработанных алмазов постоянно превосходили мировой ВВП в период 2000–2007 годов и росли вместе изменчивым образом. Хотя продажи и пришли в норму в 2011 году, с тех пор они отставали от ВВП и упали в последние годы, но повысились в последнее время. Производители обладают очень важной правоспособностью формировать цены, которая во многом основывается на их олигополистических корнях. Рынки предметов роскоши чрезвычайно конкурентоспособны – и там алмазы терпят неудачу. Midstream-сектор, как подразумевает его название, в каком-то месте сжат между другими секторами.



ЧТО БОЛЬШЕ ВСЕГО ХАРАКТЕРИЗУЕТ 2016 ГОД, ТАК ЭТО АГРЕССИВНОЕ ПОВЕДЕНИЕ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ СИНТЕТИЧЕСКИХ (ВЫРАЩЕННЫХ В ЛАБОРАТОРНЫХ УСЛОВИЯХ) КАМНЕЙ ЮВЕЛИРНОГО КАЧЕСТВА

ювелирного качества. Продукция доминирующего производителя синтетических (выращенных в лабораторных условиях) необработанных алмазов, который производит и продает обработанные алмазы сам или через субподрядчиков, выходит на рынок потребительских товаров в основном неразоблаченной – особенно в наборах ювелирных изделий, где шанс обнаружения близок нулю. Что касается стоимости, по нашим оценкам, в 2016 году было продано синтетических (выращенных в лабораторных условиях) драгоценных камней приблизительно на сумму 750 миллионов долларов. [Наши 750 миллионов долларов представляют эквивалент натуральных PWP, поскольку они эффективно подрывают спрос на обработанные природные алмазы. Производство и продажная стоимость могут быть значительно ниже.] С точки зрения объемов, особенно с учетом небольших осколков от крупных алмазов, количество необнаруженных синтетических камней на рынках колеблется.

Англо-американская корпорация, которая владеет 85% компании Де Бирс, впервые классифицировала растущий рынок синтетических алмазов ювелирного качества как «основной стратегический риск» для компании. Это положение побуждает проводить обязательный постоянный контроль «управления рисками» и (смягчающий) процесс действия. В таком процессе компания должна постоянно решать, эффективны ли действия и находится ли риск «в пределах или за пределами нашего предельно допустимого уровня риска».

Компания в настоящий момент недвусмысленно заявила, что «спрос на (природные) алмазы снижается в результате



развития синтетической промышленности». Хотя мы уже оспаривали эту точку зрения в течение нескольких лет, производители до настоящего времени предполагали, что существование «оборудования для обнаружения синтетических камней» приведет к развитию двух разных рынков – рынка синтетических (выращенных в лабораторных условиях) камней и рынка природных алмазов. Теоретически это было бы взаимовыгодной ситуацией, процветающей на двухуровневом рынке цен и товаров. Однако оказалось, что мы принимаем желаемое за действительное.

Производители стремятся вернуться назад, чтобы снискать расположение у поставщиков природных алмазов. Это результат почти вековой системы сайтхолдера Де Бирс: производители искусственных алмазов или необработанных алмазов зависят от доброжелательности и готовности поставщика продать необработанные алмазы ему, а не кому-то другому. Доходы производителей алмазов – и маржа – зависят от добавленной стоимости, создаваемой между покупкой сырья и продажей бриллиантов.

Рост количества синтетических алмазов снизил влияние, если хотите, «власть» производителей натуральных алмазов над их клиентами. Производитель синтетических алмазов в Сурате (да в других местах) хочет оптимизировать свою добавленную стоимость и маржу. Если на обработке синтетических алмазов можно зарабатывать больше денег, он не видит оснований, почему он не должен так делать. Англо-американская корпорация не заявила это так прямо, но информация о снижении спроса на природные алмазы, которая об этом сигнализирует, поступает не только от потребителей, но также и от midstream-сектора.

ЧИСТЫЙ ДОХОД БУДЕТ ОПРЕДЕЛЯТЬСЯ ВЫБОРОМ

В конечном счете все сводится к вопросу о чистом доходе. Что касается сценария низкой прибыльности, правильным для грамотно управляемых компаний будет рассмотреть диверсификацию в другие подобные варианты, это работает и для компаний, производящих синтетические алмазы.

Единственные, у кого нет выбора, это страны – производители необработанных алмазов и компании, производящие бриллианты. Следовательно, это будет в долгосрочном интересе для производителей необработанных алмазов гарантировать, что midstream-промышленность продолжает оставаться прибыльной.

На нашем графике «алмазного трубопровода» мы оцениваем продажи обработанной синтетически в 4% от общего объема продаж обработанных алмазов.

Наше главное беспокойство касается того, что львиная доля производства синтетической продукции не раскрыта явно по всей цепочке создания стоимости. Это нечестно – хотя эксперты ожидают, что в установленный срок различия сотрутся.

Англо-американская корпорация правильно отметила влияние синтетических камней на продажные цены на необработанные алмазы у производителей натуральных камней. В анализе кривой предложения цен на необработанные алмазы, проведенном компаниями Фарос Бим Консалтинг и Тэйси Лтд., кажется, что текущие цены на необработанные алмазы приблизительно на 4% ниже «нормализованных цен»,

то есть уровня, которого достигли бы цены на необработанные алмазы, если бы на рынке не было синтетических алмазов. [Кривая предложения – это графическое представление отношений между ценой на товар или услугу и количеством, поставленным в течение установленного периода времени.] Мы ожидаем, что этот разрыв вырастет до 10% к 2020 году.

Конкуренция, возникшая в результате появления синтетических камней, будет в конечном счете иметь ощутимый эффект на стратегии производителей и стран-производителей. Это препятствует тому, чтобы геологоразведочные компании направляли ресурсы на поиски новых залежей алмазов. Могут уйти годы на поиски месторождения (если вообще оно будет найдено) и на оценку экономической рентабельности. К тому времени, когда будет подтверждена экономическая рентабельность месторождения, может потребоваться еще несколько лет (и сотни миллионов долларов), чтобы построить шахту. К тому же массовое производство синтетических камней и принятие обществом этих искусственных камней в качестве экономической замены природных алмазов могут сделать новую шахту нерентабельной изначально.

В Де Бирс, например, бюджет на геологоразведочные работы в 2016 году был на 15% меньше, чем в предыдущем году – он снизился с 34 миллионов долларов до 29 миллионов долларов. Нужно отметить, однако, что это отразило общую тенденцию снижения спроса на все потребительские товары. Однако 34 миллиона долларов представляют 0,2% от годового производства. Это едва походит на инвестиции в поиск новых месторождений.

НЕУСТОЙЧИВОСТЬ ЦЕН И РИСКИ – ЭТО КАСАЕТСЯ ВСЕГО «АЛМАЗНОГО ТРУБОПРОВОДА»

«Алмазный трубопровод» Тэйси представляет простые числа. За каждой цифрой скрываются удивительные истории – и постоянно меняющаяся реальность. Знаки говорят сами за себя – и в этом обзоре обсуждались только некоторые существенные вопросы. Если бы требовалось определить одну важнейшую проблему, касающуюся всех игроков алмазной промышленности, это была бы огромная неустойчивость цен. Это совсем недавнее явление в промышленности, в которой (искусственно сохраняемая) стабильность цен была, вероятно, одним из самых значительных достоинств – обеспечивая комфорт всем заинтересованным сторонам, особенно правительству и банкирам.

Игроки midstream-сектора не любят аукционы. На каждой конференции делался акцент на желательности долгосрочных контрактов, и наш «алмазный трубопровод» настаивал на своем в категории «продаж рудников», чтобы определить маркетинговые механизмы двух главных поставщиков необработанных алмазов. Добывающие компании предупреждают, что текущая геополитическая и макроэкономическая неопределенность, по ожиданиям, вызовет продолженную изменчивость цен – не только на бриллианты, но также и на большинство других потребительских товаров. В целом среда формирования цен на товары, кажется, все больше основывается на наличных ценах в отличие от

механизмов формирования цен в средне- или долгосрочных контрактах, что раньше было нормой.

Добывающие компании четко знают о влиянии изменчивости цен. Они ощущают ограничение, и оно обычно снижает их аппетит к инвестициям в новые проекты добывающей промышленности. Будут ли два новых канадских алмазных рудника в действительности запущены в производство, зависит от рыночных цен, которые сейчас непредсказуемы. Шахты знают свои риски. Midstream-сектор, возможно, менее осведомлен или редко считает свои собственные риски.

В нашем обзоре Diamond Pipeline за 2016 год мы сделали акцент на хорошую новость – что в 2016 году прибыль была получена. В нем также подчеркивается, что синтетические алмазы стали неотъемлемой частью цепочки формирования цен на алмазы и что необходимы более решительные действия, чтобы избежать выхода геологоразведывательных и алмазодобывающих компаний с рынка. Производители природных алмазов должны также понять, что их самая «эффективная» борьба с синтетическими алмазами связана со здоровым midstream-сектором. При этом учитывается именно чистый доход. Если бы игроки midstream-промышленности поставили честные цели получения прибыли и производители позволили бы им иметь гарантию достойной доходности капитала, основываясь на существующих макроэкономических параметрах рисков, как бы отличалось разделение значительной добавленной стоимости в ежегодном «алмазном трубопроводе»? Сдвиг в пользу midstream-сектора может творить чудеса! Подождем 2017 год – но не будем задерживать дыхание.

КОНКУРЕНЦИЯ, ВОЗНИКШАЯ В РЕЗУЛЬТАТЕ ПОЯВЛЕНИЯ СИНТЕТИЧЕСКИХ КАМНЕЙ, БУДЕТ В КОНЕЧНОМ СЧЕТЕ ИМЕТЬ ОЩУТИМЫЙ ЭФФЕКТ НА СТРАТЕГИИ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ И СТРАН-ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ

