



С.Г. Кашуба
Союз
золотопромышленников РФ
председатель
sergey Kashuba@mail.ru



М.И. Лесков
Союз
золотопромышленников РФ
член Совета
m.i.leskov@mail.ru



А.Н. Лопатников
AmericanAppraisal
управляющий директор по России и СНГ
alopatnikov@american-appraisal.com

Золотодобыча в России. Повторение пройденного для развития в будущем

Авторы излагают свою точку зрения на то, каким образом компании и их инвесторы будут создавать стоимость горной отрасли в ближайшее время. Главный ресурсный потенциал отрасли – это люди и уважение к предпринимательскому капиталу и риску, как источникам создания стоимости

The authors present their views on how mining companies and investors will be creating value in the near future. They argue that human and entrepreneurial capital will be key sources of value for the mining industry

Ключевые слова: золотодобывающая промышленность; парадигма развития; инвестиционная привлекательность; регуляторные изменения; предпринимательская инициатива; стандарты отчетности

Keywords: gold mining industry; the paradigm of development; investment appeal; regulatory changes, entrepreneurial initiative; reporting standards

Продолжение. Начало см. в № 6-2014.

Настоящие последствия кризиса 2008 г. горная отрасль почувствовала не сразу. Мировым финансовым рынкам удалось достаточно быстро преодолеть шок «кризиса доверия», во многом за счет фактической национализации банковского сектора и путем запуска или беспрецедентного расширения разного рода программ «количественного смягчения». Цены на золо-

то, как и цены на большинство металлов и нефть, резко упавшие в конце 2008 г., довольно быстро восстановились до предкризисных значений и даже превысили их. Золото в очередной раз показало, что остается активом «последней надежды».

Поначалу казалось, что вслед за ростом цен на золото и другие металлы продолжат рост к своим предкризисным значениям и ак-



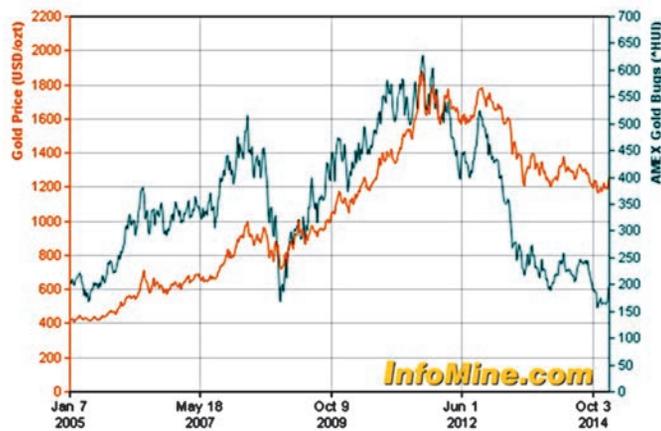
Рис. 1.
Соотношение объема покупки Федеральным Резервом гособлигаций США и цены на золото (Capital Economics)

ции горных компаний. В самом деле, цены акций наиболее крупных компаний отрасли после кратковременного резкого падения стали достаточно быстро восстанавливаться. Однако вскоре стало ясно, что рынки начали понимать различие между металлургическим золотом и акциями компаний, его добывающих, а тем более – еще только предполагающих его добывать.

К 2011 г. на фоне временной остановки программы количественного смягчения и снижения показателей развития Китая и ЕС произошел перелом динамики цен на золото. Даже возобновление в США в 2013 г. так называемого QE3 уже не изменило общей тенденции и совпало с ускорением падения цены на золото [1].

Последствием коррекции цены на золото стало резкое падение цен акций компаний с объектами в стадии ГРП и юниорных компаний, которым оказалось негде привлечь капитал для развития или продолжения своих проектов. Позже начали снижаться акции

Рис. 2.
Динамика индекса цен на акции золотодобывающих компаний и цены золота (www.infomine.com)



крупных добывающих компаний. Запоздалые признания ошибок развития в годы бума стоили постов их руководителям и привели к многомиллиардным списаниям стоимости [2]. Отрасль, казавшаяся источником легкого и быстрого приумножения вложенных капиталов, создания стоимости, стала лотереей, в которой почти не бывает выигравших [3]. К началу 2012 г. рынки показывали, что пути золота и акций золотодобывающих компаний разошлись окончательно [4].

Цены на золото, тем временем, последовательно пробивали очередные «психологические рубежи», отпугивая инвесторов, разоряя акционеров и давая повод аналитикам делать апокалиптические прогнозы на будущее.

Большое число проектов было отложено или перенесено, многие остановились на неопределенное время [5].

Банки, много и охотно кредитовавшие золотые компании до начала кризиса, стали радикально пересматривать свое отношение к рискам золотых проектов. Юниорные и средние компании выстроились в очередь на рекапитализацию к своим акционерам. Однако убеждать акционеров в необходимости поддерживать проекты становилось все сложнее, поскольку на фоне падающей цены на золото продолжали расти издержки золотодобычи.

Два главных источника затрат в добывающих отраслях – рост стоимости поиска и обустройства новых месторождений и рост операционных затрат. Часть затрат имеют циклическую природу, и их рост характерен для периодов дисбаланса спроса и предложения, например, спрос на квалифицированные кадры и горное оборудование. Свой вклад в инфляцию издержек вносят и нециклические факторы – постепенное падение содержания металлов в новых месторождениях, растущая степень упорности их руд, отсутствие открытий объектов мирового класса, возрастающая удаленность новых рудников и дороговизна обустройства там инфраструктуры.

В периоды коррекции на рынке часть затрат в странах, где расположены горные предприятия, компенсируется изменением обменных курсов национальных валют [6] к доллару США – валюте, в которой ведется торговля и измеряется цена производимой добывающими компаниями продукции.

После кризиса 1998 г. снижение цен на золото и в еще большей степени снижение обменных курсов валют развивающихся стран к доллару США привели к почти 30-процентному снижению денежных затрат золотодо-

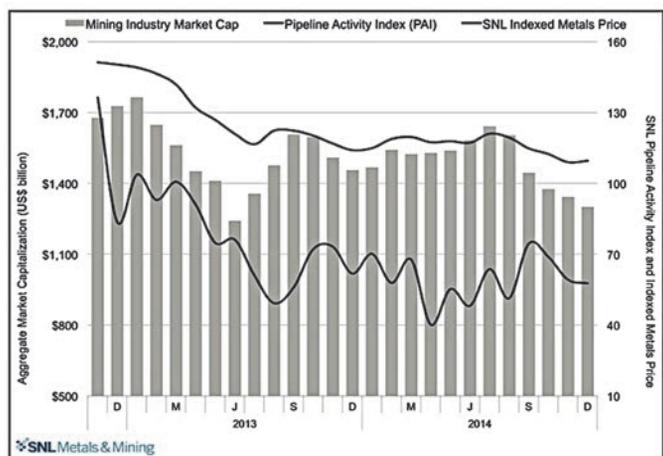


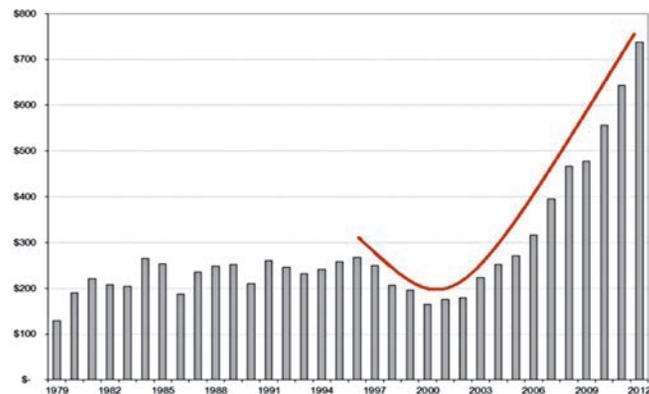
Рис. 3. Индекс активности горнодобывающих компаний и их общая рыночная капитализация, 2013–2014 (SNLMetals&Mining)

бывающих компаний (рис. 4). Однако, как только цены на золото в начале 2000-х гг. начали расти, темп инфляции затрат резко увеличился [7], а сами затраты в большинстве стран уже не падали в долларах даже в период кризиса 2008 г.

Перспективы еще больших потерь явно не прельщали миноритарных акционеров, в результате сектор потерял остатки своей привлекательности, а финансовые акционеры, привлеченные в золотодобывающую отрасль в середине 2000-х гг. возможностями для спекуляций, оставили его, фиксируя убытки и обрушивая капитализацию компаний в отрасли [8].

В какой-то момент крупные компании стали говорить о том, что стоимость акций в отрасли снизилась до иррациональных значений. Однако при этом реальных приобретений не происходило, поскольку возможные покупатели ожидали, что дно цен на золото и, соответственно, цен акций юниорных компаний еще не достигнуто.

Рис. 4. Удельные затраты (CashCost) на унцию, в долларах США (Scotiabank, GBM, ThomsonReutersGFMS)



Для российских юниорных компаний привлечение нового капитала стало практически невозможным. Большинство из них непубличные и не имеют даже индикативной стоимости. Лишенные возможности привлекать капитал на биржах, они целиком зависят от своего, зачастую единственного, акционера.

В поисках перспективы – признание цикличности, устранение зацикленности

Спустя 5 лет после начала финансового кризиса пришло время переосмысления. Стало очевидно, что отрасли необходима смена инвестиционной парадигмы, поскольку цикличность экономики, о которой на время помогал забыть бурно растущий Китай, никуда не делась. Более того, «идеальный шторм» на рынке сырьевых товаров наглядно проиллюстрировал степень глобализации мировой экономики и масштаб влияния на нее системных кризисов [9].

Для глобальных рынков падение цен на нефть или железную руду не должно было стать ни неожиданным, ни маловероятным событием. Какого еще можно было ожидать результата, учитывая колоссальные инвестиции тройки мировых лидеров по производству железной руды – RioTinto, Vale и BHP Billiton, которые продолжали наращивать мощности, невзирая на замедление мировой экономики? Что должно было получиться в результате многолетних вложений в расширение нефтедобычи странами ОПЕК, Россией, США и Китаем, которые коллективно тратили почти триллион долларов США ежегодно [10].

Задача роста объемов производства тонн, бушелей, баррелей или унций была перевыполнена. Размер добычи в нефтегазовом секторе США сегодня вернулся к историческому максимуму, уровню 1986 г. При этом опережающего или хотя бы аналогичного спроса не случилось ни со стороны Китая и других развивающихся экономик Южной Азии, ни со стороны Европейского Союза или Японии, экономики которых продолжают буксовать.

Рынки снова не смогли ни предвидеть, ни ограничить негативные последствия надвигающегося перепроизводства. Единственным доступным механизмом балансировки низкого спроса и растущего предложения стали падающие цены. Словно иллюстрируя это, индекс S&P GSCI, отражающий положение широкой корзины сырьевых товаров, к ноябрю 2014 г. потерял в стоимости 18%, снизившись до самого низкого за последние 4 года значения.

Падение цен или ожидание их дальнейшей коррекции немедленно сказывается на настроении инвесторов в секторе. Эффект от-

Периоды между кризисами	Основные стратегии и практики отрасли
1988–1994	Распад советской системы золотодобычи, ее организации и финансирования: <ul style="list-style-type: none"> – возникновение крупных артелей, появление первых «новых ГОКов» из частей бывших советских ПО; – введение системы «золотых кредитов» для развития золотодобычи; – первые попытки привлечения частных инвестиций (сначала – как кооперативной собственности, затем – как финансирования из негосударственных банков); – первые попытки привлечения иностранных партнеров и финансирования; – первые эксперименты с новыми технологиями: КВ и биоокисление в виде опытно-промышленных установок; – первые примеры свободного приобретения и использования нового иностранного оборудования для разведки, добычи и переработки руд и россыпей (BoartLongyear, Diames, AtlasCopco, Terex, Knelson, Warman и др.)
1998–2004	Преодоление последствий дефолта: <ul style="list-style-type: none"> – отмена монополии ГОХРАНа на покупку золота; – массовое кредитование негосударственными банками; – начало процесса консолидации, появление первых крупных отечественных частных компаний; – массовое привлечение иностранных инвестиций в новые стройки и в геологоразведку; – начало бума IPO компаний с активами из России и СНГ; – начало широкого применения КВ в промышленном масштабе; – массовое использование современных технологий и оборудования; – начало широкого использования труда иностранных консультантов; – начало применения трехмерного моделирования и компьютерного подсчета запасов и ресурсов; – появление первых компаний-контракторов; – начало использования сотовой и спутниковой связи и, вслед за этим, систем дистанционного контроля и управления
2008–2014	Вхождение в «мировой и российский финансовый кризис»: <ul style="list-style-type: none"> – ограничения для «стратегических» месторождений; – коллапс новых IPO; – резкий рост страновых рисков для проектов в России и отсутствие интереса западных инвесторов; – попытка привлечь инвесторов из стран Юго-Восточной Азии и Китая, которая не дала результата; – проблемы у крупных компаний с активами в России: списания, переносы сроков и переоценка планов реализации крупных проектов; – резкое сворачивание геологоразведочной активности; – начало масштабного «выхода» крупных российских компаний за рубеж (Nordgold в Африке, Polymetal в Казахстане), – замедление консолидации среди крупных компаний, начало ее в среде средних и мелких компаний; – начало активного вовлечения объектов с упорными рудами в промышленное освоение, начало полномасштабного промышленного применения новых методов переработки упорных руд (BIOX, POX и др.); – начало масштабного использования контракторов на разных участках и переделах; – начало широкого использования систем дистанционного контроля, управления и диспетчеризации

Таблица 1.
Три предыдущих кризиса золотодобывающей отрасли

тока ликвидности почувствовал и рынок золота. *SPDR GoldTrust* – крупнейший золотой *ETF*, запасы которого в декабре 2012 г. составляли 1353,3 т золота, к 17 ноября 2014 г. сообщал о запасах в 723,01 т, минимальном значении за предыдущие 6 лет [11].

Российскую золотодобывающую промышленность кризис 2008 г. застал врасплох, поделив компании на три группы – тех, кто успел выйти на зарубежную биржу, тех, кто не успел этого сделать, и тех, кто даже не пытался.

Довольно быстро выяснилось, что у тех компаний, что не успели стать публичными, не было «плана Б». Сейчас можно спорить, а был ли у них реально хотя бы «план А», но отсутствие ясной стратегии на случай, если вариант с биржей не реализуется, явно доба-

вило к снижению ценности их активов, помимо влияния коррекции цены на золото.

Попытки примерить сегодняшнюю ситуацию на предыдущие циклы могут привести на параллели с периодом 1988–1994 гг., когда у отрасли, по понятным причинам, иссякли любые возможности реализовывать старые стратегии развития и тоже не было «плана Б». Однако при ближайшем рассмотрении ситуации – тогда и теперь – радикально разные.

Ниже мы коротко проиллюстрировали то, как проходили кризис, начавшийся в 2008 г., компании отрасли из трех упомянутых выше групп и что они делали для сохранения или создания стоимости.

С началом кризиса 2008 г. резко упали в цене акции «Полюса», на тот момент самой

крупной российской золотодобывающей компании с международным листингом. В течение последующих полутора лет цена акций вернулась к своим прежним значениям, при этом компания продолжала успешно вести работу на Олимпиаде, где в 2008–2009 гг. вывела на проектные показатели участок биокисления на ЗИФ № 3, и на Благодатном, где запустила еще одно масштабное производство. К концу 2010 г. акции «Полюса» отыграли потери и на фоне роста цены на золото даже превысили предкризисный максимум. Однако, начиная с 2001 г., капитализация компании неуклонно снижалась. За это время компания пережила смену акционеров, вела долгие разбирательства с «Казахалтыном», резко ускорила, а недавно, еще более резко замедлила освоение Наталкинского месторождения. В прессе постоянно циркулировали слухи об ожидаемых слияниях то с одной из крупных российских компаний, то с одной из крупных международных – но кроме «Казахалтына» не было ни других новых покупок, ни продаж своих активов, ни слияний.

«Петропавловск» активно разведывал новые крупные месторождения, в том числе Албын, прирастил запасы на Покровском месторождении и Пионере. При этом продолжал строить новые очереди на Пионере и Маломыре, запустил производство на Албыне и довел до высокого уровня готовности Покровский автоклавный завод. Сложности с кредитной нагрузкой, которые проявились особенно остро после начала падения цены на золото, существенно скорректировали планы компании в последние 3 года. Это вынудило компанию отказаться от наименее прибыльных проектов, продав часть из них и приостановив освоение оставшихся, в том числе и автоклавного завода, на который компания возлагала большие надежды. Сейчас, чтобы справиться с долговой нагрузкой и вернуть себе возможность строить новые планы, компания фокусируется на отработке наименее технологически упорных частей запасов своих объектов и на снижении издержек.

Наибольшую активность в этот период проявлял «Полиметалл», реализовывавший стратегию создания сети перерабатывающих хабов и переработки технологически упорных руд. За период с конца 2008 г. компанией было приобретено в России много новых активов. В 2014 г. крупное приобретение было сделано в соседнем Казахстане – месторождение Бакырчик. Параллельно велись собственные крупные стройки – запущено новое производство на месторождениях Майское и Албазино,

построено и выведено на проектные показатели автоклавное производство на Амурском ГМК. Ввод буквально каждого из объектов давался весьма непросто, а часть проектов, в том числе из приобретенных в этот период, к настоящему моменту пришлось приостановить. Несмотря на запуск собственного автоклавного завода, по экономическим причинам компании приходится пока отправлять упорные концентраты с Майского на переработку в Китай, а также пересматривать некоторые другие планы.

Для *Nordgold* этот период стал временем становления и развития. Созданная непосредственно накануне мирового кризиса, после успешного поглощения канадской *HighRiverGold* и приобретения других активов, компания стала одним из пяти крупнейших российских производителей золота. Компания, стратегия которой изначально состояла в создании диверсифицированной ресурсной базы, и в текущей ситуации продолжает реализовывать свой «план А». Начав в 2007 г. с производства 21 тыс. унц. золота, к 2010 г. компания производила 589 тыс. унц., а в 2013 г. – уже 924 тыс. унц. [12], при этом около половины объемов составляет производство на зарубежных рудниках.

Единственный крупный зарубежный игрок на российском рынке – канадская *Kinross* – продолжила развитие своего бизнеса на Чукотке. В этот период *Kinross* приобрела и существенно доразвела месторождение Двойное, успешно ввела в строй новый крупный подземный рудник.

HighlandGold, одна из немногих компаний среднего размера с международным листингом, продав «Полиметаллу» чукотское месторождение Майское, приобрела в том же регионе Кекуру [13]. В последнее время компания занималась строительством и доведением до проектных параметров нового производства на Белой Горе, что должно было заместить выбывающие мощности основного производственного актива компании – Многовершинного. Строительство на успешно разведанном в Киргизии объекте – месторождении Ункурташ – пока не началось.

Из тех, кто не успел до кризиса разместить акции на международных биржах, стоит в первую очередь отметить «Южуралзолото» [14]. За прошедшие 5 лет компания осуществляла крупное строительство нового фабричного комплекса на месторождении Светлинское, при этом сделала несколько попыток приобрести другой крупный объект – Соврудник в Красноярском крае, который, в свою оче-

редь, энергично и планомерно повышает объемы добычи. Еще один достаточно крупный российский золотодобытчик, «Высочайший», не получив интересную для акционеров цену размещения в ходе трех попыток выйти на IPO, смог получить желаемую оценку в результате входа в состав акционеров ЕБРР и фонда BlackRock [15]. Привлеченные средства пошли на новые приобретения и создание новых производств на ранее приобретенных и разведанных собственными силами объектах.

Попытки другого достаточно крупного предприятия – «Сусуманзолото» – найти новые пути развития в сложившихся условиях привели к обратному выкупу долей в активах, проданных ранее «Петропавловску». Компания также обдумывала планы IPO в Лондоне, однако эти планы отложены на неопределенную перспективу [16].

Важно отметить, что если в начале 2000-х гг. IPO рассматривалось в первую очередь как способ получения дополнительных средств для реализации новых проектов [17], то более поздние попытки размещения во многих случаях выглядели как способ для существующих акционеров выйти из активов с дополнительной их дооценкой в ходе листинга на бирже. Возможно, это стало одной из главных причин того, почему эти размещения не состоялись. Потеря ориентира дальнейшего развития – отличительная черта целого ряда компаний, активно развивавшихся в период роста цен на золото. Убедить иностранных миноритарных акционеров предоставить капитал таким компаниям в сложные для мировой отрасли годы – задача почти невыполнимая.

Анализ данных о производстве золота в РФ и мире за период 2007–2013 гг. (рис. 5) показывает две характерных тенденции – рост доли Российской Федерации в мировом производстве золота и существенный прирост этой доли в период резкой коррекции цен на рынке. Подобная ситуация отражает попытки золотодобытчиков повысить объемы производства для того, чтобы сохранить выручку при падении цены на золото. Одним из часто наблюдаемых в мировой золотодобыче способов противостоять кризисным явлениям является рост в такие периоды селективной отработки (*high-grading*) [18]. Несложно предугадать, как такая практика может отразиться на продолжительности существования активов, стоимости объектов недропользования и показателях их отработки в дальнейшем. К счастью, насколько можно заметить, среди российских предприятий такая практика не



Рис. 5. Добыча золота в РФ и мире, 2007–2013 (Союз золотопромышленников РФ)

получила распространения, что должно позитивно сказаться на стоимости активов в момент следующего разворота рынка.

Многие российские компании в 2013–2014 гг. стремились снижать текущие затраты при одновременном наращивании объемов производства – при этом повсеместно можно было наблюдать сокращение бюджетов на геологоразведку, снижение административных расходов, частичное сокращение персонала, сокращение, а то и полный отказ от выплаты дивидендов, продажи непрофильных и консервацию мало доходных активов, а также иные меры сокращения текущих затрат.

Достаточно наглядно влияние кризиса на добычу золота разными группами российских компаний показывает график на рис. 6.

Доступ к капиталу крупнейшей компаний с международным листингом позволяет им устойчиво наращивать добычу золота, а также обеспечить себя средствами на новые приобретения активов. Важно отметить, что средние по размеру компании также растут устойчиво и с тем же темпом, который демонстрируют самые крупные игроки отрасли. Добыча золота компаниями малого размера также имеет тенденцию к росту, но его темп заметно уступает росту средних и крупных компаний. При этом суммарный объем добычи золота компаниями этой группы сопоставим с объемом добычи средних компаний.

Среди других тенденций, проявившихся в этот период, – удвоение объемов производства вторичного золота в год резкого падения цен и более чем трехкратный рост экспорта золотосодержащих концентратов.

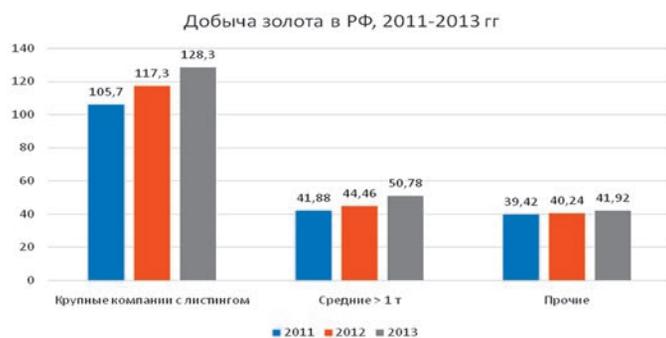


Рис. 6. Производство золота в РФ компаниями разного размера, 2011–2013 (Источник: Союз золотопромышленников РФ)

Изменение экономической ситуации в России в последнее время не могло не сказаться на золотодобывающих предприятиях. Резкое снижение курса рубля напомнило старожилам отрасли время после дефолта, в конце 1998–1999 гг., и в конце 2008 г. – начале 2009 г. В то время издержки российских золотодобытчиков, пересчитанные в долларах США, также резко сократились, а выраженные в рублях доходы резко росли. Стоит напомнить, что этот эффект в обоих случаях не был долгосрочным. В конце 1990-х гг. и начале 2000-х гг. преимущество российских компаний от обесценения рубля сохранялось, постепенно снижаясь, примерно 2–3 года. В 2008–2009 гг. оно продлилось менее 2 лет. В обоих случаях издержки достаточно быстро стали приближаться к общемировым, а в 2004–2007 гг. они даже обогнали мировые из-за укрепления рубля, дефицита кадров и необходимости закупки техники, товаров и услуг, не производящихся в России.

Благоприятный для отрасли эффект от обесценения рубля отчасти нивелируют общая потеря интереса к золоту со стороны финансовых инвесторов и дополнительный дисконт к ценам на российские активы, связанный со страновыми рисками. В последнее время почти каждое выступление руководителей компании *Kinross* перед акционерами или банкирами сопровождается пояснениями, что их бизнес в России не испытывает никаких сложностей и даже наоборот – показал рост рентабельности. Однако цена акций *Kinross*, хоть и заметно возросшая в начале 2015 г., пока говорит о том, что российский страновой дисконт продолжает оказывать существенное негативное влияние на ее капитализацию [19].

Заметные сложности с началом кризиса возникли у компаний, портфель активов которых оказался недостаточно сбалансирован или включал крупные, но малоприбыльные

ресурсные проекты, в момент кризиса ставшие нерентабельными. Просто приостановить такие проекты не удастся – их консервация и поддержание требуют существенных затрат, которые не могут компенсировать денежные потоки активов, где добыча уже ведется. Компаниям приходится переоценивать запасы таких проектов, что также сопряжено с дополнительными затратами и ведет к переносу сроков начала производства на них. В прошлом году это произошло с Наталкой у «Полюса» [20], Маломыром и автоклавным заводом у «Петропавловска» [21]. Вероятно, в ближайшее время мы узнаем о других подобных проектах, попытках выделения их из портфелей одних компаний и передачи в портфели других собственников. При этом, скорее всего, со сменой собственников изменятся и стратегии их дальнейшего развития.

Активность сделок по слияниям и поглощениям в отрасли продолжает сдерживать отсутствие как у продавцов, так часто и у покупателей хотя бы какого-то «плана Б», стратегии развития в текущих условиях. И те, и другие вероятно ожидают восстановления отрасли с возможностью продлить бизнес по-старому. Относительно устойчивое финансовое положение пока позволяет обеим сторонам не торопиться. Одни ждут, пока цена постепенно восстановится, а с ней и дела пойдут на поправку, вторые – ждут, пока рынки упадут еще ниже и активы можно будет забрать практически по ликвидационной стоимости. Банки, выдавшие кредиты на постройку новых объектов или расширение старых, заморозили выделение средств, но тоже не спешат признать полученные убытки, отчасти опасаясь за свои балансы, и без того перегруженные начисленными резервами, либо, возможно, полагая, что даже с учетом всех сложностей экономической ситуации, производство золота – это естественный валютный хедж.

Исторические параллели и стратегии создания стоимости на среднесрочную перспективу

Мы представили короткий анализ развития современной российской золотодобывающей отрасли – основных этапов и инвестиционных стратегий в разные периоды. Непростая ситуация, сложившаяся сегодня, побуждает компании и инвесторов искать пути выхода из кризиса. И те, кто вместе с отраслью пережил предыдущие кризисные периоды, и те, для кого кризис, начавшийся в 2008 г., стал первым, часто обращаются к прошлому, пытаются найти параллели, аналогии и, по возможно-

сти, проверенные рецепты для сохранения или создания стоимости на перспективу.

С одной стороны, может показаться, что у сложившейся сегодня ситуации много общего с той, что была во времена становления российской золотодобывающей отрасли – неблагоприятный рыночный фон, отсутствие источников финансирования, усталость или потеря интереса к развитию проектов со стороны их текущих собственников, невозможность продолжать развитие в старой парадигме.

Однако история редко повторяется на 100%. Каждый цикл имеет характерные и существенные отличия. В начале 1990-х гг. сложно было предвидеть фантастический рост Китая. Сегодня большинство западных аналитиков считают, что фактор Китая уже во многом отыгран, что еще больше осложняет понимание того, какой фактор может стать триггером следующего подъема мировой горной отрасли. Последние экономические неосвоенные бастионы – Индия и Африка – пока не выглядят кандидатами на роль локомотива следующего промышленного бума, во всяком случае, в ближайшей перспективе.

Отсутствуют сегодня и другие факторы, ставшие переломными для отрасли на рубеже 1900-х гг. – возможность задействовать ресурсную базу, оставшуюся в наследие от СССР, возможность увеличить загрузку существующих мощностей, возможность использовать новые технологии, опробованные на Западе и возможность привлечь в отрасль высококлассные кадры из других отраслей. Парадоксально, но в сложившейся ситуации возникает ощущение перепроизводства золота за предыдущие 10 лет.

Любой анализ истории многое говорит о том, что может произойти, но, к сожалению, ничего – о том, что, или когда, произойдет. Теоретическая формула создания стоимости достаточно проста и хорошо известна – приращивать капитал, используя конкурентные преимущества. К сожалению, ее практическая реализация – задача чрезвычайно сложная, часто невыполнимая. Какими будут стратегии создания стоимости российскими компаниями на среднесрочную перспективу? Какие конкурентные преимущества может использовать российская золотодобывающая отрасль в сложившихся условиях? Где ей сегодня взять капитал для создания стоимости?

Пытаясь ответить на эти вопросы, необходимо учитывать следующее.

- Выход из кризисов на конкурентном рынке быстрее всего находит сам рынок, поэтому обязательное условие для скорейшего

возрождения отрасли – больше рынка и меньше искусственного регулирования, а тем более, подмены функций или противодействия.

- Успешно выходили из кризиса те, у кого была стратегия на период длиннее, чем один кризис. Старые шаблонные решения, включая попытки продолжить любой ценой реализацию всех прежних планов или все заморозить до лучших времен, заведомо обречены.

- В ближайшие год-два вырастет число сделок по приобретению и слиянию российских компаний. Продавцами станут компании, собственники одного актива, банки, и компании первой пятерки российских золотодобывающих компаний, которые будут оптимизировать портфели активов, приобретая более стратегически перспективные проекты.

- Слияние крупных российских компаний или объединение крупной российской и крупной международной компании по-прежнему возможно, но маловероятно в сложившихся условиях.

- Очень вероятно и крайне желательно появление на Московской бирже секции добывающих компаний. Первоначально эта секция, вероятно, будет своеобразным обучающим центром для юниорных компаний и российских частных инвесторов [22].

- Масштабное внедрение передовых технологий будет отложено до тех пор, пока у компаний не появится доступ к более крупным, дешевым и длинным кредитам. При этом объекты, построенные на 60–70%, включая реконструкции и расширения мощностей, скорее всего, будут достроены, возможно, с видоизменениями для ускорения их ввода в эксплуатацию и удешевления будущего производства, даже за счет уменьшения его масштаба.

- Объемы переработки упорного сырья будут увеличиваться, в результате чего на горизонте 5–7 лет может появиться система перерабатывающих хабов, использующих различные технологии и, возможно, с несколькими или независимыми собственниками.

- Стремление российских компаний зафиксировать рублевые издержки в течение 3–5 лет вызовет развитие отечественных импортозамещающих производств запчастей и расходных материалов для горной техники, реагентов и других видов материалов и запчастей. Первоначально это будут сборочные предприятия, а постепенно – и предприятия с полной локализацией.

- Укрупнение компаний и поиски путей снижения себестоимости и повышения экономической эффективности может ускорить пе-

реход к масштабному использованию компаний-контракторов: от ГРП и кейтеринга, до основных процессов в производстве, в первую очередь, в цикле добычи руд и песков. В ближайшие годы будет нарастать и применение систем дистанционного контроля и управления производственными процессами.

- Ограничения финансирования новых ГРП-проектов может привести к существенному росту объемов добычи золота из техногенных образований и дальнейшему повышению доли попутного производства при добыче руд цветных и редких металлов.

- Следующая фаза развития отрасли приведет к переориентации ГРП не на поиски средних или крупных, но малорентабельных месторождений, а месторождений мирового класса. Это, безусловно, приведет к удорожанию проектов ГРП, но в гораздо большей степени повысит инвестиционную привлекательность отрасли.

Существенную помощь для отрасли могло бы оказать более тесное взаимодействие золотодобытчиков и регуляторов, но не в виде ползучего «огосударствления» или масштабного бюджетного финансирования, а через создание четких правил, желательно, на основе успешного международного опыта, максимального разделения ролей, поощрения частной инициативы, проявления уважения к предпринимательскому риску, поддержки инвесторов при реальной независимости каждого из участников рынка.

С учетом создавшейся экономической ситуации в ближайшие год-два мы можем увидеть постепенное замедление роста объемов добычи золота в Российской Федерации, или, возможно, их кратковременное снижение. Наиболее вероятный сценарий среднесрочного развития на последующие 5–6 лет – продолжение роста золотодобычи и производства вторичного золота до уровня, который сегодня демонстрирует Китай, – 350–400 т золота в год. ■

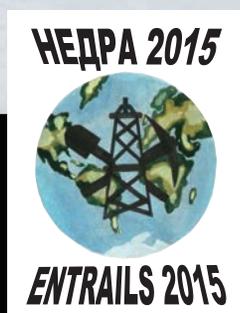
Литература

1. Gold price vs bond buys shows limits of QE, Mining.com, January 2015.
2. Inglorious writedowns: Gold sector's bad bets wiping out lifetime earnings-and investor confidence, www.business.financialpostcom/2015/01/14.
3. Лопатников А., Лесков М. Инвестиционные риски в недропользовании //Золото и Технологии. 2013. № 4.
4. Expert view: gold mining stocks vs gold price, The Telegraph, 27 April 2013, <http://www.telegraph.co.uk/finance/personalfinance/investing/gold/10021849/Expert-view-gold-mining-stocks-vs-gold-price.html>.
5. SNL Metals and Mining. January 2015 Industry Monitor Update, <http://go.snl.com/rs/snlfinancialc/images/Industry-Monitor-Overview-Jan-2015.pdf>.
6. Currency Devaluation May Favor Mining Companies, Business Monitor International, March 24, 2014.
7. Brian Lucey, Fergal O'Connor, William Tankard, Do Extraction Costs Drive Gold Prices, Alchemist, Issue 75, 2014.
8. Kevin Crowley. Mining at 'Breaking Point' as Investors Flee, Bloomberg, Aug 16, 2013, <http://www.bloomberg.com/news/2013-08-16/mining-at-breaking-point-as-investors-flee-gold-fields-says.html>.
9. World Bank, Global Economic Prospect – Commodity Markets Outlook, October 2014.
10. Barclays Equity Research, Global 2014 E&P Spending Outlook, 9 December 2013.
11. Debarati Roy, GlenysSim, SPDR Gold Holdings Slump Below 1,000 Tons on Fed Outlook, Bloomberg, 20 June 2013, <http://www.bloomberg.com/news/2013-06-19/spdr-gold-holdings-slump-below-1-000-tons-on-fed-outlook.html>.
12. <http://www.nordgold.com/investors-and-media/factsheet/>.
13. Kekura Gold Deposit, Chukotka, Russia, Highland Gold, <http://www.highlandgold.com/~media/Files/H/Highland-Gold-Mining/investor/reports/od/kekura-project-production-details.pdf?>
14. Russian Gold Mining Co Considers IPO, Forbes 1/19/2012, <http://www.forbes.com/sites/kenrapoza/2012/01/19/russian-gold-mining-co-considers-ipo/>.
15. GV Gold Vysochaishy, Annual Report 2012, <http://gvgold.ru/doc/BOOK-2013-ENGL-NET.pdf>.
16. «Сусуманзолото» рассматривает возможность выхода на IPO, BFM.RU, 8 сентября 2008, <http://www.bfm.ru/news/68857>.
17. An overview of Russian IPOs: 2005-2014, PwC, http://www.pwc.ru/en_RU/ru/capital-markets/publications/assets/a4_brochure_ipos_eng_print.pdf.
18. High Grading; The Implications Of Turning Ore To Waste, Kitco Commentary, Aug 16, 2013.
19. <http://www.theglobeandmail.com/report-on-business/careers/careers-leadership/for-kinross-its-situation-normal-in-russia/article21708838/>.
20. «Полюс Золото» отложила запуск Наталки, <http://www.vestifinance.ru/articles/49385>.
21. «Запуск автоклавной установки на Маломыре отложен» //Недропользование – Дальний Восток, http://nedradv.ru/news/company/?id_obj=dd9e482058d7233969024547d0004a55.
22. «Polyus Gold International Limited Первый день торгов на Московской бирже» //Горнопромышленные ведомости, 06.01.2015, <http://www.miningexpo.ru/news/28123>.

12-я международная выставка **НЕДРА-2015** Изучение. Разведка. Добыча

31 марта - 2 апреля 2015 г.

Москва, ВДНХ, павильон № 55



При поддержке: Совета Федерации Российской Федерации, Комитета Государственной Думы по природным ресурсам, природопользованию и экологии, Торгово-промышленной палаты Российской Федерации.

Организаторами выставки являются: Министерство природных ресурсов и экологии Российской Федерации, Федеральное агентство по недропользованию, ООО "Экспоброкер"

Тематические направления:

- Геологоразведка на суше и акватории морей
- Геофизика, сейсморазведка
- Геодезия, картография, маркшейдерия
- Геомониторинг, геоинформатика, метрология
- Технологии, оборудование и приборы для разведки и добычи полезных ископаемых
- Горное дело, рудные и нерудные полезные ископаемые, уголь, редкие и драгоценные металлы, гелий
- Камнесамоцветное сырье
- Машины и оборудование для горной промышленности, шахт, горно-обогатительных комбинатов
- Гидрогеология
- Нефтегазовая и нефтеперерабатывающая промышленность
- Энергосберегающие технологии
- Охрана окружающей среды
- Охрана труда, промышленная безопасность
- Средства защиты, профессиональная одежда
- Мобильные здания и сооружения
- Инвестиционные проекты в сфере разведки и добычи полезных ископаемых
- Финансовый и юридический консалтинг
- Подготовка кадров

В рамках Деловой программы выставки запланировано проведение научно-технических мероприятий по стратегии развития и использования минерально-сырьевой базы России, в том числе:

Научно-практическая конференция «Война и Геология. 70 лет Победы»

В дни работы выставки будет проходить Фестиваль авторской геологической песни «Люди идут по свету»

Контактная информация: Тел (499) 760-31-61
E-mail: expo-salon@rambler.ru, info@nedraexpo.ru
www.nedraexpo.ru



РЕГИСТРАЦИЯ