



С.Г. Кашуба
Союз
золотопромышленников РФ
председатель
arbkaushuba@mail.ru



М.И. Лесков
Союз
золотопромышленников РФ
член Совета
Интерминералс Менеджмент
руководитель проектов
m.leskov@interminerals.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 state your point of view on how companies and their investors will create value mining industry in the near future. The main resource potential of the industry is the people and respect for entrepreneurial capital and risk as sources of value creation

Ключевые слова: золотодобывающая промышленность, парадигма развития, инвестиционная привлекательность, регуляторные изменения, предпринимательская инициатива, стандарты отчетности
Keywords: gold mining industry, the paradigm of development, investment attraction, regulatory changes, entrepreneurial initiative, reporting standards

Публикации последних трех лет, посвященные мировой горнодобывающей отрасли, почти исключительно наполнены негативными прогнозами и апокалиптическими предсказаниями. Реже встречаются попытки профессионального анализа состояния отрасли и почти совсем отсутствуют работы, цель которых – по-

казать возможные пути развития горных компаний в сложившейся ситуации. Ниже мы приводим свою точку зрения на то, каким образом компании и их инвесторы будут создавать стоимость горной отрасли в ближайшее время. Наш главный вывод – оглядываясь назад на свой собственный опыт и глядя по сторонам на опыт мировой горной промыш-

ленности, российская горная отрасль должна признать, что ее главный ресурсный потенциал – это люди и уважение к предпринимательскому капиталу и риску, как источникам создания стоимости.

Вчера и сегодня золотодобывающей промышленности

Падение цен практически на все металлы, событие, еще совсем недавно казавшееся крайне маловероятным, продолжается уже 4 года. В последние месяцы к металлам добавились другие сырьевые товары – включая нефть и зерно. Теперь практически все, что называется *commodities* – выглядит как табу для инвесторов. Мрачное настроение владельцев, менеджеров и банкиров горных компаний можно понять, однако складывающуюся ситуацию сложно назвать неожиданной и точно нельзя назвать маловероятной.

Сегодня никого не удивить подобной цитатой: «Финансирование горных компаний в текущих условиях задача сложная, хотя не невозможная. Традиционные источники финансирования за последние несколько лет по-

степенно истощились...» За этим, как правило, следует неутешительный вывод, что капитал, без которого отрасль не может развиваться, наглухо закрыл дверь перед горными компаниями. Однако приведенная выше цитата взята не из передовицы свежего номера *Financial Times* или *Mining Journal*, а из выступления на PDAC в неблизком уже 2001 году[1].

На рубеже 1990-х и 2000-х гг. ситуация в горной отрасли в мире выглядела немногим лучше сегодняшней. Финансовые рынки только начинали приходить в себя после обвала в Азии и российского дефолта. Цены на золото в течение длительного периода снижались, и падение это постепенно ускорялось. Пали цены не только на золото, но и на другие металлы, а также на нефть. Фондовые рынки западных стран, пострадавшие не так сильно, как рынки развивающихся стран, напротив демонстрировали небывалый рост, активно раскручивая идею «новой экономики» – светлого будущего, основанного на несырьевых секторах – в первую очередь электроники и коммуникаций. Явных предпосылок к изменению ситуации не было заметно, а регу-

Рис. 1.
Цена на золото в 1975-2000 гг. в реальном и номинальном выражении



лярно появившиеся комментарии владельцев горных компаний о том, что бесконечно сложившаяся ценовая ситуация сохраняться не может, воспринимались скорее, как утешительное пожелание, чем обоснованное ожидание.

Теперь мы знаем, что порог цены на золото примерно \$250 за тройскую унцию оказался точкой разворота, произошедшего на фоне обвала рынка *dot.com*, череды корпоративных скандалов и вскрывшихся махинаций менеджеров публичных компаний, начала эпохи негативных банковских ставок, продолжающейся и сейчас, и беспрецедентного роста спроса на сырьевые товары со стороны Китая. Роль Китая в развитии «суперцикла» хорошо иллюстрирует тот факт, что наибольший темп роста цены в этот период показало не золото, а железная руда. Практически все, что могло вырывать из недр – многократно прибавило в цене, в основном за счет резко возросшего спроса и на ожиданиях «пиковой» нефти или конечности ресурсного потенциала планеты. Единственным ресурсом, который казался неисчерпаемым и потому наименее ценным, были деньги или, применительно к рынку сырьевых товаров – американский доллар. Дешевые и легко доступные в странах Запада деньги хлынули на рынок недвижимости, развитие которого было также благоприятным фактором для спроса на металлы.

Схлопывание пузыря на рынке недвижимости на рубеже 2007–2008 гг. на какое-то время разбалансировало глобальную систему, но невиданное количество дополнительных денег, вброшенных для стимулирования экономики в США, Западной Европе и Китае, казалось, вернуло оптимизм производителям сырьевых товаров. Цена восстановления стабильности измерялась триллионами долларов и, как часто бывает, существенная часть этих инвестиций оказалась неэффективной. В недавнем докладе Китайской комиссии по развитию и реформам отмечается, что с 2009 г. Китаем неэффективно потрачено примерно \$6,8 трлн, в отдельные годы размер неэффективно потраченных денег доходил до 50% от всех инвестиций. Точный эффект и эффективность политики «количественного смягчения» в США, Японии и странах ЕС еще только предстоит узнать.

Несмотря на огромное количество денег, брошенных на спасение мировой экономики, «золотой век» глобального рынка сырьевых товаров к началу 2010-х гг. сменился «идеаль-

ным штормом». Двадцатилетний инвестиционный цикл вернулся к началу отчета.

Российская горная промышленность и особенно золотодобывающий сектор давно стали частью единого рынка металлов [2]. Влияние общемировых тенденций на наши горнодобывающие предприятия всегда дополнялось воздействием специфических российских факторов, к которым в последнее время добавился новый и существенный геополитический аспект.

Внимательно изучая два десятилетия развития мировой и российской золотодобывающей отрасли, можно выделить несколько факторов, которые могут оказать наибольшее влияние на развитие отрасли в Российской Федерации, способствовать восстановлению ее инвестиционной привлекательности, обеспечить приток финансирования, создать условия для начала нового экономического цикла.

Смена парадигмы развития – 1990-е гг.

Несмотря на то, что золотодобывающая отрасль новой России стала формироваться относительно недавно, многое из происшедшего четверть века назад уже попало в разряд хорошо забытого старого. В начале 1990-х гг. отрасль, получившая в наследство от СССР систему государственного управления добычей «валютной ценности», в полной мере испытала влияние негативных факторов, связанных со снижением цены на золото на мировом рынке и падением привлекательности для своего главного инвестора – государства. Начало спада пришлось на советское время, на период «перестройки», которая привела к разбалансированию прежней системы. Следствием этого стало снижение объемов финансирования и ухудшение материально-технического обеспечения предприятий отрасли.

Как результат, почти до нуля замедлились темпы разведки, практически не происходило новых открытий, а вновь разведанные месторождения все чаще попадали в разряд «резервных» по причине сравнительно небольшого размера, технических и технологических сложностей с их возможным освоением при применении имевшихся технологий и отсутствием у государства возможности или желания тратить средства на вовлечение их в хозяйственный оборот.

Следствием распада Советского Союза стало то, что за пределами границ России оказался целый ряд сравнительно эффективных, современных и крупных предприятий отрасли, построенных на рудниках Средней Азии

и Закавказья в 1970–1980-х гг. В результате в начале 1990-х гг. Россия осталась преимущественно с россыпной добычей. Масштабы ее были значительны, однако добыча велась крупными конгломератами, состоявшими из большого числа небольших производств. Предприятия работали сезонно, вдали от какой-либо инфраструктуры, в сложных климатических условиях. Отдельной и значительной проблемой были задержки с расчетами за сданный металл на фоне потребности поддержания круглогодичной деятельности в режиме «градообразующих» предприятий.

Несмотря на расцвет кооперативов во многих других сферах, старательское движение не стало в те годы существенным резервом для приложения предпринимательской инициативы в золотодобывающей отрасли, поскольку продолжало находиться под плотной опекой государства. Отчасти это было связано с доставшимся в наследство от СССР восприятием золота как «валютной ценности», что сохраняло над ним завесу секретности и не допускало конкуренции с государством в сфере добычи золота и драгметаллов.

Предприятия по добыче рудного золота, разбросанные по всей территории России, в большинстве своем небольшие и работавшие на упорном сырье, зачастую производили лишь концентраты, отправлявшиеся за тысячи километров на Урал. Доля их в общем производстве составляла менее четверти, а очень редкие более крупные предприятия были либо давно построенными, как Балейзолото, Алданзолото, Дарасун или Коммунар, либо были еще не введенными в строй «новыми долгостроями», невзирая на значительные сложности пытавшимися запустить производство, как Кочкарская ЗИФ или Многовершинный рудник.

Результатом снижения объемов государственного финансирования отрасли стало повышение требований к эффективности новых проектов, к чему отрасль, пережившая в середине и конце 1970-х гг. период «гигантомании», оказалась неготова. Замедлилось развитие даже таких проектов, как месторождение Олимпиада, ТЭО строительства первой очереди которого было защищено в самом конце 1980-х гг.

Возможно, самым негативным фактором для будущего развития отрасли в тот период стало то, что приток в нее молодых профессиональных кадров к началу 1990-х гг. почти иссяк. Большинство профильных институтов существенно сократилось, средний возраст их

персонала перевалил за 50 лет, а средний возраст руководящих работников нередко был выше пенсионного возраста. Сходная картина наблюдалась в руководстве производственных предприятий, особенно в руководстве территориальных объединений отрасли.

Отсутствие государственной поддержки и отсутствие денег у новых акционеров вынуждало искать источники финансирования за границей. Следует отметить, что интерес к установлению контактов с предприятиями отрасли в новой России проявили практически все крупнейшие мировые золотодобытчики. Традиционные конкуренты – крупные компании из США, Канады, ЮАР и Австралии – наперегонки стали организовывать СП с бывшими советскими [3] ПО для освоения крупных, но оставшихся неосвоенными месторождений. Вслед за крупными компаниями в Россию пришли и менее крупные, т.н. юниорные компании, проявлявшие интерес к меньшим по размеру активам и готовые работать с такими же небольшими российскими предприятиями-партнерами. Юниорные компании создавали СП едва ли не на всех неосвоенных рудных объектах от Урала до Камчатки, в ряде случаев объектом их интереса становились даже запасы старых хвостохранилищ.

Иностраный опыт, новые или недоступные ранее виды оборудования и технологии, более глубокие, хоть порой и более узкие знания зарубежных специалистов, а также ранее не использовавшиеся в России методы организации производства и управления обеспечили динамичное развитие ряда золотодобывающих проектов, заинтересовавших инвесторов со всего мира, даже в условиях продолжавшегося снижения мировых цен на золото и несмотря на повышенные риски финансирования проектов в условиях политической неустойчивости в России в первой половине 1990-х гг.

Наличие интереса со стороны иностранных инвесторов стало катализатором роста интереса к инвестированию в отрасль представителей только еще формировавшегося класса отечественных инвесторов, в том числе из числа самих золотодобытчиков и артелей старателей. В результате еще до начала масштабной либерализации рынка золота в России началось восстановление интереса к еще недавно почти не развивавшимся проектам, стали внедряться новые для России технологии кучного и кюветного выщелачивания, использование активированного угля при извлечении золота из цианистых раство-

ров и иные прогрессивные виды технологий и оборудования.

Помимо финансирования, которое обеспечивали иностранные инвесторы, существенную помощь отрасли оказала программа «золотых кредитов», которые предоставлялись через Комдрагмет России в вексельной форме как отдельным предприятиям под самостоятельные крупные проекты строительства, так и через региональные органы власти группам предприятий под совокупность более мелких или более ранних проектов. Заметную поддержку оказывала и система авансирования предстоящей добычи золота через ГОХРАН России, которая была доступна не только крупным, но и мелким добытчикам и позволяла последовательно поддерживать устойчивость отрасли и обеспечивать конкуренцию в ней.

Растущая инвестиционная привлекательность отрасли, наличие финансирования и возможности для реализации предпринимательской инициативы уже в самом начале 1990-х гг. привели к тому, что артель старателей «Полюс», тогда далеко не самая крупная артель, начала добычу руд окисленной зоны месторождения Олимпиада на подряде у Северо-Енисейского АО «Золото», перерабатывавшего ее на Советской ЗИФ в Красноярском крае. Примерно тогда же у Селемджинского прииска в Амурской области появился сначала отечественный, а чуть позднее и зарубежный инвестор для реализации проекта по восстановлению небольшого рудника, артель старателей «Саяны» приступила к реализации первого опытно-промышленного проекта кучного выщелачивания на части руд месторождения Майское в Хакасии, на Южном Урале старатели начали восстанавливать шахту «Восточная» на руднике Кочкарь тогда еще действовавшего ПО «Южуралзолото». Тогда же ООО «Геометалл» создал СП с канадской *Cyprus Amax* для начала освоения Кубаки в Магаданской области.

Определяющие факторы преобразований – регуляторные изменения и предпринимательская инициатива

Развитию отрасли способствовали меры либерализации рынка золота. В 1994 г. коммерческие банки получили право на операции с драгоценными металлами, часть из них стала в 1995–1996 гг. уполномоченными банками по авансированию ГОХРАНОм золотодобытчиков, и в 1998 г. банки, а немного позднее – и сами золотодобытчики получили право экс-

порта драгоценных металлов, прошедших аффинаж. Эти изменения способствовали тому, что целый ряд иностранных компаний с листингом в основном на Ванкуверской и Торонтской биржах, смог привлечь и инвестировать первые, пока относительно небольшие средства в недавно созданные СП с российскими компаниями.

Артель «Полюс» получила право на освоение месторождения Олимпиада и средства «золотого кредита» на строительство первой очереди производства на объекте, вскоре ставшем – и до сих пор остающимся – крупнейшим по объему производства рудного золота в стране. «Золотой кредит» для строительства на руднике Кубака получило СП «Геометалл». Иностраным инвестором в этом предприятии, осваивавшем один из крупнейших рудников по добыче золота, вместо *Cyprus Amax* сначала стала компания *Western Pinnacle*, а затем *Kinross Gold* [4]. В 2009 г. этот рудник и его инфраструктуру приобрела компания «Полиметалл», для которой он и сегодня остается важной составляющей ее производственной базы.

Артель «Саяны», к середине 1990-х гг. переименованная в «Золотую Звезду», запустила кучное выщелачивание (КВ) сначала на Майском, а потом и на соседнем месторождении Чазы-Гол, таким образом открыв дорогу масштабному промышленному использованию кучного выщелачивания в России.

В те же годы был заложен фундамент и других крупнейших игроков сегодняшней российской золотодобывающей промышленности. Сегодня далеко не все помнят, что «Петропавловск» начинался с реконструкции небольшого подземного рудника в Амурской области, а «Полиметалл» – с небольшого объекта кучного выщелачивания в Башкирии в те же годы.

Стоит особо отметить, что наряду с либерализацией регулирования отрасли, возможно, важнейшим фактором, обеспечившим ее успешное развитие, стал приток новых кадров из урановой отрасли бывшего СССР. Распад Советского Союза привел к тому, что в начале 1990-х гг. специалисты отрасли, в том числе и работавшие на объектах, оказавшихся за пределами России, потянулись в Российскую Федерацию. Золотая промышленность, как и ряд других отраслей, получила большое число опытных и высококвалифицированных специалистов по управлению сложными проектами, первоклассных технических специалистов и производственный персонал. Их уникальные навыки и готовность энергично

работать способствовали росту производительности труда в отрасли и обеспечили возможность появления таких объектов, как Покровский рудник («Петропавловск»), производство на Воронцовском месторождении («Полиметалл») и освоение целого ряда других объектов на рубеже 1990-х и 2000-х гг.

Однако в мировой золотодобыче ситуация вскоре заметно ухудшилась. Крупный международный скандал, разгоревшийся на Ванкуверской бирже в 1996 г. вокруг компании *Bre-X* [5], привел к резкому снижению интереса к финансированию геологоразведочных проектов как в Канаде, так и во всем мире. Он существенно повлиял на активность иностранных юниорных компаний, которые участвовали в российских СП. Последовавший вскоре «августовский дефолт» 1998 г. и значительное обесценение рубля привели к резкому сокращению числа не только мелких и средних, но также крупных иностранных компаний, готовых продолжать работу в России. Неожиданным положительным итогом дефолта для отечественных золотодобывающих компаний стало то, что очень многие из них в одночасье смогли легко рассчитаться с накопленными долгами. Это позволило им впоследствии и по мере восстановления отечественного финансового сектора, развить производство.

Важным, но не часто упоминаемым следствием скандала *Bre-X* стало и резкое повышение требований международных бирж к качеству и раскрытию отчетности о запасах и ресурсах [6]. Была создана целая система кодексов отчетности о ресурсах и запасах, впоследствии ставших основой семейства кодексов *CRIRSCO*. Вместе с этим были разработаны и унифицированы кодексы экономической оценки активов недропользования и ценных бумаг компаний отрасли – *Valmin*, *CIMVal* и *SAMVal*. Лидерами разработки правил листинга и отчетности горных компаний о запасах и ресурсах тогда стали Австралия, Канада и ЮАР. На долю этих стран и США в середине 1990-х гг. приходилось более половины всей добычи золота в мире. Например, в 1996 г. производство золота составило в ЮАР – 490 т, США – 325 т, Австралии – 285 т, и Канаде – 166 т. Сегодняшний мировой лидер по производству золота – Китай в 1996 г. добыл только 160 т, а крупнейшая в отрасли компания *Barrick* – немногим меньше 100 т, добыча золота в Российской Федерации составила тогда 123 т. При этом доходность акционерного капитала в золотой отрасли в США

в 1997 и 1998 гг. составляла лишь 3,25% и 4,80%, соответственно [7].

Сокращение финансирования проектов через канадские биржи вынудило искать иные источники. Отток иностранных инвесторов, готовность к риску у которых оказалась ниже того уровня, который, по их представлениям, был связан с активами в России, освободил место для отечественных инвесторов, готовых принимать на себя российские риски. Снижение цен на активы и резко подешевевший рубль, а стало быть, и заметно снизившиеся в долларовом выражении операционные расходы повысили привлекательность золотодобычи, выручка которой традиционно привязана к доллару.

На смену инвесторам, преимущественно действовавшим через юниорные компании с листингом в Канаде, к началу 2000-х гг. пришли российские инвесторы, которые позд-

Основным фактором создания стоимости в этот период снова стал человеческий капитал, ценность которого не только не уменьшилась при изменении курса и при падении общего уровня экономической активности, но и заметно возросла

нее объединились с частными инвесторами из-за рубежа и способствовали проведению ряда успешных *IPO* на Лондонской бирже – так возникли *Peter Hambro Mining* (нынешний *Petrovavlovsk*), *Highland Gold*, *Celtic Resources*, *Trans-Siberian Gold*. Их первому примеру затем последовали иные многочисленные компании.

Будет справедливо отметить, что во многих случаях формирование производственной базы успешных российских компаний было следствием не столько благоприятного стечения внешних обстоятельств, сколько результатом применения инвесторами и менеджерами новых подходов. Новые идеи позволили оживить малопривлекательные и сложные проекты, простаивавшие с советских времен. При этом максимально использовался потенциал низких цен на активы, недооцененные в периоды кризиса. Яркий пример такого подхода – покупка начинающей компанией за \$10 000 на аукционе имущества разорившейся компании. Оно включало огромный недо-

строенный корпус прирельсовой базы, строительные конструкции которой впоследствии были использованы для постройки основных сооружений фабричных площадки двух крупных рудников. Помимо прямой денежной экономии на капитальных затратах при этом удалось добиться радикального сокращения срока ввода новых объектов в строй.

Основным фактором создания стоимости в этот период снова стал человеческий капитал, ценность которого не только не уменьшилась при изменении курса и при падении общего уровня экономической активности, но и заметно возросла. Способность выявлять и использовать возможности для создания акционерной стоимости с тех пор стала основным показателем качества работы старшего звена управления во многих успешных компаниях. Именно сложившиеся или, точнее сказать, собранные путем непростого труда команды стали основной успешной развития целого ряда проектов в 2000-е гг. и важнейшим нематериальным активом целого ряда компаний, теперь являющихся лидерами отрасли. Это особенно важно учитывать сегодня, когда дефицит специалистов требуемой квалификации и опыта с должной, и не всегда только денежной, мотивацией часто ограничивает темпы развития новых проектов намного сильнее, чем ограничения финансирования.

На период начала 2000-х гг. приходится появление многочисленных отчетов о запасах и ресурсах российских месторождений, подготовленных по стандартам *JORC*. Отчеты эти требовались для привлечения внешнего фи-

нансирования и размещения акций на зарубежных биржах. В результате первых успешных размещений вырос спрос на такие работы, и началось развитие в России отделений и офисов международных горных консультантов. Нужно отметить, что разработанный в первой половине 2000-х гг. российский кодекс оценки (Кодекс НАЭН [8]), совместимый и признанный *CRIRSCO*, к сожалению, не получил пока сколько-нибудь широкого практического признания в стране из-за малого его влияния на способность российских компаний получить финансирование для освоения своих месторождений.

К началу мирового финансового кризиса в 2008 г. лидерство по производству золота прочно перешло к Китаю – 295 т. В том же году добыча золота в ЮАР упала до 250 т, США произвели 230 т, а Австралия – 225 т. Добыча золота крупнейшей в мире золотодобывающей компанией *Barrick* выросла до 248 т, а добыча золота в Российской Федерации составила 176 т. Продолжавшаяся глобализация горнодобывающей отрасли привела к 2008 г. к тому, что объем добычи золота пяти крупнейших мировых золотодобывающих компаний был равен объему добычи пяти крупнейших стран, исключая Китай. К тому же запасы этих компаний были диверсифицированы географически, существенная часть их приходилась на страны с низким инвестиционным риском. В 2011 г. доходность капитала пяти крупнейших золотых компаний мира составила примерно 14%, *Barrick* рапортовал о 22% [9].

Продолжение следует.

Литература

1. Mining Finance In Difficult Times, Gordon J. Bogden, PDAC 2001, Toronto, Canada.
2. Лопатников А., Лесков М. Инвестиционные риски в недропользовании // Золото и Технологии. 2013. № 4. С. 14–17.
3. Кашуба С.Г., Лесков М.И., Лопатников А. Н. Инвесторы и инвестиции – опыт прошедших двадцати лет // Золото и технологии. 2014. № 3. С. 22–25.
4. Mining Investment Climate in CIS, Mikhail Leskov, Roman Schetinsky, Anna Kryuchkova, The Alchemist, LBMA, Issue 54, 2009.
5. Gold Today, Gone Tomorrow, Vivian Danielson and James Whyte, Toronto: The Northern Miner, 1997, p. 138.
6. Russia committed to modern valuation code, Alexander Lopatnikov and Mikhail Leskov, Mining Journal – Russian Far East and Irkutsk, February 2014, p. 6.
7. The US Gold Industry 2001, John L. Dobra, University of Nevada, Nevada Bureau of Mines and Geology, 2002.
8. Кодекс НАЭН. М. 2014. 107 с.
9. Barrick Gold Annual Report 2011, p. 10.