

# ЗОЛОТО В ПОРТФЕЛЕ

В МИНУВШЕМ ГОДУ ПОЯВИЛОСЬ МНОГО НОВЫХ ИГРОКОВ НА РЫНКЕ ЗОЛОТОДОБЫЧИ В РОССИИ. КОМПАНИИ-НОВИЧКИ ПРИХОДИЛИ ИЗ МЕТАЛЛУРГИИ, НЕФТЕ- И ГАЗОДОБЫЧИ. ПОЯВЛЯЛИСЬ И ПОРТФЕЛЬНЫЕ ИНВЕСТОРЫ. ПРИ ЭТОМ ЗАЧАСТУЮ ПРИОБРЕТЕНИЯ В РАЗНЫХ РЕГИОНАХ РОССИИ НОСИЛИ СПОНТАННЫЙ ХАРАКТЕР И НЕВОЛЬНО ПУТАЛИ КАРТЫ КРУПНЫМ ИГРОКАМ, КОТОРЫЕ ЛИШАЛИСЬ ВОЗМОЖНОСТИ КОНЦЕНТРИРОВАТЬ СВОИ АКТИВЫ. В ТО ЖЕ ВРЕМЯ ЭКСПЕРТЫ УВЕРЕНЫ, ЧТО ТЕКУЩАЯ КОНЬЮНКТУРА УРАВНИВАЕТ ШАНСЫ ОПЫТНЫХ ИГРОКОВ ОТРАСЛИ И НОВИЧКОВ.

ДМИТРИЙ СМЕРНОВ

**ПРИИСКИ ИНВЕСТОРОВ** К настоящему времени ситуация в золотодобывающей отрасли РФ складывается парадоксальным образом. По запасам золота Россия занимает третье место в мире после ЮАР и США, а по добыче — лишь седьмое. И дело тут в том, что, несмотря на внушительные запасы, очень мало средств вкладывается в поиск и разработку новых месторождений. Месторождения же с утвержденными запасами практически все принадлежат крупным компаниям и находятся в стадии разработки. К тому же свою роль играет и позиция государства: российские власти не спешат вкладываться в геологоразведку. Таким образом, выходом из ситуации могли бы стать частные инвестиции в геологическое изучение недр.

Естественно, первыми стали проявлять интерес к российской золотодобывающей отрасли иностранные компании. Но несколько неудачных примеров нецелевого использования полученных лицензий, отказа от финансирования, незавершенность геологоразведки заставили государство искать пути защиты стратегических золотых месторождений от иностранных инвестиций. В настоящее время основные препоны на пути иностранного капитала призван создать закон «О доступе иностранцев в стратегические отрасли», который был вынесен на рассмотрение Государственной думы в конце марта. Кроме того, планируются поправки и в закон «О недрах», согласно которым иностранная компания при покупке 5–10% доли в российских компаниях, ведущих добычу на стратегических месторождениях, вынуждена будет получать разрешение у соответствующих государственных органов. При этом к стратегическим месторождениям могут быть отнесены месторождения золота с запасами от 50 тонн и выше.

Несмотря на это, активность в отрасли продолжает нарастать с каждым годом. Подстегивает «золотую лихорадку» в России нестабильное положение доллара, раздробленность отрасли (на долю трех крупнейших игроков — «Полюс Золота», Peter Hambro Mining и «Полиметалла» — приходится только 36% добычи золота), снижение добычи в Южной Африке, США и Канаде и, наконец, рост цены на золото.

Однако не каждая инвестиция бывает оправданна. К примеру, интерес металлургов и нефтяников к золотодобыче объясняется именно наличием высоких прибылей, которые, по расчетам представителей смежных мощностей, можно быстро приумножить, вложив в нуждающийся и перспективный рынок золота. При этом не все такие компании учитывают долговременность подобных инвестиций. Именно этот фактор впоследствии зачастую является причиной ухода из золотодобычи после недолговременного присутствия на этом рынке.

Тут-то и встает проблема «портфельных инвесторов». В настоящее время права на добычу золота многие компании покупают с целью перепродажи лицензии стратегическому инвестору. Понимая эту ситуацию, Росприроднадзор следит за соблюдением лицензионного соглашения, в

котором указаны сроки и проведения геологоразведочных работ, и начала добычи золота. В этом плане вполне объясним интерес иностранных компаний, обладающих не только высокими денежными ресурсами, но и технологиями, куда более передовыми, чем методы российских золотодобытчиков. И самым оптимальным вариантом на данном этапе можно считать сотрудничество российских и западных компаний при реализации проектов на территории России. А в какой форме стоит выстраивать такое сотрудничество, зависит от множества определяющих факторов для каждого конкретного проекта.

**ГОСТИ В ОТРАСЛИ** К сожалению, в отрасли наряду с положительными примерами прихода инвесторов можно наблюдать и отрицательные. Среди удачных примеров работы в России аналитик ИГ «Капиталь» Павел Шелехов отмечает опыт ряда компаний: Kinross (Cyrus Amax) на месторождении Кубака в Магаданской области, High River Gold в рамках проекта «Бурятзолото» в Бурятии, Peter Hambro Mining на месторождении Покровское в Амурской области, Vema Gold на месторождениях Джульетта в Магаданской области и Купол на Чукотке.

Аналитик приводит и примеры неудачного опыта иностранцев в России: проект RTZ «Светлинское» в Челябинской области, месторождение в Читинской области Дарасун Highland Gold, опыт Cyprus Amax на Воронцовском месторождении в Свердловской области, Star Technology Systems на месторождении Сухой Лог в Иркутской области, проекты компаний Troy Resources, Armada Gold, Baltgold, Baltails на Тасеевском месторождении в Читинской области, проект KWG (Saint Genevieve Group) на месторождении Аметистовое на Камчатке, Echo Bay Mines — Newmont на месторождении Куранах в Якутии, Pan American Silver на месторождении Дукач в Магаданской области, опыт Kinross на камчатском месторождении Агинское. Общими факторами для всех неудачных проектов, по мнению Павла Шелехова, оказались медлительность действий, затягивание сроков проведения работ, причиной чему стали «условия, оказавшиеся хуже ожиданий», игнорирование местных стандартов, норм и правил.

На фоне этих не слишком удачных экспериментов с иностранными компаниями ряд непрофильных российских компаний решили на пике ценовой конъюнктуры выгодно вложить свободные средства, полученные от своего основного бизнеса, в золотодобычу. Так, после приобретения в июне 2007 года ГМК «Норильский никель» 90,7% обыкновенных акций канадской LionOre компания в августе того же года приобрела 100% акций канадского производителя золота LionOre Mining Ltd за \$5,234 млрд. В феврале 2008 года дочерняя структура «Северстали»

Centroferve Limited завершила покупку 100% акций золотодобывающей компании Celtic Resources Holdings plc. В январе 2008 года Millhouse, управляющая активами совладельца Evraz Group Романа Абрамовича, купила в два этапа 40% Highland Gold Mining.

«Непрофильные» компании стали все чаще появляться на аукционах по продаже лицензий на разработку российских золоторудных месторождений. Среди таких компаний — «Нафта Металл» (дочерняя структура газового трейдера «Транс Нафта»), ГДК «Сибирь», НП «Альянс», добывающее подразделение «Северстали» «Северсталь-ресурс», добывающее подразделение «Базового элемента» «Союзметаллресурс» и ряд других «неочевидных игроков» рынка золота.

**ЧУЖИЕ ЗДЕСЬ НЕ РОЮТ** Однако крупные игроки на золотом рынке без энтузиазма отнеслись к подобной волне диверсификации. По словам совладельца Peter Hambro Mining Павла Масловского, ажиотаж, который создавали на протяжении прошлого года подобные «смежные» компании на аукционах по продаже золоторудных участков, скорее раздражал своей бессистемностью, неадекватностью стоимости покупки и географическим разбросом. По словам генерального директора ОАО «Полюс Золото» Евгения Иванова, в ближайшем будущем таких инвесторов постигнет разочарование. «Во-первых, на рынке крайне мало грамотных геологов, готовых предсказать, где следует искать месторождения золота, — считает глава компании. — Во-вторых, очень жесткая система лицензирования, когда интересные для геологоразведки площади поступают на аукционы редко». При этом, как отмечает господин Иванов, глядя на последние реализованные в ходе аукционов лицензии, можно говорить о том, что настала очередь сложных месторождений в районах, где до сих пор нет дорог, электросетей, прочей промышленной инфраструктуры.

В свою очередь, генеральный директор ОАО «Полиметалл» Виталий Несис убежден, что каждый новый игрок специфичен. Так, Millhouse Capital скорее инвестор портфельный, а «Северсталь» — стратегический. «Но нас тревожит ситуация, когда и те и другие начинают агрессивно скупать активы, людей, имея при этом весьма ограниченный опыт и понимание специфики отрасли», — соглашается он. При этом господин Несис замечает, что не каждая диверсифицированная компания понимает, в какие конечные суммы выливается купленная за несколько миллионов рублей лицензия. «Для организации на том или ином месторождении производства с объемом не менее 6 тонн в год потребуется вложений в объеме минимум \$200 млн», — утверждает глава компании. При этом он отмеча-

ет, что для успешной диверсификации в золоторудный бизнес нужны конкурентные преимущества, которые у тех же металлургов отсутствуют. «В середине 80-х годов прошлого века мировые промышленные гиганты стали выделять специальные золотодобывающие подразделения внутри своих холдингов (Shell Gold, BP Gold). Однако все закончилось убытками и закрытием этих подразделений или перепродажей их профильным игрокам. Последний из таких примеров — продажа компанией Rio Tinto своего золоторудного бизнеса канадской Barrick Gold. Это стоит иметь в виду российским компаниям, которые спустя 20 лет решили пойти по тому же пути», — говорит глава «Полиметалла».

Руководитель золотого дивизиона «Северсталь-ресурса» Николай Зеленский не согласен с тем, что «Северсталь» случайно пришла в золотодобычу. Только за последний год компания стала обладателем рудников «Суздаль» и «Жерек» (Казахстан), месторождений Таборное (Республика Саха (Якутия)), Погромное (Читинская область), Уряхского рудного поля (Иркутская область), Витимканского и Саган-Гольского участков (Бурятия), площадей Куникан и Нерчинская (Читинская область) с суммарными запасами 390 тонн золота и добычей только по 2007 году 5,28 тонны золота. Выбор отрасли для диверсификации господин Зеленский объясняет ее перспективностью с точки зрения прогнозов роста рынка. «Мы рассчитываем на высокую капитализацию компании к моменту ее построения через пять лет, — отмечает он. — Наша стратегия — работать во всех горизонтах развития объектов, иметь как ранние лицензии с большим потенциалом, с низкой локализацией, которые мы будем разведывать, так и лицензии с высокой локализацией, где можно проектировать и строить».

Инвестаналитики тоже считают, что из всех новых игроков, появившихся на рынке золотодобычи за минувшее время, самым интересным и перспективным является «Северсталь». Анастасия Жданова из ИК «Брокеркредитсервис» отмечает последовательность в стратегии компании, которая начала свое вхождение в отрасль приобретением уже известного золотодобытчика Celtic Resources, а после этого была замечена на нескольких аукционах, где выиграла несколько перспективных месторождений в России.

По мнению аналитика ИГ «Капиталь» Павла Шелехова, благодаря приходу в отрасль новых непрофильных игроков, в ближайшие годы мы сможем увидеть увеличение производства золота на территории РФ за счет ввода в эксплуатацию новых месторождений, при этом основной акцент в добыче по регионам должен сместиться на Дальний Восток и Сибирь. «„Золотая лихорадка“ в России будет длиться до тех пор, пока цены на золото будут оставаться высокими», — добавляет аналитик ИК «Центринвест Секьюритис» Евгений Буланов. При этом эксперт уверен, что в течение ближайших двух лет следует ожидать вхождения в отрасль еще ряда новых игроков. ■

**ПОДСТЕГИВАЕТ «ЗОЛОТУЮ ЛИХОРАДКУ» В РОССИИ НЕСТАБИЛЬНОЕ ПОЛОЖЕНИЕ ДОЛЛАРА, РАЗДРОБЛЕННОСТЬ ОТРАСЛИ, СНИЖЕНИЕ ДОБЫЧИ В ЮЖНОЙ АФРИКЕ, США И КАНАДЕ И, НАКОНЕЦ, РОСТ ЦЕНЫ НА ЗОЛОТО**

