



МИХАИЛ БОЛЫКОВ

НЕСМОТЯ НА СОВРЕМЕННЫЕ ТЕХНОЛОГИИ, ЗОЛОТО ОСТАЕТСЯ ПРОДУКТОМ РУЧНОГО ТРУДА

года, скорее всего, станет консолидация. Сейчас отрасль очень сегментирована, 45% приходится на пять первых участников рынка, остальное раздроблено. Понятно, что большая часть независимых производителей добывает не рудное, а россыпное золото, но тем не менее среди них тоже есть интересные компании. Я считаю, что сделки M&A будут проводиться не сейчас, а через полгода, когда ситуация на финансовых рынках станет более стабильной».

В перспективе компании начнут проводить IPO для получения финансирования слияний и поглощений или использовать продажу акций для оплаты сделок. Михаил Лесков считает, что будут случаи банкротств, досрочного закрытия проектов, часть компаний начнет распродавать свои активы, возникнут ситуации, когда крупные компании будут распадаться на части, продавать часть своих активов или разделять на разные бизнесы геологоразведку и золотодобычу. «Это принципиально разные активы: один — это центр расходов, а второй — доходов», — говорит он.

Обсуждая стратегию крупнейших и наиболее быстрорастущих игроков российского рынка, эксперты отмечают, что с наибольшими проблемами может столкнуться «Полюс Золото». «Большое число активов этой компании входит в одну и ту же затратную фазу строительства. В условиях падения цен окупаться это будет сложнее. Я уверен, что все кончится хорошо, компания нормально устоит на ногах, но, возможно, ей придется провести ревизию своих планов по добыче и расстаться с частью активов», — полагает Михаил Лесков. Марат Габитов тоже считает, что крупнейшая российская компания более других подвержена рискам из-за падения цен на золото: «Только на Наталку инвестиции составили \$2,5 млрд, при этом содержание золота в руде этого месторождения низкое — по ГКЗ запасы защищены на уровне 1,6 г, по JORC

— 1,1 г. Если вырастут капзатраты на сталь, нефть, а цена на золото упадет ниже \$900, это будет для компании достаточно чувствительно — добывать золото на Наталке станет нерентабельно».

«Заметных успехов могут добиться Peter Hambro Mining (PHM) и «Полиметалл». В частности, PHM готовит к пуску проект «Пионер», это позволит существенно увеличить

добычу, а контроль за затратами в этой компании традиционно находится на высоком уровне. «Полиметалл», возможно, также сможет достигнуть целей по увеличению добычи золота в этом году. Это довольно стабильная компания, она единственная в России смогла с нуля запустить сразу семь проектов, тогда как другие участники рынка в лучшем случае один-два проекта. «Полиметалл» генерирует

ВЕНЧУРНЫЙ БИЗНЕС

«Золотодобыча начинается с поисков и разведки, а геологоразведка сама по себе венчурный бизнес, то есть рискованное дело. Найдешь или не найдешь золото — неизвестно. А если найдешь, то Закон о недрах не дает гарантий, что открытое месторождение не будет выставлено на аукцион или конкурс с компенсацией затрат первооткрывателя по минимальной ставке. На мой взгляд, именно этот риск серьезно тормозит развитие венчурного геологоразведочного бизнеса», — считает гендиректор ЗАО «Байкал Энерджи» Владислав Чурсин. — Если будут приняты поправки о том, что компании-первооткрыватели имеют преимущественное право на получение лицензии на разведку и разработку открытых месторождений без конкурса и аукциона, то перспективы венчурного геологоразведочного бизнеса в РФ могут быть оценены как позитивные. Если нет, то минеральная база страны без притока запасов будет постепенно сокращаться. Государственные геологоразведочные предприятия постоянно испытывают трудности с финансированием, а бизнесу нужны конкретные гарантии, иначе риск не оправдан».

ОБЪЕКТ ПРЯМОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Доллар начинает укрепляться, нефть и золото поехали вниз — на 8 августа котировки золотых фьючерсов на подразделении NYMEX — COMEX упали до самого низкого уровня с прошлого года, до \$857,5 за тройскую унцию (спотовые цены составили \$856,95). Аналитики предположили, что снижение цен на нефть дает возможность не опасаться высокого уровня инфляции, а значит, «антиинфляционное» хеджирование в виде покупки золота необязательно.

Но динамика акций золотодобывающих компаний, в отличие от нефтяных, не слишком коррелируется с динамикой цен на продукцию, которую они производят. Первый фактор, обуславливающий отсутствие корреляции, — содержание золота в руде нестабильно в объеме месторождения. Второй — налоговая, в том числе рентная, нагрузка свободна от влияния цен на золото и вносит дисбаланс. В-третьих, золотодобывающие акции — своего рода фетиш, который хотят получить в портфель практически все инвесторы. И наконец, основные проекты в добыче золота — стартапы и оценка таких проектов больше основаны на выдерживании графика развития, нежели ценовой динамики. Аналитики также считают, что помимо цен на золото на акции золотодобывающих компаний также влияют такие показатели, как себестоимость и объем добычи, которые могут иногда разочаровывать инвесторов.

Например, несмотря на то, что в 2007 году цены на золото в конце года достигли отметки \$800 за унцию, акции «Полюса» по итогам года показали отрицательную динамику. На наш взгляд, это в первую очередь связано с относительно слабыми результатами работы компании в первом полугодии 2007 года, а также с некоторым снижением долгосрочных производственных прогнозов. Акции «Полюс Золото» переживали понижительные скачки и в этом году, остальные компании — «Полиметалл», Peter Hambro Mining, Highland Gold Mining — демонстрировали устойчивость. Из-за падения фондовых рынков в связи с обострением конфликта в Южной Осетии акции золотодобывающих компаний тоже потеряли в цене.

«ПОЛЮС-ЗОЛОТО»	1,214
PETER HAMBRO	297
POLYMETAL	242
HIGHLAND	156

КОМПАНИИ-ЛИДЕРЫ ПО ПРОИЗВОДСТВУ ЗОЛОТА В РОССИИ В 2007 ГОДУ (ТЫС. УНЦИЙ)

ет неплохой денежный поток и мог бы проводить сделки M&A с компаниями, у которых кончились деньги для реализации инвестпроектов», — рассуждает Марат Габитов. Дмитрий Парфенов отмечает, что у «Полиметалла» тоже произошла смена акционеров, однако в отличие от «Полюс Золото» она не вызывает беспокойства, потому что операционное руководство осталось прежним. «Не думаю, что в планах развития компании произойдут кардинальные изменения», — говорит он.

Аналитики прогнозируют, что наиболее активными в сделках M&A могут стать компании, которым необходимо оперативно нарастить объемы, чтобы устоять в условиях падения цен и стать привлекательными для инвесторов. По мнению Марата Габитова, это «Северсталь», которой пока удалось занять крайне малую долю в сегменте золотодобычи. «Сейчас они добывают только 120 тыс. унций, или 900 кг золота в год, а как показывает практика, инвесторы считают привлекательными компании с объемом не менее 0,3–1 млн унций». Марат Габитов не исключает активности «Альфа-групп», которая недавно приобрела 32% High River Gold. Причем из-за раздробленности акционеров компания пакет фактически дает возможность контроля. Пока Альфа-групп намерена развивать крупное серебряное месторождение Прогноз, и, возможно, будет консолидировать активы через сделки M&A.

Также эксперты предполагают увеличение активности со стороны золотодобывающих компаний, входящих в «Ренову». Директор горно-геологического управления «Урал Платина Холдинг», член совета директоров «Золота Камчатки» Сергей Минеев на это замечает: «Новые покупки не являются нашей самоцелью, мы приобретаем на аукционах лицензии на новые месторождения и вкладываем в разведку, в максимальный прирост качества и стоимости при минимальных затратах. На сегодня у нас не было задачи наращивать стоимость за счет сделок M&A, но мы не закрываем для себя эту возможность».

Максим Семеновых из Альфа-банка напоминает про разговоры о возможном объединении «Полиметалла» и Highland Gold Mining. Крупные акционеры обеих компаний — предприниматели Роман Абрамович и Александр Мамут — находятся в хороших деловых отношениях, кроме того, у «Полиметалла» и HGM есть много активов в одном и том же Хабаровском крае. В частности, «Полиметалл» запускает там проект «Албазино» и строит в Амурске обогатительную фабрику, где планирует перерабатывать руду и других компаний, работающих неподалеку. При слиянии компаний может наблюдаться синергетический эффект также на экономии по снабжению удаленных месторождений обеих компаний расходными материалами.

В качестве перспективных и быстрорастущих компаний специалисты называют «Интергео» Михаила Прохорова, которая может активизироваться в приобретении золотодобывающих активов, Angara Mining (основной актив — Васильевский рудник в Красноярском крае), компанию «Высочайший», а также «Золото Селигдара». Стать крупным участником рынка в один момент сможет также победитель аукциона по продаже лицензии на разработку месторождения Сухой Лог в Иркутской области. На него могут претендовать как российские или иностранные мейджоры, так и металлургические компании, добывающие золото как попутное, — UC Rusal или УГМК. ■

КРУПНЫЕ КОМПАНИИ БУДУТ РАСПАДАТЬСЯ НА ЧАСТИ, ПРОДАВАТЬ ЧАСТЬ СВОИХ АКТИВОВ ИЛИ РАЗДЕЛЯТЬ НА РАЗНЫЕ БИЗНЕСЫ ГЕОЛОГОРАЗВЕДКУ И ЗОЛОТОДОБЫЧУ.

ЭТО ПРИНЦИПИАЛЬНО РАЗНЫЕ АКТИВЫ: ОДИН — ЭТО ЦЕНТР РАСХОДОВ, А ВТОРОЙ — ДОХОДОВ

