

металлургия практика

Статичная унция

золотодобыча

Впервые за последние несколько лет в 2010 году в России остановился рост добычи и производства золота. Причина очевидна: разведанные месторождения в России беднеют, новых запускаются единицы, успешной геологоразведке мешают административные барьеры.

Обеднение запасов

По данным Metalresearch за 2009 год, Россия занимает второе место в мире по запасам золота (5 тыс. тонн), уступая только Австралии (5,8 тыс. тонн). Прогнозные ресурсы оцениваются примерно в 677 млн унций золота (19,2 тыс. тонн) плюс 46 млн унций попутного золота (1,3 тыс. тонн). В отрасли работает порядка 400 компаний, крупнейшая из них — «Полос золото» (80 млн унций; по предварительным данным, занимает третье место среди мировых компаний по запасам).

Традиционно 50% общей добычи отечественного золота приходится на пятьдесят игроков. Это «Полос золото», Kinross Gold (разрабатывает месторождение Купол совместно с Чукотской ГТК), «Полиметалл» (в пересчете на золотой эквивалент), Petropavlovsk, High River Gold, Highland Gold. Еще 25% золота производит примерно 20 компаний второго эшелона, оставшаяся четверть объема делится на всех остальных.

Рост добычи золота в 2007–2009 годах, включая результаты иностранных компаний, работающих в России, составил порядка 55% (205 тонн — пятое место в мире, данные Metalresearch). Ежегодный рост составлял примерно 10–12%.

За первые восемь месяцев 2010 года рост объемов добычи снизился по сравнению с аналогичным периодом 2009 года на 3,4% — до 107 тонн. Дополнительным доказательством снижения роста объемов добычи в России является рост импорта руд и концентратов драгоценных металлов. Рост импорта составил 93%, в основном из Казахстана и Киргизии (51 тыс. тонн; за 2010 год данных нет).

Пока не все компании, добывающие золото в России, опубликовали данные о добыче за 2010 год. Согласно презентации «Полиметалла», «Полос золото» за данный период уменьшила добычу на 4% (14,2 тон-

ны), Kinross Gold (месторождение Купол) — на 21% (10,5 тонны), Petropavlovsk — на 26% (5,2 тонны), High River Gold — на 9% (3,2 тонны), Highland Gold — на 3% (2,4 тонны). Нарастить производство удалось только «Полиметаллу» — 29% (5,3 тонны).

Впрочем, несмотря на замедление роста добычи, производство золота в целом по 2010 году осталось на уровне 2009 года. Во многом это объясняется снижением содержания металла в руде. Среднее содержание золота в руде у ведущих компаний, добывающих в России, с 2008 года сократилось почти на 26% и составило 7,2 г на тонну в первом полугодии 2010 года.

В частности, общее содержание металла в рудниках «Полоса» упало на 29,7%, — до 2,6 г на тонну, на Куполе — на 32,3% (23,1 г), у Highland Gold — на 3,7% (5,2 г), у Petropavlovsk — на 52,4 (2 г), у High River Gold — на 24% (3,8 г). Увеличить показатель 8% (6,5 г) удалось «Полиметаллу» в основном за счет приобретения месторождения Майское с содержанием 9,6 г на тонну.

Обеднение руды, а следовательно, дальнейшее падение объемов добычи — процесс неизбежный, утверждают золотопромышленники. В пересчете на золотой эквивалент резервы Купола содержат 15,8 г золота на тонну, «Полиметалла» — 5,8 г, Highland Gold — 4,9 г, High River Gold — 3 г, «Полоса» — 1,4 г, Petropavlovsk — 1,3 г. При этом большинство месторождений имеют относительно короткую продолжительность разработки — порядка 15 лет. Купол — около 5 лет. В целом среднее содержание металла в российских запасах составляет 2,4 г на тонну, в разрабатываемых месторождениях — 4 г на тонну. Кроме того, у российских компаний, в отличие от иностранных, практически отсутствует опыт добычи золота шахтным способом.

Вторая причина сокращения российско-го рынка золотодобычи — отсутствие масш-



Запасы золота в России довольно скоро могут закончиться. Новых месторождений мало, имеющиеся беднеют, геологоразведкой почти никто не занимается, технологии устаревают и наносят непоправимый ущерб природе
ФОТО ЕВГЕНИЯ КУРСОВА

табной геологоразведки. В 2010 году, не считая крупных золотодобывающих компаний, имеющих собственные геологоразведочные подразделения, разведкой в России занималось только пять компаний. А, например, в Мексике таких компаний было 155, в Западной Африке — 120.

Начиная с 2008 года в России «с нуля» было запущено производство только на шести месторождениях. То есть восстановить рост золотодобычи в России можно и за счет поставок на баланс новых крупных месторождений с богатыми легкодобываемыми рудами. Но, как мы видим, заниматься геологоразведкой в России невыгодно и рискованно, ведь прогнозные ресурсы в итоге могут не подтвердиться. Ресурсов крупных российских компаний, которых не так много, очевидно не хватает. Отрасли необходимы иностранные игроки, утверждают золотопромышленники.

В частности, закон «О недрах» запрещает иностранным компаниям работать на месторождениях с запасами более 50 тонн, которые относятся к категории стратегических. При этом порог иностранного участия в капитале компании не может превышать

10%, иначе она автоматически подпадает под ограничения закона. Чтобы стимулировать привлечение иностранного капитала в российскую геологоразведку, золотопромышленники инициировали в Госдуме рассмотрение соответствующих поправок к закону «О недрах». В частности, предлагается расширить стратегический запас месторождений до 250 тонн золота, увеличить долю иностранного участия в капитале компаний до 25% и предоставить право иностранным компаниям конвертировать геологоразведочные лицензии в комбинированные или добычные. Если не стимулировать геологоразведку, в том числе за счет иностранных инвестиций, падение добычи золота в России продолжится.

Долговые активы

А пока, чтобы диверсифицировать золотодобычу, российские компании все чаще приобретают иностранные активы. Наиболее крупное приобретение в прошлом году сделало золотодобывающее подразделение «Северстали» (сейчас — Nord Gold). В январе компания консолидировала 100% британской Crew Gold, добывающей золото в Гвинее. В результате с учетом добычи на африканских месторождениях (197 тыс. унций в 2010 году) по итогам прошлого года Nord Gold поднялся на второе место по добыче золота (589 тыс. унций), уступая лишь «Полосу золота» (1,39 млн унций). Правда, в пересчете на золотой эквивалент

Nord Gold пока на третьем месте после «Полиметалла» (753 тыс. унций). Но в 2011 году у Nord Gold есть все шансы опередить и «Полиметалл» (план на текущий год — порядка 800 тыс. унций).

Crew Gold достался «Северстали» с большим трудом. Компания покупалась частями весь 2010 год в условиях конкуренции с канадским фондом Endeavour, который вел закупку акций параллельно. Целиком актив обошелся компании в \$527,3 млн, или \$694 млн с учетом долга. В целом по Nord Gold показатель себестоимости составляет порядка \$583,7 за унцию. Он соответствует среднему показателю по отрасли — порядка \$550–570 тыс. на унцию, отмечает аналитик Unicredit Marat Gabitov.

Все изменится, утверждают в компании, когда Crew Gold выйдет на проектную мощность и доведет добычу до 233 тыс. унций в 2011 году и до 300 тыс. унций в 2012 году, снизив себестоимость до \$650 за унцию в 2011 году. «Мы навели порядок в производственных процессах: отладили снабжение, работу фабрики, сократили простои и наладили работу с рабочими... Мы надеемся, что этот рудник станет в нынешнем году самым продуктивным среди наших предприятий», — заявил «Б» представитель «Северстали» Сергей Локтионов.

Nord Gold даже собиралась в феврале 2011 года провести IPO в Лондоне, оценив себя в \$4–5 млрд. Компания планировала продать 25%, заработав не менее \$1 млрд. Но случилась революция в Египте, стала очевидной общемировая тенденция оттока капитала с развивающихся рынков (включая Россию).

Еще одной заметной сделкой в золотодобывающей отрасли было приобретение «Полоса золотом» контрольного пакета (сейчас — 65%) KazakhGold с листингом в Лондоне в 2009 году. У компании были грандиозные планы на счет казахстанской «дочки». «Полоса» планировал провести обратное поглощение через KazakhGold и таким образом выйти на международный рынок. Но затем акционеры обвинили друг друга в финансовых манипуляциях, в результате что правительство Казахстана отозвало все разрешения на сделку «Полоса» с KazakhGold и обратное поглощение. Но в итоге стороны пришли к согласию. Бывшие основные акционеры согласились выкупить у «Полоса» все добывающие активы казахстанской компании за \$769 млн (с учетом долга), оставив российской толь-

ко оболочку. Тем не менее «Полоса» не отказался от идеи обратного поглощения, правда, теперь уже через «пустую» компанию.

Зарубежные покупки в 2010 году делает и «Полиметалл» (месторождения в Казахстане и на Украине).

Вольное золото

Если в горнодобывающем бизнесе много чего происходит, то в аффинажном все стабильно. В России работает всего девять заводов по очистке золота. Крупнейший из них — «Красцветмет», по данным самой компании, занимает 45% рынка (99% рынка платины). Предприятие было построено в 1939 году для извлечения металлов платиновой группы из шламов Норильского комбината (сейчас — ГМК «Норильский никель»). В 2010 году «Красцветмет» произвел 90 тонн золота, увеличив показатель с 2007 года на 20%. Правда, к 2009 году рост составил всего 2,3%. По 20% золотого рынка у Колымского и Приокского комбината, 10% — у Новосибирского аффинажного завода, у Щелковского завода вторичных драгоценных металлов и Екатеринбургского завода по обработке цветных металлов 5% и 3% рынка соответственно, по 1% — у Кыштымского медезолотопромышленного завода и «Уралэлектромедь».

Стоимость аффинажа сравнительно невелика: она составляет около 1% от средневзвешенной биржевой цены золота. Чтобы повысить привлекательность этого бизнеса, предприятия начали осваивать производство готовой продукции, например ювелирных изделий, слитков, серебряных мишеней для производства комплектующих.

Мощности всех российских аффинажных предприятий в четыре-пять раз превышают совокупный объем добычи золота в России. Золотопромышленники предлагали государству законодательно снять запрет на вольный принос золота для частных предпринимателей, старателей. Например, есть масса мелких месторождений рассыпного золота, разрабатывать которые промышленным способом невыгодно: себестоимость унции золота там не меньше \$800. При этом только в Магаданской области «за бортом» осталось 500–700 тонн золота. По данным Союза золотопромышленников, незаконная добыча золота в России составляет ежегодно около 20 тонн, или около 10% легальной добычи. Но инициатива в итоге была заблокирована Госдумой.

Роман Асанкин

«Строить-то новое дешевле»

инвестор

Группа компаний (ГК) «Петропавловск» стала первым российским предприятием проектного типа, которое разместило акции на Гонконгской фондовой бирже. Планами работы с инвесторами и рынками делится глава и совладелец группы ПАВЕЛ МАСЛОВСКИЙ.

— Как вы расцениваете результаты проведения IPO на Гонконгской фондовой бирже вашей компании IRC Plc, объединившей железорудные активы «Петропавловска»?

— Нужно сказать, что мы первое горное предприятие проектного типа, которое разместило акции на этой бирже. Мы собрали от IPO \$240 млн, что чуть меньше, чем хотелось бы. Потому что привлекали деньги мы под конкретный проект — введение в эксплуатацию Кимкано-Сутарской группы месторождений в Еврейской автономной области. Нам предполагается строительство горно-обогатительного комплекса мощностью переработки 10 млн тонн (ввод запланирован на 2013 год), там же после обогатения будет производиться порядка 4 млн тонн железорудного концентрата. Общая стоимость данного проекта составляет около \$500 млн, поэтому еще в прошлом году мы сумели договориться с китайскими банками о предоставлении нам кредитной линии в размере \$340 млн.

— Насколько вероятен вывод акций других ваших компаний на другие биржи?

— Есть перспектива. Но пока рано говорить об этом как о свершившемся факте и называть какие-то конкретные сроки.

— Понятна ли уже программа развития группы на ближайшие годы?

— На текущий год мы планируем добыть минимум 600 тыс. унций золота, что превысит показатели последних двух лет. Введем в эксплуатацию месторождение Албизы, где уже к концу года заработают горно-обогатительный комбинат и металлургический комплекс. Пока волнения на Ближнем Востоке и в Африке способствуют росту золота (цены и спроса. — «Б»), так что наши ожидания в этом направлении позитивные.

— Верна ли информация, что группа рассматривает возможность продажи ряда непрофильных или нерентабельных активов?

— Видимо, речь идет о Верхне-Алинском месторождении в Читинской области, которое является основным активом ЗРК «Омчак». Было сообщение от наших австралийских партнеров о возможном выкупе части доли в этой компании, но переговоры по этому вопросу находятся в самой ранней стадии. Мы на данном месторождении ведем операционную разведку и готовимся к его самостоятельному освоению. Если у нас появится партнер на каких-то выгодных для нас условиях, то слава богу. Если нет, то мы и без него обойдемся.



В целом у нас сейчас оптимальный состав группы, потому что мы долгие годы подбирали активы целенаправленно и только в тех регионах, которые стали ключевыми для наших производств.

Однако кризис действительно заставил нас установить для себя критическую планку оправданности инвестиций в тот или иной проект. Мы считаем, что годовое производство порядка 6 тонн золота на объекте — это тот минимум, который стоит нашего внимания. Поэтому в дальнейшем если реальные запасы оказываются меньше этих наших ожиданий, то на стадии отбора или получения лицензии мы будем стараться от таких месторождений избавляться или не участвовать в конкурсах и аукционах за такие лицензии.

И по этому критерию у нас сейчас есть относительно небольшой список лицензионных объектов по Амурской области, которые мы, наверное, будем выставлять на рынок. Там могут быть запасы и в 25–35 тонн, но которые не укладываются в нашу действующую инфраструктуру. При этом мы готовы тратить колоссальные деньги на геологоразведку: по 2011 год бюджет на геологоразведку превышает \$60 млн.

Что касается железорудного сегмента, то запасы железной руды на данный момент мы обеспечены на несколько десятков лет. И здесь наращивание запасов не является нашей задачей.

— Рассматриваете ли вы какие-либо проекты за пределами России как потенциально интересные для приобретения?

— После длительных обсуждений было принято решение присмотреться к золотым активам в Гайане. Пока присматриваемся. Из иностранных рынков, пожалуй, все. Что касается железорудного сегмента, то тут, полагаю, мы еще не дозрели до зарубежной экспансии, поэтому сейчас все внимание только на Россию.

Кризисы, как правило, приводят к падению спроса на сырьевые товары, к которым относится железная руда, в то время как золото дорожает.

Но по окончании кризисов мировая экономика начинает эффективно развиваться, и происходит все с точностью до наоборот: начинают забывать о золоте, потому что все счастливы, а вспоминают о железе, потому что никому не денешься — его надо все больше и больше, особенно в строительстве.

В принципе мы внимательно рассматриваем возможность добычи большого спектра так называемых легирующих металлов: ниобий, ванадий, молибден, вольфрам — и производства из них концентратов, потому что мы все же в первую очередь горная компания и к вертикальной интеграции не стремимся.

— Какую долю железорудного концентрата вы планируете поставлять на экспорт и в какие регионы конкретно?

— Все крупные российские металлургические комплексы вертикально интегрированы. Поэтому наш концентрат не нужен ни в Западной Сибири, ни на Урале, ни тем более в европейской части России.

Если к 2013 году у нас благополучно пойдет вал железорудного концентрата (около 4,5 млн тонн в год. — «Б»), то следующим этапом нашей работы станет строительство металлургического комбината. Это займет еще пару лет. Комбинат будет производить прямовосстановленное железо в виде так называемых нагетсов по технологии японской компании Kobe Steel.

— А будет спрос на этот новый для России продукт?

— Прямовосстановленное железо — абсолютно рыночный продукт, поэтому здесь вопрос только цены, по которой его будут готовы покупать потребители в Японии, Южной Кореи, Китае.

— А вы не думали просто купить тот же «Амурметалл» в Комсомольске-на-Амуре, чтобы на его базе наладить производство нагетсов?

— Строить-то новое дешевле будет.

— Как вы можете охарактеризовать состояние в России тяжелого машиностроения в целом и производство оборудования для горно-металлургического комплекса в частности?

— Российское машиностроение требует тотальной модернизации.

Интервью взял Дмитрий Смирнов

ГРУППА КОМПАНИЙ «ПЕТРОПАВЛОВСК» (PETROPAVLOVSK PLC)

Группа компаний «Петропавловск» (Petropavlovsk Plc) создана в 2009 году на базе успешной публичной золотодобывающей компании Peter Hambro Mining и железорудной компании Arcsom Plc. В ГК входят производственные предприятия в области металлургии золота и черной металлургии, собственные геологоразведочные и строительные компании, проектно-исследовательские институты и центры, а также финансо-

вые институты. «Петропавловск» специализируется на создании с нуля цикла современных металлургических производств на Дальнем Востоке. Ключевые производства группы расположены на территории Амурской области и Дальнего Востока. После выделения железорудного направления в новую компанию IRC Plc ее акции благополучно размещены на Гонконгской фондовой бирже.

IPO

(Окончание. Начало на стр. 21)

А семья Джастиса, запланировавшая продажу через Нью-Йоркскую биржу 11% привилегированных акций ОАО «Мечел», была вынуждена снизить объем и цену размещения более чем вдвое. Аналогичным образом размещавшаяся на Гонконгской бирже железорудная «дочка» ГК «Петропавловск» IRC Ltd привлекла лишь \$240 млн, вынужденно снизив почти в два раза выставленный на биржу объем акций.

Скорее всего, надо говорить о длительности ниспадающего тренда. И, возможно, целесообразности проведения IPO промышленными компаниями в 2011 году.

Генеральный директор УК «Металлоинвест» Эдуард Потопов еще в феврале заявил, что его компания готова разместить пакет объемом 15–20%, но окончательное решение будет приниматься во второй половине 2011 года: Потопов не исключил, что IPO может перенестись и на 2012 год.

Большинство аналитиков прогнозирует, что нестабильная политическая обстановка в ряде регионов может еще не раз внести свои коррективы в планы инвесторов, поэтому торопиться с IPO только ради IPO в этом году не стоит. По мнению управляющего активами ИК «Пингвин Капитал» Станислава Дмитриева, в пользу такой осторожной позиции может также свидетельствовать прогноз сжатия на рынке ликвидности и оттока капитала.

В свою очередь, эксперты PriceWaterhouseCoopers (PwC) партнер Мейси М. Коффи и старший менеджер группы по сопровождению сделок на рынках капитала Вивьен Маклахлан отмечают, что иногда конъюнктура побуждает компании правильно расставлять акценты: «Недавно мы наблюдали рост цен на сырьевые товары по всему миру, при этом цена на нефть достигла уровня \$100 за баррель, а цены на металл значительно возросли после наводнения в Австралии. Однако эти события не способствовали повышению интереса инвесторов к акциям по предлагаемым ценам. Возможно, это свидетельствует о том, что цена предложения акций в рамках IPO все еще слишком высока и отражает чересчур оптимистичные ожидания эмитентов и что снижение ожиданий пошло бы им на пользу».

Пути капитала

Эксперты отмечают массу более перспективных альтернатив по привлечению капитала, которыми компании-отказники смогут заменить отмененные IPO. Например, привлечение долгосрочных кредитов, выпуск краткосрочных коммерческих векселей и размещение облигаций по закрытой подписке в разных юрисдикциях и валютах.

Представители PwC отдают сейчас предпочтение российскому рынку облигаций:

«В результате снижения процентных ставок и стоимости услуг андеррайтеров возрос интерес к выпуску ценных бумаг на российском рынке долговых обязательств. Часто перед проведением IPO важно переосмыслить соотношение собственного и заемного капитала компании или реструктурировать долговые обязательства. И российский рынок долговых обязательств сейчас предлагает услуги по выполнению этой необходимой работы компаниям, планирующим перейти в разряд публичных».

Для большинства российских компаний подобная реструктуризация сегодня первоочередная задача. Фактически это требует приведения в порядок стратегии компании в области казначейских операций с целью представить в наиболее выгодном свете соотношения собственных и заемных средств компании. А для этого IPO не всегда является оптимальным инструментом.

Но и даром не проехав усилила, направленные на планирование и подготовку получения компанией статуса публичной. Например, привлечение независимых директоров, не входящих в состав руководства компании, и создание комитетов по аудиту способствуют внедрению системы корпоративного управления в компании, которая должна облегчить реализацию ее стратегии и максимально повысить акционерную стоимость компании в будущем. Любой бизнес-план и любая управленческая отчетность помогают руководству контролировать деятельность компании и оперативно принимать решения.

Потому инвесторам вместо того, чтобы отрицательно относиться к переносу сроков или отмене IPO, следует рассматривать такие решения как право компании выбирать свой собственный путь развития.

При этом в PwC убеждены, что сделки IPO в среднесрочной перспективе по-прежнему останутся одним из многих доступных вариантов для российских компаний, которые захотят привлечь дополнительный капитал. Наиболее значительное изменение в отношении российских компаний к рынкам капитала — это увеличение количества компаний, рассматривающих Гонконгскую биржу как жизнеспособную и значимую площадку для листинга. А вот насколько конкурентоспособным является этот вариант, в значительной степени будет зависеть от стоимости привлечения капи-

тала из других дешевых альтернативных источников, а также объема затрат на выполнение на постоянной основе обязательств по предоставлению отчетности на биржу после листинга на другой площадке.

В любом случае не стоит забывать, что в условиях жесткой конкурентной борьбы за инвестора, чтобы не растерять свой goodwill, нужно семь раз отмерить, прежде чем один раз... анонсировать планы на IPO. Потому что зачастую сразу же с этого момента у компании наступают определенные обязательства и включается «счетчик расходов».

«Помимо значительных финансовых затрат в процессе подготовки IPO, компания может заключить договор с андеррайтером по продаже или передаче части своих бумаг ему, — объясняет юристский консультант компании «Юков, Хренов и партнеры» Всеволод Миллер. — Отказ от листинга в процессе его подготовки повлечет за собой договорные обязательства, прописанные в контракте, включая возмещение каких-либо понесенных андеррайтером прямых убытков».

В то же время, отмечает господин Миллер, бывают и положительные моменты при прохождении процедуры подготовки листинга, пусть впоследствии и не состоявшегося. Зачастую компании выпускают проспект и готовятся к IPO для того, чтобы провести так называемую операцию red herring (дословно — «красная селедка»), чтобы выиснить возможный спрос потенциальных инвесторов на бумаги. Андеррайтер часто использует интерес институциональных инвесторов для вычисления цены и количества акций, которые будут предлагаться в назначенный срок.

«Сам отказ от листинга наряду с понесенными финансовыми потерями по его подготовке влечет за собой лишь договорные обязательства, прописанные в контракте, включая возмещение каких-либо прямых убытков, понесенных андеррайтером», — уточняет представитель «Юков, Хренов и партнеры». Зато компания на основе собранной информации впоследствии может разработать стратегию своего дальнейшего развития вплоть до определения цены возможной сделки по продаже доли в компании стратегическому партнеру.

Дмитрий Смирнов

НОВАЯ ДОМИНАНТА

С начала года биржевые новости сообщали о переговорах немецкой фондовой биржи Deutsche Boerse по приобретению транснационального биржевого оператора NYSE Euronext, переговорах между Лондонской фондовой биржей и оператором канадских фондовых площадок TMX, а также о том, что Сингапурская фондовая биржа сделала предложение о приобретении Австралийской биржи ценных бумаг. Следовательно, в будущем можно ожидать глобальной консолидации бирж, в результате которой останется всего несколько круп-

ных игроков. Как следствие, будет создан фундамент для глобализации фондовых бирж, что позволит любой компании зарегистрировать свои акции на биржах сразу в нескольких юрисдикциях. При этом торговля акциями будет осуществляться на глобальной основе с использованием единой электронной системы совершения операций. Будет интересно посмотреть, какая из созданных в результате подобных поглощений бирж станет доминировать на рынке и как это повлияет на выбор биржи для листинга российскими компаниями.