

Золотодобывающая отрасль в современном мире. Инвестиции и тренды



Содержание

1	Вступительное слово	3
2	Слияния и поглощения в золотодобывающей отрасли	4
	Тенденции и структура международного рынка M&A в золотодобывающей отрасли в 2019–2020 годах	4
	Основные тренды и специфика сделок M&A в российской золотодобывающей отрасли в 2019–2020 годах	5
3	Текущее состояние отрасли золотодобычи в России	6
	Рост мировых цен.....	6
	Потенциал дальнейшего роста добычи золота сохраняется.....	6
	Банк России приостановил закупки золота.....	8
	Меры стимулирования спроса на золото в 2019–2020 годах	9
	Слабый спрос со стороны ювелирной промышленности	10
	Рост экспорта золота.....	11
4	Специальная тема: повышение экологических требований	13
	В фокусе ESG (экология, социальная ответственность, управление).....	13
	Стандартизация ESG-практик.....	14
	Первые «зеленые» инвестиции в России	14
5	Приложения	16

Вступительное слово



Олейников Владимир

Партнер
Группы компаний SRG

Золотодобывающая отрасль в России и мире в целом продолжает развиваться: объемы добычи и производства золота растут, вводятся в эксплуатацию новые активы, появляются новые игроки, проходят значимые сделки слияний и поглощений.

В этом обзоре мы рассматриваем тенденции развития мирового и российского рынка золотодобычи, крупнейшие сделки M&A, а также отдельно затрагиваем вопросы применения стандартов ESG в отрасли.

Обзор построен на основе анализа официальной публичной информации.

Мы надеемся, что он будет полезен представителям банков, инвесторов, а также экспертам отрасли.

В дальнейшем мы продолжим следить за событиями в отрасли и информировать вас о наиболее важных тенденциях и изменениях.



Александрова Марина

Заместитель директора направления
«Оценка и финансовый консалтинг»
Группы компаний SRG

Развитие любой отрасли зависит от множества факторов, причем часто не только экономических, но и социально-культурных. Для золотодобычи это особенно характерно, поскольку золото является и ценным промышленным металлом, и важным элементом культуры человечества.

В Индии древние традиции ежегодно способствуют росту цен на золото перед сезоном свадеб. При этом в мире современные люди видят больше ценности, например в смартфоне, чем в золотых украшениях, и не запасаются ими впрок.

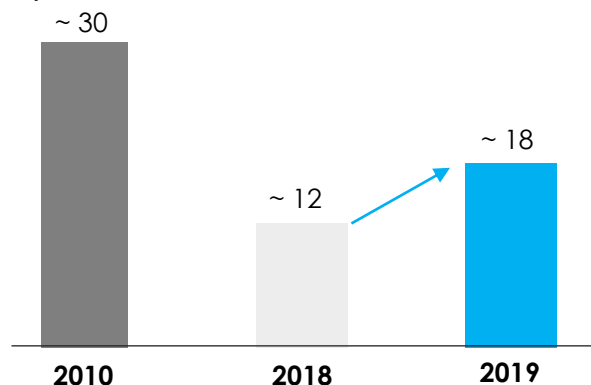
В этом обзоре мы постарались кратко осветить ключевые тенденции золотодобывающей отрасли, а также интересные факты о ней, не ограничиваясь сухим анализом динамики цен и сделок слияния и поглощения.

Слияния и поглощения в золотодобывающей отрасли

Тенденции и структура международного рынка M&A в золотодобывающей отрасли в 2019–2020 годах

В 2019 году общий объем сделок M&A с золотодобывающими активами в стоимостном выражении вырос до максимального уровня за последние 10 лет – более 18 млрд долл. США. Это выше уровня 2018 года почти в 1,5 раза, но ниже рекорда 2010 года на 30 млрд долл. США.

Объем сделок M&A с золотодобывающими активами, млрд долл. США



Основной вклад в общую стоимость сделок внесло слияние двух крупнейших в мире производителей золота, произошедшее в начале 2019 года. **Сделка слияния канадской компании GOLDCORP Inc. и американской NEWMONT MINING Corp.** стала крупнейшей за всю историю. **Сумма сделки составила около 10 млрд долл. США** и была практически полностью безденежной, т.к. NEWMONT MINING Corp. приобрела GOLDCORP Inc., заплатив собственными акциями. Объединенная компания получила название **NEWMONT GOLDCORP CORP.**

Основной целью сделок для крупных компаний является прирост запасов золота для обеспечения поддержания добычи, снижение административных и прочих накладных расходов за счет роста масштаба бизнеса, а также продажа непрофильных с точки зрения выбранной стратегии проектов.

Дополнительным импульсом укрупнения за счет слияний и поглощений является возможность снизить общую стоимость финансирования

капитала и получить доступ к качественно иному кругу инвесторов, например, к биржевым и суверенным фондам.

Сравнительная таблица ключевых показателей бизнеса в золотодобыче в зависимости от масштаба компании

	Небольшая компания	Средняя и крупная компания
Структура активов	Один проект (месторождение), который находится на определенной стадии развития	Портфель из нескольких проектов (месторождений), часть которых находится на этапе добычи, часть – на этапе строительства, часть – на этапе разведки. Активы могут находиться в нескольких странах и регионах мира.
Характер денежных потоков	Зависят от фазы, в которой находится основной проект	Денежные потоки более стабильные и предсказуемые
Админ. и коммерч. расходы	Занимают большой % от выручки	Занимают небольшой % от выручки
Общий срок жизни компании	Ограничен сроком жизни проекта	Не ограничен сроком жизни проекта
Источники капитала	Инвестиции основных акционеров, возможно, кредиты	Кредиты, облигации Размещение акций на бирже. Продажа акций профессиональным инвесторам
Стоимость капитала	Высокая	Низкая
Ликвидность	Средняя	Высокая

Доля инвесторов, выступающих покупателями, из секторов экономики, не связанных напрямую с добычей золота, традиционно крайне низкая из-за специфичности золотодобычи.

Активность на рынке M&A в 2020 году продолжилась, несмотря на COVID-19. Сделки, осуществляемые в 2020 году, проходят, по всей вероятности, на основе анализа предмета сделок и договоренностей, достигнутых до распространения COVID-19. В условиях пандемии возможности посещения производственных

объектов, проведения Due Diligence и иных необходимых экспертиз, предшествующих сделкам, ограничены, поэтому некоторые из анонсированных сделок формально окончательно не закрыты.

Крупные сделки поглощения проходят чаще всего в безденежной форме путем обмена акциями. Премии к биржевым котировкам в сделках с публичными компаниями находятся в диапазоне от 20% до 40%.

[Перечень завершенных и анонсированных сделок свыше 500 млн долл. США с начала 2019 года приведен в приложении 1.](#)

С учетом того, что мировая золотодобывающая отрасль уже имеет высокий уровень консолидации, большого числа дорогостоящих сделок не ожидается. Основной импульс рынку M&A в перспективе могут дать средние и небольшие компании.

Основные тренды и специфика сделок M&A в российской золотодобывающей отрасли в 2019–2020 годах

Для российского рынка характерна умеренная активность при небольшом числе сделок. Это связано с тем, что крупные российские золотодобывающие компании, в том числе публичные, нечасто участвуют в сделках слияний и поглощений в качестве покупателя и редко выступают сами как предмет сделки. Данная особенность отличает российский рынок M&A от мирового.

[Перечень основных сделок с начала 2019 года приведен в приложении 2.](#)

Важную роль в слияниях и поглощениях играют зарубежные компании. Так, с начала 2019 года канадская компания **Kinross Gold приобрела два актива** на стадии геологоразведочных работ: **Кайэнмываамская площадь в Чукотском АО и месторождение Чульбаткан в Хабаровском крае.**

Шведская компания **Kopy Goldfields анонсировала сделку по приобретению добывающих активов группы «Амур Золото» на Дальнем Востоке.** Kinross Gold часть стоимости сделки оплачивала собственными акциями.

Известно, что инвесторы из Китая продолжают проявлять интерес к российским

Золотодобывающая отрасль в современном мире. Инвестиции и тренды.

золотодобывающим активам, однако договориться о конкретных крупных сделках в 2019 году и начале 2020 года не удалось. **Китайский холдинг Fosun International вел переговоры о приобретении 100% акций ПАО «Высочайший» (GV Gold) в 2019 году.** Сделка была одобрена ФАС, но не состоялась, так как стороны не пришли к согласию по условиям сделки. Участники рынка оценивали стоимость ПАО «Высочайший» в диапазоне от 700 до 1200 млн долл. США.

Зарубежные гиганты не хотят инвестировать в российскую золотодобывающую отрасль, что может быть связано с геополитическими рисками, санкционным давлением и отсутствием возможности приобретения крупного по размеру запасов месторождения.

Среди коммерческих банков наибольшую активность за рассматриваемый период проявил АО «Газпромбанк».

- В феврале 2019 года **АО «Газпромбанк» продал контрольный пакет акций АО «Васильевский рудник» компании АО «Ромета Капитал**, которая, как предполагается, представляла интересы частных китайских инвесторов. Владелец контрольного пакета акций банк стал еще в 2010 году в рамках программы реструктуризации долгов золотодобывающего предприятия.
- В марте 2019 года **АО «Газпромбанк» приобрел 15% акций АО «ПАВЛИК».** Данная сделка, вероятно, проходила в широком контексте при заключении кредитных соглашений.

Для России характерна большая доля greenfield-проектов, участвующих в сделках M&A. Условия покупки таких компаний могут включать:

- рояли 1,5–2% от будущей прибыли при продаже золота (обе сделки Kinross Gold);
- вознаграждение в случае дооценки запасов (проект «Чульбаткан», купленный Kinross Gold).

Рояли-соглашения¹ широко распространены в мировой добыче золота и серебра как один из источников финансирования проекта разработки месторождения. Отдельные соглашения или пакеты из нескольких соглашений часто продаются на рынке как самостоятельный финансовый актив.

¹Как правило, применяется тип рояли NSR (Revenue-based net smelter return royalty).

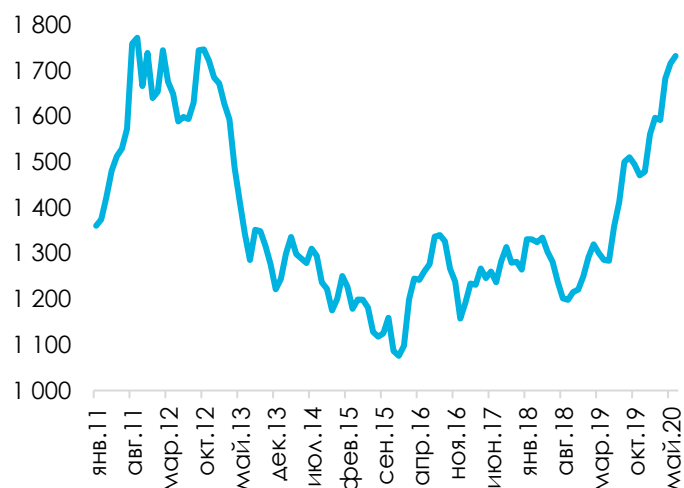
Текущее состояние отрасли золотодобычи в России

Рост мировых цен

На фоне распространения COVID-19, макроэкономической нестабильности, снижения процентных ставок, слабости финансовых и валютных рынков инвесторы во всем мире демонстрируют повышенный спрос на золото как на «защитный» актив, вследствие чего цены на него стремительно растут.

Средняя цена золота на аукционах в Лондоне в мае 2020 года превысила **1 700 долл. США/унц.** Более высокий уровень цен был зарегистрирован лишь в 1980 году и в 2011–2012 годах.

Текущие* цены на золото с января. 2011 года, долл. США/ унц.



*99,5% fine, London afternoon fixing, усреднено по дням.

Реальные* цены на золото с 1960 года, долл. США/ унц.



*Перевод в уровень цен 2020 года сделан с учетом накопленного индекса инфляции в США.
Источник: Всемирный Банк

Как показывает статистика, цены на золото имеют отрицательную (обратную) корреляцию с курсом доллара США относительно других валют и с процентными ставками по гособлигациям США, хотя последняя связь менее выражена.

Коэффициенты корреляции с ценами на золото в долл. США/унц., расчет по неделям

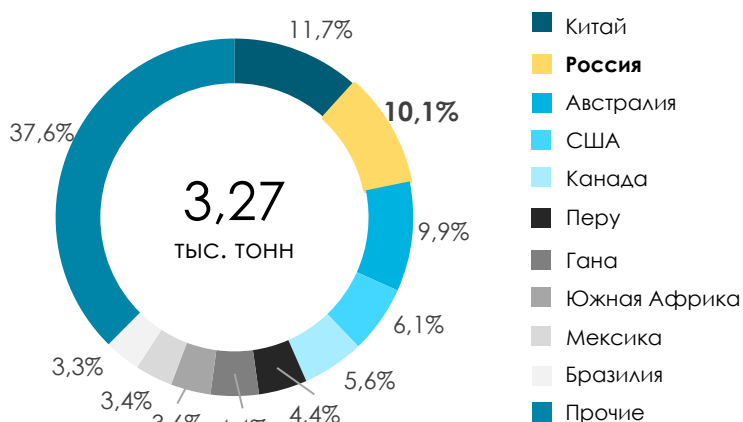
	янв.14–май.20	янв.16–май.20	янв.18–май.20
Индекс курса долл. США к другим валютам	-0,17	-0,21	-0,18
Цена нефти Brent, USD	0,04	0,08	0,19
Цена серебра, USD	0,51	0,56	0,65
Фондовый индекс S&P 500	0,07	0,14	0,3
Индекс краткосрочных (1-3 мес.) гособлигаций США	-0,004	0,04	-0,04
Индекс долгосрочных гособлигаций США	0,11	0,09	-0,05

Источник: World Gold Council

Потенциал дальнейшего роста добычи золота сохраняется

Россия занимает 2 место по добыче золота в мире после Китая.

Добыча золота в мире в 2020 году, %



Источник: Goldhub
<https://www.gold.org/goldhub/data/historical-mine-production>

В 2019 году производство золота в России составило 368 тонн, включая золото из попутного и вторичного сырья и золото в концентратах. Прогноз на 2020 год находится в диапазоне 380–400 тонн.

Динамика производства золота в России за период с 2014 по 2019 год и прогноз на 2020 год, тонн

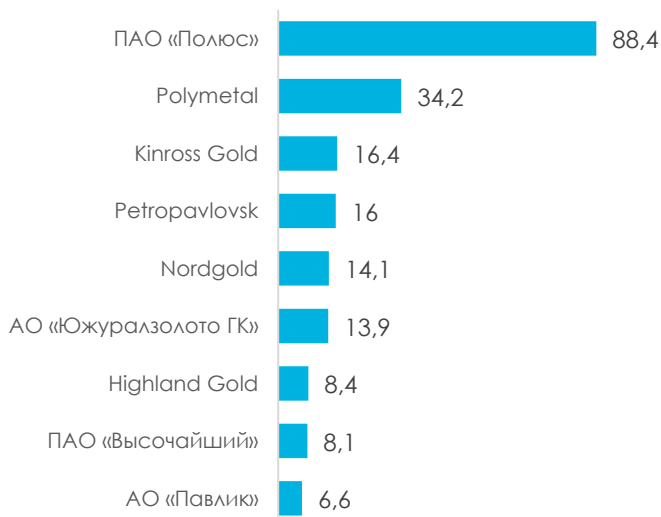
	2015	2016	2017	2018	2019	янв. - мар.20	янв. - мар.19	2020 прогноз
Золото в слитках, аффинированное*, в т.ч.:	287	289	308	315	343	61	58	355 - 374
из добычного сырья	232	239	254	265	287	48	46	296 - 312
из попутно сырья**	17	15	17	16	18	4	4	19 - 20
из вторичного сырья	39	35	37	35	38	8	8	40 - 42
Золото в концентратах***	6	9	10	15	25	4	4	26 - 27
Золото в слитках и концентратах, итого	294	297	318	330	368	65	62	380 - 400

* Драгоценный металл, очищенный от примесей и взвесей.
** Например, при добыче меди.
*** В полуфабрикатах драгоценных металлов.

Источник: Союз золотопромышленников, Минфин России, прогноз SRG

По оценке Минпромторга России, к 2030 году достижим показатель производства 427 тонн² (без учета золота из вторичного сырья), что на 30% превышает факт 2019 года³.

Производство золота крупнейшими компаниями России в 2019 году, тонн



Источник: Союз золотопромышленников

Рост производства возможен за счет поэтапного выхода на проектную мощность новых рудных месторождений, включая крупные проекты, такие, как месторождение Сухой Лог.

Рост добычи будет сопровождаться снижением количества крупных рудников и ростом удельного веса добычи из месторождений с трудной добычей и упорными рудами⁴. Доля упорных руд в запасах золота оценивается в диапазоне 15–20%.

Производство золота крупнейшими компаниями России в 2019 году*, тонн

	Стадия проекта	Запасы P&P**	Ресурсы MI&I**
Сухой Лог Иркутская область Открытие:1961 год Владелец: ПАО «Полюс» и ГК «Ростех»	ГРР практически завершены, идет разработка ТЭО проекта	–	63,3 млн унц./ (2040 тонн)
Олимпиадинское Красноярский край Открытие:1975 год Владелец: ПАО «Полюс»	В эксплуатации	24,0 млн унц./ (780 тонн)	39,4 млн унц./ (1270 тонн)
Натакинское Магаданская область Открытие:1942 год Владелец: ПАО «Полюс»	Вышел на проектную мощность в 2019 году	14,6 млн унц./ (470 тонн)	32,4 млн унц./ (1040 тонн)
Благодатное Красноярский край Открытие:1968 год Владелец: ПАО «Полюс»	В эксплуатации	8,8 млн унц./ (290 тонн)	17,5 млн унц./ (570 тонн)
Песчанка Чукотский АО Открытие:1972 год Владелец: Kaz Minerals PLC	На этапе строительства	–	16,4 млн унц./ (530 тонн)

* Для серебряно-золотых, медно-колчеданных и иных смешанных месторождений указаны только запасы золота.

** Согласно JORC,

P&P – доказанные и вероятные рудные запасы

MI&I – оцененные, выявленные и предполагаемые минеральные ресурсы перевод в тонны исходя из соотношения 31,1035 гр./1 унц.

Источник: polyus.com, kazminerals.com

² «Стратегия развития отрасли драгоценных металлов Российской Федерации на период до 2030 года», проект от 12.09.2019.

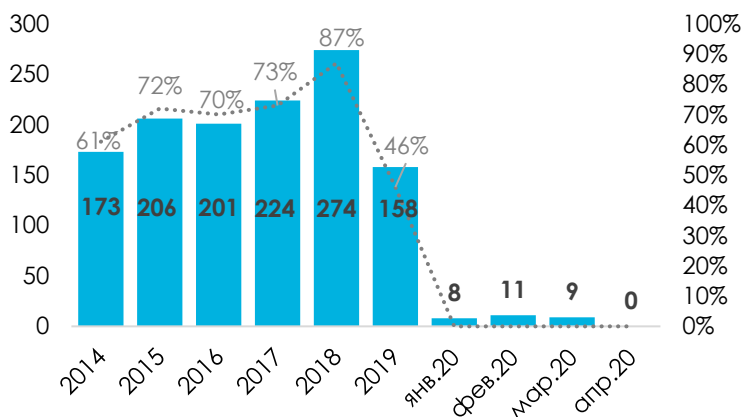
³ В инерционном сценарии максимально производство в 364 тонн (прирост 10% к факту 2019 года) будет достигнуто в 2026 году, далее объемы начнут ежегодно снижаться.

⁴ Руда, которая при использовании стандартных методов переработки (цианирование) дает невысокий процент извлечения золота.

Банк России приостановил закупки золота

Крупнейшим покупателем золота в России до 2020 года являлся Банк России. Максимальный спрос – 87% от внутрироссийского объема золота в слитках – со стороны регулятора наблюдался по итогам 2018 года. Для пополнения золотовалютных резервов в 2019 году было приобретено 158 тонн золота, что в 1,7 раза меньше, чем в 2018 году. С 1 апреля 2020 года Банк России объявил о приостановке закупок, пояснив, что дальнейшие решения будут приниматься «в зависимости от ситуации на финансовом рынке»⁵. Общий объем золота в резервах Банка России составлял на тот момент чуть менее 2300 тонн.

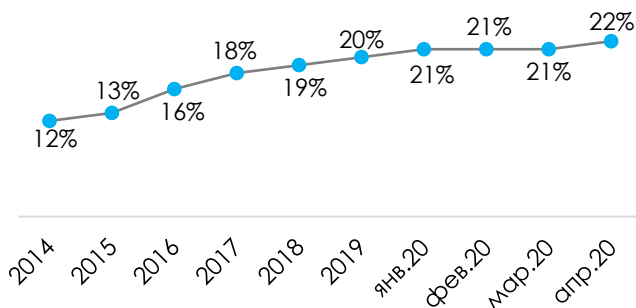
Приобретение золота Банком России



■ Прирост золотых резервов Банка России*, тонн
 в % от внутреннего производства золота в слитках

* Положительный прирост резервов монетарного золота примерно соответствует объему закупок на внутреннем рынке.
 Источник: World Gold Council, Банк России

Доля золота в международных резервах Банка России на конец периода (стоимостная оценка)

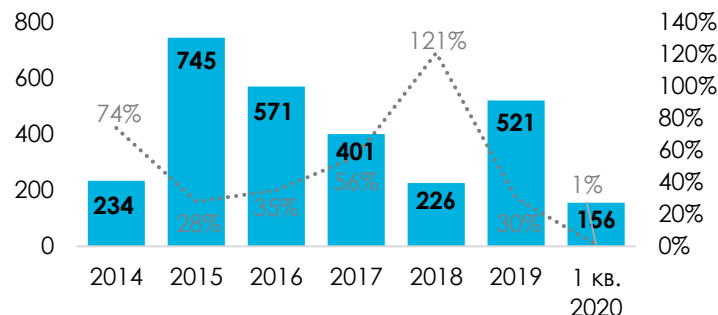


Источник: World Gold Council, Банк России

Доля Банка России в приросте золотых резервов мировой банковской системы в период 2014–2019 годов была также очень значительной. Из 2 699 тонн золота, приобретенного мировыми денежными властями с 2014 по 2019 год, 46%

(1236 тонн) пришлось на Банк России. Также можно отметить, что объем золота в резервах Банка России лишь немногим меньше, чем совокупные активы всех мировых фондов, инвестирующих в золото (2600 тонн).

Доля Банка России в приросте золотых резервов мировой банковской системы



■ Прирост золотых резервов центральных банков в мире, тонн

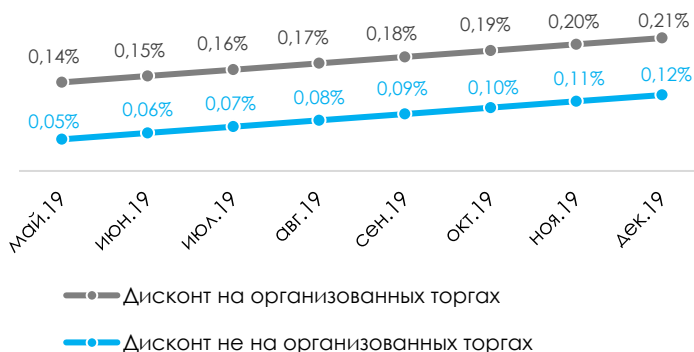
..... доля Банка России

Источник: World Gold Council

Сложившаяся благодаря Банку России структура спроса на золото, произведенное внутри страны, является несбалансированной и потенциально несет существенные риски для всей золотодобывающей отрасли.

Банк России приобретает золото, исключая монеты, у крупных банков (Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк и др.) на основе генеральных соглашений, при этом с середины 2019 года закупка осуществляется с дисконтом к цене аукциона LBMA Gold Price AM⁶. Поэтапное увеличение дисконта было направлено на стимулирование роста экспорта золота за рубеж.

Значений дисконта к цене покупки золота Банком России на внутреннем рынке*



—●— Дисконт на организованных торгах

—●— Дисконт не на организованных торгах

* По имеющимся данным, при стабильных ценах операции купли-продажи золота для банков не являются высокодоходными сделками, поэтому даже небольшой дисконт чувствителен.
 Источник: пресс-релиз Банка России от 11.02.2019

⁵ Пресс-релиз Банка России от 30.03.2020.

⁶ Система электронных торгов под названием LBMA Gold Price. Дважды в день, в 10:30 (AM) и 15:00 (MP) по лондонскому времени, ICE Benchmark Administration публикует цену золота LBMA в долл. США (daily futures contracts), которая служит ориентиром на рынке золота по всему миру.

Хотя Банк России не раскрывает конкретных целей своей политики в области закупки золота, исходя из сложившейся практики управления чистыми международными резервами в целом,⁷ можно предположить, что решения о закупке и продаже золота будут приниматься в зависимости от уровня цен на нефть и золото, а также принимая во внимание взятый курс по диверсификации международных резервов (т.е. с учетом не только финансовых, но и геополитических рисков). В «рисковом» сценарии — при ценах на нефть Urals 35 долл. США/барр. – Банк России предусматривает возможность остановки операций по приросту стоимости чистых международных резервов до конца 2022 года⁸.

Дополнительный небольшой спрос со стороны государства составляет закупка золота Гохраном России (порядка 2-3 тонн ежегодно). Нарастивать закупки золота Минфин России в настоящее время не планирует.

Сценарный прогноз чистых международных резервов Банка России к 2022 году, на конец года

	2013	2015	2017	2019	2022 сценарный прогноз Банка России	
					Рисковый	Базовый
					(Urals – не более 35 долл. США)	(Urals – не менее 50 долл. США)
Чистые международные резервы, млрд долл. США в т.ч. :	506	360	426	530	460	619
монетарное золото	40	49	77	110	н.д.	н.д.
иностранная валюта	456	309	347	433	н.д.	н.д.
прочие резервы, нетто	10	2	2	-13	н.д.	н.д.
Справочно: чистые международные резервы, трлн руб.	15,4	26,3	24,5	36,8	32	43

Источник: «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов» от 25.10.2019, данные Банка России

Меры стимулирования спроса на золото в 2019–2020 годах

Среди мер, направленных на стимулирование спроса, принятых Правительством РФ, стоит отметить:

- разрешение производителям осуществлять экспорт золота самостоятельно на основе генеральной лицензии;
- отмену 20% НДС в отношении банковских слитков при операциях по привлечению во вклады драгоценных металлов как юридических, так и физических лиц;
- создание единой информационной системы прослеживаемости и маркировки на всех этапах оборота драгоценных металлов (проведены эксперименты по маркировке с участием АО «Гознак»).

В апреле 2020 года в связи с принятием Постановления Правительства РФ от 17 апреля 2020 года № 539 «О выдаче генеральных лицензий на экспорт аффинированного золота и серебра в виде слитков» был снят один из барьеров, сдерживающих, как считает

Минпромторг России, экспорт российского золота. Генеральные лицензии на экспорт позволят золотодобывающим и аффинажным предприятиям самостоятельно проводить экспортные сделки без посредничества банков.

Изменение механизма оформления экспорта золота в виде слитков

До 2020 года	С 2020 года
Разовые лицензии на конкретный экспортный контракт	Генеральная лицензия на экспорт золота*
Продажа золота только через уполномоченные банки	Продажа золота напрямую покупателю
	Подача заявления о выдаче лицензии в Минфин РФ

* До 2020 года генеральная лицензия на экспорт могла быть выдана только банку, имеющему лицензию на осуществление операций с драгоценными металлами.

⁷ Формируются с учетом операций Минфина России на внутреннем валютном рынке, операций Банка России по покупке монетарного золота и расчетам по сделкам «валютный своп» в паре USD/RUB.

⁸ «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов» от 25.10.2019.

Данная мера рассматривается участниками рынка как своевременная в условиях снижения закупок монетарного золота Банком России и активизации спроса на внешнем рынке. С учетом того, что на практике добывающие компании большую часть золота реализуют банкам (далее уже банки выступают непосредственными экспортерами), реальное влияние данных мер на экспортный потенциал золотодобывающих предприятий можно будет оценить спустя некоторое время.

Изменение в Налоговый кодекс, внесенное ФЗ от 26.07.2019 №212-ФЗ и отменяющее 20% НДС при покупке банковских слитков драгоценных металлов⁹, являлось ожидаемой мерой, т.к. в большинстве стран мира продажа золота не облагается косвенными налогами (среди таких стран Китай, Индия, США, страны ЕС).

Объем рынка инвестиционного золота в слитках и монетах составляет около 3–4 тонн. Исходя из опыта других стран, потенциал розничного спроса на золото в перспективе 3–5 лет предварительно оценивается в 50 тонн.

Серьезными сдерживающими факторами роста спроса до указанного уровня является снижение доходов населения, низкая ликвидность «физического» золота, риски утраты и подделки, а также общие инвестиционные качества драгоценных металлов, не гарантирующие положительную доходность.

Потенциал розничного спроса на «инвестиционное» золото в сравнении со вкладами населения в иностранной валюте

Вклады физических лиц на 01.05.2020, млрд руб.	31 500
в т.ч. в иностранной валюте	6 500
Объем средств физических лиц на обезличенных металлических счетах, млрд руб.	100-150
Потенциал розничного спроса на золото в слитках*, млрд руб.	125-180
В % от вкладов в иностранной валюте	1,9%-2,8%

* Расчет на 50 тонн при цене 2 500-3 600 руб./гр.

Источник: Банк России, Минфин России, пояснительная записка к законопроекту об отмене НДС, анализ SRG

Дополнительные инициативы по линии Минпромторга России вошли в проект «Стратегия развития отрасли драгоценных металлов Российской Федерации на период до 2030 года».

Среди обсуждаемых мер поддержки отрасли в Стратегии-2030 указаны:

- вовлечение лицензий на пользование недрами в гражданский оборот (передача прав по лицензии в залог по банковским кредитам, продажа прав и т.д.);
- введение нулевой процентной ставки НДС на импорт сырья с целью развития экспорта аффинажных услуг;
- повышение порога запасов для признания месторождения «стратегическим» (мера направлена на снижение рисков иностранных инвесторов);
- возможность приобретения слитков физическими лицами без участия банков.

Признавая наличие проблем в области обеспечения устойчивого спроса, Правительство РФ одновременно не отказывается от политики вовлечения в разработку большого числа мелких месторождений (с запасами от нескольких килограмм до 1–2 тонн).

Схожие меры принимаются во многих странах, имеющих развивающиеся экономики, что свидетельствует об осознании проблемы долгосрочного спроса на золото как ключевой для отрасли в глобальном масштабе. Здесь можно отметить такие проекты, как Retail Gold Investment Principles initiative Всемирного совета по золоту, программы обязательного апробирования и клеймения в тех странах, где они исторически отсутствовали (например, Индия), проекты электронной торговли («инвестиционным» золотом.

Слабый спрос со стороны ювелирной промышленности

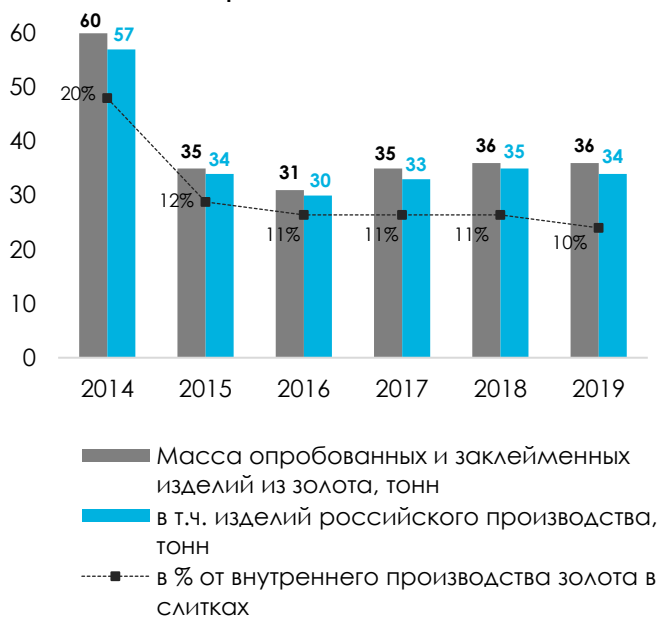
Ежегодная закупка российского золота предприятиями ювелирной промышленности оценивается приблизительно в 34–35 тонн.

Объем золота, идущий на производство ювелирных изделий, имеет тенденцию к снижению на фоне падения доходов населения и роста цен на золото.

Дополнительным фактором, ослабляющим спрос, является изменение моделей потребительского поведения как вследствие краткосрочных факторов (COVID-19, Brexit), так и долгосрочных трендов, связанных с изменением демографической структуры общества и приоритетов в потреблении («молодого поколения»).

⁹ Речь идет о «физических» слитках с возможностью выноса из банковского хранилища, т.к. операции по обезличенным металлическим счетам (ОМС) и ранее не облагались НДС.

Оценка использования золота в ювелирной промышленности России*



* Пересчет массы изделий в «чистое» золото сделан по коэффициенту содержания золота 0,60 (средняя проба для изделий на российском рынке)
Источник: ФКУ «Пробирная палата России», анализ SRG

По сравнению с 2016 годом объем использованного в ювелирной промышленности золота в тоннах в 2019 году снизился на 40%, количество изделий в штуках – на 19%, средняя масса 1 ювелирного изделия – на 27%. Большую часть розничного рынка составляют бюджетные кольца и украшения.

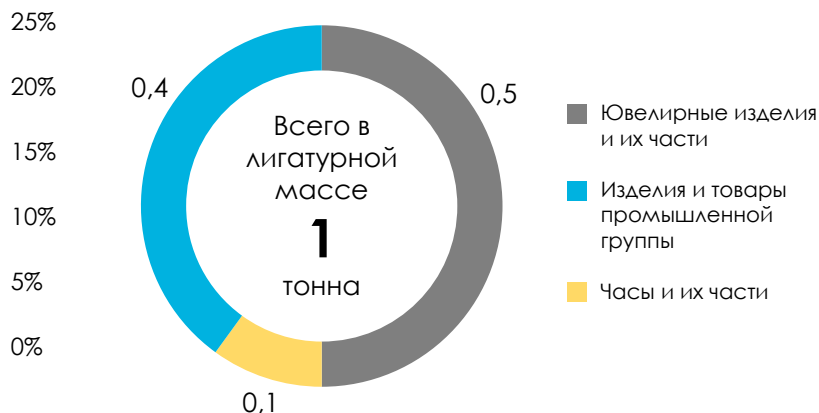
Количество и средняя масса изделий из золота



Источник: ФКУ «Пробирная палата России», анализ SRG

Экспорт золота из России в форме готовых изделий является незначительным (по официальной статистике он составляет около 1 тонны в лигатурной массе) и не оказывает влияния на общий спрос.

Вывоз изделий из золота с территории России в 2019 году, тонн



Источник: ФКУ «Пробирная палата России»

В условиях пандемии COVID-19 с начала 2020 года в разы упали продажи в ювелирных магазинах, что по итогам текущего года негативно скажется на потреблении золота ювелирной промышленностью.

Представители ювелирной отрасли оценивают ситуацию на рынке как «катастрофическую». Меры поддержки в условиях COVID-19 (сохранение части рабочих мест, недопущение крупных банкротств и т.п.), которые теоретически сможет оказать Правительство РФ, будут в любом случае иметь ограниченный характер. При этом восстановление отрасли, вероятно, займет не один год.

Рост экспорта золота

2020 год и последующие годы должны стать периодом трансформации структуры спроса. То, насколько гладко или болезненно данные процессы пройдут для золотодобывающей промышленности в целом и ее отдельных участников, зависит от внешнего (экспортного) спроса на российское золото и от того, насколько длительным окажется тренд повышения цен на металл на мировом рынке.

Сложившаяся крайне выгодная для добывающих компаний ценовая конъюнктура на мировом рынке золота, вероятно, позволит российским производителям смотреть на период ближайших одного-двух лет как на возможность максимизировать прибыль. При этом больше выиграют (или меньше пострадают при неблагоприятной ситуации) участники рынка, имеющие действующие добывающие проекты.

Поскольку откат цен на золото вниз в определенный момент будет неизбежен, компании, которые сегодня имеют проекты

на раннем этапе развития, находятся в существенно менее выгодной позиции.

С 2014 по 2018 год наблюдался тренд к снижению экспорта золота в слитках за счет повышенного спроса со стороны Банка России и, напротив, рост экспорта золота в концентратах.

На экспорт, в основном в Китай, идут золотосодержащие концентраты из упорных руд, которые не могут быть эффективно переработаны в силу нехватки на территории России специально предназначенных для таких целей мощностей (наращивание добычи упорных руд опережает постройку мощностей для их переработки).



Источник: ФТС, Минпромторг России

Золото в слитках в основном поставляется в Великобританию (в 2018 году – 10 тонн, в 2019 году – 113 тонн, за январь–апрель 2020 года – почти 30 тонн) и Швейцарию (лидировала по импорту до 2018 года), т.к. эти страны являются центрами торговли золотом.

Дальнейшая судьба российского металла не отслеживается, однако из комментариев коммерческих банков, которые периодически попадают в прессу, можно выделить два основных направления сбыта:

- центральные банки зарубежных стран;
- крупные западные инвестбанки и фонды.

Таким образом, на данный момент Россия, судя по всему, не встроена в глобальные цепочки поставок для мировой ювелирной промышленности, являющейся важным потребителем золота в мире (почти 50% мирового спроса).

Структура мирового спроса на золото в 2018 — 2019 годах,

	тонн		Доля в 2019
	2018	2019	
Производство ювелирных изделий	2 244	2 119	48%
Использование в электронике и другой промышленности	335	327	7%
Инвестиции	1 167	1 275	29%
- слитки, монеты	1 092	871	20%
- фонды ETFs и аналогичные продукты	75	404	9%
Центральные банки	656	648	15%
Спрос на золото, итого	4 402	4 368	100%

Источник: World Gold Council

Специальная тема: повышение экологических требований

В фокусе ESG (экология, социальная ответственность, управление)

Неизбежна постепенная интеграция ESG-факторов в инвестиционный анализ и рассмотрение их наряду с другими факторами оценки стоимости инвестиций, в том числе в сделках M&A. Инвесторы приходят к пониманию, что компании и государства, следующие эффективным ESG-стратегиям, потенциально более устойчивы в долгосрочной перспективе.

Добыча золота, как и вся горнодобывающая промышленность, традиционно является инвестициями с повышенной «токсичностью» в плане рисков и вызовов устойчивого развития. При этом острота и качество вызовов в различных странах и регионах мира различаются.

Вызовы устойчивого развития в сфере добычи золота

Отдельные страны Африки	Россия	Северная Америка
<ul style="list-style-type: none"> мелкая кустарная добыча золота нелегальная добыча, черный рынок устаревшие методы добычи детский труд, работорговля высокий уровень криминала локальная и международная коррупция массовое загрязнение источников питьевой воды и почвы в районах добычи золота 	<ul style="list-style-type: none"> усовершенствование подходов к оценке экологической обстановки мониторинг деятельности мелких и средних компаний и артелей при поиске и добыче россыпного золота в руслах и поймах рек* социальные проблемы и вопросы занятости «теневой» рынок золота (контрабанда) и отмывание доходов взаимодействие власти, бизнеса, экологических организаций, СМИ и общества 	<ul style="list-style-type: none"> реконструкция исторических рудников ликвидация старых хвостохранилищ с восстановлением природного рельефа, верхнего слоя почвы и растительности удовлетворение энергетических потребностей производства за счет возобновляемых источников мониторинг потенциальных зон конфликта бизнеса и местных сообществ

* Объем добычи золота небольшими артелями старателей в России составляет порядка 20% от всей добычи.

Повышению публичного интереса к вопросам ESG способствовали:

- подписание Парижских соглашений по климату
- феномен Греты Тунберг
- резонансные трагедии*
 - Более 330 погибших при разрушении дамбы хвостохранилища железорудной шахты «Коррего де Фейяо» бразильской компании Vale в январе 2019 году;
 - Не менее 17 погибших при прорыве дамбы золотодобывающего рудника на реке Сейба в Красноярском крае в октябре 2019 года. (Минприроды России посчитало данный случай исключительным, системных мер не принималось.)

Приоритеты компаний — лидеров горнодобывающего сектора в мире



Источник: опрос White & Case 2020

Стандартизация ESG-практик

Ощущая недостаток стандартизации ESG-практик и отчетов в золотодобывающей промышленности, в сентябре 2019 года Всемирный совет по золоту¹⁰ опубликовал свод принципов ответственной добычи золота The Responsible Gold Mining Principles (RGMPs), в т.ч. и официальный перевод на русский язык.

RGMPs подразумевают принятие золотодобывающими компаниями широких обязательств по соблюдению экологического законодательства, прав человека и принципов социальной ответственности. Публичная цель RGMPs – продемонстрировать потребителям и инвесторам, что золото добыто ответственным способом. Практические задачи – зафиксировать используемые крупными игроками практики в качестве отраслевого стандарта, а также маркетинговые цели.

Срок внедрения принципов в отдельно взятой компании – от 3 лет. Предполагается, что соответствие RGMPs будут подтверждать публичные отчеты о внедрении RGMPs и о независимой проверке соответствия.

В случае успешного внедрения RGMPs и их широкой поддержки рыночные позиции средних и мелких золотодобывающих компаний и их возможности по привлечению финансирования могут ухудшиться. Как следствие, такие компании будут проявлять большую готовность выступить объектом поглощения со стороны более крупных участников рынка.

Помимо узкоотраслевых ESG-практик развиваются и более глобальные схемы, что делает процесс укоренения ценностей устойчивого развития неизбежным, в том числе в России.

Крупнейшая золотодобывающая компания России ПАО «Полюс» в 2019 году была включена в расчет индекса MSCI Emerging Markets ESG Leaders (индекс цен акций компаний – лидеров ESG на развивающихся рынках), а также была отмечена «Всемирным фондом дикой природы» как лучшая среди горнодобывающих компаний России в рейтинге открытости, составленном при содействии ЕС и ООН.

Первые «зеленые» инвестиции в России

В то время как объем «зеленых» инвестиций в портфелях профессиональных инвесторов в США измеряется десятками трлн долл. США, а в Европе

десятками миллиардов евро, Россия только включается в контур этой финансовой системы.

Одной из первых в России компаний, получивших банковский кредит, привязанный к ESG-показателям, стал холдинг с российскими золотодобывающими активами Polymetal International plc., занимающий вторую строку списка после ПАО «Полюс» по размеру добычи золота.

Первый кредит получен Polymetal International plc. в 2018 году от банка ING (80 млн долл. США). В сентябре 2019 года Polymetal International plc. получил финансирование от Societe Generale (75 млн долл. США). Кредит связан с пятью целями в сфере ESG.

«Зеленый» кредит от Societe Generale

Цели

- Система климатического менеджмента
- Безопасность хвостохранилищ
- Экономия свежей воды
- KPI по промышленной безопасности
- Взаимодействие с местным населением

Условия кредита

В зависимости от % достижения цели по каждому проекту процентная ставка по кредиту может увеличиваться или снижаться

Источник: polymetalinternational.com

Значимые события в сфере «зеленых» инвестиций в России:

- К началу 2019 года в рамках нацпроекта «Экология» **утверждено 50 справочников по наилучшим доступным технологиям (НДТ)¹¹**, включая напрямую касающиеся добычи золота ИТС 16 «Горнодобывающая промышленность. Общие процессы и методы», ИТС 49 «Добыча драгоценных металлов», ИТС 14 «Производство драгоценных металлов».
- В мае 2019 года **Правительство РФ разработало правила субсидирования затрат** на выплату купонов по облигациям для финансирования проектов по внедрению НДТ (компенсация от 70% до 90% затрат, ограничение по объему выпуска — 30 млрд руб., федеральный бюджет выделил на эти цели 27,4 млрд руб. до 2024 года).

¹⁰ Объединение производителей. Членами совета являются 26 компаний, на долю которых приходится до 40% мирового производства золота, в т.ч. крупнейший в мире производитель золота Newmont Gold Corp.

¹¹ Наилучшая доступная технология (далее – НДТ) представляет собой технологию производства продукции (товаров), выполнения работ, оказания услуг, определяемую на основе современных достижений науки и техники и наилучшего сочетания критериев достижения целей охраны окружающей среды при условии наличия технической возможности ее применения.

- В 2019 году на Московской бирже впервые **прошли размещения рублевых «зеленых» облигаций**. На конец июня 2020 года размещено пять выпусков трех эмитентов суммарным номиналом 6,45 млрд рублей.
- В ноябре 2019 года рейтинговое агентство **«Эксперт РА»** опубликовало проект, а в марте 2020 года **утвердило методологию присвоения национальных рейтингов ESG**. Аналогичные проекты реализовали и другие рейтинговые агентства, в частности, **АРКА и НРА**.
- В феврале 2020 года стало известно об обсуждении **Минпромторгом РФ инициативы запуска программы «зеленых» кредитов**, предполагающей компенсацию части процентов по аналогии с «зелеными» облигациями (правового оформления данная инициатива на момент составления настоящего обзора не получила).

В дальнейшем мы продолжим следить за событиями в отрасли и информировать вас о последних тенденциях в золотодобыче.

Год анонса	Год закрытия	Покупатель	Предмет сделки	Пакет, % УК	Цена сделки, млрд долл. США	Статус	Способ оплаты сделки	Премия за контроль (цена 1 акции в сделке по отношению к котировке на бирже)
2019	2019	Newmont Mining	Goldcorp (Канада)	100%	10	Закрыта	Акциями	17%
2019	2020	Kirkland Lake Gold	Detour Gold (Канада)	100%	3,5	Закрыта	Акциями	29%
2019	–	Endeavour Gold	Centamin (Египет)	100%	1,9	Отклонена*	Акциями	13%
2019	2020	Zijin Mining Group	Continental Gold (Канада)	100%	1	Закрыта	Деньгами	29%
2019	2020	Equinox Gold	LeaGold Mining (Канада)	100%	0,6	Закрыта	Акциями	Без премии
2019	2020	St. Barbara	Atlantic Gold (Канада)	100%	0,5	Закрыта	Деньгами	39%

* Акционеры Centamin не приняли предложение Endeavour Gold.

Дата сделки	Предмет сделки	Покупатель	Статус	Имеющиеся активы и стадия их развития		Стоимость сделки или ее оценка, млн долл. США	Пакет, % УК	Запасы и ресурсы*	Добыча*, тонн в год
июн.20	ООО «Северо-восточная горно-геологическая компания»	Kinross Gold (Канада)	Анонсирована	Кайэнмываамская площадь в Чукотском АО	Проект на стадии геологоразведки	15	100%	Ресурсы P2 - 47 тонн	-
май.20	ООО «Урюмкан»	ООО «Восток Золото» (структуры, близкие к девелоперу ПИК)	Анонсирована	Более 10 участков в Забайкальском крае, в т.ч. месторождения россыпного золота	Добывающие активы	н.д.	100%	Запасы C1+C2 - 3,5 тонн Ресурсы P1+P2 - 3 тонны	~1
май.20	ООО «Амур Золото»	Кору Goldfields (Швеция)	Анонсирована	Месторождения на Дальнем Востоке, в т.ч. Юбилейное, Перевальное и Малютка в Хабаровском крае	Добывающие активы и проекты развития	120	100%	Запасы P&P - 50 тонн Ресурсы MI&I - 70 тонн	1,6
апр.20	Проект «Красный»	ПАО «Высочайший» (GV Gold)	Отклонена	Месторождения Красное в Иркутской области	Проект на стадии геологоразведки	19	49% ¹⁾	Запасы P&P - 10 тонн Ресурсы MI&I - 50 тонн	-
фев.20	Petropravlovsk PLC	ГК «Южуралзолото»	Завершена	Одна из крупнейших золотодобывающих компаний России. Месторождения находятся в Амурской области	Добывающие активы и проекты развития	170	28,3% ²⁾	Запасы P&P - 280 тонн Ресурсы MI&I - 680 тонн	20
июл.19		Роман Троценко	Завершена			112	28,3% ²⁾		
январ.20	ООО «Геопромайнинг»	Nakiler Overseas Limited, Роман Троценко	Анонсирована	Месторождения в России (добыча золота и сурьмы) и в Армении (добыча золота, серебра, меди и молибдена)	Добывающие активы и проекты развития	350	48,2%	н.д.	10 ³⁾
мар.19			Завершена				50,30%		

*Согласно JORC,

P&P – доказанные и вероятные рудные запасы

MI&I – оцененные, выявленные и предполагаемые минеральные ресурсы перевод в тонны исходя из соотношения 31,1035 гр./1 унц.

¹⁾ Кору Goldfields предложило ПАО «Высочайший» выкупить принадлежащую Кору Goldfields долю 49% в СП «Красный» за 19,2 млн долл. США или продать принадлежащий ПАО «Высочайший» 51% пакет акций за 20 млн долл. США.

²⁾ Включает как акции, так и облигации, конвертируемые в акции.

³⁾ Все драгоценные и редкие металлы.

Дата сделки	Предмет сделки	Покупатель	Статус	Имеющиеся активы и стадия их развития		Стоимость сделки или ее оценка, млн долл. США	Пакет, % УК	Запасы и ресурсы*	Добыча*, тонн в год
дек.19	ООО «Техсервис»	ГК «Ростех»	Анонсирована	Черно-Бирюсинский участок в Иркутской области	Проект на стадии геологоразведки	н.д.	35%	Ресурсы – 9,1 тонны	–
авг.19	Проект «Чульбаткан»	Kinross Gold (Канада)	Завершена	Месторождение Чульбаткан в Хабаровском крае	Проект на стадии геологоразведки	283	100%	Ресурсы MI&I – 130 тонн	–
июн.19	ПАО «Высочайший»	Fosun International (Китай)	Отклонена	Одна из крупнейших золотодобывающих компаний России. Месторождения находятся в Иркутской области, республике Саха (Якутия)	Добывающие активы	700 – 1200	100%	Запасы P&P – 150 тонн Ресурсы MI&I – 230 тонн (оценка 2017 г.)	8,5
мар.19	АО «ПАВЛИК»	АО «Газпромбанк»	Завершена	Месторождение «Павлик» в Магаданской области	Добывающий актив	н.д.	15%**	Запасы C1+C2 – 150 тонн Ресурсы P1 – 62 тонны	6,6
фев.19	АО «Васильевский рудник»	АО «Ромета Капитал»	Завершена	Месторождения в Красноярском крае	Добывающие активы и проекты развития	до 50	78,5%	62 тонны (без уточнения категорий)	1
2019-2020	ООО «СЛ Золото»	ПАО «Полюс»	Завершена	Месторождение Сухой Лог в Иркутской области	Проект на финальной стадии геологоразведки	н.д.	Поэтапный выкуп пакета 49% ¹⁾	Ресурсы MI&I – 2 040 тонн	–

*согласно JORK,

P&P – доказанные и вероятные рудные запасы

MI&I – оцененные, выявленные и предполагаемые минеральные ресурсы

перевод в тонны исходя из соотношения 31,1035 гр./1 унц.

**15% голосов. Может отличаться от приобретенного пакета.

¹⁾ ГК «Ростех» помогла ПАО «Плюс» в 2017 году приобрести лицензию на месторождение Сухой Лог на аукционе Роснедра (цена лицензии 9,4 млрд руб.). ПАО «Полюс» заключило ряд соглашений об опционах на выкуп доли ГК «Ростех» (49% проекта) в течение 5 лет и поэтапно реализует эти опционы.



Группа компаний SRG

На сегодняшний день SRG представляет собой многопрофильную группу компаний, работающую в различных отраслях экономики, и является одной из крупнейших консалтинговых групп России (Топ-15 по версии RAEX).

За более чем два десятилетия наши специалисты накопили масштабный профессиональный опыт и глубокую отраслевую экспертизу. Мы понимаем потребности наших клиентов и помогаем сделать их бизнес еще эффективнее.



+7 495 797 30 31



info@srgroup.ru



www.srgroup.ru

