

АНДРЕЙ ТВЕРДОВ, СЕРГЕЙ НИКИШИЧЕВ, АЛЕКСЕЙ ЖУРА*

ВРЕМЯ ИНВЕСТИРОВАТЬ



* Андрей Твердов, горный инженер IMC Montan, Сергей Никишичев, директор по развитию IMC Montan, Алексей Жура, консультант по экономике и маркетингу IMC Montan.

У глобального финансового кризиса, лихорадящего мир уже год, есть, как теперь очевидно, вполне объективные причины. Одна из основных, системных, состоит в глубоком разрыве между реальной экономикой и сферой финансов. В полной мере этот тезис относится и к горнодобывающему сектору.

Горная отрасль является базовой для большинства отраслей страны, поскольку производит основу всего промышленного производства, то есть минеральные ресурсы. И именно она — одна из тех, что наиболее пострадали от кризиса. Произошло это в результате чрезмерной увлеченности фондовых и сырьевых бирж, а также менеджмента компаний финансовыми спекуляциями на рынках, ценными бумагами, кредитами под весьма рискованные проекты, завышенной оценкой стоимости своих компаний. На самом деле рыночная стоимость скорее отражает спекулятивную значимость компании на рынке. Реальная стоимость, пусть достаточно условно, рассчитывается с помощью стандартной оценки горных предприятий, учитывая денежные потоки или запасы за приемлемый, как правило, 20-летний период.

До кризиса рыночная капитализация горной компании в большинстве случаев многократно превышала накопленные денежные потоки, прогнозируемые за реалистичный срок планирования. Среди инвесторов даже сложилась практика расчета чистого дисконтированного дохода горной компании с по-

следующим приведением к ожидаемой рыночной стоимости с помощью мультипликаторов или расчета остаточной стоимости. При этом каждый частный инвестор понимает, что нормальный срок окупаемости инвестиций в горнодобывающие проекты составляет семь-восемь лет, а не весь срок отработки запасов.

Таким образом, в большинстве случаев инвестор осознанно вкладывал средства в компанию с завышенной оценкой. При этом в ряде случаев под очень сомнительные и рискованные проекты. Отчасти это объяснялось ожиданиями дальнейшего роста сырьевых рынков, а как следствие — роста капитализации. Однако, как правило, речь шла о простой спекуляции акциями или долевым участием в проектах, возможных в условиях разогретого рынка. Выигрывал тот, кто вовремя избавлялся от переоцененного актива.

Для горных компаний России в сложившейся ситуации были и положительные стороны, а именно возможность привлечь средства на развитие. Выручка за размещение на крупнейших фондовых биржах мира даже небольшого количества акций часто решала проблемы дефицита инвестиций в обновле-

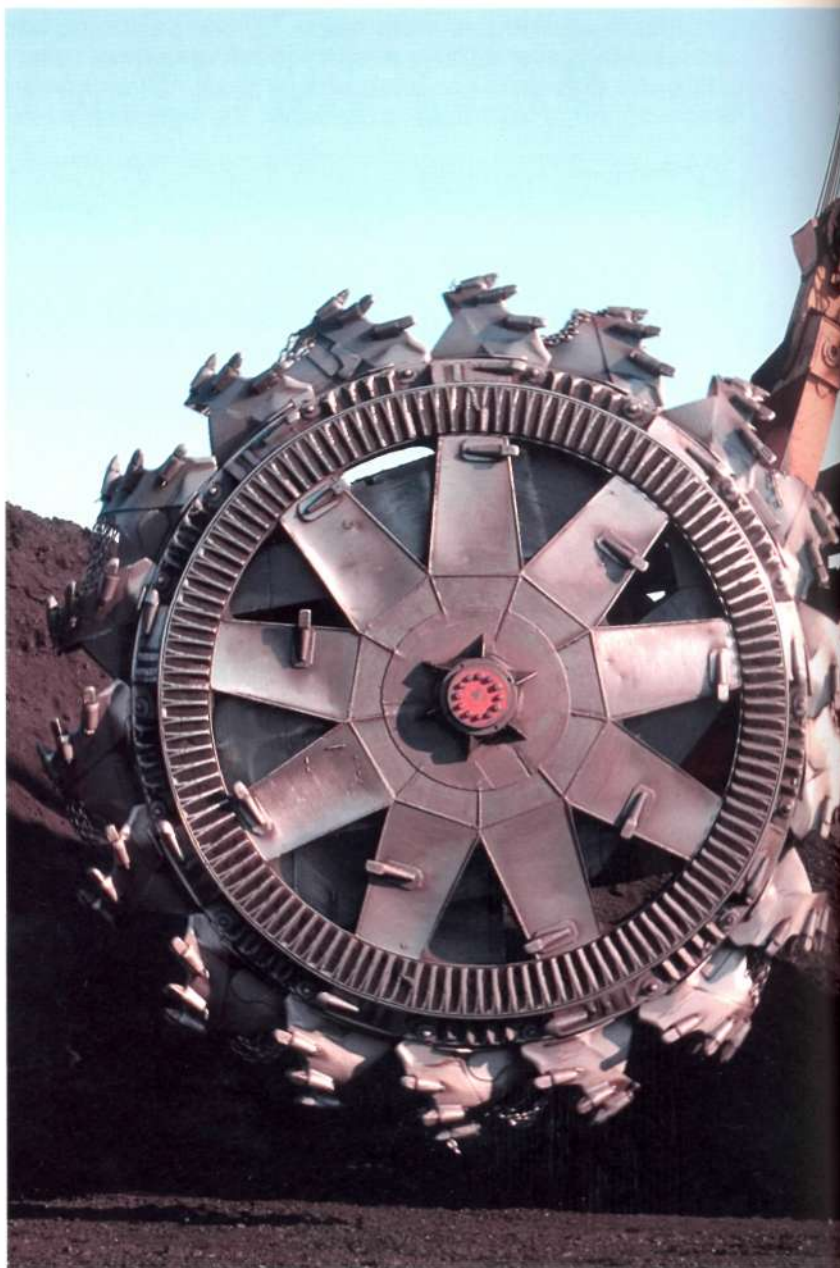


ние дорогого горного оборудования, полностью изношенного за время реформ, а также привлечения средств на освоение новых месторождений. При этом, в отличие от рисков при кредитном инвестировании, угрозы для компании были минимальными. Рисковал в основном тот, кто вкладывался в акции, желая впоследствии заработать на спекуляции.

Сложившаяся ситуация рано или поздно должна была разрешиться, что и произошло при резком падении сырьевых рынков осенью 2008 года. Последствия спада вызвали кризис в большинстве горных компаний России. Выручка резко снизилась. Капитализация некоторых крупных холдингов уменьшилась в 10–20 раз относительно исторических максимумов. Постепенно, а именно с повышением оценок компании до реальной стоимости в пределах нормального срока окупаемости инвестиций, ситуация начала стабилизироваться.

Упавший рынок привел к откату цен на сырье до уровня 2005–2006 годов. Последствия мировой рецессии для горных компаний многократно ухудшились из-за накопленной кредиторской задолженности. Многие производства оказались заложниками политики руководства, не в последнюю очередь по причине весьма распространенной до кризиса практики покупки под кредиты малорентабельных зарубежных активов вместо развития собственных предприятий. При этом, когда рынки обвалились, обязательства выплат по долгам перешли на российские горные предприятия.

Для многих компаний падение рынков стало поистине фатальным. Вложившись в проекты, ликвидные в условиях растущего рынка, они оказались убыточными при новых ценах на минеральные ресурсы. Инвестиционные проекты сворачивались, а компании формально становились банкротами. Среди закрытых проектов можно назвать



Многим инвестиционным планам горной отрасли, как это ни парадоксально, кризис пошел на пользу. В определенном смысле сейчас самое лучшее время для вложения в крупные капиталоемкие проекты, в том числе в горнодобывающей отрасли. Эффективность инвестиций в ней определяется следующими факторами:

- ввиду дефицита свободных средств можно приобрести лучшие месторождения при снизившейся конкуренции на конкурсах и аукционах;
- цены на месторождения заметно упали, а требования Роснедр стали не столь жесткими, как ранее;
- уменьшились капитальные затраты на строительство и развитие предприятий из-

за снижения цен на горное оборудование, строительные и монтажные работы;

- можно приобрести лучшее оборудование с поставкой в кратчайшие сроки — ранее существовал дефицит и длительное ожидание производства;
- частично высвободилась рабочая сила — инженеры и высококвалифицированные рабочие, что благоприятно сказалось на формировании профессиональных команд;
- риск переполнения рынка сырья резко снижается. Более того, в условиях кризиса возможен уход с рынка малорентабельных активов. При постепенном истощении запасов разрабатываемых месторождений прогнозируется дефицит на сырьевом рынке в посткризисный период;
- восстановление различных секторов сырьевого рынка займет 3–5 лет, что соответствует сроку строительства типичного горного предприятия. Таким образом, те, кто инвестировал в перспективные проекты, окажутся на волне подъема сырьевого рынка.

такие, как отказ от развития Межегейского месторождения коксующихся углей, лицензия на которое ранее была приобретена за рекордную для угольной отрасли сумму в 17 млрд руб., замораживание проектов освоения ряда медных и никелевых месторождений Уральского региона и другие. Кроме сворачивания проектов во многих случаях пересматривались ранее утвержденные планы освоения новых месторождений, с секвестированием расходной части проекта и растягиванием сроков строительства горных предприятий. Пример — крупнейшее месторождение руд цветных металлов Удокан («Металлоинвест»). В данном случае пересмотр условий лицензионного соглашения стал весьма значимым прецедентом, и он будет играть существенную роль при разработке проектов для многих горнодобывающих компаний в России.

Развитие в условиях кризиса осложняется дефицитом свободных средств при резком снижении объема кредитования и спекулятивных ставках стоимости привлекаемых средств. При этом политика государства должна измениться в сторону поддержки реального сектора экономики. В частности, кредитования высокоприоритетных направлений, среди которых горная отрасль, естественно, одна из первых. И это касается не только помощи действующим производствам, во многом по своей вине оказавшимся в сложной ситуации, но и создания благоприятных условий для новых предприятий и освоения новых месторождений. Развитие горной отрасли позволяет создать новые рабочие места и подстегнуть развитие других секторов экономики, особенно при внедрении новых технологий переработки, существовавших пока только в рамках НИОКР. Как известно, при строительстве и эксплуатации горного предприятия задействуются машиностроительная, транспортная, химическая и ряд других отраслей. Фактически инвестирование в горную промышленность становится вложением и во все смежные отрасли. В период подъема экономики большое значение приобретет реальная независимая оценка запасов горнодобывающих компаний, с помощью которой можно четко определить стоимость сырьевых активов.

Попытки вылечить экономику путем вливания средств в финансовую сферу, предпринимаемые правительствами ведущих стран, могут не принести требуемых результатов. Сложившаяся ситуация сравнима с лечением больного анальгетиками, когда требуется операция. Накачивание мировой экономики деньгами на какой-то период снизит остроту кризиса и даже поможет вернуть рост рынков при новом спекуляционном ажиотаже в финансовой сфере. Однако это лишь временное средство, совсем не означающее, что

устойчивое воспроизводство налаживается. Также как возрождением отрасли нельзя считать тот факт, что в связи с быстро растущей кредиторской задолженностью горно-металлургических холдингов часть их акций в счет погашения долгов перейдет под контроль государственных корпораций.

Для государства повернуться лицом к реальному сектору экономики, в том числе минерально-сырьевому, означает создать основу для будущего устойчивого развития и экономической независимости России. То же касается частных инвесторов и инвестиционных фондов со свободными денежными средствами. Их сдерживают риски невозврата при инвестировании в новые проекты. Однако, по нашему мнению, вложения в ресурсные и сырьевые проекты, а также проекты, связанные с внедрением инноваций в улучшение экологии, на каком бы этапе ни находилось развитие мировой экономики, всегда останутся самыми надежными и эффективными. ■

реклама



Консультационные услуги для горнодобывающей и перерабатывающей промышленности

Горно-геологический аудит
Отчет компетентного лица (CPR/MER),
оценка запасов, Due Diligence

Технический консалтинг
технико-экономические обоснования
(Feasibility Studies), развитие горных
компаний, оптимизация горных работ

www.imcmontan.ru

Мы будем рады встретить вас в нашем Московском офисе:
125047, Москва, ул. Чайнова, д.22, стр.4
Тел. +7(495)250-67-17, факс: +7(495)251-59-62
E-mail: consulting@imcgroup.ru



WYG International

