

# Инвестиционный климат в российской золотодобыче на фоне перемен

**М.И. Лесков**

УДК 339.722+341.655

**Аннотация.** Российская золотодобыча в период турбулентности и многочисленных шоков последних лет показала неординарную устойчивость и остается одним из самых доходных и инвестиционно-привлекательных секторов отечественной экономики. Понятен растущий интерес инвесторов, рассматривающих варианты вхождения в этот бизнес и расширения участия в нем. В этой связи автор считает важным сделать экскурс в историю добычи золота в нашей стране, чтобы лучше высветить наиболее характерные черты этого вида деятельности и оценить открывающиеся перед ним перспективы.

**Ключевые слова:** рудная и россыпная золотодобыча; добыча золота в России; капитальные затраты; операционные расходы; окупаемость; инвестиционная привлекательность

## Введение

Данная статья представляет собой попытку ретроспективного анализа инвестиционной привлекательности золотодобычи в России и основанного на нем прогноза на ближайшую и более отдаленную перспективу. Такого рода анализ проводился рядом исследователей, включая автора, и ранее [Кашуба, Лесков, 2014; 2015; Лесков и др., 2021a, b]. Однако прежде это происходило в существенно иных условиях, которые кардинально изменились в начале 2022 г. Поэтому в данной работе обращено особое внимание на произошедшие и продолжающиеся перемены в золотодобывающей промышленности России и вокруг неё. Автор надеется на благосклонность читателей и их понимание ограниченности формата журнальной статьи, а также рассчитывает на активную дискуссию по предлагаемой теме ради определения оптимального пути дальнейшего развития этой перспективной отрасли.

## Немного истории

История золотодобычи на территории России уходит далеко вглубь веков – к индивидуальным промыслам на россыпном и рудном сырье.

В начальный период сложно было говорить о какой-либо структуре и системе добычи – «системой» было ее отсутствие, и передача опыта была возможна лишь напрямую от одних его носителей другим. Тем не менее, учитывая монетарную и сакральную ценность золота, его добыча изначально была привлекательным, хотя и высокорискованным видом деятельности.

С дохристианских времен вплоть до Средних веков на территории современной России добыча золота носила очаговый характер, как правило, представляя собой либо одно из направлений отхожего промысла, либо определенного рода специализацию среди особых групп населения (рудознатцы ордынского периода на Алтае, на Урале и в его окрестностях; ряд народностей юга Дальнего Востока, занимавшиеся россыпной добычей и т.п.). Время от времени правители Руси предпринимали усилия в развитии золотодобычи, стимулируя интерес к созданию долговременных производств золота, однако сколько-нибудь заметным успехом эти попытки не увенчались.

Индустриальная добыча золота в нашей стране насчитывает немногим более 300 лет и опирается на два золотопромышленных центра – Уральский (из золоторудного сырья) и Забайкальский (из руд попутно с серебром). Старейшее в отрасли предприятие России – Березовский рудник – насчитывает более 250 лет непрерывной деятельности. До сих пор работает ряд рудных и даже россыпных компаний, чей возраст превышает 150 лет [Кашуба, Лесков, 2015].

С середины-конца XVIII в. можно говорить уже о последовательном и сравнительно системном поиске как новых золотоносных месторождений, так и новых методов и оборудования для их разработки и извлечения металла. Одновременно с этим начинает постепенно формироваться инвестиционная привлекательность отрасли как таковой. Поначалу она базировалась на принципах откупа с обязательством поставки добытого металла в казну. Постепенно эта деятельность стандартизировалась/регламентировалась, расширился круг ее участников (включая соинвесторов/пайщиков) и возможности реализации добытого золота.

К началу второй половины XIX в. Россия вышла в мировые лидеры по добыче золота. К тому времени были открыты богатые россыпи этого металла сначала на Урале, а затем в Сибири, Забайкалье и на юге Дальнего Востока. Появилась индустрия, обеспечивающая отрасль оборудованием, быстро развивались технологии добычи и обогащения. По мере усложнения производств и роста их потребности в капитале стали расширяться и организационные формы, обеспечивающие участие в (со-) финансировании

золотопромышленной деятельности – от артелей к товариществам на паях, а затем и к акционерным обществам. Однако открытие в конце XIX в. в Южной Африке колоссальной золотоносной провинции Витватерсранд и последовавший бум золотодобычи там быстро вывели этот регион на лидирующие позиции, и Россия была оттеснена на второе место.

Рубеж конца XIX – начала XX вв. во всем мире был ознаменован ускорением технического прогресса. В золотодобыче благодаря ему появились стандартизированные подходы к организации добычи и переработки сырья, типовое оборудование для разных масштабов работ и различных горно-геологических условий и характеристик руд. Быстро развивались естественные и точные науки, рост сферы образования привел к появлению квалифицированных инженерных и рабочих кадров. Производства в золотодобыче множились, а риски их деятельности снижались, и в индустрию всё более широким потоком текли капиталы российских и зарубежных инвесторов.

### **Советский период (1920–1994 гг.<sup>1</sup>)**

Октябрьская революция и последовавшая Гражданская война нанесли российской золотодобыче колоссальный урон. Первое послереволюционное десятилетие отрасль практически не функционировала – нерегулярная добыча золота велась лишь кустарями, с использованием самых примитивных способов. Впрочем, молодое советское государство быстро осознало критическую значимость отрасли для укрепления народного хозяйства и предприняло энергичные усилия к её восстановлению. На короткий период было даже разрешено осуществление частных, в том числе и иностранных, инвестиций в форме концессий на добычу золота.

Приток в страну современных зарубежных технологий и оборудования, интеллектуального капитала, наряду с восстановлением отечественной горной школы, обеспечил создание в СССР новой горнодобывающей индустрии. Однако в начале 1930-х гг., с национализацией частных предприятий и раскручиванием маховика репрессий, качественное развитие отрасли вновь замедлилось. И хотя валовая золотодобыча продолжала расти, этот рост в немалой степени обеспечивался трудом заключенных ГУЛАГа. С той поры советское государство уже не расставалось

---

<sup>1</sup> Советская структура и модель управления золотодобывающей отраслью просуществовала в России дольше, чем советский государственный строй.

с монополий на добычу и приобретение золота, оставшись и в положении единственного инвестора в отрасль.

Поступательное развитие золотодобывающей промышленности в военную пору позволило СССР оплачивать ленд-лиз, в рамках которого приобреталось в том числе оборудование для золотодобычи, в частности, передовые на тот момент драги Yuba (пусть и бывшие в употреблении), многие из которых эксплуатируются до сих пор.

В послевоенное время возникла понятная почти десятилетняя пауза в качественном развитии отрасли, поскольку средства остро требовались на восстановление разрушенного войной хозяйства. Однако постепенно советское государство стало наращивать усилия по развитию разведки и добычи золота в стране. С середины 1950-х и в 1960-е стала активно развиваться россыпная золотодобыча, строились многочисленные драги, началось активное применение гидромониторов и промприборов фабричного изготовления, в стране были построены несколько золоторудных ГОКов.

В 1970-е количество новых рудных производств продолжало расти, теперь главным образом в Закавказье и Средней Азии (правда, в этот же период в стране стали появляться первые «долгострои» в данной сфере). В эту пору начали возрождаться и артели старателей, причем это было масштабным и сравнительно устойчивым явлением. Однако частная инициатива оставалась ограниченной: самостоятельных прав на пользование недрами артели не имели, сдавая по договорам добытое сырье крупным приискам или напрямую ГОКам. Все это позволяло Советскому Союзу длительное время оставаться вторым после ЮАР производителем золота в мире.

Самое начало 1980-х отмечено очередным всплеском активности в отрасли: стало шире внедряться материальное стимулирование, в том числе предприятия получили возможность распоряжаться долей валютной выручки за сданное и проданное на экспорт золото, что позволило им частично вернуться к использованию передовых зарубежных технологий и оборудования. Но уже с середины 1980-х эта активность пошла на убыль. В тот же период в ряде зарубежных стран (прежде всего – в США и Австралии) наметился бум развития золотодобычи, опирающийся главным образом на применение новых технологий, в частности, кучного выщелачивания. Резкий рост объемов мирового производства и стагнация отрасли в СССР привели к тому, что страна постепенно стала утрачивать позиции в мировом рейтинге золотодобычи.

После распада СССР, в первой половине 1990-х, российская золотодобывающая отрасль продолжила работать по инерции. «Союззолото» сменился «Комдрагметом» РФ, в состав которого был передан и ГОХРАН. Все это время сохранялась монополия государства на выкуп добываемого металла, но бюджетные проблемы приводили к тому, что рассчитаться за него своевременно ГОХРАН не мог, в некоторых случаях оплата задерживалась на год и более. При этом министерство по налогам и сборам штрафovalo добывающие предприятия за неуплату аванса по налогу на прибыль, исходя из действовавшей тогда ставки, превышавшей 140% годовых.

Очевидно, это подрывало положение региональных производственных объединений и входивших в их состав приисков и ГОКов. В отрасли возникли цепочки неплатежей, где наиболее уязвимая позиция была у нижних звеньев и смежников, которые стремительно стагнировали, безвозвратно теряя персонал и материально-техническую базу и резко понижая живучесть связанных с ними производств. Золотодобыча быстро сокращалась, и потребовались серьезные усилия со стороны государства для остановки ее распада и разворота тренда с выживания на развитие [Кочетков, Лешков, 2006].

### **Ветер перемен (1994–1998 гг.)**

Одной из кардинальных мер поддержки, оказанной в чрезвычайно сложное для отрасли время, стала программа финансирования развития добычи путем предоставления «золотых кредитов»: кредитные средства фиксировались в «золотом эквиваленте», в нем же считалась процентная ставка по кредиту, а выделенное физическое золото из резервов ГОХРАНа реализовывалось на рынке. Средства от этой продажи зачислялись на счета предприятий, которые затем должны были физическими поставками золота вернуть полученный кредит и проценты по нему [Шишкин, 2006].

Однако критерии отбора претендентов на господдержку не были прозрачными, выбор проектов в условиях дефицита специалистов, объективной сложности оценки и хронического цейтнота происходил не всегда обоснованно и объективно. Кроме того, порой средства предоставлялись не владельцам проектов, а администрациям регионов присутствия, что, как предполагалось, должно было стимулировать более плотное и эффективное взаимодействие между властью и бизнесом.

По причине сложностей с выделением и возвратом «золотых кредитов» далеко не все перспективные проекты получили к ним доступ. Существенная

часть выделенных средств возвращалась государству с большими задержками, часто – деньгами, а не золотом. Тем не менее сам факт появления этого инструмента стимулировал интерес инвесторов к отрасли. Российские золотопромышленники благодаря полученной поддержке значительно укрепили свою производственную и ресурсную базу. Более того, в 1990-е гг. был введен целый ряд новых производств – от Олимпиады (1-я очередь) и Васильевского рудника в Красноярском крае до рудников Каральвеем (1-я очередь) и Валунистый на Чукотке.

Второй мерой стал переход в 1995 г. от госмонополии к преимущественному праву государства в лице ГОХРАНа на приобретение золота с допуском частных («коммерческих») банков к операциям с физическим золотом, а с 1996 г. – и к его прямому экспорту. Сложно переоценить значение этой меры: без неё российская золотодобывающая промышленность вряд ли смогла бы пройти те испытания и кризисы, которые пережила мировая и отечественная экономика в новом столетии. Ее реализация, безусловно, потребовала значительных усилий, в том числе в законодательном поле, однако результатом стало реформирование структуры инвестиций. «Золотой кредит» от государства очень помог в короткий переходный период, но дальше основную нагрузку взяли на себя частные инвесторы – и золотодобыча в России радикально изменилась благодаря им [Лешков, 2008].

### **От падения к подъему (1998–2001 гг.)**

В золотодобыче от начала инвестиционного цикла до начала возврата вложенных средств проходит не менее 1–2 лет (нередко больше) на россыпных проектах, минимум 3–4 года – на рудных месторождениях, даже на разведанных уже запасах [Беневольский, 2002]. По этой причине валовые показатели отрасли продолжали снижаться еще какое-то время после введения масштабных мер поддержки. Минимальный годовой объем добычи отмечен в 1998 г. – около 107 т (в лучшие советские годы – 160 т). При этом структура производства практически не менялась – около 80% золота в стране продолжали добываться из россыпей.

Однако со временем заработали новые рудные производства, запущенные благодаря «золотым кредитам» и частным инвестициям. Помимо упомянутых выше это крупные ГОКи на Олимпиаде (АС «Полюс») и Кубаке («Омолонская ЗРК» – совместное предприятие Геометалл+ и Surgus Amax), ГОКи на Многовершинном («Нижеамурзолото»)

и Каральвееме (АО «Руда» – совместное предприятие Администрации Чукотского АО и Пресня-банк), на Зун-Холбе и Ирокинде (АО «Бурятзолото» при участии сначала ЕБРР, а затем и High River Gold), рудники Майский и Чазы-Гол (АС «Саяны»), Валунистый (АС «Чукотка»), Бадран (АС «Западная») и др. Благодаря им золотодобыча постепенно стала восстанавливаться, а с 1998 г. пошла в рост.

Безусловно, развитию отрасли способствовал дефолт августа 1998 г. Разрушение сложившейся к тому времени олигополии четырех крупнейших банков-операторов на рынке золота (Инкомбанка, «Российского кредита», «Менатеп» и Онэксимбанка) вкупе с резким изменением курса рубля позволили российским золотодобытчикам (неожиданно для себя) почти мгновенно рассчитаться по накопленным в прошлые годы рублевым кредитам и остаться на плаву в свободно конкурирующей среде большого числа средних и мелких банков, активно устремившихся на привлекательный рынок. Снижение мировой цены на золото в то время для российских золотодобытчиков оказалось не слишком чувствительным из-за роста рублевой цены и сохранения большой доли издержек в национальной валюте<sup>2</sup>.

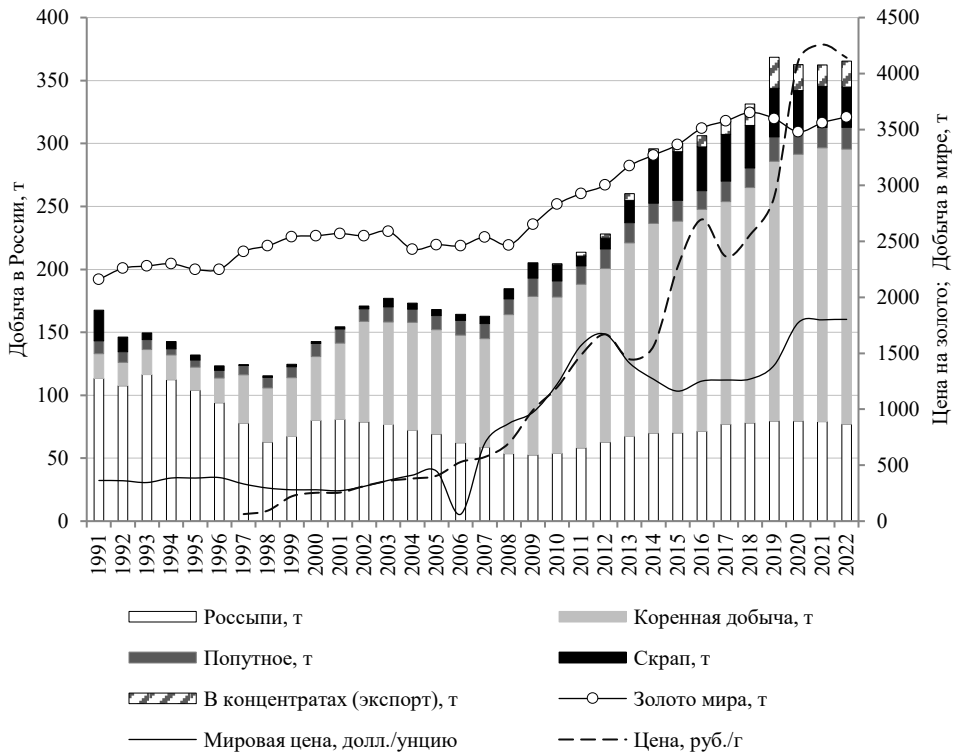
В ходе последующих кризисов российские золотопромышленники снова нередко получали подобные преимущества по сравнению с иными производствами в России и с коллегами-золотодобытчиками в зарубежных странах. Одна из главных причин, до сих пор определяющих конкурентоспособность российской золотодобычи на мировом рынке – очень низкий уровень производственных издержек, выраженных в долларах<sup>3</sup>. Кроме того, после жестких уроков 1990-х гг. российские золотопромышленники стали намного внимательнее относиться не только к экономике своих производств, но и к их кредитной истории и стараются расширить круг партнеров, в том числе финансовых.

По мере замедления темпов падения мировых цен на металл золотодобыча в России постепенно крепла, а после того, как эти цены, пройдя летом 2001 г. минимум в 247,5 долл. за унцию, стали расти, в отрасли начался период бурного роста (рис. 1).

---

<sup>2</sup> Ежегодник «ЗОЛОТО 1998–2010». Русские выпуски. ЗАО «НБЛзолото» – GFMS. Москва. 1998–2010 гг.

<sup>3</sup> Ежегодник «Инвестиции в драгметаллы 2018/2019–2020/2021». Русские выпуски. ООО «Институт геотехнологий» – Metals Focus. Москва. 2019–2021 гг.



Источник: [Yakubchuk, 2023].

Рис. 1. Добыча золота в России (левая шкала) на фоне динамики долларовых и рублевых цен на золото (правая шкала) в 1991–2022 гг.

### Приток зарубежных и частных инвестиций (2001–2008 гг.)

Иностранные золотодобывающие компании и финансовые структуры начали проявлять интерес к участию в освоении богатейшей, хорошо разведанной российской сырьевой базы золота почти сразу после падения «железного занавеса». В 1990-е гг. они создали большое число СП с бывшими советскими производственными объединениями, поскольку иного варианта получить законный доступ к российским недрам тогда не существовало. Однако менталитет «красных директоров» не предполагал предпринимательского подхода, а зарубежные компании не готовы были к взаимодействию с бессмысленной бюрократией рассыпающихся государственных объединений. Поэтому большая часть таких СП закончила



своё существование в 1998 г. Однако те из них, где «у руля» оказались деятельные руководители, прошедшие к тому же успешную приватизацию, смогли пережить дефолт, а некоторые со временем превратились во вполне успешные компании, действующие до сих пор.

Кроме них бóльшую эффективность показали СП, созданные после 1998 г. К этому времени в стране начали действовать и «Закон о недрах»<sup>4</sup>, и «Закон о драгметаллах и драгоценных камнях»<sup>5</sup>, а частная инициатива, пройдя очистку и закалку недавним кризисом, набрала обороты: появился отечественный крупный капитал, начал формироваться предпринимательский климат, способствовавший снижению инвестиционных рисков. Все это создавало новую, более прочную и надежную основу для взаимодействия отечественного и иностранного бизнеса и постепенно привело к возникновению целой плеяды крупных российских золотодобывающих компаний, активно и грамотно использовавших зарубежный капитал для наращивания своего потенциала.

Приведем несколько примеров успешных российских компаний. В первую очередь это, безусловно, «Полюс», крупнейший российский золотодобытчик, входящий в пятерку мировых лидеров отрасли. У истоков компании стояла артель, получившая в начале 1990-х подряд на добычу руд на Олимпиадинском месторождении для снабжения сырьем золотоизвлекательной фабрики (ЗИФ) Советского рудника в составе ПО «Енисейзолото». «Полюс» смог одним из первых в РФ оформить права на самостоятельную разработку месторождения и в 1996 г. запустил на этом объекте построенную собственными силами еще по советскому проекту ЗИФ-1, резко нарастив благодаря этому объемы производства, что позволило ему позднее ввести в строй еще и ЗИФ-2.

В начале 2000-х 100% акций «Полюса» (ставшего к тому времени АО) выкупил «Норильский никель». Новый собственник, постепенно приобретший еще целый ряд значимых для отрасли объектов, со временем выделил эти активы в отдельную структуру. Последняя продолжает свое развитие и в настоящее время, оперируя крупнейшими в стране золотыми рудниками по объемам переработки руды (Наталка) и по производству золота (Олимпиада), и крупнейшим в Евразии проектом развития золотодобычи (Сухой Лог).

---

<sup>4</sup> Федеральный закон РФ № 2395–1 от 21.02.1992 «О недрах».

<sup>5</sup> Федеральный закон РФ № 41-ФЗ от 26.03.1998 «О драгоценных металлах и драгоценных камнях».

Другой яркий пример успеха – «Полиметалл», некоторое время оставшийся второй по размерам золотодобывающей компанией России и входящий сейчас в двадцатку крупнейших в мире<sup>6</sup>. Начав с небольшого проекта Муртыкты в Башкирии, он вскоре получил 50%, а затем и все 100% в восстанавливавшемся после остановки крупнейшем в Евразии серебряном руднике Дукат, выкупил у «Уральской ЗПК» Воронцовское золоторудное месторождение, а затем приобрел и целый ряд иных объектов, успешно построив и реконструировав более десятка ГОКов и две очереди первого в стране автоклавного завода по переработке упорных концентратов.

В этом же ряду стоит «Петропавловск» (бывший Zoloto Mining/Peter Hambro Mining), теперь переименованный новым собственником (УГМК) в «Атлас Майнинг». Начав с реконструкции и восстановления производства небольшого рудника Токур, в середине 1996 г. на одном из первых аукционов компания получила права на освоение бывшего в госрезерве Покровского золоторудного месторождения. Предприняв неудачную попытку в рамках СП с компанией Harmony Gold построить новый ГОК и ЗИФ, после 1998 г. компания самостоятельно запустила на Покровском руднике сначала опытное производство по технологии кучного выщелачивания, а потом и ЗИФ. Затем последовал ввод еще трех золоторудных и двух железорудных ГОКов, а также, в 2018 г., крупнейшего на тот момент в России автоклавного завода по переработке упорных концентратов.

Следующий пример – компания Highland Gold, возникшая в 1998 г. как ООО «Многовершинное» и после череды трансформаций превратившаяся во вторую по размеру золотодобывающую компанию России, владеющую также зарубежными активами, и не только в золотодобыче, но и в добыче ряда иных драгоценных, а также цветных металлов.

Примечательна судьба российской «дочки» канадской Kinross Gold, начавшейся в 1996 г. с СП с Корякгеолдобычей на небольшом камчатском золоторудном месторождении Агинское. К середине 2000-х Kinross продала свою долю в нем Корякгеолдобыче и продолжила развивать компанию, наращивая добычу сначала на Кубаке, выкупленной у Surgus Amax (на тот момент это уже была Amax Gold), а затем, после отработки основной части запасов и продажи оставшихся активов этого рудника «Полиметаллу», и на Куполе, приобретенном вместе с развивавшей этот проект Vema Gold. После того как пик добычи был пройден и на Куполе, компания приобрела

---

<sup>6</sup> «Полиметалл» сейчас владеет активами не только в России, благодаря чему и входит в ТОП-20 крупнейших мировых золотодобытчиков.

у российской юниорной компании N-Mining в 2020 г. новый крупный проект развития, Чульбаткан. Но после февраля 2022 г. Kinross продала все российские активы российским инвесторам, и теперь они самостоятельно продолжают успешную работу и развитие.

Стоит вспомнить также о «Высочайшем», который 25 лет назад начал работу в формате СП «Лензолота» и Ланта-банка со строительства двух небольших опытно-промышленных производств на золоторудных месторождениях Голец Высочайший и Первенец в Иркутской области. Сегодня эта компания входит в десятку крупнейших российских золотодобытчиков с несколькими рудными и россыпными месторождениями в двух восточных регионах страны.

Важно, что после приватизации отрасли государство постепенно полностью вышло из владения золотодобывающими предприятиями. В немалой степени благодаря этому впервые возник массовый приток в отрасль новых, внешних по отношению к ней участников – сначала из банковской сферы, затем из смежных видов бизнеса (дорожное строительство, машиностроение и пр.) и из других секторов, далеких от золотодобычи.

Кроме того, впервые в отрасль могли массово инвестировать обычные граждане – обеспечили такую возможность публично торгуемые активы и развитие в стране инвестиционной культуры. Массовый приток частных инвестиций в отрасль означал, что она окрепла и по доходности активов стала выглядеть привлекательнее иных видов деятельности, что ее риски стали прозрачнее и понятнее как традиционным, так и новым участникам этого бизнеса, наконец – что российские золотодобывающие компании по качеству активов и уровню управления ими стали приближаться к международным стандартам.

Тут надо отметить, что энергию развития отрасль получила не только благодаря поступлению финансовых средств, но и вследствие притока новой, ранее недоступной информации и новых идей, во многом привнесенных специалистами иностранных компаний, пытавшихся, пусть и не всегда успешно, закрепиться на новом рынке. Консультанты и сотрудники этих компаний предприняли колоссальные усилия и проработали огромное количество вариантов освоения тех или иных объектов в России, показав путь и логику их развития, а также познакомив российских коллег с подходами, снижающими инвестиционные риски и повышающими эффективность деятельности.

Соединение международных знаний в сфере освоения месторождений с опытом работы российских специалистов в местных условиях, с их

упорством и находчивостью привело к успеху не только отдельные золотодобывающие компании, но и всю российскую золотодобычу.

Период с конца 1990-х вплоть до мирового финансового кризиса 2008 г. был эпохой энергичного развития и роста отечественной золотодобывающей промышленности – не только количественного, но и качественного. Объем рудной и россыпной добычи за эти годы сравнялся, и далее рудная составляющая продолжила расти опережающими темпами. Новые предприятия становились всё более крупными, сложными и современными. Нарастали темпы и результативность геологоразведки.

Импульс такому развитию придавали не только растущие мировые цены на золото, но и в целом – изменение экономической ситуации в стране, а также заметное улучшение внешнеполитического климата, последовательно снижавшие инвестиционные риски вплоть до августа 2008 г.

На этом фоне в начале 2000-х сначала Highland Gold, затем Peter Hambro Mining, а за ними и Celtic Resources, Trans-Siberian Gold и Amur Minerals провели успешные IPO, войдя в листинг Лондонской биржи. Вскоре их примеру последовали «Полиметалл», «Полюс» и «Нордголд». Крепнущее взаимодействие российских и международных компаний вызывало всё больший интерес к золотодобывающему и геологоразведочному бизнесу в России.

Конечно, не всё было просто и безоблачно и в этот период. Укрепление курса рубля относительно доллара нивелировало выгоды от увеличения долларовой цены на золото, да и цена эта росла не так быстро, как издержки. По мере роста объемов производства истощались легкие в добыче и переработке месторождения, и компаниям приходилось переходить на всё более бедные и упорные руды. Это привело к тому, что объемы добычи золота в России стали даже понемногу снижаться (в 2005, 2006 и 2007 гг.).

Возросла и конкуренция за доступ к нераспределенным или выставленным на вторичную продажу объектам. Это так же увеличивало совокупные затраты на освоение месторождений и замедляло рост добычи. По мере строительства и расширения производств обозначилась проблема кадров, дефицит которых начинал тормозить темпы дальнейшего развития отрасли.

### **Как становится взлетом падение (2008–2013 гг.)**

Приближение кризиса 2008 г. начало ощущаться еще с конца 2007 г., когда бум в подготовке новых IPO российских компаний, как и в целом ажиотаж вокруг «голубых фишек», стали приобретать какие-то истерические нотки, вызывающие воспоминания о «пузырях» и «пирамидах»

1990-х. В России первый удар по инвестициям (и не только по зарубежным) пришелся на начало «пятидневной войны» 08.08.2008 г. – это был первый пример «отмены России», в более мягкой версии, чем сейчас, но тем не менее вполне читаемый.

Сразу застыло обсуждение финансирования всех отечественных геологоразведочных проектов, стали обсуждаться «переносы сроков» запланированных IPO российских предприятий, даже находящихся на довольно «продвинутых» стадиях (кто бы тогда мог подумать, что вскоре произойдет со всеми IPO в мире...).

Сентябрь 2008 г. и его последствия вызвали краткосрочную коррекцию мировых цен на золото и иные сырьевые товары, встряхнули курсы валют и обнажили наступившую «новую реальность», в которой прежним планам и оценкам активов уже не было места. Однако понимание этого не сразу пришло к владельцам проектов, которые, даже прикидывая их возможную приостановку и/или продажу, во многом опирались на прежние оценки. Последовавшая вскоре растерянность на рынке привела к целому ряду срочных продаж активов, которыми смогли воспользоваться крупные и более устойчивые компании, в результате существенно усилившие свои позиции.

Интересно, что незадолго до кризиса в золотодобычу зашла «Северсталь» (в лице дочерней компании «Северсталь-Ресурс»), приобретая некоторые объекты по ценам, которые тогда казались неоправданно высокими. Кризис и падение цен на доступные активы позволили компании доукомплектовать и сбалансировать портфель, благодаря чему возник новый эффективный игрок – компания «Нордголд», быстро вошедшая в ТОП российских и мировых золотодобытчиков (таблица на с. 216).

Из этой истории следуют два интересных вывода. Во-первых, иногда приходится «слегка переплатить» на старте формирования новой компании, если целью является срочное создание консолидационной платформы, требующей «избытка оргвозможностей»; во-вторых, в случае достаточной «несущей способности» такой платформы дальнейший рост на её основе может иметь весьма широкие и тематические, и географические рамки. Так, «Нордголд», приобретя ряд активов в России, вскоре начал экспансию в Казахстан, а затем и в Африку, что стало первым случаем выхода крупного российского золотопромышленника так далеко за рубеж. Совокупная доля золота, добываемая компанией в России, сейчас составляет менее половины общих объемов ее производства.

В целом же, в 2008 г. золотодобывающие компании приложили все усилия к наращиванию объемов производства, стараясь компенсировать

этим падающую доходность (это, кстати, стало типичной чертой поведения российских золотодобытчиков и в последующие кризисы). В результате по итогам 2008 г. объемы добычи золота в стране превзошли лучшие в новом времени показатели 2005 г., а в следующем 2009 г. была преодолена психологически важная отметка в 200 т / год – до рекордных объемов СССР (250 т в целом по стране) оставалось уже не так далеко.

**ТОП-20 крупнейших мировых золотодобывающих компаний по итогам 2022 г.**

Место		2022/ 2021	Компания	Добыча, т		2022/2021, %
2021	2022			2021	2022	
1	1	-	Newmont	185,7	186,6	+0,5
2	2	-	Barrick Gold	138,0	128,8	-7
8	3	+5	Agnico Eagle Mines	64,9	97,5	+50
5	4	+1	Anglogold Ashanti	76,9	85,3	+11
4	5	-1	Навоийский ГМК*	80,0	80,0	+0
3	6	-3	Polyus Gold International	84,5	79,0	-6
6	7	-1	Gold Fields	72,8	74,6	+3
9	8	+1	Kinross Gold**	64,3	66,5	+3
7	9	-2	Newcrest Mining***	65,3	60,8	-7
16	10	+6	Freeport McMoRan	43,0	56,3	+31
13	11	+2	Zijin Mining Group	47,5	56,0	+18
10	12	-2	Northern Star Resources	49,6	47,6	-4
11	13	-2	Harmony	47,9	46,3	-3
15	14	+1	Polymetal International	44,2	45,1	+2
12	15	-3	Endeavour Mining Corp.	47,8	43,9	-8
15	15	-	China Gold Group	Н.д.	Н.д.	-
22	16	+6	Shandong Gold Group	24,8	38,7	+56
-	17		Highland Gold	16,6	32,5	+96
17	18	-	B2Gold	32,6	32,0	-2
18	19	-	Nord Gold*	31,9	31,9	+0
19	20	-1	Yamana Gold	31,5	31,3	-1
-	21		УГМК	6,7	30,5	В 4,5 раза

**Примечание.** Предварительные данные, не включающие данные китайских непубличных компаний.

\* Оценка.

\*\* Продажи в золотом эквиваленте.

\*\*\* Включая долю компании Newcrest в производстве Fruta del Norte через принадлежащий ей 32%-й пакет акций компании Lundin Gold.

**Источник.** Данные издательства «Золото и технологии», открытые данные компаний.

Примечательно, что буквально накануне кризиса, увидев неумеренный аппетит иностранных инвесторов практически к любым (а предпочтительно – наиболее крупным) золотодобывающим и иным рудным активам, российское государство решило защитить отечественный бизнес. Введенные 29 апреля 2008 г. дополнения в Закон об иностранных инвестициях<sup>7</sup>, на основании которых статус «стратегических» получили месторождения с запасами золота – от 50 т и выше, меди – от 500 000 т, а также любые месторождения металлов платиновой группы, алмазов и некоторых других полезных ископаемых, фактически вступили в силу в самом начале сентября 2008 г.<sup>8</sup> Предполагалось, что новация ограничит спекулятивные поползновения иностранцев, но благодаря сравнительно гибкой формуле позволит сохранить поток инвестиций в золотодобычу, даже в случае финансирования российскими средствами через кипрские и иные офшоры. Но вышло несколько иначе – приток средств в отрасль фактически остановился, причем именно в тот момент, когда их так не хватало для преодоления острой фазы кризиса.

Пока сохранялся интерес к отрасли нерезидентов, а зарубежным инвестициям не было альтернативы (сопоставимо крупные и недорогие «длинные деньги» в России тогда практически невозможно было получить), эта норма казалась крайне несвоевременной помехой. Однако оглядываясь назад, приходится признать, что введенные ограничения в итоге пошли на пользу отрасли. В ходе последующих кризисов ей не пришлось пережить паралич из-за массового оттока иностранных инвесторов, и она смогла продолжать развитие, опираясь в основном на отечественный капитал. В долгосрочной перспективе это оказалось выигрышной стратегией.

Благодаря быстрому возврату мировой цены на золото к росту после короткого спада в 2008 г. и перераспределению части активов, получивших к тому же импульс к ускорению вовлечения запасов в отработку, объемы добычи золота в России продолжили интенсивно расти вплоть до достижения мировой ценой на золото своего нового пика (зима 2012–2013 гг.) и начала фазы очередного спада.

---

<sup>7</sup> Федеральный закон РФ № 160-ФЗ от 9 июля 1999 г. «Об иностранных инвестициях в РФ».

<sup>8</sup> Отметим, что стратегический статус не перекрывал, но лишь ограничивал доступ иностранных инвесторов к месторождениям. Например, канадская Kinross дважды получала разрешение на приобретение 100% пакетов акций в «стратегических» объектах, хотя каждый раз это была непростая и небыстрая процедура. Успешно проходили её и другие компании (фактически ни один из заявителей не получил полного отказа).



### **Новый пик – и новое испытание (2013–2022 гг.)**

В феврале-июле 2013 г. мировые цены на золото обрушились почти на треть, с 1900 долл. за унцию до 1300 и ниже, ранее таких резких падений в истории не было. Многие золотодобывающие компании, особенно те, которые долгое время работали в условиях растущих цен и постоянно снижали бортовые содержания<sup>9</sup> на своих объектах ради прироста запасов и наращивания масштабов добычи, столкнулись с невозможностью дальнейшего поддержания рентабельности. Инерционность отрасли не позволяла немедленно отреагировать на такое резкое изменение внешней конъюнктуры. К тому же было неясно, что будет с ценами потом. Всё это привело к охлаждению отношения инвесторов к золотодобыче. Вскоре к этому добавился новый негативный фактор – весной 2014 г. впервые были введены масштабные антироссийские санкции, сильно ударившие по финансовому сектору. Инвестиции в отрасль практически сошли на нет. Несколько смягчить этот удар позволило ослабление курса рубля к доллару, и снова преимущественно рублевые издержки и их относительно медленный рост стали спасением для российских золотодобытчиков.

Ответом отрасли на внешние шоки стали сокращение финансирования геологоразведочных работ (ГРР) и наращивание объемов добычи. Уже к 2014 г. они превысили рекорд всего Советского Союза, и Россия начала новый подъем в мировом рейтинге золотодобывающих стран, заняв сначала третье (2013 г.), а затем – и второе место в мире (2015 г.)<sup>10</sup>.

В период 2014–2019 гг. мировая цена на золото в основном варьировала в интервале 1100–1300 долл. за унцию, но с конца 2019 г. вновь устремилась вверх, чуть более чем за полгода взлетев до 2050 долл. за унцию, что стало новым пиковым значением (рис. 1).

В 2014–2019 гг. российским золотодобытчикам пришлось сосредоточиться на оптимизации затрат. Несмотря на то, что рубль в эти годы дешевел, его курс к концу 2015 г. относительно стабилизировался, а рублевые издержки продолжали расти. При этом издержки, выраженные в долларах, еще некоторое время оставались на 25–30% ниже, чем в развитых

---

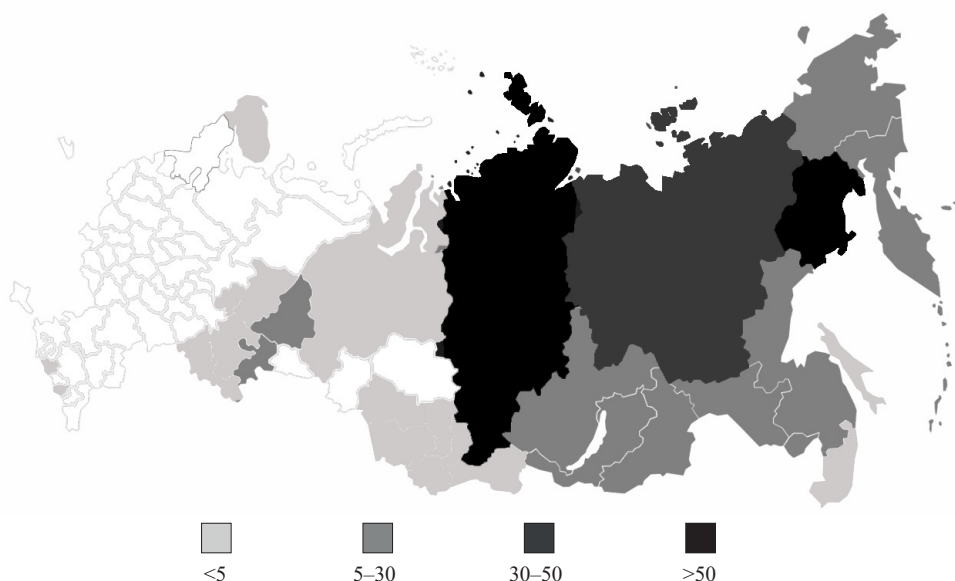
<sup>9</sup> Бортовое содержание – порог минимального содержания металла в горной породе, при котором покрываются все затраты на его добычу, переработку и продажу. Материал, содержание которого в породе выше бортового, считается рудой, ниже – породой (при производстве) либо отходами (отвалами добычи или хвостами переработки).

<sup>10</sup> Ежегодник «ЗОЛОТО 2016–2017». Русские выпуски. ООО «Америкэн Аппрайзал» – Metals Focus. Москва. 2016–2017 гг.



золотодобывающих странах и на 10–15% – чем в среднем по миру<sup>11</sup>. Постепенно, однако, этот разрыв сокращался, и чем дальше, тем быстрее.

Несмотря на все сложности, в течение 2013–2019 гг. был дан старт развитию целого ряда крупных новыхстроек, чему способствовали и окрепшие отечественные горные компании, и набравшие силу российские банки. Постепенно начал проявляться положительный эффект от введенных ранее государственных мер поддержки промышленного развития, особенно это было заметно в регионах Дальнего Востока и Арктики (рис. 2).



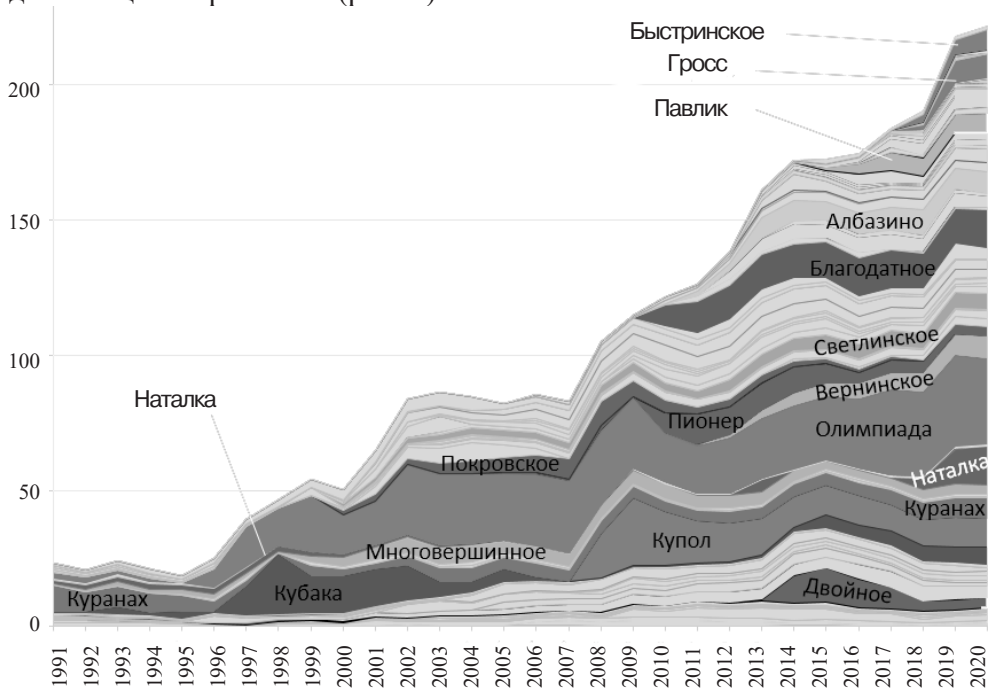
**Источник.** [Лесков, Баушев 2023].

*Рис. 2.* Распределение объемов добычи золота по регионам РФ в 2022 г., т/год

В итоге в этот период были пущены в строй такие золоторудные гиганты, как Павлик и Наталка, Нежданинское и Аметистовое, Угахан и Тарын (рис. 3), ряд менее крупных объектов, а кроме того, такие месторождения с попутным золотом, как Быстринское (золото, медь, магнетит). Эти стройки были несравнимо сложнее большинства введенных в предыдущее десятилетие, реализованы в короткие сроки, невиданные даже в советское время, да и масштаб

<sup>11</sup> Ежегодник «ЗОЛОТО 2018–2021». Русские выпуски. ООО «Институт геотехнологий» – Metals Focus. Москва. 2018–2021 гг.

их был выдающимся. До той поры в отрасли были редкостью даже ЗИФ на 2–3 млн т руды/год, а тут Наталка и Быстринское с их 10 млн т/год у каждого, Павлик с 5 млн т/год и т.д. Важно, что строились эти объекты в период низких цен, а запущены были накануне нового подъема, что дало возможность их владельцам и инвесторам быстрее вернуть свои вложения и выйти на большую прибыль, чем ожидалось. Это сказалось и на динамике добычи целых регионов (рис. 4).

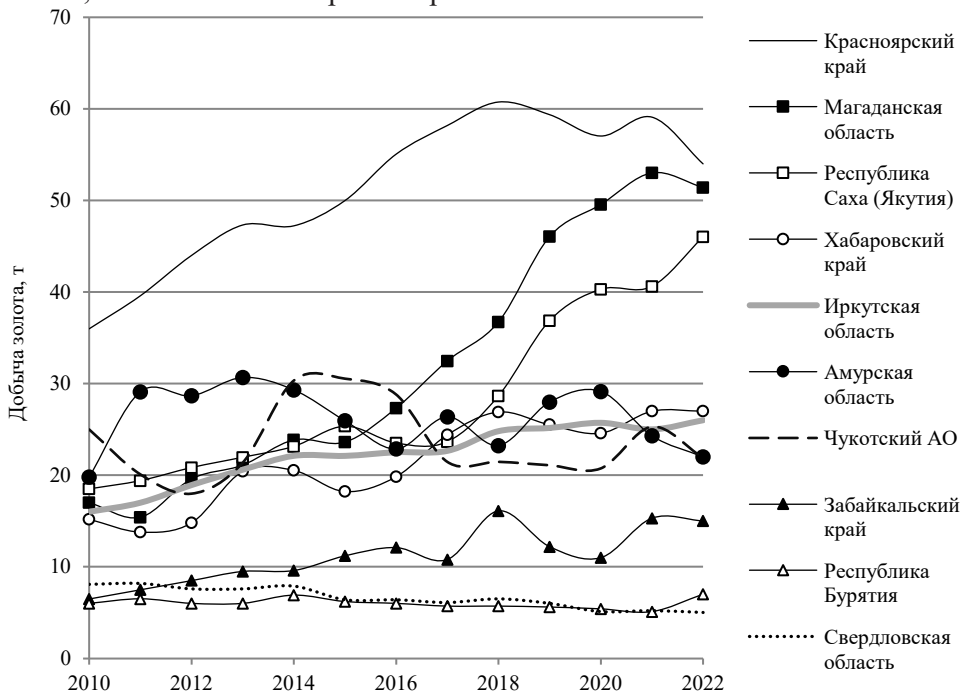


**Источник.** [Yakubchuk, 2023].

*Рис. 3.* Годовая добыча на основных золоторудных объектах России за 1991–2020 гг., т

Еще одним трендом десятилетия, значимость которого трудно переоценить, стало постепенное восстановление и ускорение геологоразведочных работ. Сложности с достаточностью и ритмичностью их финансирования были всегда, даже в советское время. Но активность, впервые проявившаяся в первой половине 2000-х, почти угасая в 2008–2010 гг. и с большим трудом начавшая восстанавливаться при высоких ценах на золото в 2011–2013 гг., удивительным образом смогла, снизив

масштабы и темпы, пережить шок от падения цен на золото и продолжиться, постепенно набирая обороты.



**Источник.** [Лесков, Баушев 2023; Гальцева, Шарыпова, 2023].

*Рис. 4.* Динамика добычи в основных золотодобывающих регионах России в 2010–2022 гг., т

Интересно, что, несмотря на более выигрышное положение крупных золотодобывающих компаний, их, казалось бы, лучшую оснащенность и кадровую обеспеченность, не говоря уже о финансовых возможностях, почти никто из них не отметил заметными успехами в этой сфере – в отличие от небольших юниорных компаний, долго и последовательно вкладывавшихся в геологоразведку. Конечно, результаты их успеха потом так или иначе доставались более крупным игрокам, однако наработанный опыт и вырученные средства позволили этим компаниям и в дальнейшем инвестировать в новые циклы геологоразведки на новых объектах.

Кризис, связанный с пандемией Covid 19, не только не привел к падению мировых цен на золото, напротив, к лету 2020 г. они преодолели

отметку 2050 долл. за унцию<sup>12</sup>, и потом длительное время сохранялись на достаточно высоком уровне. Это очень помогло отечественным золотодобытчикам устоять, а российским инвесторам – не потерять доверие и интерес к отрасли.

Антироссийские санкции, все добавлявшиеся начиная с весны 2014 г., постепенно удалили из российской золотодобычи почти всех зарубежных участников. Некоторые, как, например, Kinross, держались вплоть до февраля 2022 г., но затем ушли и они. Оставшиеся единичные иностранные компании (каждый случай – исключительный) существенного влияния на золотодобывающую отрасль России не оказывают.

### **Вперед, несмотря ни на что**

События конца зимы – начала весны 2022 г. оказались едва ли не самым жестким испытанием для российской золотодобычи после 1917 г. Одновременно прилетела целая стая «черных лебедей»: отзыв у российских аффинажных заводов статуса Good Delivery, резко осложнивший экспорт российского золота; отказ ЦБ от выкупа всего объема добываемого драгметалла и резко взлетевшие (до 15% и выше) дисконты на реализацию [Гальцева, 2022]; обвал курса рубля, поставивший на грань возможности приобретение любого импортного оборудования и материалов; и одновременно – резкий подъем ставки рефинансирования ЦБ РФ, что привело к взлету банковских ставок, парализовавшему кредитный рынок перед самым началом добычного сезона, и многое другое, больно ударившее по золотодобыче в России.

Даже оптимисты, к каковым себя относит автор, тогда прогнозировали существенное падение объемов добычи золота в стране по итогам 2022 г. Обсуждались разные масштабы такого падения – на 20, 50 т или больше от достигнутого уровня годовой добычи в 330 т, но само оно казалось неизбежным. Затем вдруг неожиданно быстро, буквально в считанные месяцы, возвратились к привычному уровню дисконты на реализацию металла, пришли в норму кредитные ставки, наладилась поставка большинства необходимых импортных запчастей, оборудования, материалов, выправился курс рубля – и в итоге объемы золотодобычи в 2022 г. сократились всего на 3 т (менее 1%), что укладывается в статистическую погрешность. Закалка предыдущих лет, усилия компаний не прошли даром, показав удивительную устойчивость российской

---

<sup>12</sup> URL: [www.kitco.com](http://www.kitco.com)

золотодобывающей промышленности, что, несомненно, повысило ее привлекательность в глазах инвесторов.

Однако полоса перемен, очевидно, еще не закончилась. На фоне происходящего резко активизировались сделки по смене собственников активов и формированию новых крупных игроков на рынке золотодобычи. Так, в 2020–2022 гг. сменила владельца Highland Gold. Новый собственник, произведя делистинг её акций с Лондонской биржи, стал энергично насыщать компанию новыми активами (в том числе ранее принадлежавшими Kinross), буквально за полтора-два года сформировалась вторая по объемам производства золотодобывающую компанию в России, которая, очевидно, продолжит свой рост. УГМК, поглотив за 2021–2022 гг. «Сусуманзолото» и активы «Петропавловска», с учетом собственных объемов производимого попутно с медью золота, уже имеет весьма близкие к Хайленду объемы производства и на достигнутом останавливаться не намерена. Еще ряд инвесторов вынашивают и реализуют амбициозные планы по наращиванию своей доли на рынке.

Кроме того, в ближайшее время можно ожидать новой волны передела собственности. Во-первых, за уходом из России иностранных золотодобывающих компаний последовали сначала движение в среде формально иностранных собственников, а затем и редомициляция<sup>13</sup> публичных компаний из «недружественных» юрисдикций. Вполне ожидаемо, что часть активов таких компаний перейдет к новым собственникам, ряд подобных сделок уже анонсирован. Во-вторых, крупные игроки, собравшие в ходе череды сделок портфели разнородных активов, очевидно, встают перед задачей их оптимизации и освобождения от наименее значимых проектов. Наконец, некоторые собственники в силу различных объективных и субъективных обстоятельств рассчитывают воспользоваться текущим ажиотажем и реализовать собственные доли в золотодобывающих компаниях. Всё это продолжит питать процессы реконфигурации в отрасли, а по мере создания новых центров управления активами придаст дополнительной динамики и органическому их росту.

Очевидно, такая среда весьма привлекательна для различных категорий инвесторов, которые все активнее вовлекаются в работу с золотодобывающей отраслью. Однако хотелось бы обратить их внимание на некоторые новые для отрасли обстоятельства, которые нужно иметь в виду при принятии инвестиционных решений.

---

<sup>13</sup> Смена места формальной регистрации компании.

Прежде всего необходимо отметить, что вследствие снижения интереса компаний к публичным размещениям возникла и понемногу усиливается тенденция к уменьшению их прозрачности. Если в начале 2000-х на волне интереса к IPO и под влиянием иностранных коллег и партнеров публичность и прозрачность российских золотодобывающих компаний росли, на их сайтах регулярно размещались отчеты с производственными и финансовыми показателями деятельности, компании старались активно присутствовать в информационном поле, публиковали статьи и делегировали выступающих на различные конференции, то сейчас аппетит к подобной деятельности явно снижается.

Отчасти причиной тому санкционный режим – опасения попасть под вторичные санкции вынуждают участников рынка перестраховываться и публиковать о себе минимум данных. Но кроме того, из-за консолидации активов в руках узкой группы собственников исчезает мотивация к раскрытию информации – просто в силу отсутствия как сторонних инвесторов, так и планов по их привлечению. Такая обстановка существенно снижает возможности для оценки и сопоставления различных активов, а соответственно, заметно осложняет анализ происходящего в отрасли.

На это накладывается деградация профильных консультационных ресурсов в стране, ранее во многом подпитывавшихся многочисленными и разнородными зарубежными специалистами. Последние активно делились с российскими партнерами своей обширной информационной базой по мировой золотодобыче, опытом работ в более просторной и разнообразной географии и по более широкому спектру проектов разного масштаба, с разными стадиями развития и генетическими типами объектов, а также, что немаловажно, обеспечивали контроль качества результатов в соответствии с международной практикой и с учетом таких важных нюансов, как, например, исключение конфликта интересов и пр. Выбытие большей части таких ресурсов из доступа, распад прошлых связей и кооперационных отношений, отсутствие в России эквивалентных по качеству аналогов добавляют трудностей в оценке происходящих изменений. По-видимому, это будет осложняющим фактором на довольно протяженную перспективу, так как опыт в консалтинге быстро не приходит.

К тому же исторически в отечественной практике технические специалисты-производственники (и даже проектировщики), как правило,

с трудом находят общий язык с представителями других дисциплин, а тем более крайне редко способны перевести технические параметры проекта в финансово-экономические, без чего консультации для инвесторов невозможны. И наоборот, финансисты и экономисты, даже отраслевые, зачастую крайне слабо представляют, что физически стоит за абстрактными экономическими показателями, и где проходит граница реальности и фантазий. И это относится не только к представителям банков и фондов, но, увы, в последние годы нередко – и к специалистам управляющих компаний и даже отдельных ГОКов. В итоге инвесторам, чтобы минимизировать риски, приходится перепроверять выводы одних консультантов другими, что, конечно, требует дополнительного времени и затрат.

Перемены наступают и в определении доходности золотодобывающих компаний, и в их дивидендной политике. Собственно, дивиденды и темпы роста стоимости бизнеса объективно выступают антагонистами, поскольку всё, что изымается из компании в виде дивидендов, очевидно, никогда уже не пойдет на её развитие. Сохранять тонкий баланс между привлекательными для акционеров дивидендами и разумными темпами роста (а гипертрофированный рост нередко в истории оборачивался глубоким падением) – большое искусство. Дивиденды в опытных руках могут сыграть положительную роль в привлечении дополнительного долевого финансирования. В нынешней ситуации делистинга российских компаний на международных площадках и их вынужденного перехода от долевого к преимущественно долговому финансированию мотивация к выплате дивидендов минимизируется в средней, а не исключено, и в долгосрочной перспективе.

При этом открывшиеся в последние три года возможности и перспективы зачастую стимулируют собственников расходовать большую часть свободных средств на цели укрупнения бизнеса, а доступная гибкость в формировании учетной политики позволяет компаниям (не только золотодобывающим) минимизировать формальную прибыль и налоги на неё, что может искажать реальную картину доходности бизнеса, но позволяет «высвободить» средства на развитие. И этот аспект тоже будет актуален как минимум в среднесрочной перспективе, о чем нужно помнить инвесторам.

Рассуждая о прозрачности бизнеса золотодобывающих компаний, отдельно следует остановиться на оценке их рисков на различных

стадиях разведки, подготовки к добыче и непосредственно производства. В последние 20–25 лет российские золотопромышленники благодаря кооперации с зарубежными коллегами наработали разнообразный и устойчивый опыт идентификации, оценки такого рода рисков и управления ими. Однако ранее для этого активно использовались доступные консультационные и информационные ресурсы, а стимулом служил спрос со стороны внешних инвесторов. Сейчас эти практики попали в сложную пору демотивации. Менеджмент компаний объективно менее заинтересован в системности и прозрачности работы с рисками, предпочитая списывать собственные недоработки на «внешние неожиданности». Принимая решение об инвестировании, следует уделять особое внимание и этим аспектам.

Конечно же, остается много неясностей с тем, что дальше будет происходить с технологиями, техническими решениями и оборудованием для разведки, добычи и переработки руд, а также с сервисом, запчастями и расходными материалами, и какие решения необходимо будет принимать для новых проектов развития и новых строек.

### **Прогноз на будущее**

За прошедшие годы российская золотодобыча прошла колоссальный путь от примитивных полукустарных методов до серийного строительства крупных производств, приведших страну на лидирующие позиции в мире<sup>14</sup>. Что ее ждет впереди? Во многом это будет зависеть от того, какой путь мы выберем.

Ужесточающаяся внешняя изоляция России, конечно же, задает определенный тренд. Что можно и стоило бы сделать в ответ? «Импортозамещение» и «опора на собственные силы», к которым нас активно подталкивают, по сути, означают самоизоляцию в дополнение к той внешней изоляции, которую пытаются организовать наши недруги. Стоит ли помогать им таким образом? По мнению автора, ответ очевиден – НЕТ.

Конечно, обеспечение альтернатив зарубежным поставкам и максимальное развитие собственного машиностроения и сервиса, способных обеспечивать ключевые потребности отечественной горной промышленности, давно назрели и перезрели, но только минимизация конкуренции,

---

<sup>14</sup> По итогам 2021 г. у РФ было даже первое место в мире по объемам добычи, однако в 2022 г. страна вернулась на второе место.



в том числе международной, приведет к тому, с чем мы уже сталкивались в советский период – к драматическому отставанию от мирового уровня, и как следствие, к потере конкурентных позиций не только производителями такой продукции и услуг, но и потребителями её – золотодобытчиками.

Кроме того, нужно иметь в виду, что российский рынок не настолько ёмкий и не так быстро растет, чтоб обеспечить должный количественный и качественный рост нескольких конкурирующих между собой<sup>15</sup> производств средств производства. Значит, потребуются выход на внешние рынки, а там точно придется обеспечивать себе уже международные конкурентные преимущества.

Автор, будучи инженером-металлургом по основному образованию и танкистом по «второму высшему», всегда удивлялся, что, умея делать лучшие в мире танки, бульдозерами и экскаваторами мы похвастаться не можем, производя замечательную ракетную технику, не можем выпускать достойные грунтовые насосы для перекачки пульпы... Есть надежда, что в стране появятся эффективные стимулы для устранения этих перекосов. Но пока это произойдет, по-видимому, более высоким спросом со стороны инвесторов будут пользоваться те проекты, где нужно меньше технически сложных решений и оборудования и где зависимость от иностранных поставок менее критична.

Это, прежде всего, проекты кучного выщелачивания, которые, очевидно, получат более энергичное развитие в ближайшие годы. Что касается рудных проектов с ЗИФ, то на первых порах активнее будут строиться фабрики с прямым цианированием, на втором этапе – с гравитацией и флотацией. Есть высокая вероятность, что наиболее ходовые типы и размеры флотомашин и гравитационных аппаратов вскоре будут локализованы в достаточной мере. Флотомшины, как и ключевое оборудование для рудоподготовки, отчасти уже производятся в России, и наверняка их ассортимент и типоразмерный ряд будут расширены, отчасти они могут быть поставлены также из дружественных стран и/или в рамках «параллельного импорта». С гравитационными аппаратами посложнее, а с насосным оборудованием еще тяжелее, хотя и не безнадежно уже...

Исходя из того, что оборудование всех этих типов проще найти и приобрести в более простых версиях и меньших типоразмеров, а также ради обеспечения маневра мощностями, скорее всего, следует ожидать,

---

<sup>15</sup> А без конкуренции невозможно обеспечить качество и развитие.

что моносекционные ЗИФ в России снова станут многосекционными, а строительство и запуск в эксплуатацию будут чаще идти очередями (будем надеяться, что к ступенчатым компоновкам фабрик начала XX в. ради сокращения числа насосов возвращаться все же не придется).

Есть основания ожидать, что по мере развития отечественного производства оборудования для добычи и переработки руд российские золотодобывающие компании получат большие возможности и конкурентные преимущества также и для экспансии за рубеж. Такая экспансия, помимо сырьевой и географической диверсификации, при правильном выборе географических направлений обеспечит им доступ к техническим, информационным и интеллектуальным ресурсам для дальнейшего развития. На этом фоне физические объемы добычи на новых зарубежных активах де-факто имеют второстепенное значение.

Учитывая сложившиеся в последние годы темпы роста объемов добычи золота в России и обусловленного этим выбытия ранее разведанных запасов, очевидна острая потребность отрасли в пополнении запасов современного качества (крупных объектов с высокотехнологичными рудами). Текущая обстановка, требующая от добывающих компаний частого маневра сырьем, выдвигает дополнительные требования к сырьевой базе. Понятно, что самые экономически привлекательные приповерхностные объекты, расположенные в обитаемых и инфраструктурно обеспеченных районах страны большей частью давно вовлечены в хозяйственный оборот. Но низкая конкуренция и некоторая самоизоляция в геологоразведке на протяжении длительного советского периода, да и после него, а также периодические секвестры геологоразведочных бюджетов в пору разных кризисов не могли не создать проблем с масштабами и темпами выявления новых объектов.

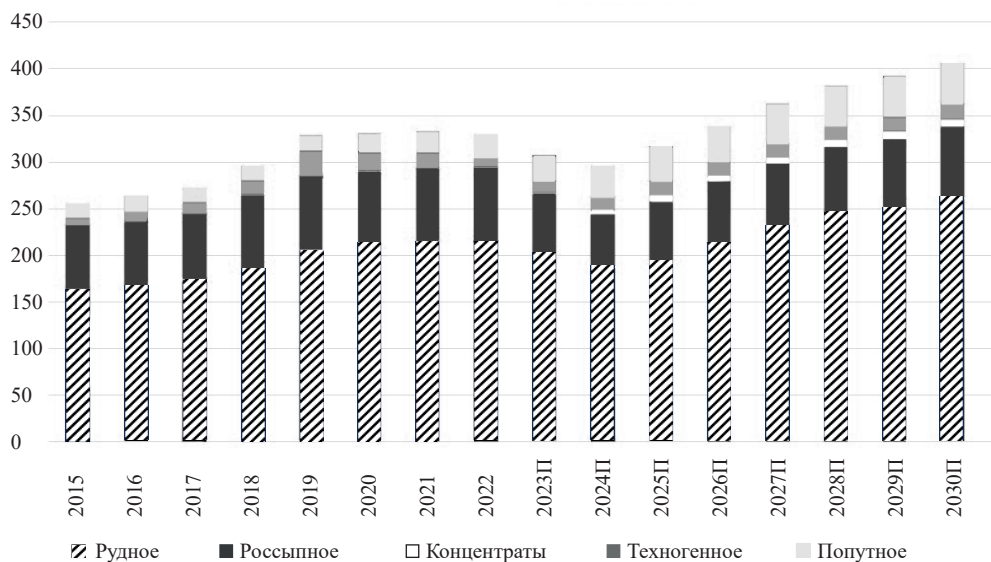
Развивающееся в последние 15–20 лет юниорное движение и активизация поисковой активности, стартовавшая 5–6 лет назад, позволяют говорить о начале новой полосы открытий, и соответственно – о привлекательности геологоразведки для инвестиций. Сейчас активно разрабатывается инструментарий для инвестирования в подобный бизнес, свои усилия прилагают к этому и Московская, и СПб Биржа.

Но и здесь важно помнить о конкуренции идей, состязательности мнений в геологоразведке, без чего не будут возможны новые открытия, в том числе – объектов нетрадиционных пока для России и исключительно

перспективных геолого-промышленных типов. Наша 1/7 часть суши обладает несметными богатствами, однако опыт остальных 6/7 частей может помочь во много раз ускорить доступ к этим богатствам и повысить темпы и эффективность их освоения.

Учитывая все вышеизложенное и наблюдая текущую динамику производства золота в России и активность в сфере сделок с объектами добычи, можно ожидать, что обвала золотодобычи в стране и далее не произойдет. Возможно временное, на 1–2 года, небольшое снижение объемов производства, но, по всей видимости, и этого можно будет избежать. Напротив, вполне вероятно довольно быстрое восстановление темпов роста добычи с выходом на прогнозирувавшиеся ранее уровни в 450–500 т/год на горизонте до 2030 г. (рис. 5).

Наблюдая динамику других мировых центров золотодобычи, правомерно предположить, что Россия сможет вновь выйти на первое место в мире по объемам добываемого золота на этом же горизонте, а возможно – и в течение нескольких ближайших лет.



**Источник.** [Лесков и др., 2021; Ежегодник «Золото», 1998–2010; 2016–2017; 2018–2021.

*Рис. 5.* Текущее состояние и долгосрочный прогноз добычи золота в России в 2015–2030 гг., т/год

## Литература/ References

- Беневольский Б.И. Золото России. М.: Геоинформмарк, 2002.
- Venevolsky, B.I. (2002). *Gold of Russia*. Moscow. Geoinformmark. (In Russ.).
- Гальцева Н.В. Золотодобывающая отрасль Магаданской области в условиях санкций: риски для региона // ЭКО. 2022. № 12. С. 146–158. DOI: 10.30.680/ECO131–7652–2022–12–146–158
- Galtseva, N.V. (2022). *Gold Mining Industry of the Magadan Oblast in the Context of Sanctions: Threats and Consequences for the Region*. ECO. No. 12. Pp. 146–158. (In Russ.). DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2022–12–146–158.
- Гальцева Н.В., Шарыпова О.А. Золотодобывающая промышленность России: санкционные шоки // Пространственная экономика. 2023. Т. 19. № 2. С. 70–93. <https://dx.doi.org/10.14530/se.2023.2.070–093>
- Galtseva, N.V., Sharypova, O.A. (2023). Russia's Gold Mining Industry: Sanctions Shocks. *Spatial Economics*. Vol. 19. No. 2. Pp. 70–93. (In Russ.). [https:// dx.doi.org/10.14530/se.2023.2.070–093](https://dx.doi.org/10.14530/se.2023.2.070–093)
- Каушуба С.Г., Лесков М.И. Золотодобыча России: между прошлым и будущим // Горный журнал. 2015. № 7. С. 90–96. DOI: <http://dx.doi.org/10.17580/gzh.2015.07.12>
- Kashuba, S.G., Leskov, M.I. (2015). Gold mining in Russia: Between past and future. *Mining Journal*. No. 7. Pp. 90–96. (In Russ.). DOI: <http://dx.doi.org/10.17580/gzh.2015.07.12>
- Каушуба С.Г., Лесков М.И., Лопатников А.Н. Инвесторы и инвестиции – опыт прошедших двадцати лет. Сравнительный анализ инвестиционной привлекательности объектов золотодобывающей промышленности в России 1994 и 2014 гг. // Золото и технологии. 2014. № 3 (25). С. 22–25.
- Kashuba, S.G., Leskov, M.I., Lopatnikov, A.N. (2014). Investors and investments – the experience of the past twenty years. Comparative analysis of the investment attractiveness of gold mining facilities in Russia in 1994 and 2014. *Gold and Technologies*. No. 3 (25). Pp. 22–25. (In Russ.).
- Кочетков В.С., Лешков В.Г. Золотопромышленное производство России. История и современность. М.: Наука, 2006.
- Kochetkov, V.S., Leshkov, V.G. (2006). *Gold mining in Russia. Past and Present*. Moscow. Nauka.
- Лесков М.И., Баушев С.С. Золотодобывающая промышленность России: текущее состояние и перспективы // Золото и технологии. 2023. № 2 (60). С. 48–56
- Leskov, M.I., Baushev, S.S. (2023). Russian gold mining industry: current state and prospects. *Gold and Technologies*. No. 2 (60). Pp. 48–56. (In Russ.).
- Лесков М.И., Баушев С.С. Потенциал развития золотодобывающей промышленности в России // Минеральные ресурсы России. Экономика и управление. 2022. № 5–6. С. 1–7.
- Leskov, M.I., Baushev, S.S. (2022). Development potential of the gold mining industry in Russia. *Mineral resources of Russia. Economics and Management*. No. 5–6. Pp.1–7. (In Russ.).
- Лесков М.И., Баушев С.С., Дудник А.В. Затраты золотодобывающих компаний в 2020 году // Золото и технологии. 2021а. № 1 (51). С. 46–49.

- Leskov M.I., Baushev S.S., Dudnik A.V. (2021a). Costs of gold mining companies in 2020. *Gold and Technologies*. No. 1 (51). Pp.46–49. (In Russ.).
- Лесков М.И., Баушев С.С., Дудник А.В. Обзор тенденций производства золота в России в 2020–2030 гг. // Золото и технологии. 2021b. № 2 (52). С. 14–20.
- Leskov, M.I., Baushev, S.S., Dudnik, A.V. (2021b). Overview of gold production trends in Russia in 2020–2030. *Gold and Technologies*. No. 2 (52). Pp.14–20. (In Russ.).
- Лесков М.И., Баушев С.С., Дудник А.В. Слияния и поглощения в золотодобыче России в 2020–2021 гг. // Золото и технологии. 2021. № 3 (53). С. 20–26.
- Leskov, M.I., Baushev, S.S., Dudnik, A.V. (2021c). Mergers and Acquisitions in Russian Gold Mining in 2020–2021. *Gold and Technologies*. No. 3 (53). Pp. 20–26. (In Russ.).
- Лешков В.Г. Российское золото. Государственная и старательская добыча (1719–2007). М.: Горная книга, 2008.
- Leshkov, V.G. (2008). *Russian Gold. State and artisanal mining (1719–2007)*. Moscow. Gornaya Kniga.
- Лопатников А.Н., Румянцев А.Ю. Сырьевые суперциклы, инвестиции и горная аналитика // Недропользование XXI век. 2021. № 5–6 (23). С. 34–40.
- Lopatnikov, A.N., Rummyantsev, A. Yu. (2021). Commodity supercycles, investments and mining analytics. *Subsoil use XXI century*. No. 5–6 (23). Pp. 34–40. (In Russ.).
- Шишкин И.М. Развитие «золотых» финансовых инструментов // Дайджест Финансы. 2006. № 12(144). С. 16–22.
- Shishkin, I.M. (2006). Development of “golden” financial instruments. *Digests Finance*. No. 12(144), Pp.16–22. (In Russ.).
- Yakubchuk, A. (2023). Russian gold mining: from 1991 to 2021 and beyond. *Ore Geology Reviews*. 153. DOI:10.1016/j.oregeorev.2023.105287

Статья поступила 16.08.2023

Статья принята к публикации 23.08.2023

**Для цитирования:** Лесков М.И. Инвестиционный климат в российской золотодобыче на фоне перемен // ЭКО. 2024. № 1. С. 203–232. DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2024-1-203-232

### Информация об авторе

Лесков Михаил Иванович (Москва) – шеф-редактор журнала «Золото и технологии».  
E-mail: m.i.leskov@mail.ru

### Summary

*M.I. Leskov*

#### Investment Climate in Russian Gold Mining Facing Changes

**Abstract.** Russian gold mining in the period of turbulence and numerous shocks of recent years has shown extraordinary resilience and remains one of the most profitable and investment-attractive sectors of the domestic economy. The growing interest of investors who are considering options to enter and expand their participation in this business is understandable. In this regard,

the author deems it important to make an excursion into the history of gold mining in our country to better see the most characteristic features of this type of activity, as well as to assess the prospects open to it through retrospective analysis.

**Keywords:** *ore and placer gold mining; gold mining in Russia; capital expenditures; operating costs; payback; investment attractiveness of gold mining*

**For citation:** Leskov, M.I. (2024). Investment Climate in Russian Gold Mining Facing Changes. *ECO*. No. 1. Pp. 203–232. (In Russ.). DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2024-1-203-232

#### **Information about the author**

*Leskov, Mikhail Ivanovich* (Moscow) – Editor-in-chief of the Gold and Technologies magazine.

E-mail: [m.i.leskov@mail.ru](mailto:m.i.leskov@mail.ru)