Развитие юниорного бизнеса в горнодобывающей отрасли России: проблемы и перспективы

Р.Р. Ноговицын, А.А. Иванов

УДК 622.1
DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2024–4–27–46

Аннотация. Рассматривается проблема создания юниорных геологоразведочных компаний в России. На основе изучения мирового опыта сравниваются подходы к их определению, целеполаганию, финансированию. Запущенный в России механизм акционирования юниорных компаний на площадке СПБ Биржи пока не принес ожидаемого результата – компании не размещают на ней свои акции. В монополизированной алмазодобывающей отрасли первой юниорной компанией, чьи ценные бумаги окажутся в свободном обращении, может стать ПАО «АЛМАР», разрабатывающая россыпные алмазные месторождения в Арктической зоне Республики Саха (Якутия).

Ключевые слова: недропользование; геологоразведка; юниорные компании; добыча алмазов; геологоразведочные работы; акционирование; финансирование юниорных компаний

Введение

Актуальность данной статьи обусловлена тем, что в России недостаточен уровень геологической изученности недр, и прирост запасов по многим видам полезных ископаемых не компенсирует их добычу. Почти все крупные месторождения были открыты еще в советские времена, сейчас мы наблюдаем картину планомерного снижения их запасов по мере роста добычи.

В мировой практике уже давно для поддержания необходимых темпов прироста минерально-сырьевой базы применяется модель юниорных компаний, в России Концепция их развития была подготовлена Министерством экономического развития РФ лишь в 2016 г. и актуализирована Министерством природных ресурсов и экологии РФ в 2022 г. Согласно Концепции, юниоры в геологоразведке должны развиваться путем создания публичных компаний, и их бизнес-модель направлена на привлечение частного капитала через биржу или венчурное финансирование. С этой целью на Санкт-Петербургской бирже был создан специальный сегмент «СПБ Юниоры».

Однако на момент написания статьи этот биржевой механизм не заработал в полной мере. Более того, в ноябре 2023 г. СПБ Биржа попала в SDN-лист США, что практически изолировало платформу от расчетов в мировых валютах, заблокировало активы и запретило сотрудничество с американскими компаниями и автоматически – со многими зарубежными инвесторами.

Первым эмитентом в юниорном сегменте биржи должно было стать ПАО «АЛМАР», специализирующееся на разведке и добыче алмазов. Публичное размещение 15% акций ПАО было намечено на 2023 г. и должно было стать примером для других юниорных компаний. Однако из-за возникших у биржи проблем реализация этих планов оказалась затруднительна. При этом крупные российские горнодобывающие компании и сами попали под санкции, что осложнило ведение их деятельности и привлечение инвестиций от зарубежных инвесторов.

Все эти обстоятельства актуализируют изучение проблем и перспектив акционирования отечественных юниорных компаний в современных условиях, что и является целью настоящего исследования. При этом авторы сфокусировали внимание на алмазодобывающей отрасли, активы которой сосредоточены в основном в Арктической зоне Республики Саха (Якутия).

Роль и значение создания юниорных компаний

Согласно Положению о порядке проведения геологоразведочных работ геологоразведочная деятельность в области твердых полезных ископаемых[1] делится на этапы и стадии.

Этап I. Работы общегеологического и минерагенического назначения

Стадия 1. Региональное геологическое изучение недр и прогнозирование полезных ископаемых. Его цель – исследование основных геологических процессов в том или ином регионе с целью выявления перспективных участков, где можно обнаружить полезные ископаемые.

Этап II. Поиски и оценка месторождений (более углубленное исследование перспективных участков, подсчет запасов полезных ископаемых и анализ имеющихся ресурсов)

Стадия 2. Поисковые работы.

Стадия 3. Оценочные работы.

Этап III. Разведка и освоение месторождения (подготовка технико-экономического обоснования промышленной значимости объекта)

Стадия 4. Разведка месторождения.

Стадия 5. Эксплуатационная разведка.

[1] Утверждено Распоряжением МПР РФ от 05.07.1999 № 83-р.

Каждым этапам и стадиям присущи разные виды работ, объемы инвестиций и свой уровень рисков, включая финансовые.

В исследовании экспертов Российского геологического холдинга «Росгеология» приведены относительные уровни объемов инвестиций на каждой стадии геологоразведочных работ и риска этих вложений [Михайлов, Карпузов, 2019]. Так, на региональное изучение недр приходится 5–10% объемов инвестиций от полного цикла разведки месторождения и 75–95% риска. На следующих этапах объем инвестиций постепенно растет, а уровень их рисков снижается.

Во всем мире финансирование геологоразведки 1 этапа осуществляется за счет государственных средств, тогда как этапы II и III, требующие 90–95% затрат, в большинстве стран являются зоной ответственности коммерческих структур, использующих собственные или заемные ресурсы. Все большую долю на этом рынке занимают специализированные юниорные компании.

Понятие «юниорная компания» используется в России с 1990-х гг., хотя в отличие от многих зарубежных стран, главным образом в теоретическом ключе, поскольку регулирование ими осуществляется на основе Федерального закона 209-ФЗ «О развитии малого и среднего предпринимательства». Как правило, «юниор» в горной промышленности определяется как небольшая компания, которая фокусируется на проведении геологоразведочных работ разного характера, занимается поиском новых месторождений, иногда – их разработкой на начальных этапах добычи, но полноценную добычу, для которой требуются немалые капиталовложения, не ведет. В подавляющем большинстве такие компании имеют относительно узкую специализацию, ориентируясь на конкретные типы полезных ископаемых или географические регионы.

В целом, можно сделать вывод, что высокий уровень развития за рубежом юниорных компаний и развитость институтов привлечения капитала в горнодобывающие проекты обусловливается именно необходимостью значительных инвестиций в геологоразведку. Многие мэйджоры предпочитают не рисковать своими деньгами и все чаще покупают лицензии на уже обследованные участки. В то же время для небольших по размеру и не имеющих залоговых активов юниорных компаний критически важен доступ к заемному финансированию.

Несмотря на то, что юниорные компании давно и прочно заняли свою нишу в горной добыче ресурсодобывающих стран, в зарубежной литературе до сих пор обсуждаются принципы их определения.

Так, Д. Книс определяет юниорную компанию как фирму с высоким техническим опытом в горнодобывающей промышленности, в основном сосредоточенную на разведке полезных ископаемых и практически не занимающуюся их добычей [Kneas, 2020].

Иностранный веб-сайт финансовых СМИ «Investopedia» характеризует юниора как небольшую фирму, которая разрабатывает или стремится разработать месторождение полезных ископаемых. По финансовой модели она похожа на стартап: ищет либо финансирование для своего роста, либо крупную компанию, которая могла бы выкупить ее[2].

С. Холькомб считает, что юниоры могут определяться объемом своих работ или ролью в отрасли, например, как компании, которые открывают и разрабатывают новые месторождения до такой степени, что могут быть поглощены более крупными компаниями [Holcombe, 2021].

Профильный интернетресурс «Investing News Network» идет от места компании в процессе добычи: по его версии, юниорная компания находится на ранних стадиях создания рудника, обычно от поисков и ранней разведки до завершения предварительных экономических оценок и технико-экономических обоснований[3].

Директор департамента горных налогов Министерства природных ресурсов Канады Роберт Кларк приводит следующие характеристики юниора:

– не производит денежной наличности (не ведет добычи);
– имеет минимальные оборотные средства;
– главными активами компании являются лицензионные участки;
– сотрудникам компании платят из фондовых опционов;
– средства для геологоразведки получают за счет выпуска акций (цит. по [Бобылов, Макиев, 2017]).

Отечественные исследователи выделяют следующие типологические признаки юниорных геологоразведочных компаний:

– небольшой размер;
– контролируется одним или несколькими физическими лицами;
– ведет геологоразведочные работы на одном или нескольких перспективных участках недр;

[2] Will Kenton Junior Company: What It is, How It Works, Example URL: https://www.investopedia.com/terms/j/junior-company.asp (дата обращения: 06.03.2024).

[3] Melissa Pistilli What are Junior Miners and Are They a Good Investment? Investing News Network. URL: https://investingnews.com/daily/resource-investing/how-spot-best-junior-mining-stocks-investing/ (дата обращения: 03.03.2024).

– не имеет недвижимого имущества и не формирует дохода за счет других сфер деятельности (включая добычу);

– основной целью компании является резкое повышение рыночной стоимости участка недр за счет улучшения его перспектив или открытия месторождения и продажа участка с максимальной выгодой [Ставский, 2007].

В Концепции развития юниорных геологоразведочных компаний РФ предложены следующие признаки юниорных компаний:

1) не имеют государственного участия;

2) не связаны с юридическими лицами, осуществляющими деятельность по разведке и добыче (крупными нефтегазовыми и горнодобывающими компаниями);

3) для проведения геологоразведки привлекают средства широкого круга частных инвесторов;

4) имеют право проводить разведочные и добычные работы только при установлении факта открытия месторождения полезных ископаемых данной компанией;

5) получение лицензии на добычу полезных ископаемых только после защиты запасов полезных ископаемых в ГКЗ РФ [Астахов, Астахов, 2020].

Следует отметить, что Концепция официально еще не принята и существует только в виде проекта. Основным сдерживающим фактором был вопрос статуса и режима деятельности юниорных компаний, в законодательстве эти вопросы не урегулированы. Кроме того, в Стратегии развития минерально-сырьевой базы Российской Федерации до 2035 г. одним из мероприятий числится «создание нормативно-правовой базы для развития экономических механизмов, обеспечивающих доступ к финансовым ресурсам, в том числе для малых и средних предприятий, с целью поддержки и продвижения юниорных компаний в геологоразведочной отрасли».

Все вышесказанное позволяет сформулировать обобщенные характеристики юниорной геологоразведочной компании: во-первых, они имеют ограниченные размеры и масштабы деятельности (часто последние минимизированы в силу ограниченности доступных финансовых и материальных ресурсов); во-вторых, у них нет государственного участия в капитале, они финансируются за счет частных инвестиций; в-третьих, они работают на начальных этапах разработки месторождений, что предполагает наличие лицензии на ведение поисковых и геологоразведочных работ; в-четвертых, для них характерны высокий риск и в то же время

высокие показатели возврата полученных инвестиций при успешности проекта, что роднит их со стартапами; в-пятых, они, как правило, специализируются на определенных типах полезных ископаемых и/или географических регионах; в-шестых, часто проявляют готовность к экспериментам и инновациям в геологоразведке.

Наконец, эти компании направлены на дальнейшие исследования и разработку месторождений полезных ископаемых. То есть большинство из них постепенно вырастают из юниоров в полноценную добывающую компанию.

Приведенные особенности юниорных компаний предопределяют их важную роль в развитии горнодобывающей отрасли, и вот почему.

Применение инноваций и новых технологий в геологоразведке. Юниорные компании в силу ограниченности бюджетов могут экспериментировать с новыми технологиями и методами их применения, включая сферу обработки данных, геофизические и геохимические методы поиска и оценки ископаемых и т.д.

Исследование новых участков, восполнение и расширение минерально-сырьевой базы. На сегодняшний день на территории России есть регионы с очень низкой степенью изученности (порой даже региональные разведочные работы проведены не полностью), исследование их недр может привести к открытию новых перспективных участков и новых месторождений.

Подготовка новых месторождений к добыче. После обнаружения месторождения юниор может продать права на его разработку и добычу другой компании или привлечь инвестиции для дальнейшего развития этого проекта (вплоть до последней стадии III этапа).

Привлечение частного капитала в отрасль. Небольшие по размеру, не имеющие серьезных активов геологоразведочные компании волей-неволей вынуждены изыскивать разные способы привлечения капитала в свои высокорискованные проекты, что, несомненно, стимулирует развитие фондового рынка и появление на нем новых инструментов. Так, появление на СПБ Бирже новой секции не состоялось бы, если бы не необходимость привлечения частного финансирования в юниорный бизнес.

Изначально предполагалось, что первыми инвесторами в российские юниорные компании станут иностранные покупатели, уже имеющие такой опыт и знакомые с этим инструментом. Постепенное открытие юниорного бизнеса для иностранных инвестиций могло бы послужить развитию геологоразведки, постепенно привлечь в нее капиталы и российских

инвесторов. Ввод санкций в отношении России и ее финансово-биржевых институтов не позволил реализоваться этому сценарию, одновременно он же ограничил возможности российских инвесторов в покупке ценных бумаг иностранных компаний, так что их взгляд может быть направлен на потенциально высокодоходные юниорные компании, которые нуждаются в притоке капитала.

В настоящее время в России только одна юниорная компания – ПАО «АЛМАР» – решила стать публичной и разместила свои ценные бумаги на Санкт-Петербургской бирже в рамках pre-IPO. Но пока ее акции не торгуются в свободном обращении. Положительный опыт акционирования, по нашему мнению, может подтолкнуть другие юниорные компании к аналогичному решению использовать механизм IPO для привлечения инвестиций в развитие бизнеса. Дополнительное преимущество для государства заключается в снижении оттока капитала за границу (как известно, он возрастает в условиях высокой инфляции и волатильности национальной валюты).

Зарубежный опыт финансирования деятельности юниорных компаний

Во многих странах, богатых природными ресурсами, наметилась тенденция к своеобразному разделению труда: открытием месторождений все чаще занимаются юниорные компании, а разработкой и добычей – крупные корпорации, имеющие достаточные основные фонды для такой деятельности. В Канаде доля месторождений, открытых юниорами, составляет 75%, в Австралии – около 70%[4]. Такая большая доля на рынке говорит о высоком уровне развития юниорного движения, обусловленного такими факторами, как богатство природными ресурсами, наличие институтов финансовой поддержки инвестиций в геологоразведку, развитого рынка капитала, а также регуляторная поддержка государства.

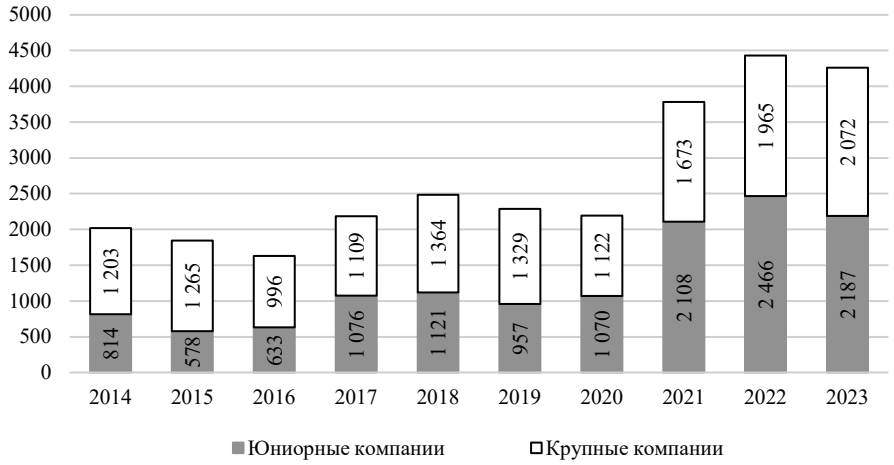
На сегодняшний день в мире имеются четыре признанные юниорные биржи: TSX/TSXV (Торонто, Канада), ASX (Австралия), HKEx (Гонконг), LSE/AIM (Лондон, Великобритания). Из них Лондонская фондовая биржа является, пожалуй, наиболее консервативной и склонной к финансированию крупных компаний, Австралийская биржа обеспечивает стандартизированные процедуры листинга. Нам же наиболее интересным представляется опыт Фондовой биржи Торонто. Оригинальный подход к листингу,

[4] Основные показатели мирового биржевого рынка юниоров. СПБ Биржа. URL: https://spbexchange.ru/ru/listing/segments/spb_juniors/default5.aspx (дата обращения: 16.02.2024).

активная поддержка юниорных компаний делают эту площадку самой популярной для горнодобывающих предприятий в мире.

Всего в 2021 г. в этой стране насчитывалось более 1400 горнодобывающих и геологоразведочных компаний, из них 1244 (88%) – юниорные[5]. Канада является безусловным мировым лидером по объему акционерного финансирования, привлеченного для добычи и разведки полезных ископаемых.

Согласно данным Natural Resources Canada, в Канаде за последние 10 лет затраты на разведку и оценку месторождений юниорными компаниями составили 13 010 млн долл., в то время как крупные игроки направили на эти же цели 14 098 млн долл.



Источник. Exploration and Deposit Appraisal Government of Canada URL: https://mmsd.nrcan-rncan.gc.ca/expl-expl/ExploTable-eng.aspx?FileT=c&Year=2022&Cycle=A (дата обращения: 21.03.2024).

Рис. 1. Динамика затрат на разведку и оценку месторождений юниорными и крупными компаниями в 2014–2023 гг., млн канадских долл.

За период с 2014 по 2023 гг. юниорные компании обеспечивали в среднем 48% от общих вложений в геологоразведку, но эта доля менялась по годам от 31% в 2015 г. до 56% в 2021–2022 гг.

На распределение расходов между типами компаний влияет ряд факторов: способность найти финансирование, продажа юниорного

[5] Canadian Market Assets Government of Canada. URL: https://natural-resources.canada.ca/maps-tools-and-publications/publications/minerals-mining-publications/canadian-mining-assets/19323 (дата обращения: 06.03.2024).

геологоразведочного проекта крупной компании, трансформация юниора в добывающую компанию вследствие перехода геологоразведочного проекта из этапа разработки в этап производства[6]. Кроме того, поскольку юниорные компании традиционно полагаются на финансирование, полученное за счет внешних источников, уровень их расходов зависит от довольно широких рыночных и экономических условий. Следовательно, расходы юниорных компаний более волатильны, чем у крупных добывающих компаний, которые имеют операционные доходы, поддерживающие их геологоразведку.

За период с 2019 по 2023 гг. на долю канадских Toronto Stock Exchange (TSX) и TSX Venture Exchange (TSXV) приходится 44,1 млрд долл. привлеченного финансирования в 6700 проектов горнодобывающей отрасли, это составляет 48% от числа проектов и 36% акционерного капитала мировой горной добычи. За последние пять лет объем привлеченного финансирования в горнодобывающую отрасль Фондовой биржей Торонто составил 45,3 млрд канадских долл., что вчетверо с лишним превышает показатели крупнейшей фондовой биржи мира – Нью-Йоркской[7].

Из двух площадок биржи – TSX и TSXV – первая предназначена для более крупных эмитентов, а вторая – для компаний на ранней стадии развития, включая юниорные, которые еще не выполнили требования для листинга на TSX. На данный момент на TSX и TSXV котируются 193 и 926 горнодобывающих компаний соответственно, с капитализацией 478 и 39 млрд канадских долл. Это около 40% публичных горнодобывающих компаний мира. По мере своего роста и развития компании переходят с одной площадки на другую. Так, с 1999 по 2023 гг., на основную площадку перешли более сотни эмитентов с капитализацией 136,5 млрд канадских долл., т.е. из юниоров они выросли в крупные добывающие компании.

Наиболее популярные варианты листинга на TSXV – квалифицированная сделка (223 компании) и стандартный IPO (123 компании). Средняя капитализация юниоров здесь составляет 42,9 млн канадских долл.

По состоянию на 1 января 2024 г. в портфеле юниорных компаний TSXV с проектами в алмазодобывающей отрасли находилось 25 игроков с общей капитализацией в 198 млн канадских долл. (средняя капитализация – 7,9 млн долл.).

---

[6] Canadian Mineral Exploration Information Bulletin Government of Canada. URL: https://natural-resources.canada.ca/maps-tools-and-publications/publications/minerals-mining-publications/canadian-mineral-exploration/17762#JSC (дата обращения: 06.03.2024).

[7] Guide to listing Toronto Stock Exchange. URL: https://www.tsx.com/ebooks/en/2023-guide-to-listing

С течением времени капитализация участников биржи растет впечатляющими темпами. Так, за 2019 г. на Фондовой бирже Торонто (площадка TSXV) разместили свои акции 28 юниорных компаний, с капитализацией на 31.12.2019 г. в размере 768 млн канадских долл. В последующие пять лет 6 из них прекратили обращение своих акций по разным причинам (слияние/поглощение, банкротство и пр.), капитализация оставшихся 22 компаний достигла 4 466 млн долл., т.е. средний показатель вырос с 34,9 до 203 млн долл.

Одним из важных факторов успеха Канады в финансировании горнодобывающих предприятий, безусловно, является государственная политика регулирования отрасли и рынка капитала [Jiang Guangyu, 2019]. Среди ее основных черт можно выделить следующие:

– гибкая и надежная система управления правами на добычу полезных ископаемых, проявляющаяся в осуществлении регулирования и выдачи лицензий на уровне провинций, что позволяет учитывать региональные особенности и потребности, а также упрощать процесс для юниорных компаний;

– низкие пороги для приобретения прав на пользование недрами, во многих провинциях для снижения административных барьеров используют онлайн-системы для подачи заявок и регистрации прав на недропользование, а также невысокие стартовые сборы за получение лицензий и разрешений, которые варьируются в зависимости от провинции;

– гибкая процедура листинга юниорных компаний;

– эффективная система защиты прав и интересов инвесторов;

– развитая сеть посреднических институтов (юридические и бухгалтерские фирмы, фирмы по оценке активов, кредитно-оценочные учреждения, инвестиционные, консультационные учреждения и т.п.);

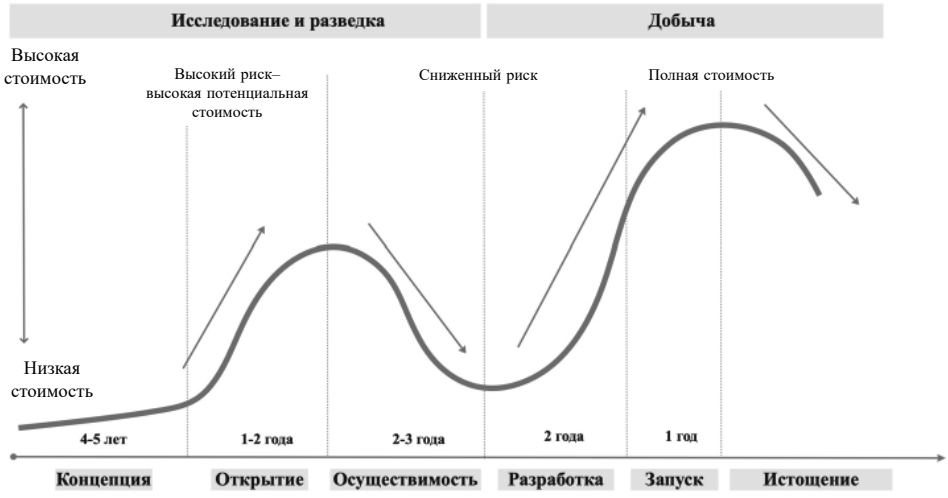
– умеренное государственное регулирование и контроль, провинциальные органы власти часто предлагают гибкие условия лицензирования, включая возможность продления сроков действия лицензий и гибкие требования к отчетности;

– государственная поддержка развития юниорных компаний. В Канаде существуют налоговые льготы и кредиты для юниорных геологоразведочных компаний, такие как Flow-Through Shares (FTS), которые позволяют инвесторам получить налоговые вычеты на суммы, вложенные в геологоразведочные работ, а также имеются региональные программы поддержки, например Junior Exploration Assistance Program, которая предоставляет гранты и другие формы поддержки для юниорных компаний.

В России, в отличие от Канады, вопрос листинга юниоров на биржах пока до конца не решен. Их финансирование осуществляется преимущественно традиционными методами. Чаще всего – через участие в капитале более крупных недропользователей. Такой подход обеспечивает необходимый приток средств для реализации разведочных и добычных проектов, однако ограничивает возможности выхода на публичные рынки капитала и использование альтернативных источников финансирования. По сути, это ставит юниоров в зависимое положение от материнской компании, лишает предпринимательской инициативы.

Особенности публичного размещения акций юниорных компаний

Во многом они определяются спецификой жизненного цикла юниорной компании. Для иллюстрации последней за рубежом часто используют так называемую кривую Лассонда[8],. Она дает представление об этапах жизненного цикла юниора и потенциальном создании стоимости на каждом из них (рис. 2).



Источник. Составлено автором на основе [Campbell, 2019].

Рис. 2. Жизненный цикл юниорной компании (кривая Лассонда)

[8] Пьер Лассонд – инженер и финансист, в 2002–2007 гг. занимал пост президента американской горнодобывающей компании Newmont Minings, специализирующейся на золотодобыче.

Согласно концепции Лассонда, выделяются следующие этапы жизненного цикла юниора.

1. *Концепция.* Этап начинается с приобретения лицензии на разведку перспективного месторождения. Проводятся первоначальные разведочные работы, включая картографирование поверхности и отбор проб для определения минерального потенциала участка. Сообщая о наличии перспективного месторождения полезных ископаемых рынку капитала, компании стремятся привлечь инвесторов, желающих финансировать дальнейшую геологоразведочную деятельность.

2. *Открытие.* При положительных результатах предыдущего этапа проводится комплексная оценка наличия и объемов полезных ископаемых. Ценность сырья и масштабы месторождения могут вызвать интерес инвесторов и способствовать росту стоимости компании.

3. Технико-экономическое обоснование. Этот этап включает комплексные исследования для оценки жизнеспособности проекта и его потенциальной рентабельности. Проводится детальный анализ его технических и экономических аспектов.

4. *Разработка.* Происходит трансформация юниора в горнодобывающую компанию. Решающие факторы на этом этапе – обеспечение финансирования и получение необходимых разрешений и лицензий. Разработка требует значительных капиталовложений и опыта, поскольку проект приближается к началу промышленной добычи.

5. *Запуск*. Это важная веха на пути развития горнодобывающей компании, после перехода от разработки к добыче месторождение начинает приносить доход. На этом этапе инвесторы оценивают операционные, экологические, социальные и финансовые показатели компании, чтобы принять обоснованные инвестиционные решения.

6. *Истощение*. Завершающая фаза, в ходе которой активно извлекается сырье; по мере истощения запасов месторождения снижается рыночная стоимость компании.

Д. Кэмпбелл подчеркивает, что юниорные геологоразведочные компании обычно полагаются на акционерный капитал для финансирования начальных этапов разведки месторождения. Заемные средства становятся потенциально доступны лишь после оценки запасов полезных ископаемых в месторождении и завершения технико-экономического обоснования добычи [Campbell, 2019].

Возможно, зарубежный рынок капитала является достаточно либеральным для того, чтобы можно было привлечь заемные средства, имея лишь лицензию на пользование недрами с подтвержденными запасами полезных

ископаемых, но в России на данный момент не выработан механизм предоставления кредитных средств под залог подобного актива. Фактически для российских юниоров привлечение сколько-нибудь серьезного внешнего финансирования возможно лишь за счет продажи своих акций. До недавних пор – только более крупным игрокам, а после появления специальной площадки на СПБ Бирже – на публичных торгах, что представляется более предпочтительным и соответствует мировой практике.

Как отмечает директор департамента листинга и первичного рынка СПБ Биржи [Деришева, 2022], привлекательность юниорных компаний для инвесторов обеспечивают несколько факторов. В их числе можно отметить:

– эффект низкой базы на старте проекта;

– долгосрочный характер вложений и вместе с тем быстрое развитие юниорных компаний, которые могут и хотят оптимизировать процесс освоения месторождений;

– невысокие капитальные затраты юниоров, возможность оптимизировать собственные расходы;

– значительный период реализации проекта, позволяющий наладить каналы сбыта продукции, договориться с покупателями, выстроить схему расчетов и транспортную логистику.

СПБ Биржа в 2022 г. создала специальный сегмент «СПБ Юниоры» – своего рода бизнес-акселератор геологоразведочных компаний, стремящихся выйти на фондовый рынок. Сегмент ориентирован на листинг в некотировальную часть списка ценных бумаг. По своей сути он представляет собой механизм инвестиционного лифта для юниоров, привлекающих средства на проведение геологоразведочных работ, подтверждения запасов полезных ископаемых или организации производства, включая этапы добычи, обогащения, переработки и реализации сырья. Здесь же могут обращаться акции иностранных компаний, деятельность которых связана с горной добычей, металлургией или производством минеральных удобрений. То есть у инвесторов есть возможность вложения средств в различные этапы производства и добычи полезных ископаемых как в России, так и за ее пределами.

В настоящее время рынок акций юниорных компаний в России находится в самом начале своего развития. Основные условия листинга юниорных компаний описаны в Руководстве Юниора, разработанном СПБ Биржей. В нем приведены требования, применяемые к самому эмитенту, эмиссионным документам, проектной и инвестиционной документации эмитента, а также к оценке запасов. Остановимся на некоторых из них подробнее.

Биржа разделяет юниорные компании на два типа по этапам развития: геологоразведочный (минимальный размер капитализации

при IPO 500 млн руб.); организация производства (капитализация не менее 2 млрд руб.). К компаниям первого типа выдвигаются следующие требования[9]:

– наличие лицензии и согласований на проведение работ на участках;
– частично проведенная разведка до выхода на биржу;
– наличие технико-экономического обоснования проекта;
– проведенная оценка инвестпроекта;
– подтверждение разведанных запасов у независимых экспертов, на основе российских и международных методик и стандартов;
– определенные требования к квалификации, добросовестности и мотивированности менеджмента компании.

Что касается квалификационной процедуры, на момент подачи запроса на включение в листинг компания должна иметь инвестиционную историю из нескольких этапов развития: (1) собственные инвестиции основателей в компанию, (2) сделка с квалифицирующим агентом, вложившим не менее 5% от суммы контракта, (3) закрытый раунд привлечения инвестиций (pre-IPO), в рамках которого заключаются сделки с институциональными инвесторами и привлекается не менее 20% от бюджета развития. Таким образом, до первичного размещения акций минимум 25% бюджета развития юниорной компании должно быть обеспечено иными инвестициями помимо выпущенных на рынок акций. Эти условия призваны минимизировать риски инвесторов и подтвердить финансовую устойчивость компании на раннем этапе развития[10].

Особенности и перспективы акционирования юниорных компаний в алмазодобывающей отрасли в Арктике

По некоторым оценкам, в России на сегодняшний день насчитывается 1500 компаний, которые ведут геологоразведочные работы. Можно полагать, что значительная часть из них может потенциально войти в листинг «СПБ Юниоры». Мы же рассмотрим более подробно отрасль алмазодобычи, которая является, пожалуй, одной из самых специфичных в ресурсодобывающем секторе экономики.

Мировой рынок алмазодобычи высококонцентрирован. Всего семь стран обеспечивают более 90% общемирового производства алмазов в натуральном выражении. Это Россия, Канада, Ботсвана, Демократическая Республика Конго, Австралия, ЮАР и Ангола. Всего пять крупных

[9] Этапы и участники сегмента «СПБ Юниоры». Сайт СПБ Биржа. URL: https://spbexchange.ru/ru/listing/segments/spb_juniors/default7.aspx (дата обращения: 28.02.2024).

[10] Там же.

компаний контролируют до 68% мировой добычи алмазов: ПАО «АЛРОСА», De Beers, Rio Tinto, Catoca и Petra Diamonds[11].

Мировые запасы алмазов без учета ресурсов оцениваются примерно в 1,5 млрд карат. Как посчитали в ПАО «АЛРОСА», в отсутствие открытия новых и доразведки действующих месторождений для перевода ресурсов в категорию запасов, при текущем среднем уровне добычи в 118 млн карат ежегодно, имеющихся запасов хватит всего на 12,5 лет. При этом аналитики компании считают низкой вероятность открытия нового крупного месторождения[12].

В Стратегии развития минерально-сырьевой базы РФ до 2035 года, алмазы классифицируются как входящие во вторую группу полезных ископаемых, объемы добычи которых недостаточно обеспечены запасами действующих месторождений на период до 2035 г. Запасы уже эксплуатируемых месторождений алмазов в России позволят поддерживать годовой объем добычи на уровне 40–43 млн карат до 2030 г. В дальнейшем (с 2030 по 2035 гг.) объемы добычи снизятся до 24–27 млн карат, а к 2035 г. запасы, находящиеся на стадии эксплуатации, будут практически полностью исчерпаны[13].

Почти 80% запасов российских алмазов заключено в недрах Республики Саха (Якутия), а почти половина всех россыпных алмазов в стране добывается на территории Якутской Арктики. Более 64% разведанных и готовых к промышленной разработке россыпных месторождений алмазов в России сосредоточено в Анабарском улусе на севере Республики Саха (Якутия). В двух других арктических районах республики – Булунском и Оленекском – также проводятся сезонная добыча алмазов и геологоразведочные работы (в Арктике организация алмазодобычи зависит от погодных условий и возможна только с мая/июня по сентябрь) [Ноговицын, Григорьева, 2022].

Промышленная добыча алмазов в Республике Саха (Якутия) началась в 1950-х гг., тогда же было создано предприятие «ЯкутАлмаз». Вначале ему приходилось работать практически при полном отсутствии инфраструктуры,

[11] О рынке. Сайт АК «АЛРОСА» (ПАО). URL: https://www.alrosa.ru/business/about-market/ (дата обращения: 16.02.2024).

[12] Ежегодный аналитический отчет «АЛРОСА». Инвестиции в бриллианты. ALROSA Diamond Exclusive. Москва, 2023. URL: https://alrosaexclusive.ru/exclusive/articles/EJEGODNII-ANALITIChESKII-OTChET-ALROSA-102123/ (дата обращения: 16.02.2024).

[13] Государственный доклад «О состоянии и использовании минерально-сырьевых ресурсов РФ в 2021 году». URL: https://vims-geo.ru/ru/news/gosudarstvennyj-doklad-o-sostoyanii-i-ispolzovanii-mineralno-syrevyh-resursov-rossijskoj-federacii-v-2021-godu/ (дата обращения: 18.02.2024).

в суровых условиях вечной мерзлоты, но к концу существования СССР это было хорошо оснащенное предприятие, один из лидеров мирового рынка. С распадом Советского Союза активы «ЯкутАлмаза» были переданы госкорпорации «АЛРОСА», которая, владея более чем 90% всех запасов алмазов распределенного фонда недр, является фактическим монополистом в сфере разведки, добычи и обработки алмазов на территории РФ. Но это справедливо в большей степени для коренной добычи. Несколько иная картина складывается в сегменте россыпной добычи: дочерняя компания «АЛРОСЫ» – АО «Алмазы Анабара» – всего лишь крупнейшее предприятие на этом рынке.

По официальным данным[14], по состоянию на начало 2022 г. в России действовала 141 лицензия на право пользования недрами в части добычи алмазов, из них 94 относились к территории Арктической зоны, на разведку и добычу соответственно 28 и 11, на геологическое изучение, разведку и добычу – по 14, на геологическое изучение с целью поисков и оценки – 99 и 69, в том числе по заявительному принципу – 55 и 41.

К сожалению, возросшее количество поисковых лицензий по заявительному принципу не приводит ни к увеличению объемов геологоразведочных работ, ни к существенному приросту запасов алмазов. Как отмечается в Госдокладе о состоянии и использовании минерально-сырьевой базы, основные проблемы в обеспечении устойчивого расширения сырьевой базы по этому ценному минералу – недостаточная изученность уже известных перспективных участков и отсутствие новых обоснованных площадей для проведения поисковых работ. В обозримом будущем пополнить сырьевую базу можно только путем направления усилий на недоизученные участки (с прогнозными ресурсами категории Р3), которые не подвержены законодательным ограничениям[15].

Однако активность крупных недропользователей направлена в первую очередь на коренные месторождения. По данным того же Госдоклада, за период с 2012 по 2021 гг. 88–96% затрат на разведочные работы по алмазам были связаны с Республикой Саха (Якутия), остальные пришлись на объекты в Архангельской, Иркутской областях и в Пермском крае. При этом на изучение россыпных месторождений отводилось от 13 до 27% финансирования.

[14] Государственный доклад «О состоянии и использовании минерально-сырьевых ресурсов Российской Федерации в 2021 году». URL: https://vims-geo.ru/ru/news/gosudarstvennyj-doklad-o-sostoyanii-i-ispolzovanii-mineralno-syrevyh-resursov-rossijskoj-federacii-v-2021-godu/ (дата обращения: 18.02.2024).

[15] Там же.

Россыпные месторождения малоинтересны крупным компаниям вследствие их относительно небольших запасов, но могут потенциально заинтересовать юниорные компании. В частности, примечателен опыт ООО «Алмайнинг», которое обнаружило новую россыпь алмазов, казалось бы, в хорошо изученном Пермском крае[16].

Российские месторождения алмазов сосредоточены в основном в Архангельской области и Республике Саха (Якутия). Оба региона отличают суровый климат и сложная «логистическая специфика». При этом территория Республики Саха (Якутия) гораздо менее изучена, чем архангельский север, и, на наш взгляд, перспективы открытия новых месторождений здесь колоссальны. Дело за «малым» – активизировать в регионе юниорный бизнес.

Первой юниорной компанией, претендующей вырасти из геологоразведочной в добывающую, стала ПАО «АЛМАР», которая через свое дочернее ООО «Арктическая горная компания» владеет лицензиями на геологическое изучение недр, включая поиски и оценку месторождений полезных ископаемых. С 2016 г. это ООО ведет геологоразведку на россыпях алмазов Беенчиме и Хатыстах, расположенных в Оленекском и Булунском районах на севере Республики Саха (Якутия). На данный момент стоимость запасов и прогнозных ресурсов ПАО «АЛМАР», по независимой оценке, превышает $350 млн.

В конце 2021 г. компании удалось привлечь 200 млн руб. в ходе pre-IPO. Вырученные средства были направлены на завершение геологоразведки. Однако в настоящее время по изложенным ранее причинам дальнейшее продвижение акций компании на фондовый рынок затруднилось.

Юниорный бизнес может стать быстрорастущим сегментом в горнодобывающей отрасли РФ – в стране еще много малоизученных участков недр, а открытие и освоение новых перспективных участков способны обеспечить высокие доходы. Однако для начала освоения требуются значительные финансовые вложения, которыми юниорные компании, как правило, не обладают. Первый успешный опыт привлечения внешнего финансирования в юниор через IPO может открыть новую эру в развитии этого сегмента, а значит, и горнодобывающей отрасли в целом.

Заключение

В последние десятилетия истощение минерально-сырьевой базы России опережает ее восполнение, особенно ярко это проявляется

[16] Сюзёвская россыпь – новая веха в истории добычи алмазов на Урале. Глобус.Геология и бизнес. 7 марта 2023. URL. https://www.vnedra.ru/glavnaya-tema/syuzyovskaya-rossyp-novaya-veha-v-istorii-dobychi-almazov-na-urale-21162/

в алмазодобыче. При этом в стране имеются богатые запасы природных ресурсов и большое число еще не исследованных участков недр. Это открывает широкие перспективы перед юниорным бизнесом, который, как свидетельствует зарубежный опыт, должен стать следующим этапом развития геологоразведки и горной промышленности.

Однако реализация этого потенциала зависит еще от ряда факторов. Во-первых, это экономическая и политическая стабильность в стране, которая обеспечивает благоприятную среду для инвестиций и предпринимательства. Во-вторых, наличие эффективных механизмов поддержки и финансирования со стороны государства и частных инвесторов. В-третьих, чрезвычайно важны инновационная активность компаний и квалификация их специалистов, без которых невозможно внедрять новые технологии и методы работы. При соблюдении этих условий юниорные компании в России могут иметь хорошие перспективы для роста и успешной деятельности. Первые шаги в этом направлении уже сделаны: принята Концепция развития юниорных геологоразведочных компаний, создана специальная площадка на СБП Бирже, призванная стать акселератором юниорных компаний.

Перспективы развития юниорного движения существуют и в алмазодобывающей отрасли. В частности, ПАО «АЛМАР», владеющая двумя россыпными и одним коренным месторождением алмазов в Арктической зоне Республики Саха (Якутия), первой в России предприняла попытку выйти на открытый рынок капитала через IPO на Санкт-Петербургской Бирже.

Будущее алмазодобычи в РФ многие эксперты сегодня связывают с развитием, прежде всего, малых и средних компаний, поскольку открытие крупных коренных месторождений, сравнимых с открытиями в 1950–1960-х гг., маловероятно. В таких реалиях более гибкие, быстрые и амбициозные юниорные компании не должны упускать свою возможность занять свою долю на этом рынке.

Литература / References

Астахов А.М., Астахов С.М. Проблемы малого и юниорного бизнеса в нефтегазовой сфере России. Часть 1. Опыт социологического исследования // Нефтегазовая геология. Теория и практика. 2020. № 3.

Astakhov, A.M., Astakhov, S.M. (2020). Problems of small and junior business in the oil and gas sector of Russia. Part 1. Experience of sociological research. *Oil and Gas Geology*. *Theory and Practice.* No. 3. (In Russ.).

Бобылов Ю.А., Макиев С.С. Юниорные компании как фактор развития российской геологоразведки // Вестник ТГЭУ. 2017. № 3 (83).

Bobylov, Yu.A. Makiev, S.S. (2017). Junior companies as a factor in the development of Russian geological exploration. *Bulletin of TGEU*. No. 3 (83). (In Russ.).

Деришева О.Б. СПБ Юниоры: монетизация инвестиционного потенциала российских недр // Рациональное освоение недр. 2022. № 5. С. 36–44. DOI: 10.26121/RON.2022.16.86.004

Derisheva, O.B. (2022). SPB Juniors: monetization of the investment potential of Russian subsoils. *Rational development of subsoils*. No. 5. Pp. 36–44. (In Russ.). DOI: 10.26121/RON.2022.16.86.004

Михайлов Б.К., Карпузов А.Ф. Место и роль региональных геологических исследований недр в системе воспроизводства МСБ // Золото и технологии. 2019. № 1. Март. С. 56–66.

Mikhailov, B.K., Karpuzov, A.F. (2019). Place and role of regional geological surveys of subsoil in the reproduction system. MSB. *Gold and Technologies*. No. 1. March. Pp. 56–66. (In Russ.).

Ноговицын Р.Р., Григорьева Е.Э. Геолого-экономические факторы освоения россыпных месторождений алмазов в Арктической зоне России // Арктика: экология и экономика. 2022. Т. 12. № 3. С. 334–348. DOI: 10.25283/2223–4594–2022–3–334–348

Nogovitsyn, R.R., Grigoryeva, E.E. (2022). Geological and economic factors of development of alluvial diamond deposits in the Arctic zone of Russia. *Arctic: Ecology and Economics*. Vol. 12. No. 3. Pp. 334–348. (In Russ.). DOI: 10.25283/2223–4594–2022–3–334–348

Ставский А.П., Войтенко В.Н. Альтернативная концепция развития геологоразведочных работ в России: аналитическая записка. М.: Центр Минерал, 2007. С. 27.

Stavskii, A.P., Voytenko, V.N. (2007). *Alternative concept of development of geological exploration works in Russia: analytical note.* Moscow. Center Mineral. P. 27. (In Russ.).

Campbell, J.A.H. (2019). Financing diamond projects. *Journal of the Southern African Institute of Mining and Metallurgy.* 119. DOI:10.17159/2411–9717/2019/v119n2a6

Holcombe, Sarah. (2021). The State's Selective Absence: Extractive Capitalism, Mining Juniors and Indigenous Interests in the Northern Territory. In book: The Absent Presence: of the state in large scale resource extraction projects (pp.205–244) Publ. ANU Press. DOI: 10.22459/AP.2021.07.

Jiang Guangyu (2019). Comparative Study on the Characteristics and Development Modes of International Mining Capital Market IOP Conference Series: Earth and Environmental Science. Vol. 267. Issue 6. DOI 10.1088/1755–1315/267/6/062016

Kneas, David. (2020). *Placing Resources: Junior Mining Companies and the Locus of Mineral Potential*. Geoforum. DOI: 10.1016/j.geoforum.2020.05.007

Статья поступила 11.04.2024
Статья принята к публикации 29.05.2024

Для цитирования: *Ноговицын Р.Р., Иванов А.А.* Развитие юниорного бизнеса в горнодобывающей отрасли России: проблемы и перспективы // ЭКО. 2024. № 4. С. 27–46. DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2024–4–27–46

Информация об авторах

Ноговицын Роман Романович (Якутск) – доктор экономических наук, Финансово-экономический институт, Северо-Восточный федеральный университет имени М.К. Аммосова.

E-mail: nogovitsyn50@mail.ru; ORCID: 0000-0003-0936-2174

Иванов Алексей Алексеевич (Якутск) – аспирант. Финансово-экономический институт, Северо-Восточный федеральный университет имени М.К. Аммосова.

E-mail: lxvnv1234@gmail.com

Summary

R.R. Nogovitsyn, A.A. Ivanov

Development of Junior Business in the Russian Mining Industry: Problems and Prospects

Abstract. The paper addresses the problem of creation of junior exploration companies in Russia. Drawing on international experience, the authors compare approaches to their definition, target setting, and financing. The mechanism of corporatization of junior companies launched in Russia on the SPX Exchange has not yet brought the expected result - the companies haven't placed their shares there. The first junior company in the monopolized diamond mining industry, whose securities will be in free circulation, may become PJSC Almar, which develops alluvial diamond deposits in the Arctic zone of the Republic of Sakha (Yakutia).

Keywords: *subsoil use; geological exploration; junior companies; diamond mining; geological exploration; corporatization; financing of junior companies*

For citation: Nogovitsyn, R.R., Ivanov, A.A. (2024). Development of Junior Business in the Russian Mining Industry: Problems and Prospects. *ECO.* No. 4. Pp. 27–46. (In Russ.). DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2024–4–27–46

Information about the authors

Nogovitsyn, Roman Romanovich (Yakutsk) – Doctor of Economic Sciences. Institute of Finances and Economics, M.K. Ammosov North-Eastern Federal University.

E-mail: nogovitsyn50@mail.ru; ORCID: 0000-0003-0936-2174

Ivanov, Alexey Alexeyevich (Yakutsk) – Postgraduate. Institute of Finances and Economics, M.K. Ammosov North-Eastern Federal University.

E-mail: lxvnv1234@gmail.com