ИНСТИТУТ ГЕОТЕХНОЛОГИЙ

Затраты золотодобывающих компаний в России в 2020 г.

Приложение к обзору
ИГТ-MF «Драгметаллы» за март 2021

www.igeotech.ru

DICTUM — FACTUM

Затраты золотодобывающих компаний в России в 2020 г.

«Институт геотехнологий» (ИГТ) данным выпуском продолжает серию собственных обзорно-аналитических материалов, являющихся дополнением и приложением к ежемесячным обзорам «Драгметаллы», выпускаемым ИГТ на русском языке совместно с Metals Focus (Великобритания). Каждый ежемесячный выпуск, начиная с данного квартала 2021 года, будет посвящен одному из аспектов развития золотодобычи в России. ИГТ планирует регулярно, раз в квартал, касаться одного из трех таких аспектов, и каждая тема обзора с квартальной периодичностью будет далее пополняться данными и их анализом.

В этом выпуске ИГТ предлагает Вашему вниманию первый аналитический обзор, посвященный анализу затрат золотодобывающих компаний России в 2020 году. В настоящем обзоре приводятся данные по 12 золотодобывающим компаниям, работающим в России, публикующим отчётность по МСФО и предоставляющие данные по показателям **TCC** (Total Cash Costs — совокупные денежные расходы, в соответствии с рекомендациями Gold Institute 1996 г.), а также **AISC** и **AIC** (All-in Sustaining Costs — полные поддерживающие затраты, All-in Costs — полные затраты) руководствуясь методикой World Gold Council (Всемирный совет по золоту, WGC) 2013 г.

Даже публичные компании-золотодобытчики публикуют данные о производственных затратах, используя набор разнообразных показателей и различные версии перевода на русский язык англоязычной терминологии в этой сфере. Практика отчётности в мире также существенно варьируется от компании к компании, несмотря на многочисленные периодические усилия по унификации и стандартизации отраслевой отчётности о затратах. Стандартизированные показатели обеспечивают бóльшую прозрачность и сопоставимость затрат, связанных с добычей золота, и могут быть полезны инвесторам, правительственным органам, местным сообществам и другим заинтересованным сторонам в понимании экономики золотодобычи.

На практике пока отсутствуют нормативные требования к горнодобывающим компаниям придерживаться какого-либо стандарта отчётности о себестоимости единицы продукции. Показатели TCC, AISC, AIC не относятся к утверждённым методикам бухгалтерского учёта ни в МСФО, ни в РСБУ.

Затраты золотодобывающих компаний в России в 2020 г.

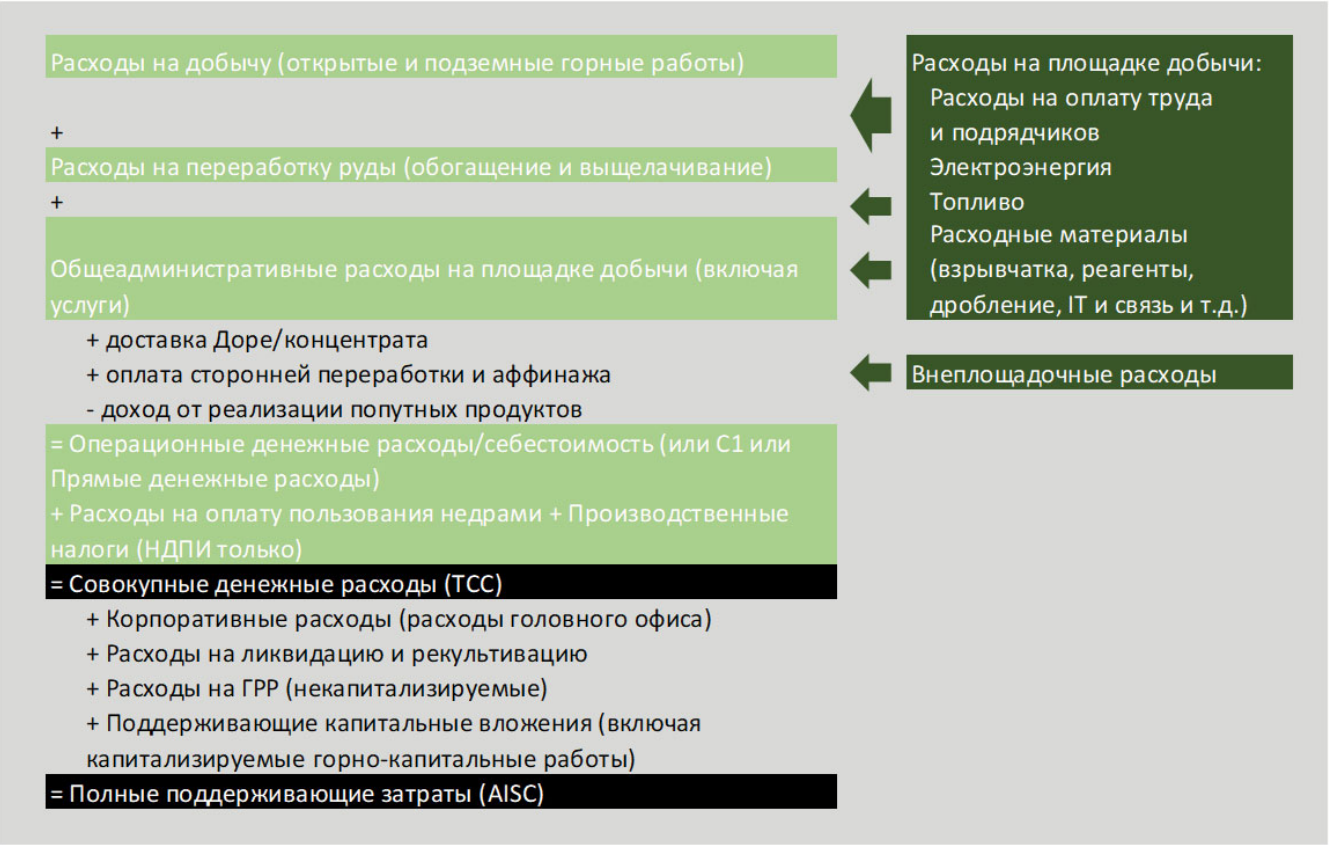
В этой новой методике все еще есть некоторая врожденная путаница. Одной из слабых сторон AISC/AIC является пока отсутствие четкого определения или разграничения между затратами на поддержание устойчивого производства и затратами на его рост. Всемирный совет по золоту (WGC) классифицирует затраты неподдерживающего характера или затраты на рост как затраты, «понесенные при организации новых производств», и затраты, связанные с «крупными проектами» существующих производств, где эти проекты существенно увеличивают добычу; все же прочие затраты, связанные с существующими производствами, считаются «поддерживающими затратами» (WGC, 2013). Это определение может интерпретироваться по-разному, в зависимости от того, что понимать под «существенным увеличением добычи». Например, если строительство дополнительного шахтного ствола для увеличения добычи, очевидно, связано с затратами на рост, то отделить одно от другого более сложно, когда речь идет о затратах на геологоразведочные работы. «Ньюмонт» квалифицирует как поддерживающие затраты на разведку, которые помогают восполнить запасы («Newmont», 2014, с. 73), что означает обнаружение дополнительных рудных тел в районе текущей добычи и, следовательно, позволяет увеличить срок существования рудника, что также можно рассматривать и как затраты на рост. Некоторые относят такие затраты к затратам на поддержание устойчивости только в том случае, если они помогают улучшить имеющуюся сырьевую базу. Другие рассматривают возможность продолжения любых геологоразведочных работ до тех пор, пока они находятся в пределах границ разрешения на добычу (PwC, 2014a). Отсутствие четкого определения открывает путь для различных интерпретаций и затрудняет сравнительный анализ. Многие ведущие производители, такие как «Barrick» и «Kinross», не детализируют свои статьи затрат, как это делает «Newmont», и предоставляют их более общее определение, что затрудняет идентификацию статей, классифицируемых как поддерживающие. Последовательность и прозрачность в определении статей затрат в отчетности производителей является проблемой для этой методики.

Основной аналитической компанией, систематизирующей данные о затратах на золотых рудниках по всему миру, является британская компания Metals Focus (MF). MF пытается гармонизировать расхождения в оценке затрат путём тщательного изучения финансовой отчётности. MF ежеквартально выпускает Gold Mine Costs Service (www.metalsfocus.com/product/gold-mine-cost-service/), в котором приводится

Затраты золотодобывающих компаний в России в 2020 г.

набор производственных и финансовых показателей по каждому из более чем 250 рудников и более 120 золотодобывающих компаний по всему миру. Данные, лежащие в основе этих показателей, представлены на последовательной основе в формате Excel с 2012 года в квартальном, полугодовом и годовом разрезе, чтобы обеспечить возможность адекватного анализа и сравнения производственных затрат между золотыми рудниками и компаниями по всему миру.

Взаимосвязь показателей TCC и AISC*



* Адаптация методики Gold Institute и WGS, используемая Metals Focus в сервисе MF Gold Mine Cost Service

Затраты золотодобывающих компаний в России в 2020 г.

Совокупные денежные расходы (TCC) — это показатель, который включает все расходы, понесенные на руднике, такие как открытая и подземная добыча, переработка руды (дробление, измельчение, выщелачивание и т. д.), а также общие и административные расходы на месте производства промежуточного золотосодержащего продукта, такого как Доре или концентраты. TCC также включают в себя определённые внеплощадочные затраты, затраты на транспортировку промежуточного продукта с рудника в металлургический цех или на аффинажный завод и затраты на последующую переработку до аффинированного золота. Упрощенно говоря, TCC эквивалентны выручке за вычетом EBITDA.

Полные поддерживающие затраты (AISC) включают статьи затрат, в дополнение к TCC, с целью лучшего отражения полных затрат на устойчивое поддержание рудника в рабочем состоянии. Таким образом, AISC включает в себя: затраты на разведку, понесенные владельцем рудника; поддерживающие («эксплуатационные» или «текущие») капитальные затраты; распределение корпоративных накладных расходов, не учитываемых иным образом на уровне рудника; плюс расходы на ликвидацию и рекультивацию. В целом крупнейшими компонентами AISC (помимо компонентов TCC) являются корпоративные накладные расходы (т. е. расходы на головной офис или управляющую компанию) и поддерживающие капитальные затраты.

AISC не включает финансовые расходы или процентные платежи, которые обычно возникают при привлечении финансовых средств для строительства или расширения рудников. AISC также исключает другие статьи, которые могут быть существенными для формирования денежного потока рудника (или компании), такие как налог на прибыль и капитальные затраты на строительство нового рудника.

Для инвесторов важен также показатель маржинальности по AISC — разница между ценой унции и AISC. В случае роста цен на металл, затраты добывающих компаний обычно растут медленнее, что приводит к ускоренному росту маржинальности и в итоге – к росту нераспределённой прибыли многих компаний.

Затраты золотодобывающих компаний в России в 2020 г.

В РСБУ понятие себестоимости продукции (учёт может быть регламентирован Инструкцией по планированию, учету и калькулированию себестоимости продукции на предприятиях по обработке драгоценных металлов, утверждённой Приказом Роскомдрагмета от 30 мая 1994 г. № 226) не соответствует системе показателей МСФО, поэтому практика расчёта TCC и AISC по таким компаниям обычно отсутствует.

Показатели TCC и AISC рассчитываются в долларах США на унцию проданного золота, что позволяет сравнивать компании и рудники между собой, а также делает изменения курса рубля к доллару одним из факторов изменения затрат российских компаний, т.к., например, рублёвые затраты снижаются в долларовом выражении при падении национальной валюты. Совокупные денежные расходы (TCC) — это порог цен на золото, ниже которого непосредственно операции по добыче становятся нерентабельными. Поэтому цены на золото ниже TCC не смогут находиться долгое время, т.к. это приведёт к остановке рудников с наиболее высокими такими расходами (при этом быстрое наращивание производства на низкозатратных активах, как правило, невозможно ввиду технологических причин), и на рынке золота возникнет дефицит, что, в свою очередь, должно привести к росту цены. Однако для инвесторов гораздо важнее видеть полные поддерживающие затраты (AISC). AISC включают в себя не только все совокупные денежные расходы, но также всё, что необходимо для поддержания и пополнения производства на текущих объёмах добычи золота. Эти дополнительные расходы включают в себя разведку новых рудных тел для восполнения истощающейся сырьевой базы (в пределах одной площади или рудника), расходы на подготовку, строительство, восстановление и рекультивацию рудников. Они также включают административные расходы корпоративного уровня, необходимые для управления компанией, страновые расходы и покрытие рисков в части экологических, арендных и прочих требований. AISC свидетельствуют о реальной, а не операционной, рентабельности золотодобытчиков.

Затраты золотодобывающих компаний в России в 2020 г.

Основными факторами изменения затрат сами производители золота в 2019–2020 годах называют:

- Изменение содержаний в добываемой руде, в связи с активизацией горных работ и изменением объемов складов руды на участках с более низким/высоким содержанием.
- Изменение технологических параметров переработки руды (% извлечения, в т. ч. в связи с модернизацией производственных мощностей; повышение производительности оборудования; изменение схемы переделов, например, запуск кучного выщелачивания в дополнение к ЗИФ и т.п.).
- Изменение затрат на поддержание текущих операций (в т. ч. изменение «долларовых/евро» затрат при изменении курса национальной валюты при приобретении импортного оборудования, техники и расходных материалов).
- Инфляция рублёвых затрат (рост рублевых цен на топливо, труд, расходные материалы; рост стоимости электрической и тепловой энергии и проч.).
- Увеличение объемов вскрышных работ (объёма добытой горной массы) для обеспечения доступа к новым участкам работ.
- Изменение продаж попутных продуктов (by-product).
- Временные остановки в связи с ремонтными и обслуживающими работами, в т. ч. временное прекращение работы предприятий из-за COVID.
- Изменение НДПИ в структуре затрат за счёт роста цены на металл как базы начисления налога.

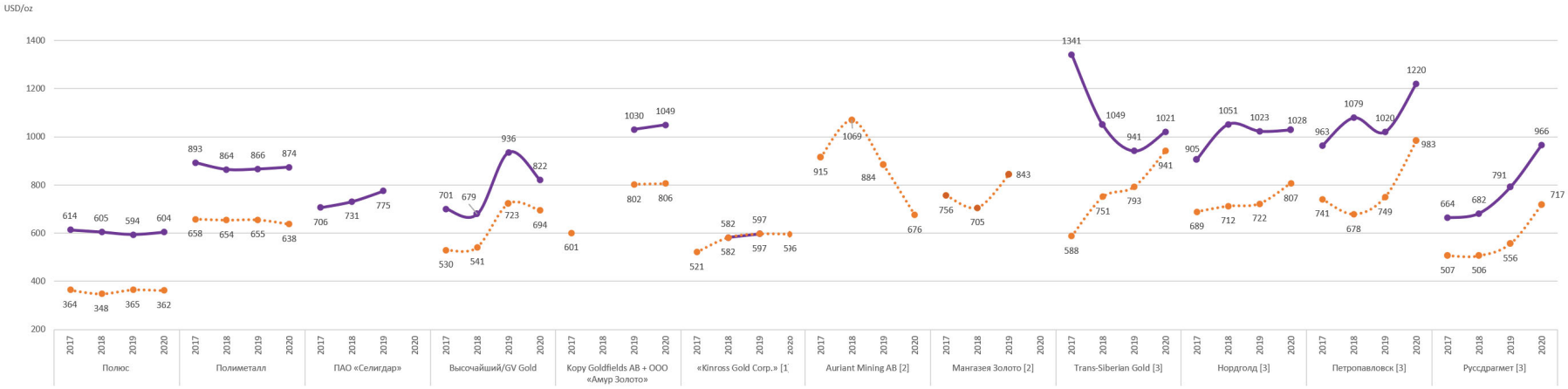
Затраты золотодобывающих компаний в России в 2020 г.

- Рост общих и административных (G&A) затрат, в т. ч. отчислений на содержание управляющих или головных компаний.
- Сезонное уменьшение/увеличение добычи золота на россыпных месторождениях с более высокими/низкими затратами.
- Увеличение доли концентратов с меньшей себестоимостью производства в общей структуре реализации золота.
- Расходы на предотвращение последствий пандемии COVID (дополнительные расходы на персонал в связи с увеличением продолжительности вахт, расходы на организацию карантинных мероприятий, приобретение тестов на выявление вируса, расходы на медицинское обслуживание и поддержку региональных медучреждений, приобретение медицинского оборудования и средств защиты).
- Рост затрат на IT (в том числе на автоматизацию и цифровизацию).

Цена золота, курс рубля, инфляция рублёвых затрат, снижение содержаний, более сложные условия отработки и более сложные технологические свойства руд в долгосрочной перспективе — это внешние факторы, которые находятся вне сферы контроля и управления компаний.
Тем не менее часть факторов, таких как программы повышения производительности (операционной эффективности), управление запасами по качественным характеристикам, оптимизация и модернизация — запланированные осознанные меры компаний, проявляемые как реакция на изменения рыночной ситуации. В период высокой цены на золото производители могут отрабатывать более бедные руды из запасов на рудных складах или непосредственно из участков рудников, чтобы продлить жизненный цикл проекта и обеспечить стабильность компании в менее благоприятные периоды. Произведённое количество золота при этом может снижаться, а выручка несмотря на это может оставаться на прежнем уровне или даже расти.

Затраты золотодобывающих компаний в России в 2020 г.

Динамика TCC и AISC в 2017–2020 годах по российским золотодобывающим компаниям



Источник: публичная отчётность компаний, Metals Focus Gold Mine Cost Service.
[1] По российским активам «Kinross Gold». В качестве TCC взят показатель Production cost of sales (co-product) на проданную унцию золота в золотом эквиваленте, в качестве AISC — сумма Production cost of sales и Additions to PP&E на проданную унцию золота в золотом эквиваленте. [2] AISC не публикуются. [3] Данные приняты за первое полугодие 2020 г.

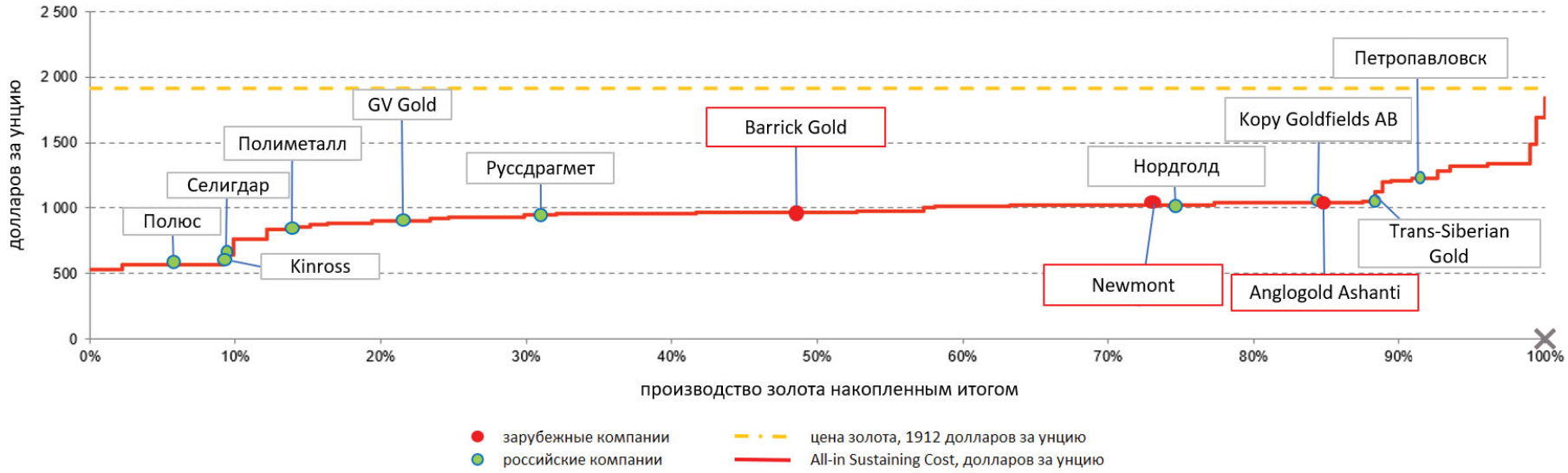
Среди российских компаний традиционно низкие показатели затрат показывает «Полюс», благодаря большому масштабу производства на крупных активах с относительно высокими содержаниями. По итогам 2020 года TCC «Полюса» составили 362 долл./унц., AISC — 604 долл./унц. «Полюс» и «Полиметалл» от года к году относительно стабильны по затратам ввиду долгосрочного опыта и планирования работы, а также большого масштаба производства на основных активах.

Наиболее высокие TCC* и темп их роста в 2020 году публикует «Петропавловск» — 983 долл./унц., что, по нашему мнению, может быть связано с относительно низким содержанием золота в упорных рудах и с переходом на подземные работы в сочетании с работой на больших глубинах остающихся в работе карьеров.

* Эти данные пока экстраполированы из опубликованных данных I полугодия 2020 г. и могут измениться после получения опубликованных данных за полный 2020 г.

Затраты золотодобывающих компаний в России в 2020 г.

Мировая кривая полных поддерживающих затрат AISC 2020 года



Источник: публичная отчётность компаний, Metals Focus Gold Mine Cost Service.

По данным обзора ЗОЛОТО 2020 (издаётся на русском языке Институтом геотехнологий совместно с MF), в 2019 году в мире средние TCC золотодобытчиков увеличились на 4 % по отношению к 2018 году — до 704 долл./унц. AISC составили в 2019 году в среднем по миру 941 долл./унц., что на 2 % выше предыдущего года. Россия и страны СНГ в том году снова стали регионом с минимальными затратами, при этом AISC снизились на 2 % г-к-г — до 701 долл./унц.

Затраты золотодобывающих компаний в России в 2020 г.

В среднем показатель полных затрат AISC на золотодобычу в России понизился на 1% г-к-г, так как инфляция затрат на внутреннем рынке была компенсирована 3 %-м падением рубля по отношению к доллару. Этому также помог рудник Наталка, который поднялся на второе место в стране по объемам добычи золота (после Олимпиадинского рудника), при этом достигнув полного уровня плановой производительности и снижения удельных расходов в течение года.

По мере снижения темпов девальвации рубля относительно доллара США и при продолжающемся росте рублевых затрат на добычу золота в России долларовое выражение средних показателей TCC и AISC для российских золотодобытчиков может начать приближаться к среднемировому, хотя накопленная разница, по всей видимости, позволит российским компаниям даже на фоне снижения мировых цен на золото еще сравнительно продолжительное время иметь в среднем более высокую долларовую доходность, чем у большинства иностранных золотодобывающих компаний. Важно было бы своевременно и разумно использовать этот потенциал для расширения и укрепления производств и обеспечения их дальнейшей конкурентоспособности по сравнению с зарубежными компаниями для успешной конкуренции за инвестиции в будущем.

Контактная информация

Авторы выпуска

Дмитрий Агапитов
Исполнительный директор Группы ИГТ

Сергей Баушев
Руководитель представительства ИГТ на Дальнем Востоке

Михаил Лесков
Директор по развитию бизнеса

Алексей Дудник
Старший аналитик

ИНСТИТУТ ГЕОТЕХНОЛОГИЙ

Адрес
119234, Россия,
г. Москва, ул. Ленинские Горы, вл. 1, стр. 77
«Научный Парк МГУ»

Тел. +7 (495) 930-85-54
E-mail: info@igeotech.ru
www.igeotech.ru

Отказ от претензий

Сведения в данном отчёте предназначены исключительно для информационных целей. Они не являются предложением о продаже, предложением о покупке или рекомендацией относительно какой-либо сделки с ценными бумагами или оценки финансового состояния упомянутых компаний. Информация, содержащаяся в настоящем документе, не должна толковаться как финансовая или инвестиционная консультация по какому-либо вопросу. «Институт геотехнологий» прямо отказывается от всякой ответственности в отношении действий, предпринятых на основе любой части или всей информации, содержащейся в этом обзоре.

Запрещается воспроизведение любой информации, данных или материала (далее — «Контент») в любой форме, за исключением случаев получения предварительного письменного разрешения от соответствующей стороны. Такая сторона, её аффилированные лица и поставщики (далее — «Поставщики контента») не гарантируют точность, адекватность, полноту, своевременность или наличие любого Контента и не несут ответственность за любые ошибки или неполный объем информации (по оплошности или иным причинам), вне зависимости от их причины, а также за результаты, полученные от использования такого Контента. Ни при каких обстоятельствах Поставщики контента не будут нести ответственность за любой ущерб, расходы или затраты, судебные издержки или убытки (включая упущенную выгоду и альтернативные затраты), связанные с любым использованием Контента. Любая ссылка на конкретную инвестицию или ценные бумаги, рейтинг или иное наблюдение в отношении инвестиции в рамках данного Контента, не является рекомендацией ни по продаже, ни по приобретению, ни по удержанию такой инвестиции или ценных бумаг; не касается вопросов целесообразности инвестиции или ценных бумаг и не может рассматриваться в качестве консультации по вопросам инвестирования. Кредитные рейтинги и иные упомянутые в данном обзоре оценки являются выражением мнения и не представляют собой констатацию факта.