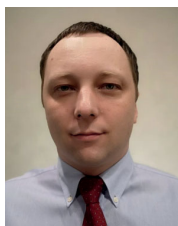




Слияния и поглощения в золотодобыче России в 2020–2021 годах



М.И. Лесков — директор по развитию, Группа ИГТ (Россия)



С.С. Баушев — руководитель филиала в ДФО, Группа ИГТ (Россия)



А.В. Дудник — старший аналитик, Группа ИГТ (Россия)

Данная статья подготовлена на основе обзоров «Сделки в золотодобыче России», выпускаемых «Институтом геотехнологий» (ИГТ) и публикуемых в качестве приложений к ежемесячному обзору «Драгметаллы», выпускаемому на регулярной основе Группой ИГТ (Россия) в сотрудничестве с Metals Focus (Великобритания). В статье на основе данных о наиболее крупных и публично анонсированных сделках по слияниям и приобретениям активов в российской золотодобыче в 2020 г. и первом полугодии 2021 года анализируются основные тенденции и корпоративная активность в рассматриваемом секторе.

Объём сделок в золотодобыче России в 2020 — первом полугодии 2021 года

Прошедший 2020 год и начало этого года отметились рядом знаковых событий в процессах слияний и поглощений (M&A) в золотодобыче России. Благоприятные ценовые условия на рынке драгоценных металлов, сложившиеся с конца 2019 года и по текущий момент, сформировали потенциал как для реализации долгосрочных стратегий компаний отрасли, так и для операций с активами в разведке и добыче драгметаллов. Проблемы, вызванные коронавирусом, на начальном этапе отрицательно повлияли на интенсивность этих процессов, но к настоящему времени компании в большинстве своем адаптировались к новым условиям.

В 2020 году, по нашей оценке, совокупная стоимость сделок с активами в золотодобыче возросла более чем в 2 раза год к году (г-к-г) и составила 4,5 млрд долл. В первом полугодии текущего года этот показатель снизился на 36 % к аналогичному периоду прошлого года, а публично анонсированные сделки в истекшем полуго-

дии имеют в среднем меньшую стоимость, чем в прошлом году. Активность по сделкам в первой половине текущего года, с одной стороны, продолжает тренд предыдущего года, и завершает сделки, заявленные в прошлых периодах.

С другой стороны, авторы считают, что потенциал рынка ещё далеко не исчерпан, и новые приобретения на волне остающихся пока довольно высокими цен на золото могут проявиться ближе к концу 2021 года. Кроме этого, авторы не исключают, что после реструктуризации приобретаемых активов, новыми собственниками на рынок могут быть выставлены более мелкие и менее значимые для продавцов активы, что катализирует рост числа небольших по суммам, но значимых с точки зрения структуры отрасли и регионального распределения сделок. Не исключено, что разогрев рынка этими более мелкими сделками инициирует и более крупные приобретения и слияния в сфере российской добычи драгоценных металлов, весьма возможные в этом и в следующем году. При этом, определённый объём сделок в этот же период был анонсирован, но пока еще не завершён.

Необходимо отметить, что основные объемы сделок как в прошлом, так и в текущем году приходились на рутинные операции с публично торгуемыми бумагами и активами крупных компаний, таких как «Полюс», «Полиметалл» и др. В настоящей статье авторы исключают из анализа этот сегмент операций, кроме тех операций, которые в последствии приводили к изменению в структуре собственности и к получению контроля над приобретаемыми активами. Кроме того, авторы не касаются здесь активности по приобретению первичных поисковых и разведочных лицензий, а также приобретений российскими компаниями активов за рубежом, и ввиду отсутствия полной публичной информации не затрагивают некоторые из обсуждавшихся в профессиональном сообществе сделок.

Тренды в корпоративной активности

Общим в происходящих процессах M&A является то, что в России в последние годы, в отличие от длительного периода с начала 1990-х до середины 2010-х годов, сделки проходят с минимальным участием иностранцев. Из крупных событий заметно лишь приобретение Чульбаткана в Хабаровском крае канадской Kinross, а в остальных случаях — среди приобретателей иностранными компаниями являются лишь по формальному признаку, по месту своей регистрации, поскольку фактически основными их конечными бенефициарами являются в итоге наши соотечественники. Это говорит о том, что российский бизнес, и не только золотодобывающий, уже сам в достаточной степени способен генерировать источники долевого финансирования (equity finance) для приобретений, продаж и перехода активов из рук в руки. Промышленная золотодобыча в России развивается уже более 300 лет, и в отрасли действуют устоявшиеся правила, сформирована национальная регуляторика и нормативная база, что в определенной мере препятствует быстрому вхождению в эту отрасль зарубежных игроков, оставляя преимущество для оперативных приобретений российскими компаниями (в т. ч. с иностранным участием), способными действовать более целенаправленно, решительно и быстро, принимая иногда в меру рискованные решения, на которые иностранным участникам понадобилось бы значительно больше времени, усилий и средств.

Ввиду того, что отечественная финансовая система на фоне благоприятной конъюнктуры рынка и стабильных финансовых показателей отрасли в контрасте с кризисными явлениями в других секторах научилась работать с золотодобывающими пред-

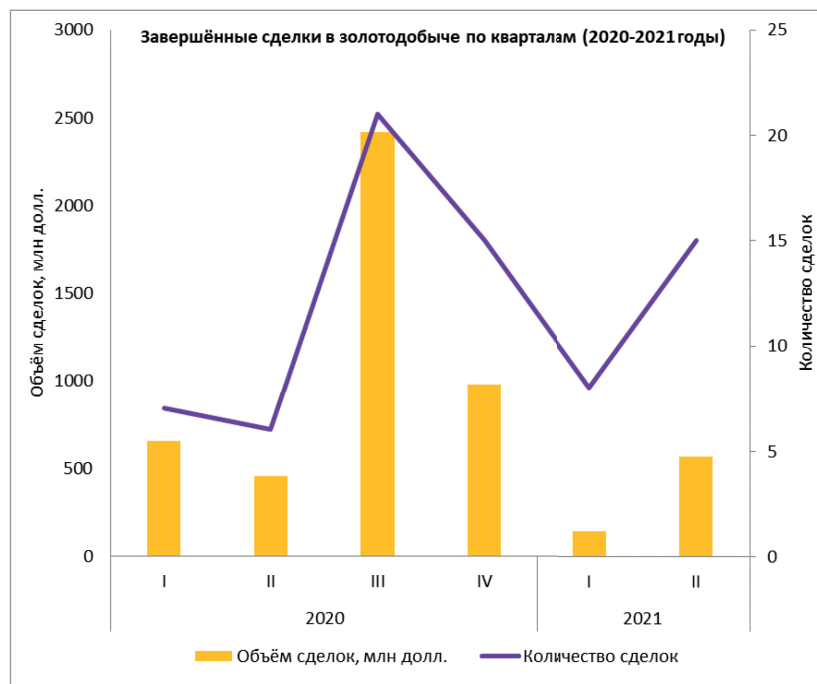


Рис. 1. Завершённые сделки в золотодобыче по кварталам (2020–2021 годы)
Источник: отчетность и пресс-релизы компаний, база данных «Института геотехнологий»

приятиями, в том числе и со сравнительно небольшими и не только рудными, активностью компаний по выходу на IPO для привлечения долевого финансирования и работы с зарубежными инвесторами стагнирует в последние годы. На фоне общего снижения долговой нагрузки компаний сектора и аккумуляции свободных средств как следствия сравнительно высокой маржинальности золотодобычи, среди компаний этого сектора чаще наблюдается тенденция к делистингу в стремлении усилить управляемость активов, снизить расходы на администрирование листинга и санкционные риски. На этом фоне сообщения о планируемых IPO на международных площадках скорее выглядят исключением, чем трендом. Как иллюстрация этому — отказ от IPO ПАО «Высочайший» (GV Gold) в начале этого года и Nordgold в середине года, консолидация долей Highland Gold в 2020 г. и Trans-Siberian Gold в текущем году структурами Владислава Свиблова и последующий их делистинг с AIM.

В немалой степени инвесторами, инвестирующими в золотодобывающую отрасль, являются компании и персоны из других секторов экономики. Эта картина, хотя и с изменением масштаба и темпов сделок, показывает, что золотодобыча остается одним из наиболее конкурентоспособных и привлекательных секторов для инвесторов. Причем как для внутрисекторальных инвесторов, так и для инвесторов извне, учитывая С. Янчукова, В. Свиблова, О. Карчева, Р. Троценко А. Комарова, И. Юсуфова и целый ряд других. Мы полагаем,

что ввиду сохранения привлекательной маржинальности золотодобычи, растущий интерес к сектору продолжает испытывать приобретатели из смежных и непрофильных секторов: из нефтегазовой отрасли, добычи цветных и черных металлов, девелопмента, ритейла, из состава бывшего топ-менеджмента крупных добывающих компаний, банковского сектора и других сфер. Так, например, новым участником рынка слияний и поглощений недавно стал «Новосибирский аффинажный завод» («НАЗ»), который приобрел 50 % ООО «Хасынская горная компания», владеющей поисковыми лицензиями в Магаданской области. Мотивом сделки названа необходимость получения собственной сырьевой базы для загрузки завода. Сумма сделки не объявлена, «НАЗ» планирует вложить 370 млн руб. в ГРП и начало добычи. Дополнительно стоит отметить растущий интерес к золотодобывающим активам со стороны приобретателей из числа компаний с госучастием, таких как «АРМЗ», «Алроса», «Росгеология» и иных сходных структур.

С другой стороны, золотодобывающая отрасль к текущему моменту накопила существенный пласт «усталых» собственников. Текущие привлекательные финансовые показатели отрасли — не единственный драйвер изменений, сделки инициируются и по другим объективным, а порой и субъективным причинам. Золотодобывающая отрасль достаточно инерционна и консервативна, и нередко собственники компаний, созданных в 1990-х и в начале 2000-х годов, отчасти — вследствие возраста, а в какой-то мере и по причине сложив-

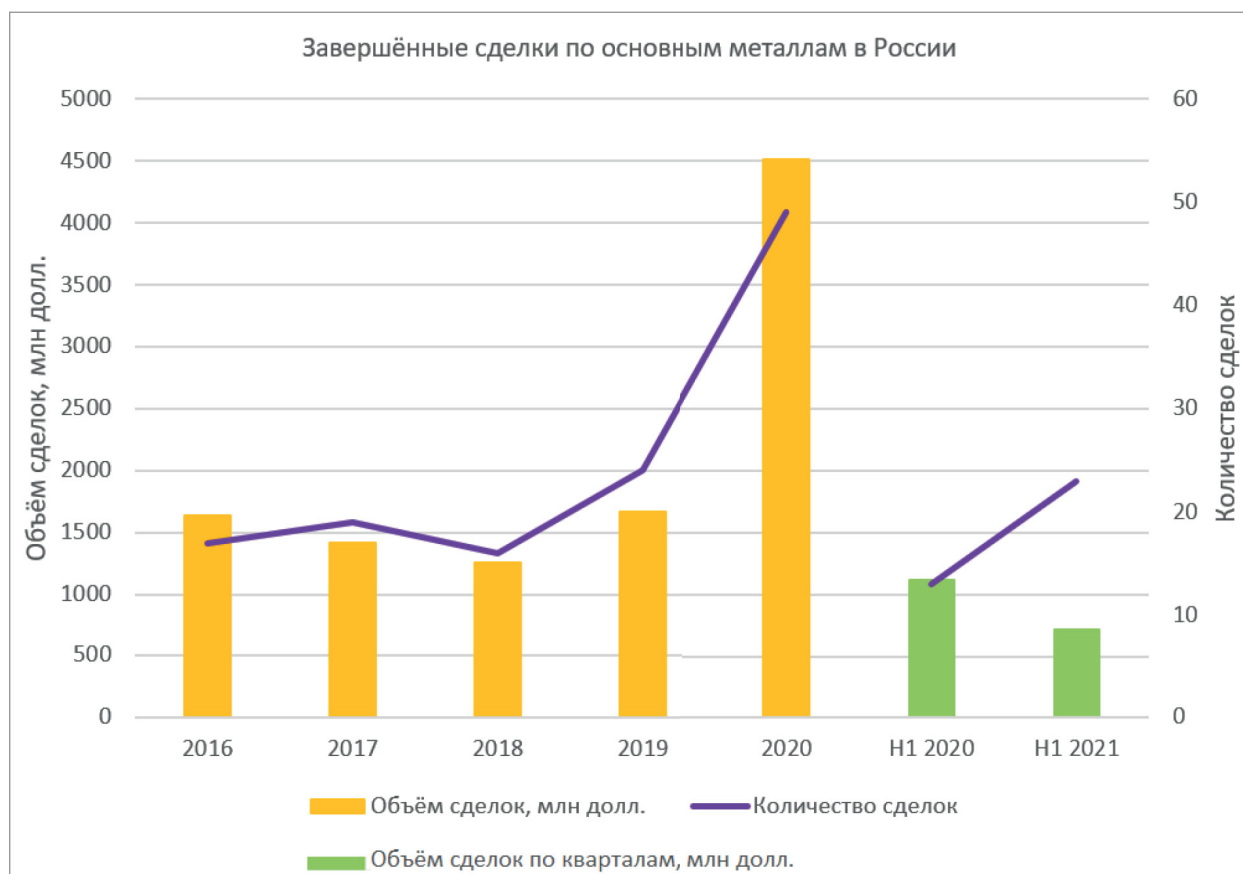


Рис. 1. Завершённые сделки по основным металлам в России
 Источник: отчетность и пресс-релизы компаний, база данных «Института геотехнологий»

шегоса благосостояния и консерватизма, ограничивают развитие собственных активов, а иногда даже препятствуют ему. Соответственно, появляются более конкурентоспособные идеи от более молодых и современных инициаторов, которые настроены более энергично, в большей мере нацелены на успех и подходят к развитию активов с большей экспрессией. Таким образом, субъективно сделки подтормаживаются, а объективно потребность в них есть, так как есть те, кто готов предложить активам лучшие варианты развития. Состоявшиеся примеры данного тренда в 2020 г., такие, как выход Романа Абрамовича и его партнеров из Highland Gold, попытка частичного выхода через несостоявшееся IPO ключевых акционеров ПАО «Высочайший», обсуждение продажи ЗАО «Золотая Звезда» после смерти её основателя и руководителя К.М. Цитлидзе, продажа ряда активов «Гео-Системы» её основателями и многие другие примеры с разных сторон иллюстрируют этот в целом складывающийся тренд, помимо прочего, показывающий важность не только своевременных приобретений, но и своевременного выхода из ранее сделанных инвестиций. В этом году примером продолжения такого тренда является выход UFG из Trans-Siberian Gold, и мы можем заметить, что такая тенденция нарастает и имеет перспек-

тивы усиливаться в ближайшие годы, особенно если цена на золото с достигнутых пиковых значений не будет снижаться слишком резко.

Активность «неофитов» в золотодобыче может носить не только периферийный характер, но и способна значительно переключить, как казалось, устоявшуюся структуру отрасли. Напомним, что после приобретений Highland Gold, Tran Siberian Gold, Дарасунского рудника и недавно анонсированного приобретения 100 % АО «Золото Камчатки», Владислав Свиблов сформировал портфель проектов, который по производственным характеристикам уже попадает не только в пятерку российских лидеров золотодобычи, но, и как минимум в ТОП-30 мировых золотодобывающих компаний. Нетрудно заметить, что наблюдаемое укрепление производственных показателей приобретенных активов этой структуры, даже без дальнейших возможных приобретений, способно вывести её как минимум в тройку лидеров российской золотодобычи. Этот пример показывает, что потенциал консолидации российской золотодобывающей отрасли не исчерпан и имеет перспективы создания иных крупных отечественных золотопромышленников, способствующих дальнейшему укреплению золотодобывающей промышленности России.

Ещё одним трендом, проявляющимся в настоящее время, является продажа второстепенных активов приобретателями крупных портфелей. Это активизирует сделки со средними и мелкими объектами, распространяя процессы укрепления и укрупнения в нишу средних и мелких компаний, а также обеспечивает концентрацию средств для их реинвестирования более крупными консолидаторами. Мотивами таких сделок могут служить желание оставить во вновь сформированном портфеле лишь проекты, которые позволяют разумно распределять организационные и управленческие ресурсы и дадут наибольший эффект для развития компании, сосредоточившись на более крупных рудных проектах. С другой стороны, ряд компаний, таких как «УДС Групп», «ХАС Групп» и ряд других сходных структур, формируют стартовый портфель россыпных активов, чтобы, вероятно, в дальнейшем получить устойчивые финансовые потоки для последующего приобретения и развития новых, в том числе рудных активов.

Большое количество активов пока находятся в прежних руках, но запрос на развитие будет обусловлен, по всей видимости, наличием конкуренции со стороны участников с новой энергией и изменившимися ценовыми условиями. Цены на золото в I квартале

2021 года двигались вниз от уровня 2020 года и в марте 2021 года они опустились до минимума 1677 долл./унц. Несмотря на такую динамику цены на золото остаются значительно выше средних затрат по отрасли в России (AISC в России в 2020 году составили 687 долл./унц., что существенно ниже среднемировых показателей — см. обзор ЗОЛОТО 2021, выпущенный совместно ИГТ и Metals Focus), что позволяет российским компаниям осуществлять активные действия в M&A. Здесь важно отметить, что ценовой бум до 2075 долл./унц. в 2020 году изменил поддерживающий средний уровень цены с 1100 до 1650 долл./унц. В средней и особенно в долгосрочной перспективе аналитики прогнозируют колебания цены золота до отметок 1400 долл./унц., но главное, что средний уровень цены — «дно», в текущем цикле, в целом, поднялось. И даже если среднегодовая цена золота быстрее понизится до названных отметок, маржинальность бизнеса останется высокой против уровня трёх-пятилетней давности, что продолжит подпитывать интерес к отрасли. Именно поэтому сделки с золотыми активами продолжают и будут оставаться интересными.

Не менее важно и то, что отрасль остается с ещё очень большим резервом для оптимизации и модернизации. Проекты, реализованные в конце 1990-х — начале 2000-х сейчас современными считать сложно. Запрос на их модернизацию, т. е. на технические и организационные меры по увеличению их стабильности и доходности объективно существует сегодня. Новые проекты в современных условиях можно реализовать совершенно по-другому, чем это делалось раньше, обеспечивая фундаментально более низкие риски их реализации, способствуя заметно более высокой доходности таких инвестиций и значительно большей устойчивости таких проектов. За последние 10 лет очень многое изменилось, и темп научно-технического прогресса продолжает нарастать, дальнейшее развитие ускоряется. Из той же отрасли, даже при прежних условиях можно было бы извлекать значительно большие прибыли, и те, кто умеет это делать, проявляют к ней интерес. А при изменении геополитических и макроэкономических условий к лучшему возможно извлечь ещё больше прибыли на заметном более протяженном горизонте.

Появление в десятке крупнейших производителей золота в России в последние годы компаний из сектора цветной металлургии, добывающих золото попутно, таких как «УГМК» или «Норникель», предвещает их скорый потенциальный интерес к развитию как ресурсной базы комплексных месторо-

Объекты сделок	Сумма сделок, млн долл.	Число сделок
2020 г.		
Polymetal Int	1770	6
Highland Gold Mining Ltd	1426	25
ООО «Третья ГКК»	283	1
Petropavlovsk Plc	254	5
GeoProMining Investment Ltd	176	1
ООО «ГРК «Быстринское»	138	1
ООО «СЛ Золото»	128	1
ООО «Амур Золото»	119	1
ПАО «Селигдар»	101	2
ООО ГРК «Амикан»	71	1
ООО «Северо-восточная ГКК»	15	1
ООО «Северо-Калугинское»	11	1
ООО «Золото Ирбычана»	10	1
Доч. к-я АО «Росгеология»	7	1
ООО «Приморская горно-геологическая компания»	6	1
Всего в 2020 г.	4514	49
Первое полугодие 2021 г.		
Polymetal Int	375	2
Petropavlovsk Plc	201	7
Trans-Siberian Gold	166	8
ПАО «Полюс»	47	1
ПАО «Лензолото»	34	1
АО «Висмут»	13	1
ООО «Хасынская горная компания»	5	1
Доч. к-я АО «Росгеология»	3	3
ООО «Зун-Холба»	3	1
Auriant Mining AB	0,2	1
Всего в первой половине 2021 г.	28	24,3

Табл. 1. Объёмы сделок по активам в России в 2020–2021 гг.
 Источник: база данных «Института геотехнологий»

ждений, так и, по нашему мнению, вероятно, и интерес к приобретению собственно золотых активов.

К наиболее интересным и знаковым активностям по сделкам в 2020–2021 годах авторы относят следующие:

1. Серия сделок В.В. Свиблова по консолидации активов в золотодобыче. Следует сразу отметить, что его вхождение в горно-рудный бизнес началось с приобретения незначительных пакетов акций компании Petropavlovsk, за которыми последовало поэтапное приобретение доминирующей доли в группе полиметаллических активов компании «Металлы Восточной Сибири», созданной в середине 2000-х М.В. Слипичуком. Однако далее наибольшую активность можно было наблюдать именно в сделках с золотодобывающими активами. Начиная с середины 2020 г. В.В. Свиблов с большой выгодой реализовал основную часть имевшегося

у него миноритарного пакета акций Petropavlovsk и с августа 2020 года принадлежащая ему компания Fortiana Holdings выкупила 40 % акций Highland Gold у Романа Абрамовича, Евгения Швидлера и их партнеров, выставив оферту миноритариям. До конца 2020 года компания консолидировала пакет более чем 90 %, который был наращён до 100 % в I квартале 2021 года. Совокупная стоимость сделок в рамках активности Fortiana Holdings составила 1,4 млрд долл. Trans-Siberian Gold, прирастив в 2020 г. запасы Асачинского месторождения и обеспечив про-изводству на нем дополнительный срок жизни за счет этого, стал более привлекательным активом и нашел своего приобретателя в лице В.В. Свиблова, получившего контроль над данным активом и, по всей видимости, планирующего полностью консолидировать его в портфель своих активов. Как и ожидалось, ▶

Horvic Ltd, подконтрольная В.В. Свиблову, завершает полную консолидацию активов TSG. В настоящее время Horvic собрала 97,10 % акций TSG, и 9 августа 2021 г. произведен ранее объявленный делистинг компании с AIM (для отмены листинга компании требовалось превысить порог в 75 % акций). Причины делистинга публично не раскрываются, компания будет преобразована в частную непубличную. Оставшиеся акции Horvic имеет право выкупить принудительно. По условиям сделки, вся компания была оценена в 108,4 млн фунтов стерлингов (~150 млн долл., ~11 млрд руб.), бумаги приобретались с премией 15–18 % к рынку. По отчёту TSG, выручка в 2020 г. составила 81 млн долл. (2019 г. — 63 млн долл.), чистая прибыль ~20 млн долл. (2019 г. — 9 млн долл.). TSG ведёт добычу на Камчатке на месторождении Асачинское, на месторождении Родниковое велась разведка, однако недавно опубликован анонс о сдаче этой лицензии. В 2020 г. в дополнение к камчатским активам в сентябре этого года было объявлено о приобретении силами Highland Gold Владислава Свиблова 100 % «Золота Камчатки». 75 % компании принадлежали «Комплекспрому» бывших топ-менеджеров «Реновы» Виктора Вексельберга, а сам холдинг владел блок-пакетом. Представитель «Реновы» заявил, что компания вышла из актива, который не является для нее стратегическим. Новый собственник энергично ставит амбициозные задачи коллективам поглощенных компаний по доведению выпуска металла до новых показателей, что, вполне вероятно, заставит нынешнюю тройку лидеров золотодобычи России потесниться. Не исключено при этом, что можно также ожидать новые приобретения В.В. Свибловым крупных полиметаллических активов, если такие активы приемлемого качества окажутся доступными по приемлемой цене. Сочетание крупнообъемного производства цветных металлов (с извлечением драгоценных металлов-спутников) и развитой золотодобывающей структуры в рамках единой компании способно создать более устойчивый и менее чувствительный к ценовой конъюнктуре горнорудный бизнес, который может сформировать весьма перспективную платформу для будущей экспансии, в том числе и на иные рынки.

2. Активность «ЮГК» по приобретению контроля над Petropavlovsk.

В февралю и июле 2020 года «Южуралзолото ГК» (ЮГК) Константина Струкова выкупила долю бизнесмена Романа Троценко в Petropavlovsk Plc (22,37 % голосующих акций, а также облигации, конвертируемые в 8,25 % акций). Сделка оценивается в 170 млн долл. за акции и 28 млн долл. за облигации. А в июне 2021 г. ЮГК Константин Струкова в результате сделки с Bonum Capital Мурата Алиева нарастила пакет акций Petropavlovsk с 24,39 до 27,06 % за 47 млн долл., что сформировало у ЮГК блокирующий пакет, и позднее в конце июля 2021 г. еще нарастила его, доведя до 29,19 %. По всей видимости, ЮГК стремится получить контроль над компанией, и сделки по консолидации бумаг Petropavlovsk продолжатся. Цена акций Petropavlovsk продолжает падать, за 12 месяцев с лета прошлого года цена упала вдвое, и компании не удаётся пока в полной мере воспользоваться благоприятной ценой на золото из-за снижения производственных результатов и последствий корпоративного конфликта. Продолжительное падение стоимости акций может приводить к обесценению их пакетов в залоге под долговое финансирование — всё это может привести к ещё большей дестабилизации финансовых показателей Petropavlovsk и к трудно прогнозируемым последующим изменениям структуры акционеров компании.

3. Активность Kinross Gold.

Компания приобрела у N-Mining Ltd за 283 млн долл., часть которых выплачивается акциями Kinross, 100 % долей ООО «Третья ГГК» с лицензией на золоторудное месторождение Чульбаткан (ресурсы 3,9 млн унц. золота) в Хабаровском крае. Проект активно развивается, в 2025 году планируется запуск нового ГОКа в эксплуатацию. В июне 2020 года АО «Чукотская ГГК», принадлежащая Kinross Gold, за 15 млн долл. и 2 % роялти на добытое там золото приобрела у Highland Gold Mining 100 % ООО «Северо-восточная ГГК», владеющей лицензией на освоение Кайэньмываамской площади в Анадырском районе в Чукотском АО. Highland Gold отказалась от актива из-за его удаленности от своих ключевых активов и ранней стадии развития, на которой находится пока данный проект. Есть основания ожидать, что по мере развития этих проектов Kinross, более четверти века весьма

успешно работающий в России, будет проявлять дальнейший интерес к наращиванию портфеля российских активов.

4. В июле 2020 года компания Nakilep Overseas, принадлежащая **Роману Троценко**, завершила приобретение у Симана Поваренкина, акционера компании Geiser Asset Holdings Ltd, всех принадлежавших ему акций компании GeoProMining Investment Ltd («ГеоПроМайнинг»). Сделка оценивается примерно в 176 млн долл. Таким образом, в совокупности с акциями, которые уже были у Р. Троценко, его доля в GeoProMining составила 98,51 % голосующих акций. Развитие действующих проектов «ГеоПроМайнинг» в России, в числе которых не только небольшие золото-сурьмяные рудники на северо-востоке Якутии, но и находящееся примерно там же крупное полиметаллическое месторождение Верхнее Менкче с попутными драгметаллами в своих рудах, будет способствовать росту интереса компании к новым приобретениям более крупных золоторудных активов в нашей стране, а также в иных регионах присутствия этой компании как полиметаллических, так и, не в последнюю очередь, золоторудных проектов.

5. Активность «Полиметалла».

«Полиметалл» в мае 2020 года подписал соглашение с компанией North Kaluga Mining Ltd о продаже месторождения Северная Калуга в Свердловской области за 13,5 млн долл. наличными и погашением долга, а также 5 % роялти. Суммарное вознаграждение за сделку составит порядка 27 млн долл. В марте прошедшего года Polymetal продал 100 % долей в ООО «Золото Ирбычана», объединяющего несколько месторождений в Магаданской области, на общую сумму порядка 10 млн долл. и 1 % роялти. «Полиметалл» и «Новая рудная компания» (НРК) в июне этого года приступили к оформлению нового геологоразведочного СП в Хабаровском крае. Предполагается, что НРК внесет в совместное предприятие участок Высокий в Охотском районе Хабаровского края, а «Полиметалл» — участок Ветвистый. В конце марта общалось, что НРК на паритетной основе с «Полиметаллом» будут совместно осваивать участки в Магаданской области (Подгорное, Петух, Солнечное, Ольчинское), но публичной информации о ходе развития этого сотрудничества пока нет. Кроме этого, «Полиметалл» на конкурсной основе энергично

отбирает юниорные проекты для совместного развития с их инициаторами. Всего в портфеле «Полиметалла» имеется шесть совместных проектов с юниорными компаниями в России и Казахстане. В 2021–2025 годы эта компания рассчитывает инвестировать в юниорные проекты до 60 млн долл. Это один из немногих примеров активной и последовательной деятельности крупного золотодобытчика в структурировании портфеля своих активов для поддержания высокой доходности и стабильности компании в целом. Более часто встречаются пока примеры активной работы крупных компаний лишь в одном направлении — в поглощении, но данный пример демонстрирует намного более прагматичный и эффективный подход, обеспечивающий, помимо прочего, поддержание существенной активности в дальнейших новых приобретениях.

6. В сентябре 2020 года шведская компания **Kory Goldfields** закрыла сделку в пока достаточно необычном для России формате RTO (Reverse Take-Over) по приобретению 100 % ООО «Амур Золото» в обмен на акции Kory Goldfields. Стоимость объединенной компании оценивается в 119 млн долл. Kory Goldfields изначально владела лицензиями на геологоразведку и добычу драгоценных металлов в Иркутской и Амурской областях. «Амур Золото» разрабатывало золоторудные месторождения Красивое и Перевальное, а также россыпные участки Буор и Удачный в Аяно-Майском районе Хабаровского края. Объединенная компания продолжает активное развитие всех имеющихся проектов и благодаря доступу к внутренним и внешним источникам долевого финансирования проявляет интерес к новым приобретениям, которых можно ожидать в близкой перспективе.

7. Серия сделок по созданию совместных предприятий дочерних компаний АО «Росгеология».

«Росгеология», в рамках заявленной долгосрочной стратегии развития, предусматривающей создание партнёрств с недропользователями в области геологоразведочных работ, за рассматриваемый период заключила сделки с «Полиметаллом», «Селигдаром» и «Полюсом». Такие сделки закрепляют за «Росгеологией» миноритарные доли владения разведываемого актива, при этом оставляя за ней право на осуществление ГРП за счёт средств доминирующего владель-



ца, принимающего на себя основную груз дальнейшего развития приобретаемых таким образом активов. Так, в марте текущего года компания «Селигдар» учредила СП с дочерними структурами «Росгеологии» для проведения ГРП на Чулковской площади в Якутии, а в июле на ПМЭФ-2021 было подписано соглашение о совместном изучении Хохойского рудного поля. «Селигдар» за 40 млн руб. получил 75 % владения ООО «Хохой», 25 % осталось у ООО «РГ Партнёр» (входит в холдинг «Росгеология»). «Селигдар» обеспечит ведение хозяйственной деятельности совместного предприятия, а также финансирование геологоразведочных работ. «Росгеология» проведет весь комплекс ГРП на лицензионном участке, а также получит возможность геологического сопровождения разработки месторождения. Полевые работы на Хохойском рудном поле должны начаться в августе 2021 г. Для государственной «Росгеологии» такой формат сотрудничества с частными компаниями является частью стратегии по диверсификации коммерческой деятельности путём организации партнёрств с недропользователями, что позволяет «Росгеологии» привлекать негосударственные средства на финансирование разведки. В портфеле «Росгеологии» имеется ряд объектов разной степени изученности и привлекательности, часть которых может быть интересна частным золотодобывающим компаниям, поэтому, вероятно, число подобных сделок будет расти в ближайшие годы.

Это, в свою очередь, может генерировать интерес «Росгеологии» к приобретению новых разведочных проектов ранних стадий, в том числе у частных юниорных компаний.

8. **Nordgold** 19 апреля этого года сообщила о подписании входящим в неё ООО «Бурятзолото» соглашения о продаже ООО «Зун-Холба», более 30 лет ведущего добычу на одноименном месторождении в Бурятии. В конце апреля в ЕГРЮЛ появилась запись о смене учредителя на Chesio Ltd с уставным капиталом в 278 млн руб., при этом цена сделки не разглашалась, но ранее в 2019 году сообщалось о предполагаемой в то время оценке сделки в 193 млн руб. при балансовой стоимости активов по состоянию на 31 декабря 2019 г. в 1,6 млрд руб. По информации правительства Бурятии Nordgold с 2019 г. сообщила о намерении продажи двух активов, Ирокинда и Зун-Холба, которые были выделены в отдельные компании. Мотивом продажи, вероятно, послужили падающие геологические и производственные показатели этих объектов, а избавление от них может позволить группе оптимизировать портфель проектов перед планируемым, хоть и отложенным пока выходом на IPO. Новые собственники Chesio Ltd (Кипр, конечные бенефициары не известны) пока не раскрывают планы по дальнейшему развитию Зун-Холбы. Данный пример является достаточно типичным, крупные компании нередко освобождаются от ставших малозначимыми активов — в прошлом мы наблюдали ▶

подобные сделки с российскими активами компаний Kinross и «Полиметалл», в ближайшем будущем, вероятнее всего, число таких примеров вырастет по мере того как растут масштабы деятельности большого числа компаний с развитыми портфелями активов, и часть таких активов по сочетанию различных причин утрачивают былую значимость в глазах текущих собственников при наличии интереса к этим активам со стороны иных, в особенности, менее крупных, приобретателей.

9. Еще одна сделка, сумма которой пока не объявлена, заключена в конце первого полугодия текущего года недавно созданной компанией «СН Голд» с компанией «Гео-Система» по приобретению у неё проекта освоения Лысогорского золоторудного месторождения на юге Красноярского края. Вероятно, мы наблюдаем появление еще одного нового игрока-консолидатора в российской золотодобыче и не исключено, что вскоре мы увидим его по крайней мере в двадцатке крупнейших золотодобытчиков России.
10. Еще одним появившимся на наших глазах потенциально крупным игроком на рынке российских драгметаллов можно считать «Атом Голд» недавнего владельца ЧТПЗ А.И. Комарова, за прошедшие пару лет приобретшего у Barrick Gold крупный полиметаллический с драгметаллами проект Федорова Тундра в Мурманской области и успевшего выкупить у «Золота Камчатки» около 75 % долей в перспективном золоторудном проекте Кумроч на Камчатке незадолго до приобретения самого «Золота Камчатки» В.В. Свибловым. И здесь можно с достаточной высокой степенью уверенности говорить о том, что вряд ли приобретения этим ограничатся, причем более вероятными будут новые приобретения именно среди золоторудных активов, возможно, даже из числа действующих золотодобывающих компаний, что было бы логично и целесообразно для дальнейшего развития такого портфеля.
11. Из числа анонсированных и ожидаемых значимых сделок необходимо отметить сделку на сумму порядка 1 млрд долл. по долям Быстринского ГОКа после планируемого выделения этого актива из состава «Норникеля» в самостоятельную компанию. Можно с достаточно высокой степенью вероятности ожидать, что вновь образуемая компания

начнет активно подбирать для себя объекты последующего приобретения, поскольку крупное и высокодоходное производство этой вновь образуемой компании объективно создает и платформу для консолидации, и потребность в диверсификации производства и в его расширении.

Перспективные направления сделок

Пик активности проработки сделок может приходиться на периоды высокой цены на продукт, а пик их закрытия — на периоды снижения цены, поэтому, по мнению авторов данной статьи, потенциал рынка M&A в золотодобывающей отрасли России ещё далеко не исчерпан и наиболее интересными для наблюдения приобретателями среднесрочной перспективе будут следующие:

1. **«Полюс»:** несмотря на то, что компания в 2020 году стала крупнейшей в мире по запасам среди золотодобытчиков в результате роста объема своих запасов за счёт месторождения Сухой Лог, она, по всей видимости, продолжит искать недооцененные крупные активы для поглощения, причиной чего является некоторая объективная переоцененность её акций в настоящее время и объективная потребность в наполнении их стоимости новым, дополнительным содержанием.
2. **Kinross Gold,** вероятно, продолжит интересоваться дополнительными площадями к ранее приобретённым м-ю Чульбаткан в Хабаровском крае, интерес компании может быть проявлен и к порфировым золотомедным месторождениям в этом и иных регионах России.
3. **«Полиметалл»** последовательно проявляет интерес к юниорным проектам даже среднего класса и, вероятно, будет также стремиться приобретать и более крупные объекты, особенно на Урале и в ДФО.
4. **Petropavlovsk** в текущей корпоративной ситуации вряд ли пока готов к активным сделкам, однако, в случае преодоления последствий корпоративного конфликта, технически (финансово) компания становится вновь способна приобретать, что в горизонте года-двух может проявиться в приобретении новых объектов.
5. **В.В. Свиблов,** по всей видимости, продолжит приобретения для достижения цели создания актива с масштабом совокупной добычи не ниже 50 т золота к 2025 году, обеспечивающим уверенное вхождение в ТОП 10 мировых золотодобывающих компаний.

6. Компании **«Высочайший», «Селигдар»** и ряд близких им по размеру и профилю также могут проявить себя в качестве активных приобретателей после преодоления субъективных сдерживающих факторов.
7. **«Сусуманзолото»** после недавней потери основателя, вероятно, какое-то время (видимо, в пределах года) будет находиться в «полосе штормов». Бизнес этого недропользователя, скорее всего, продолжит развиваться, при этом компания может приобрести как россыпные, так и рудные активы в территориальной зоне сосредоточения действующих операций — Магаданская область и север Якутии в первую очередь. По нашему мнению, пока маловероятно, что развитие получит деятельность «Сусуманзолото» в остальных регионах его недавнего присутствия, в особенности в Забайкалье или на Алтае.
8. Компании, набирающие обороты в россыпной добыче, типа **«УДС Групп»** (Урал, Сибирь и Дальний Восток), **«ХАС Групп»** (Дальний Восток) и компании, проявляющие недавний интерес к отрасли, такие как **«СН Голд», «Атом Голд»** и ряд других.
9. Мы ожидаем, что **Kopy Goldfields** после текущих преобразований, учитывая текущую профильную деятельность нынешнего крупнейшего акционера этой компании на проекте Джеруй в Киргизии, проявит активность по новым приобретениям в Восточной Сибири и на Дальнем Востоке, а также продолжит возможную экспансию в Средней Азии.

Названные тренды, факторы и их проявления в России говорят об усилении корпоративной активности в золотодобыче. Поэтому мы ожидаем, что в ближайшие годы активность в сделках по слиянию и поглощению среди российских компаний по разведке и добыче драгметаллов усилится.

Авторы данной статьи не претендуют на то, что очерченная в статье картина полностью отражает все события в сфере M&A в области разведки и добычи драгметаллов России за последние годы, планируют продолжить ежеквартально возвращаться к данной теме на страницах упомянутых выше обзоров ИГТ и будут рады ответить на вопросы читателей в связи с представленной в данной статье картиной. ♦

Авторы данной статьи будут рады ответить на вопросы читателей в этой связи — m.leskov@igeotech.ru, s.baushev@igeotech.ru, a.dudnik@igeotech.ru.



DICTUM – FACTUM

Геологоразведка
Таргетирование
Аналитика
Консалтинг

