Дозорин Георгий Дмитриевич. Финансовые инвестиции на рентной основе : На примере золотодобывающей промышленности : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10. - Москва, 2005. - 184 с. : ил. РГБ ОД,

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава I. Современный рынок золота как основа финансовых инвестиции: особенности его развития и место в нем России 11

1.1. Изменение функции и роли золота в современном мире 11

1.2. Добыча и потребление золота в мире: состояние и тенденции развития 31

1.3. Деятельность современных банков на рынке золота 50

Глава II. Источники финансирования золотодобывающей промышленности России: экономическая природа и тенденции развития 70

2.1. Инвестиционная привлекательность золотодобывающей промышленности России 70

2.2. Источники инвестиций на рентной основе в золотодобыче: классификация, формирование, оценка и распределение 91

2.3. Налоговые источники оживления инвестиционного спроса в золотодобывающей промышленности России.... 111

Глава III. Рынок финансовых инвестиций на рентной основе в золотодобывающей промышленности России 128

3.1. Государственный внебюджетный фонд развития золотодобычи в России: формирование и управление 128

3.2. Методика расчета залогового обеспечения финансовых инвестиций на рентной основе 148

Заключение 164

Список использованной литературы 173

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. В мировом сообществе Россия по общим разведанным запасам золота занимает третье место, а по добыче - пятое. Удельный вес России в мировой добыче составляет 7 % (за 2004 г.), в то время как в Китае он превысил 8 %, а в США - 11 %. Такое состояние добычи явно не отвечает потенциальным возможностям золотодобывающей промышленности России, занимающей по прогнозным ресурсам золота второе место в мире после ЮАР. Так, по оценкам ряда экспертов Россия имеет реальную возможность добывать до 400 т золота в год1. Однако достигнуть этого уровня добычи невозможно без крупных финансовых инвестиций в золотодобывающую отрасль страны.

Возможности эффективного вовлечения крупных финансовых инвестиций в развитие ресурсного потенциала минерально-сырьевой базы золота в России до сих пор не реализованы. Экономические реформы 1990-х гг. только ухудшили финансовое состояние отрасли, инициировали спад горнорудного производства и глубокий кризис в золотодобывающей промышленности. Так, за годы реформ существенно сократились доступные для рентабельного извлечения запасы как вследствие недальновидной, часто ошибочной реструктуризации отрасли и резкого сокращения геологоразведочных работ, так и недооценки реального состояния и структуры минерально-сырьевой базы золота в стране.

В настоящее время затраты на поиск, разведку, разработку и освоение многих российских месторождений золота требуют таких капитальных вложений, которые уже не под силу даже крупной добывающей компании. Потенциал собственных финансовых средств в виде амортизационных отчислений и полученной прибыли в нынешних условиях явно недостаточен. Отмена с 2002 г. инвестиционной льготы (когда до 50 % балансовой прибыли до ее налогообложения использовалось на капитальные вложения, в том числе и на геологоразведочные работы) и отчислений на воспроизводство минерально-сырьевой базы (ОВМСБ) существенно ограничили возможности финансирования геологоразведочных работ (ГРР) в отрасли.

Ограничены также возможности финансирования такого рода работ и со стороны притока иностранных инвестиций. Российским золотодобывающим предприятиям в нынешних условиях рассчитывать на зарубежные инвестиционные кредиты в освоение золоторудных месторождений не приходится, так как инвестиционным требованиям, предъявляемых международными финансовыми организаций к разрабатываемым месторождения, в России соответствует не более 10 % запасов коренного золота2.

Для обеспечения устойчивого развития и сбалансированного воспроизводства минерально-сырьевой базы золоторудных месторождений в России как необходимой общенациональной основы удовлетворения постоянно растущей потребности страны в золоте и продукции его переработки остро встает проблема поиска крупных финансовых инвестиций, источники формирования которых находятся в рентных доходах горнорудных предприятий золотодобывающей промышленности страны. Определение таких источников необходимо осуществлять как можно быстрее. Дело в том, что специфика геологической подготовки месторождения такова, что, если продолжится значительная пауза в воспроизводстве минерального сырья, то в впоследствии, как показывает опыт, никакими финансовыми средствами не удастся быстро решить проблему дефицита запасов полезных ископаемых.

Объектом исследования выступают золоторудные предприятия горнодобывающего комплекса страны и получаемая ими рента.

Предметом исследования являются условия и источники формирования и использования финансовых инвестиций на рентной основе в золотодобывающей промышленности России.

Степень научной разработанности проблем, составляющих основу диссертационного исследования, характеризуется значительным числом научных и практических работ по данной проблематике. В частности, в рамках уже имеющихся научных заделов необходимо выделить, прежде всего, такие направления, которые непосредственно относятся к предмету и объекту нашего исследования.

Во-первых, это процесс демонетизаг(іш золота, его связь с фабрикациопиым спросом и валютной политикой ведущих индустриально развитых стран мировой экономики (Б.Алехин, А.В.Аникин, С.М.Борисов, Э.Я.Брегель, В.И.Букато, В.К.Бурлачков, Г.В.Бутми, С.Ю.Витте, Л.Н.Красавина, А.А.Красилышков, Я.А.Кронрод, М.Х.Лапидус, А.Н.Нечволодов, П.В.Оль, В.Я.Пищик, СЛО.Шарапов, Н.Н.Шипов, ВЛОровицкий).

Во-вторых, банковские операции и сделки на современной рынке золота (С.А.Апдрюшин, И.Т.Балабанов, Э.Я.Брегель, В.И.Букато, А.С.Булатов, И.Ф.Гиндин, И.И.Кауфман, Л.Н.Красавина, О.И.Лаврушин, М.Х.Лапидус, В.К.Ломакин, А.А.Суэтин, А.С.Цаголов).

В-третьих, оценка, состояние и перспективы развития минерально-сырьевой базы золоторудного комплекса в мире и в России (А.К.Алексеева, Б.И.Беневольский, С.М.Борисов, В.Н.Брайко, В.В.Данилевский, С.Я.Каганович, Е.А.Козловский, Н.К.Колмогоров, А.Я.Кочетков, Б.С.Лузин, Б.К.Михайлов, С.В.Потемкин, П.В.Садовник, А.В.Шевчук).

В-четвертых, стоимостная оценка горной ренты и ее роль в системе управления недропользованием (С.А.Апдрюшин, В.Д.Белкин, Е.М.Бухвальд, С.Д.Валентей, В.К.Гартунг, Е.Л.Кантор, С.А.Кимельман, Б.Д.Клюкин, М.А.Комаров, А.И.Кузовкин, Д.С.Львов, Г.А.Маховикова, Е.С.Мелехин, А.Ф.Мудрецов, Л.И.Нестеров, Ю.В.Разовский, М.Е.Рейфе, Д.Рикардо, А.Смит, В.П.Стороженко, Ю.В.Яковец).

В - пятых, финансовые инвестиции, налоговые и неналоговые платежи и сборы в системе воспроизводства минерально-сырьевой базы рудного золота (Мст.Афанасьев, Д.У.Блэкуэлл, В.А.Волконский, С.Ю.Глазьев, . Д.Джонстон, С.М.Дробышевский, Д.С.Кидуэлл, С.А.Кимельман, М.К.Клубничкин, Л.К.Линник, Д.С.Львов, Р.Л.Петерсон, А.К.Пителин, Дж.Стрик).

В-шестых, стоимостная оценка месторождений полезных ископаемых и ее влияние на процесс капитализации горно-рудных предприятий (М.Н.Денисов, А.Л.Дергачев, В.Л.Заверткин, А.С.Иванов, Л.Д. Казаченко, С.А.Кимельман, В.А.Коткин, С.АіКрьілов, Д.А.Кувалдин, Н.С.Лобов, Н.Н.Лукьячиков, О.Е.Медведева, Е.С.Мелехин, Ю.А.Подтуркин, М.К.Скотт, Л.А.Тропко, А.Г.Харченков, Дж.Хилл, В.С.Чечеткин, Г.А.Шевчук, М.А.Яголыпщер).

При этом, несмотря на большое внимание исследователей и специалистов-практиков к названным выше направлениям исследований, еще остается много нерешенных проблем методологического и методического характера. Это, в частности, касается: а) причин демонетизации золота, его функций и роли в современном мире; б) повышения потенциала МСБ золоторудного комплекса России за счет развития геологоразведки как отдельного вида бизнеса; в) налоговых и неналоговых источников формирования государственного внебюджетного фонда развития золотодобычи; г) финансовых инвестиций на рентной основе и методики расчета их залогового обеспечения; д) классификации горной ренты, условий ее формирования, оценки и распределения; е) ведения банковских операций и сделок, связанных с развитием прямого оборота прав пользования золоторудными месторождениями.

Цель и задачи диссертационного исследования. Основной целью работы является разработка концептуального подхода и методических рекомендаций по формированию в России рынка финансовых инвестиций на рентной основе, являющихся необходимым условием обеспечения устойчивого экономического роста процессов воспроизводства, добычи и потребления золота в стране.

Для реализации указанной цели потребовалось решить следующие задачи, определившие логику и структуру работы:

провести анализ функций и роли золота в современном мире;

определить состояние и тенденции развития добычи и потребления золота в мире;

рассмотреть деятельность современных банков на рынке золота;

дать оценку и уточнить условия воспроизводства минерально-сырьевой базы золотодобывающей промышленности России;

показать механизм формирования, классификации, оценки и распределения горной ренты в процессе добычи золота;

проанализировать налоговые источники оживления инвестиционного спроса в золотодобывающей промышленности России;

определить условия формирования и методы управления системой финансовых инвестиций на рентной основе;

разработать подход к стоимостной оценке запасов золоторудных месторождений горнодобывающего предприятия.

Методы исследования. Теоретической, методологической и информационной базой диссертации являются труды ведущих отечественных и зарубежных ученых и специалистов в области экономической теории и теории ренты, экономики минерального сырья II недропользования, теории управления и инвестиционной деятельности, теории финансовых инвестиций и банковского дела, методов математической статистики, методов стоимостной оценки природных запасов месторождений полезных ископаемых и рыночной капитализации компаний в горно-добывающей промышленности.

Комплекс выполненных в диссертации исследований базируется на общих принципах системного, исторического, логического и сравнительного подходов, а также методов обобщения, аналогий, математического моделирования и статистического анализа. В работе были использованы законодательные акты Российской Федерации, постановления Правительства РФ и инструктивный материал Центрального банка РФ, а также статистические данные, публикуемые Росстатом, информационно-аналитическим центром «Минерал» ФГУНПП «Аэрогеология» Министерства природных ресурсов РФ и «International Financial Statistics» МВФ.

Работа выполнена в соответствии с п.п. 1.3, 1.4 Паспорта специальности 08.00.10. «Финансы, денежное обращение и кредит».

Научная новизна диссертационной работы заключается в разработке автором концептуального подхода и методических рекомендаций по формированию в России рынка финансовых инвестиций на рентной основе для промышленного освоения золоторудных месторождений с целью удовлетворения постоянно растущей потребности российского государства и населения в золоте и продукции его переработки.

Важнейшие положения научной новизны, предложенные автором, заключаются в следующем:

1. Осуществлен концептуальный подход к процессу развития демонетизации золота, связанный с потребностью развития фабрикациошюго спроса на золото в промышленности, его тезаврировании частными владельцами и инвесторами.

2. Обосновано положение о том, что самостоятельность геологоразведки, как отдельного вида бизнеса пользования недрами, правомерно развивать только в том случае, если аукционная цена выставляемых на продажу месторождений как минимум покрывает все затраты на проведение геологоразведочных работ в течение всего периода промышленной эксплуатации месторождений.

Разработан и апробирован на практике метод расчета горной ренты в золотодобывающей промышленности на основе микроэкономического подхода, связанного с привязкой рентных доходов к конкретным месторождениям горнорудного предприятия.

Установлено, что повышение инвестиционной привлекательности горнорудных предприятий в золотодобывающей промышленности необходимо осуществить за счет перехода недропользователей от действующей системы налогообложения (ДСН) к налогозамещающей системе рентных платежей и сборов.

5. Разработан механизм формирования и управления государственным внебюджетным фондом развития золотодобывающей промышленности России (Фонд «Золото России»), инвестиционный портфель которого формируется за счет финансовых инвестиций на рентной основе.

6. Предложена методика расчета залогового обеспечения финансовых инвестиций (государственных и корпоративных облигаций) на рентной основе. При этом в качестве залогового обеспечения этих обязательств были использованы золоторудные месторождения, стоимостная оценка запасов которых была рассчитана, исходя из рентного подхода.

Теоретическая и практическая значимость работы состоит в том, что сформулированные выводы и предложения могут служить методологической основой для дальнейших теоретических и практических разработок в области финансовых инвестиций, обогащая применяемые подходы к изучению и анализу количественных методов стоимостной оценки природных запасов месторождений полезных ископаемых, исходя из рентной составляющей.

Основные теоретические положения, полученные в ходе исследования, могут быть применены в преподавании курсов «Теория ренты», «Мировой рынок золота», «Финансовые инвестиции», «Банковское дело», «Финансовая статистика», «Золотодобывающая промышленность России», «Оценка стоимости компании», «Стоимостная оценка месторождений полезных ископаемых».

Практические рекомендации могут использоваться при создании государственного внебюджетного фонда развития золотодобычи в России и разработки методов управления его инвестиционным портфелем в системе недропользования Российской Федерации.

Апробация работы. Основные положения и результаты диссертационного исследования докладывались и обсуждались на Правлении ОАО «ТрансКредитБанка» (2004-2005 гг.), на международной научно-практической конференции «Международные рынки капитала и современный банковский бизнес» (2004 г.) и на заседании Центра макроэкономических исследований Института экономики РАН (2005 г.). Основные положения и выводы исследования нашли отражение в опубликованных работах, а также в виде практических рекомендаций, используемых с 2005 г. в работе финансовых служб ОАО «ТрансКредитБанка».

Публикации. По те ме исследования опубликовано 4 работы общим объемом более 3,0 п.л.

Объем и структура диссертации. Диссертация, изложенная на 184 страницах, состоит из введения, трех глав (8-ми параграфов, включающих 1 рисунок и 21 таблицу), заключения и списка использованной литературы (160-ти наименований).

## Изменение функции и роли золота в современном мире

Золото (лат. aurum, нем. Golg, англ. gold, франц. or, хим. зн. Аи), драгоценный металл ярко-желтого цвета с плотностью 19,3 г/см3, с температурой плавления - 1046С и температурой кипения - 2947С. Золото легко сплавляется с другими металлами, что позволяет не только понижать температуру плавления этих сплавов, но и изменять механические свойства самого золота. В частности, серебро и медь повышают его прочность и долговечность. В то же время золото обладает высокой степенью инертности, не растворяется в кислотах (за исключением раствора «царской водки») и не подвергается коррозии. Оно обладает однородностью и делимостью, не теряет своих потребительских свойств от воздействия окружающей среды. Золото - самый трудоемкий металл при добыче. Оно в десятки раз дороже серебра и почти в 250 раз дороже меди, что позволяет в относительно малом его количестве содержать большую стоимость.

Все эти обстоятельства в ходе развития общественного разделения труда привели к тому, что золото стало выступать в роли всеобщего эквивалента, мерила стоимости всех товаров. Поначалу золото выполняло эту функцию в своем натуральном виде, например, в форме слитков, а затем, по мере развития общественного разделения труда, - в форме монет. Первые золотые монеты появились в обращении в VII в до Р.Х. (монеты из электрона, чеканенные в Лидии и Малой Азии). Много золотых монет чеканило в эпоху античности рабовладельческое общество греков и римлян. В период развития феодализма (IX - XIII вв.) золотые монеты почти совсем не чеканились. В качестве монетного металла почти исключительно использовалось серебро. Только с XIV в. (в Италии -с XIII в.), с развитием торговых контактов с Ближним Востоком в Европе возобновилась чеканка золотых монет.

На протяжении ряда столетий золотые и серебряные монеты находились в обращении как равноправные эквиваленты, однако, с колебаниями в соотношении их стоимости. Так, например, в период античности и в средние века соотношение между золотом и серебром колебалось в пределах 10:1 и 12:1; в XVII - XVIII вв. - 14,5:1 и 15,6:1. В XIX в. золото стало единственным всеобщим эквивалентом, а серебряные монеты постепенно утратили эту функцию, превратившись в разменные монеты. Сначала золотой стандарт появился в Англии (1816 г.), а затем, по итогам Парижской валютной системы (1867 г.), распространился по всему миру.

В период золотомонетного стандарта международные платежи осуществлялись с помощью векселей, а также деньгами в их безналичной форме путем записей по счетам в банках, имеющих корреспондентские отношения. В результате взаиморасчетов определялось сальдо, которое и покрывалось золотом. В случае образования активного сальдо у страны ее должники обязаны были заплатить золотом. Если же страна имела пассивное сальдо платежного баланса, то она вынуждена была оплачивать свой долг золотом.

Таким образом, в период функционирования золотого стандарта окончательные макроэкономические расчеты между странами по их платежным балансам осуществлялись автоматически - посредством спонтанных переливов золота из страны с дефицитом платежного баланса в страны, у которых возникало активное сальдо. При этом перемещение золота производили частные партнеры по внешнеэкономическим сделкам. Практически отлив золота происходил всякий раз, когда курс валюты кредитора начинал выходить за пределы верхней «золотой точки» и должнику становилось выгоднее вместо покупки этой валюты приобрести золото и отправить его за рубеж в оплату своего долга.

## Инвестиционная привлекательность золотодобывающей промышленности России

Нынешнее состояние развития российской экономики свидетельствует о том, что Россия еще довольно долго будет оставаться страной, доходы которой в основном будут формироваться за счет доходов от эксплуатации минерально-сырьевого комплекса (МСК) страны. Данный комплекс, как известно, в настоящее время обеспечивает до 60 % доходов федерального бюджета и до 75 % поступлений валютной выручки от экспорта1. Ключевое положение МСК в экономике России определяет минерально-сырьевая база (МСБ) страны, которая в основном была сформирована до 1990г. Однако в последнее время в МСБ страны наметился ряд негативных тенденций, связанных с истощением распределенного фонда недр и отставанием ввода в эксплуатацию новых месторождений полезных ископаемых. Данные тенденции не обошли стороной и золотодобывающую промышленность России.

До распада в 1991 г. СССР занимал 2-е место в мире по добыче и запасам золота. Изменившаяся политическая и экономическая обстановка разрушила устоявшиеся технологические связи между горнодобывающими и перерабатывающими предприятиями России и стран СНГ и негативно отразилась на производстве золота. Прежде всего, это связано с тем, что ряд основных месторождений золота, горно-добывающих и перерабатывающих предприятий остался в странах СНГ. В результате процесса ускоренной суверенизации постсоветского пространства в России резко сократилась добыча золота (до 79,6 % в 1999 г. против уровня 1989г.) и в первую очередь, россыпного золота (до 55,3 %), что вызвало необходимость быстрейшего освоения как резервных (около 3000 коренных, россыпных и комплексных месторождений), так и новых перспективных типов золоторудных месторождений.

Освоение этих месторождений важно как можно быстрее предпринять, так как обеспеченность добычи разведанными запасами коренного и россыпного золота в России, рассчитанная по добыче, постепенно сокращается. В настоящее время она составляет около 50 лет, в том числе по разрабатывающимся месторождениям - примерно 20 лет2. Более того, этот процесс значительно усугубляется существованием в отрасли ряда негативных факторов. Во-первых, наличие на балансе запасов золоторудных предприятий относительно бедных по содержанию, а также труднообогатимых руд, низкорентабельных для промышленного освоения. Во-вторых, ухудшение качественной характеристики приращиваемых из недр (и добываемых) золотоносных песков, что является следствием, как общего истощения сырьевой базы россыпного золота, так и завершения отработки богатейших месторождений. В-третьих, резким ростом эксплуатационных издержек, что приводит к банкротству мелких недропользователей на россыпях и наиболее старых истощенных коренных месторождениях. В-четвертых, большим износом основных производственных фондов предприятий, который в среднем составляет около 50 %, а на некоторых из них степень износа активной части фондов достигла 86 %3.

## Государственный внебюджетный фонд развития золотодобычи в России: формирование и управление

Сложившаяся в золотодобывающей промышленности России ситуация, связанная с жестким налогообложением золотодобывающих предприятий (до 50 % стоимости добычи), резким сокращением инвестиционного строительства и реконструкции (перевооружения) нз-за недостатка собственных и заемных средств, отсутствием государственной финансовой поддержки на воспроизводство МСБ Золота (в том числе и в связи с отменой ОВМСБ), с раздробленностью отрасли на мелких неконкурентных производителей (в. отрасли функционируют 566 самостоятельных мелких, средних и крупных предприятий), свидетельствует о затяжном инвестиционном кризисе в разведке и добыче коренного и россыпного золота.

Это обстоятельство побуждает нас усомниться в успешной реализации планируемых работ по наращиванию существующих запасов коренного и россыпного золота в рамках «Долгосрочной государственной программы изучения недр и воспроизводства минерально-сырьевой базы России на основе баланса потребления и воспроизводства минерального сырья до 2020 года». Как известно, в рамках этой Программы, на реализацию планируемых работ по наращиванию МСБ золота требуется, по оценкам министра природных ресурсов Ю.П.Трутнева, около 15 млрд. дол. в течение ближайших 15 лет или 1 млрд. дол. в год1.

По нашему мнению, деньги в отрасли имеются и немалые, достаточные для успешной реализации «долгосрочной программы» МПР России. Об этом свидетельствует проведенный нами расчет ценовой и дифференциальной горной (золотой) ренты за 2003 г. Данный расчет показал, что средства необходимые для реализации «Долгосрочной государственной программы изучения недр и воспроизводства минерально-сырьевой базы России» существуют и они только в 2003 г. составляли около 1,3 млрд. дол. Однако в разведку и добычу эти средства идут слабо, что свидетельствует о высоких инвестиционных рисках, порожденных несовершенством нормативной базы в части законодательства по драгоценным металлам, лицензированию, соглашению о разделе продукции и распределению горной ренты между государством и недропользователями.

В отрасли необходимо оживить инвестиционный спрос и лучше всего это может сделать, безусловно, государство. В истории мировой экономики и российской в частности примеров такой инициативы государства по оживлению инвестиционного спроса предостаточно. Однако вопрос в другом, - с помощью чего современное государство может осуществить такую инициативу в нынешней экономике? Ответ — с помощью долгосрочных облигации федерального и корпоративных займов, обеспеченных природной (золотой) рентой. Аккумулироваться же такая рента (дифференциальная) может, например, в специально созданном для этого государственном внебюджетном фонде развития золотодобычи России.