

Die Kostenmodelle der Goldminenindustrie

Angesichts der anhaltenden Goldpreisschwäche wird die Höhe der Produktionskosten für immer mehr Minenbetreiber zur Existenzfrage. Doch obwohl die Branche bei ihrer Kostendeklaration vergleichsweise offen auftritt, sorgt die Vielzahl der Berechnungsmethoden dafür, dass die entsprechenden Angaben oft nicht sonderlich aussagefähig sind. Um diesem Umstand Rechnung zu tragen, legte das *Gold Institute* 1996 den ‚Production Cost‘-Standard vor, der mehrere Abstufungen bei der Kostenermittlung umfasst und damit für eine größere Transparenz sorgen sollte. Vor allem das auch als ‚Cash Costs (CC)‘ bezeichnete Grundmodell, das auf die unmittelbaren Produktions- und Verarbeitungskosten einer Mine abzielt, fand großen Anklang. Da dieses Konzept jedoch einige wichtige Kostenfaktoren unberücksichtigt ließ, stellte der südafrikanische **Gold Fields**-Konzern 2008 sein ‚All-in‘-Modell vor, das neben den operativen Kosten auch Kapitalausgaben einbezog, wodurch eine präzisere Darstellung des Cash-Flows erreicht werden sollte. Viele Analysten nutzten daraufhin diesen umfassenderen Ansatz zur Berechnung ihrer langfristigen Goldpreisprognosen. Allerdings gab es weiterhin Kritik an der eingeschränkten Offenlegung bestimmter Kosten, weshalb 2013 das *World Gold Council* mit den ‚All-in Sustaining Costs (AISC)‘ ein nochmals erweitertes Konzept präsentierte, das sich mittlerweile branchenweit durchgesetzt hat.

Während bei der heute meist üblichen ‚Cash Costs‘-Definition neben den reinen Abbau- und Verarbeitungskosten nur noch die minenbezogenen Verwaltungsausgaben, Förderzinsen (‚Royalties‘) und produktionsbezogene Steuern in die Kalkulation einfließen, berücksichtigt der ‚AISC‘-Ansatz auch Ausgaben, die zur langfristigen Aufrechterhaltung (‚Sustainment‘) der Förderung erforderlich sind. Zu diesen Erhaltungskosten zählen u.a. die Ausgaben für zusätzliches Equipment, den Schachtbau oder die Abraumbeseitigung. Außerdem bezieht dieses Modell allgemeine Verwaltungskosten sowie Sanierungs- und Kapitalbeschaffungskosten für die laufende Produktion mit ein. Bei beiden Ansätzen werden ferner die Erträge aus dem Verkauf von Beiprodukten wie Silber oder Kupfer von den Kosten des Hauptproduktes abgezogen. Dieses Vorgehen ist aber umstritten, da es die tatsächliche Kostenzuschreibung verzerrt. Experten plädieren daher auch bei Betrieben mit einem Nebenprodukte-Anteil von unter 20 % für eine Ko-Produkte-Rechnungslegung, bei der die Kosten jedes

Metalls separat ausgewiesen werden.

Das ‚CC‘-Modell, das wie auch der ‚AISC‘-Ansatz nicht Teil der offiziellen Rechnungslegung ist und somit auch nicht den entsprechenden Standards (z.B. US-GAAP, IFRS) unterliegt, ermöglicht zwar eine bessere Vergleichsmöglichkeit einzelner Minen eines Unternehmens, fördert jedoch auch Fehlinterpretationen hinsichtlich des Cash-Flows, da dieser meist nicht der Differenz von ‚Cash‘-Kosten und erzielttem Verkaufspreis entspricht. Dies kann dazu führen, dass Regierungen oder Landbesitzer die Rentabilität eines Förderbetriebs und damit dessen Steuer- bzw.



‚Royalty‘-Aufkommen falsch einschätzen. Der ‚AISC‘-Ansatz erfasst hingegen den gesamten Lebenszyklus einer Mine von der Exploration bis zur Schließung und ermöglicht so eine genauere Abbildung der tatsächlichen Förderkosten und Gewinnmargen. Gleichwohl stellt auch dieses Modell keine vollständige Aufstellung sämtlicher Unternehmenskosten dar. So bleiben etwa nicht mit dem laufenden Betrieb zusammenhängende Genehmigungs- und Sanierungskosten sowie Erwerbs-, Explorations- und Studienkosten für neue Großprojekte unberücksichtigt. Kritik erntet das ‚AISC‘-Modell auch dadurch, dass es keine klare Definition der Erhaltungskosten liefert. Der so entstehende Ermessensspielraum bietet Möglichkeiten zur Verschleierung der wahren Kostensituation. Versuche, die ‚Sustaining Costs‘ zu drücken, indem erhaltende Investitionen oder Erweiterungsausgaben zurückgestellt werden, können darüber hinaus der langfristigen Unternehmensentwicklung schaden.

Für 2016 rechnen die **RBC**-Experten bei Nordamerikas Goldproduzenten mit ‚AISC‘-Kosten von durchschnittlich US\$ 885,- / Uz. Außerdem erwarten sie, dass Explorations- und Erhaltungsausgaben weiter reduziert sowie verstärkt hochgradige und damit kostengünstigere Vorkommen abgebaut werden.

RBC-Kostenschätzung für Kanadas führende Goldproduzenten (> 1 Mio. Uz/Jahr)

Gesellschaft	Produktion (Tsd. Uz)		‚Cash‘-Kosten (US\$/Uz)		‚All-in Sustaining‘- Kosten (US\$/Uz)		Börsenwert (can\$ Mrd.)	TSX-Kurs (29.01.)
	2015*	2016*	2015*	2016*	2015*	2016*		
<i>Agnico Eagle Mines</i>	1.665	1.563	568	548	825	787	9,05	41,52
<i>Barrick Gold</i>	6.120	5.304	592	582	840	805	16,23	13,93
<i>Goldcorp</i>	3.480	3.419	555	500	858	815	13,25	15,96
<i>Kinross Gold</i>	2.558	2.837	687	643	988	962	2,65	2,31
<i>Yamana Gold</i>	1.265	1.299	557	577	899	878	2,28	2,41

Haftungsausschluss:

Für die in diesem Bericht enthaltenen Informationen und Meinungen wird keine Haftung übernommen.