

wardell-armstrong.com

ENERGY AND CLIMATE CHANGE  
ENVIRONMENT AND SUSTAINABILITY  
INFRASTRUCTURE AND UTILITIES  
LAND AND PROPERTY  
MINING, QUARRYING AND MINERAL ESTATES  
WASTE RESOURCE MANAGEMENT



## **“Привлечение финансирования в текущих рыночных условиях: советы технического консультанта”**

**Юлия Бойко, Генеральный Директор - Wardell Armstrong Россия**



## ПРЕДИСЛОВИЕ

### VIDEO CLIP JERRY MAGUIRE



## ПОВЕСТКА



**ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ: ОБЗОР**



**ФИНАНСОВАЯ ОЦЕНКА:  
СПРАВЕДЛИВАЯ СТОИМОСТЬ АКТИВА**



**ДОРОЖНАЯ КАРТА: УВЕЛИЧЕНИЕ СТОИМОСТИ**

# ДЕНЬГИ ДЛЯ ГОРНЯКОВ – 2012 ТЯЖКИЙ ГОД

Источники финансирования:

- ☐ Рынки ценных бумаг (IPO и вторичные эмиссии)
- ☐ M&A
- ☐ Займы & проектное финансирование
- ☐ Облигации
- ☐ Private Equity (инвестиционные фонды)
- ☐ Стриминговые компании
- ☐ Государство (Самрук)





## РЫНКИ ЦЕННЫХ БУМАГ

### РЫНКИ ЦЕННЫХ БУМАГ КАРАЮТ ГОРНОРУДНЫЕ КОРИТОВКИ

IPO watch 2012

#### IPO ОКНО ЗАКРЫТО



LSE ОСН.ПЛОЩ.:  
без больших IPOs в  
2012

#### AIM:

- 13 новых эмиссий горных компаний привлекли **£31млн** (\$50M) против 15 в £46M (\$74M) в 2011
- Вторичные эмиссии более активны: котирующиеся на AIM-горняки привлекли £0.5млрд

ASX: обратные поглощения - 30% из 83 новых листингов на ASX зарегистрированы с черного входа

TSX: 70% акционерного капитала, привлеченного в мире горняками в 2012 – из Торонтской биржи

## 2012 MARKET SNAPSHOT: FTSE100

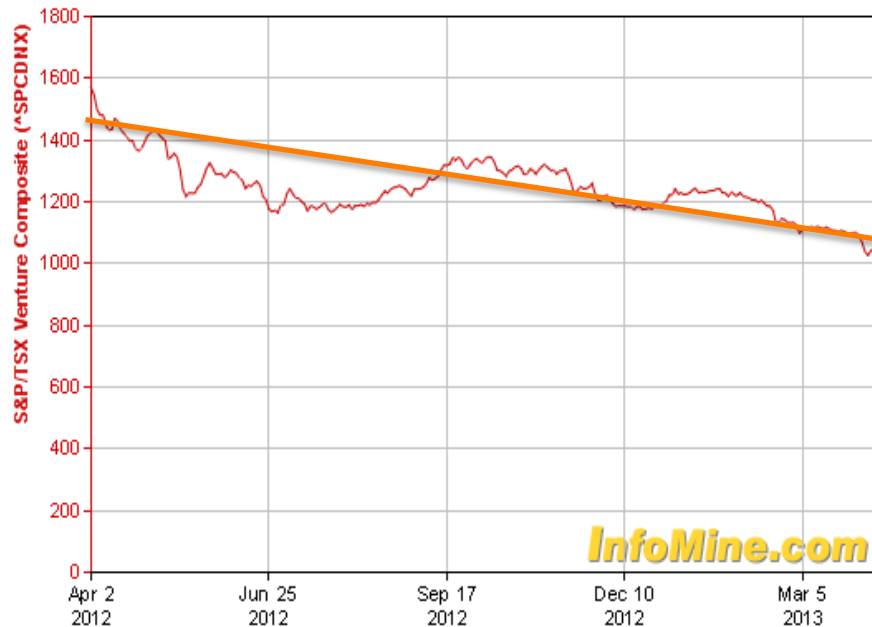




# ВЗГЛЯД НА РЫНОК 2012: СЕВЕРНАЯ АМЕРИКА

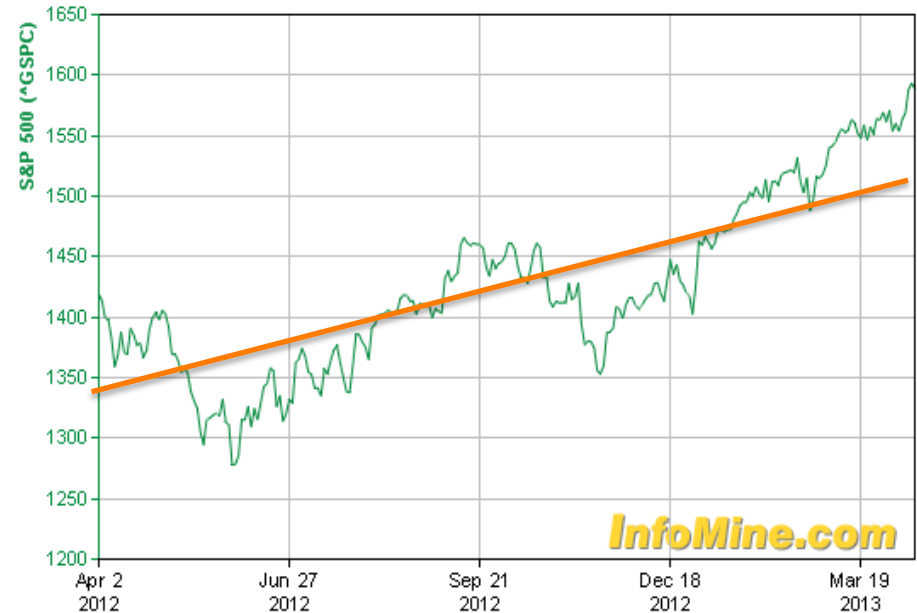
S&P/TSX Venture Composite (^SPCDNX)

1,022.61  
12 Apr '13



S&P 500 (^GSPC)

1,588.86  
12 Apr '13

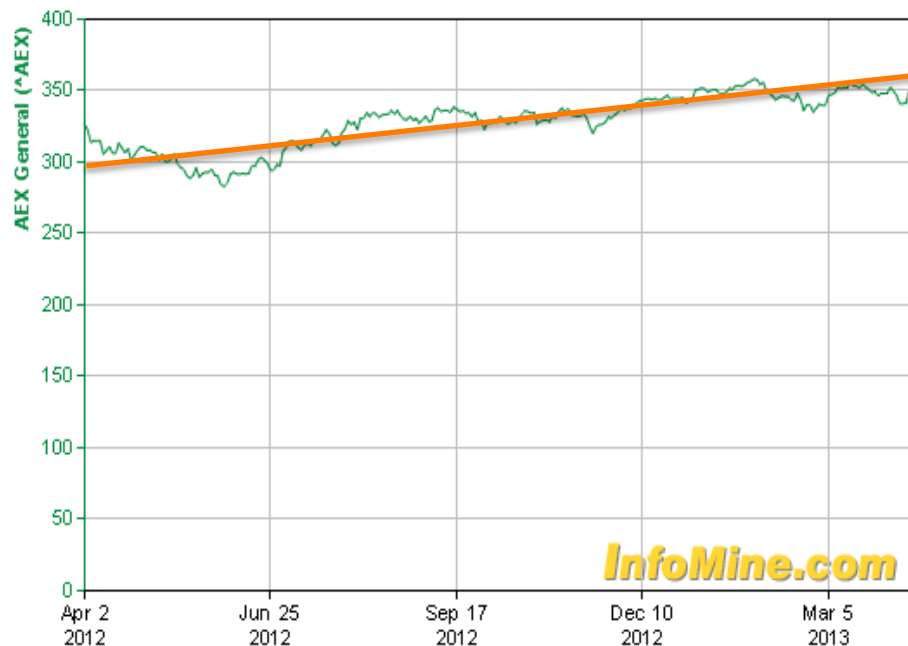




## ВЗГЛЯД НА РЫНОК 2012: ЕВРОПА

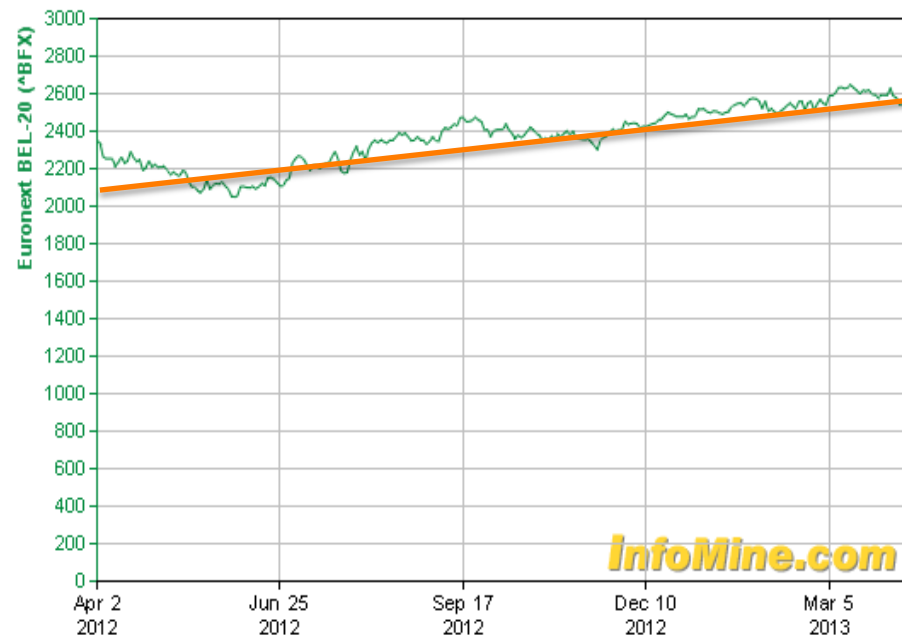
AEX General (^AEX)

348.53  
12 Apr '13



Euronext BEL-20 (^BFX)

2,615.40  
12 Apr '13



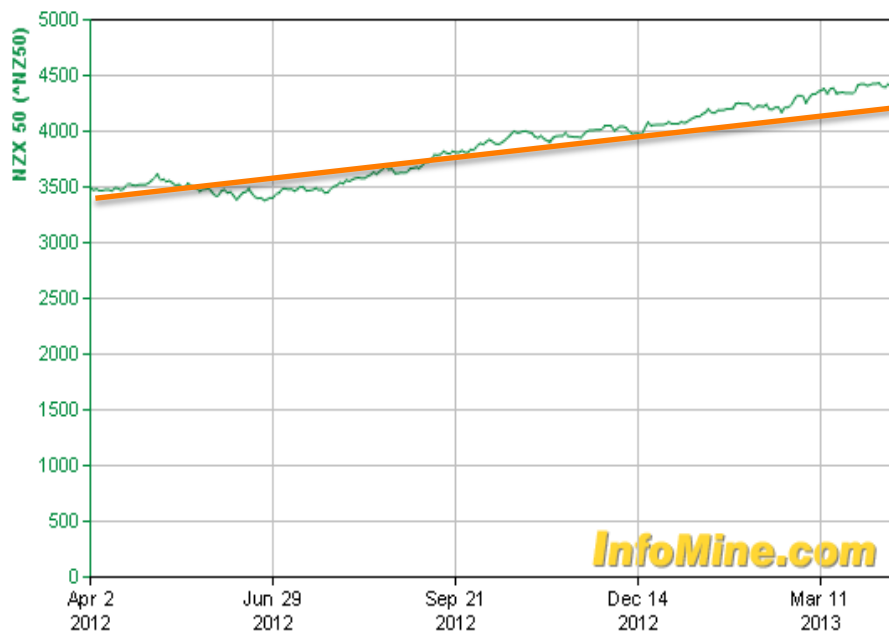




# ВЗГЛЯД НА РЫНОК 2012: АВСТРАЛИЯ И ОКЕАНИЯ

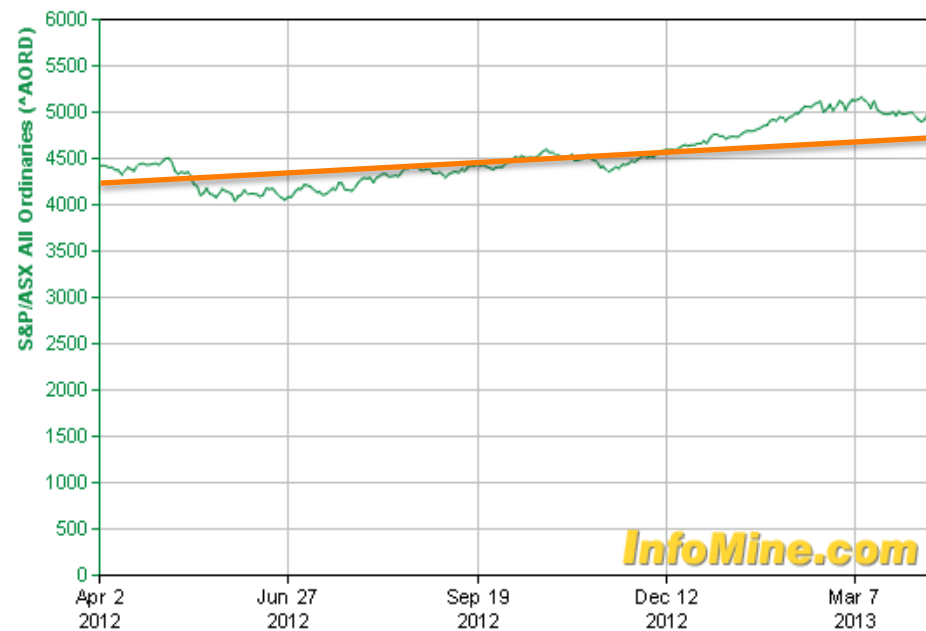
NZX 50 (^NZ50)

4,426.05  
12 Apr '13



S&P/ASX All Ordinaries (^AORD)

5,019.50  
12 Apr '13



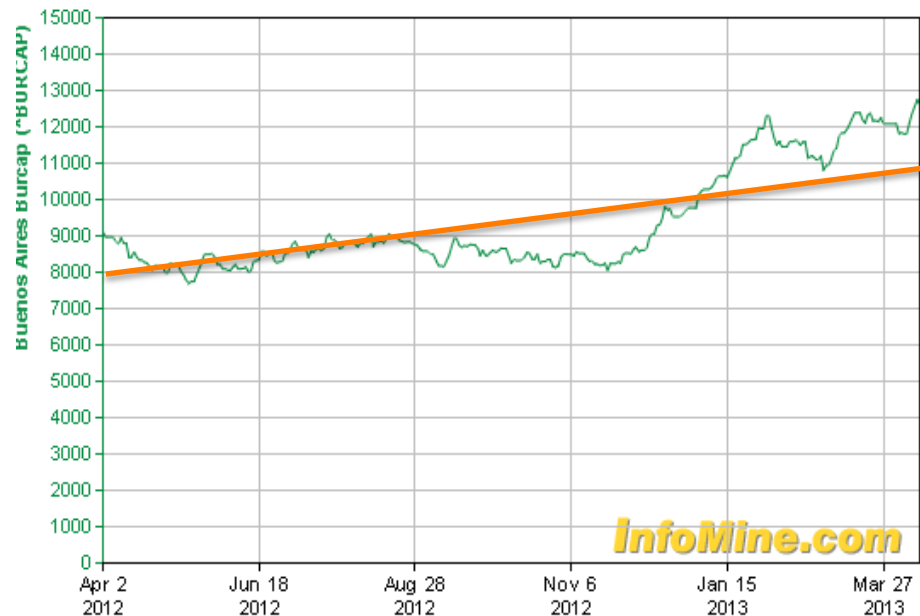


# ВЗГЛЯД НА РЫНОК 2012: ЮЖНАЯ АМЕРИКА

Mexico IPC (^MXX)  
44,007.73  
12 Apr '13



Buenos Aires Burcap (^BURCAP)  
12,613.48  
12 Apr '13



## М&А – СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ

**\$54В МЕГА-СЛИЯНИЕ GLENSTRATA  
ПУСКОВОЙ СИГНАЛ ДЛЯ М&А В 2013**

**1,803 СДЕЛКИ М&А В ГОРНОМ СЕКТОРЕ ГЛОБАЛЬНО  
В 2012 С 2,605 - НА 30% МЕНЬШЕ ЧЕМ В 2011**

**СУММА СДЕЛОК М&А СНИЗИЛАСЬ  
ДО \$110МЛРД СО \$149 В 2011**

**КАНАДА – топ-дилер -  
проводит 16% от всех  
транзакций М&А**

## M&A (2)

1.

**КАЗАХСТАН:  
НЕХВАТКА КАПИТАЛА ПОДТАЛКИВАЕТ ЮНИОРОВ К КОНСОЛИДАЦИИ**

**СЕО 20-ТИ ГОРНОДОБЫВАЮЩИХ КОМПАНИЙ  
ПОКИНУЛИ СВОЙ ПОСТ В 2012, 10 ИЗ НИХ – ИЗ-ЗА  
«НЕРАЗУМНЫХ» СДЕЛОК M&A**

**ГИГАНТЫ ПРОДАЮТ  
ОТДЕЛЬНЫЕ АКТИВЫ**

**ЮНИОРЫ  
КОНСОЛИДИРУЮТСЯ ЧТОБЫ  
ВМЕСТЕ УРВАТЬ БОЛЬШЕ**



# ЗАЙМЫ И ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ

**КАЗАХСТАН: ПРОБЛЕМА В  
ЗАЛОГОВОМ ОБЕСПЕЧЕНИИ**

**БАНКИ ПОД ГРУЗОМ  
ЖЕСТКИХ НОРМАТИВОВ**

**МАЛО ПРОЕКТНОГО  
ФИНАНСИРОВАНИЯ**

**РЫНКИ ДОЛГОСРОЧНОГО КРЕДИТА  
СКУДНЫ. БАНКИ МЕДЛЯТ. СТАВКИ  
АСТРОНОМИЧЕСКИЕ**

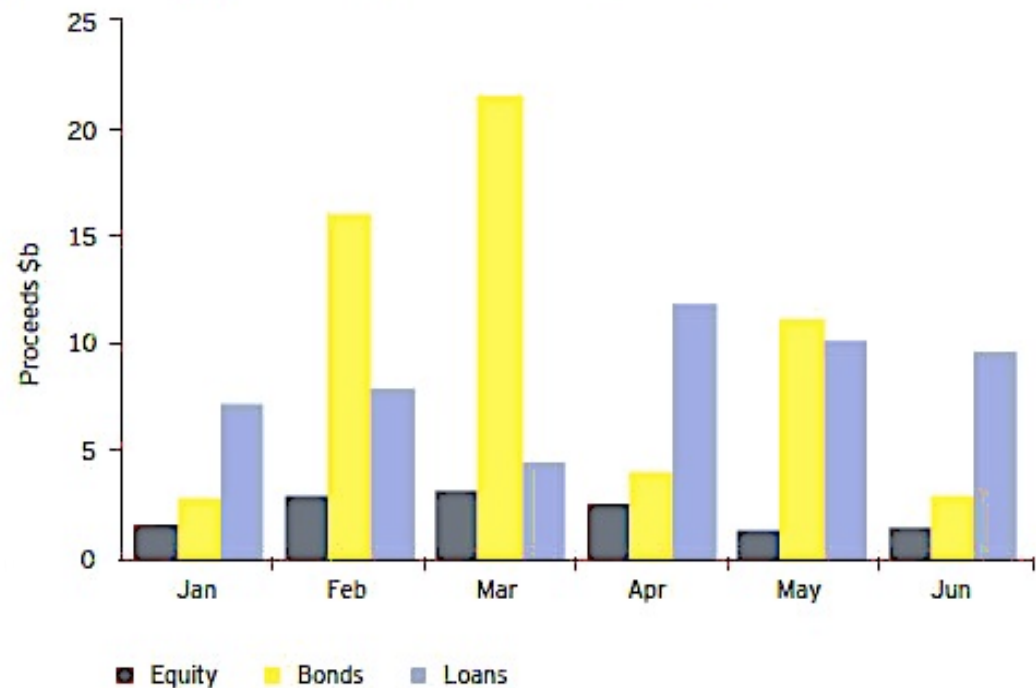
# ОБЛИГАЦИИ

1.

## ТРИУМФ ОБЛИГАЦИЙ

- Корпоративные облигации единственное спасение для горнорудных компаний
- Конвертируемые облигации популярны

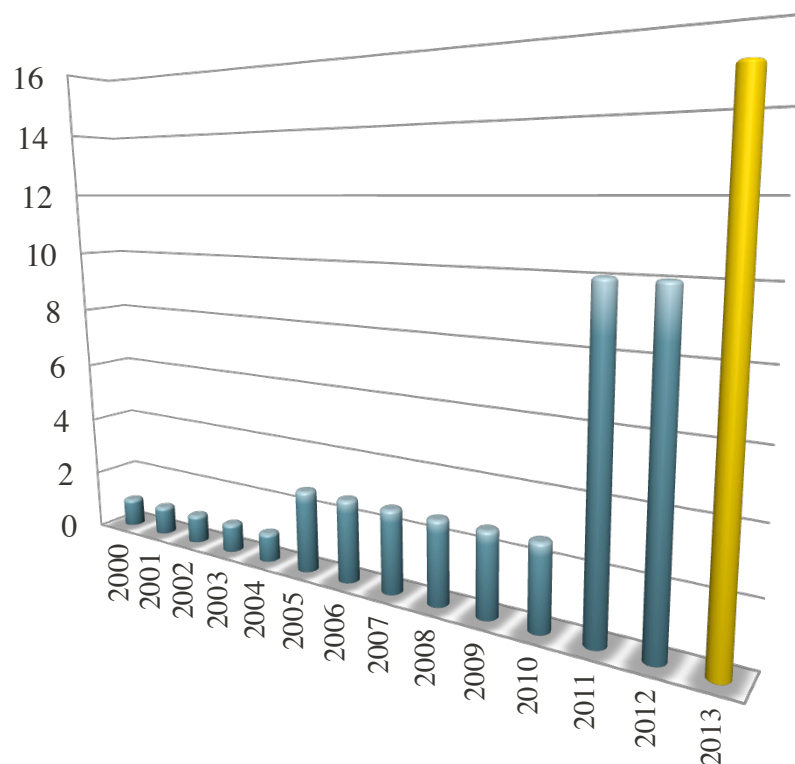
Capital raising by month – proceeds raised (2012)





## PRIVATE EQUITY

**\$млрд всего привлеченных  
фондами PE в горный сектор**



☐ Прицениваются в KZ:

- Верный Капитал (KZ)
- Китайские PE
- Российские PE



## АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИСТОЧНИКИ КАПИТАЛА:

- ❑ Стриминговые (неоперационные)
  - \$249млрд привлечено в 2012 (сравнить с \$340 в 2011)
- ❑ ТАУКЕН САМРУК
  - Проекты намечаются на 2013





## СПРАВЕДЛИВАЯ СТОИМОСТЬ АКТИВА



## СПРАВЕДЛИВАЯ СТОИМОСТЬ АКТИВА





## ОЦЕНКА НЕЗАВИСИМЫМ КОНСУЛЬТАНТОМ

- ☐ Оценка **актива** а не компании
- ☐ Независимая и непредвзятая
- ☐ “**комфорт**” клиентам и инвесторам
- ☐ **для привлечения капитала** и для **M&A**

## МЕТОДИКА ОЦЕНКИ

### ТЕХНИЧЕСКАЯ

- ☐ Метод дисконтированных денежных потоков (ДДП)
- ☐ Метод Килборна
- ☐ Сравнительный Поход
- ☐ Унции (метал) в земле

### КОРПОРАТИВНАЯ

- ☐ Метод дисконтированных денежных потоков (ДДП)
- ☐ Реальных опционов
- ☐ Сравнительный Поход
- ☐ Мультипликаторы

КАКОЙ НАИБОЛЕЕ КОНСЕРВАТИВНЫЙ?





## МЕТОДИКА ОЦЕНКИ



## МЕТОД ДИСКОНТИРОВАННЫХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

- ☐ Ключевой метод
- ☐ Основывается на потоках наличности
- ☐ Дисконтированный по ставке WACC (средневзвешенная стоимость капитала)
- ☐ Включает премию за риск той или иной страны
- ☐ Не выполняется на предполагаемых (Inferred) ресурсах
- ☐ На “западе” практически не имеет веса если основан только на запасах ГКЗ
- ☐ Выполняется исходя из Измеренных и Исчисленных ресурсов (Measured and Indicated), полученных геостатистическим методом подсчета, и на Запасах.



## АЗЫ И ОСНОВА ОЦЕНКИ – СТОИМОСТЬ ДЕНЕГ ВО ВРЕМЕНИ

2.

*один доллар сегодня стоит больше чем один доллар завтра*



## МЕТОДИКА ОЦЕНКИ

Вводные данные – обычно в *календарном графике рудника*

- ☐ Ресурсы по **ДЖОРК**
- ☐ Мет. извлечения
- ☐ Допускаемые цены на сырье
  - Потенциальный убийца
- ☐ Кап. и оп. затраты
- ☐ Ставка дисконтирования



REMEMBER –  
“GARBAGE IN/GARBAGE OUT”



## СТАВКА ДИСКОНТИРОВАНИЯ

В ДДП,

**WACC** – используется как **ставка дисконтирования** будущих потоков и получения ЧПС.

Когда ДДП применяется на проектах в развивающихся странах,  
**WACC + поправочный коэф. (для учета рисков) = ставка дисконта.**





## РИСКИ

**Риск влияет на оценку. ↓**

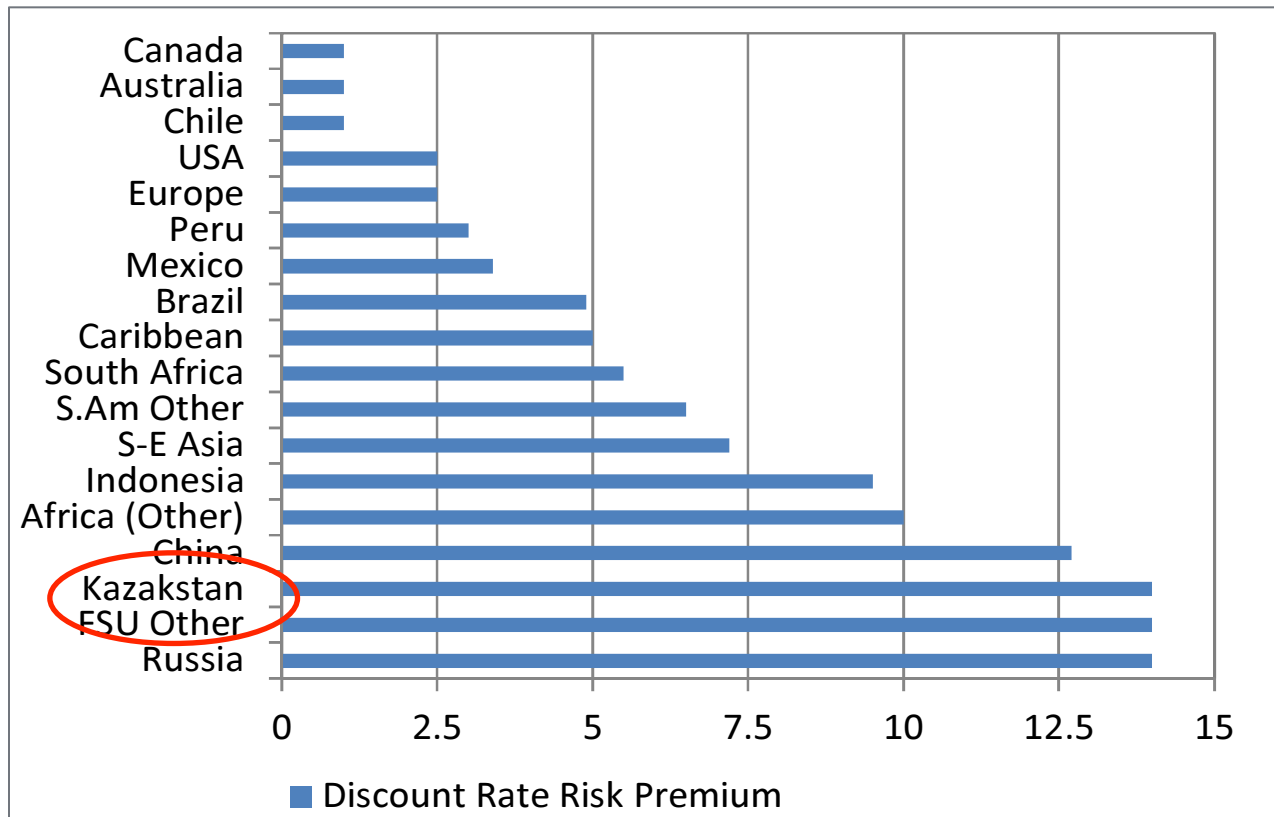
- ☐ Страновой риск
- ☐ Риск, связанный с получением разрешений
- ☐ Цикловой риск – цены на сырье
- ☐ Риск экономики
- ☐ Риск финансирования
- ☐ Проблемы геологии и добычи
- ☐ Обогащение (зачастую недооценен)
- ☐ Экология и социум





## ЦЕНА РИСКА

**Премия странового риска варьирует от 0% до 14%**



## РИСК И НЕОПРЕДЕЛЕННОСТЬ ОСТАЮТСЯ

- ❑ Хотя каждый рудник начинается с проекта геолого-разведки, большинство из последних не становятся рудником
- ❑ Доля успешных разведок особенно мала для «первичных разведок»

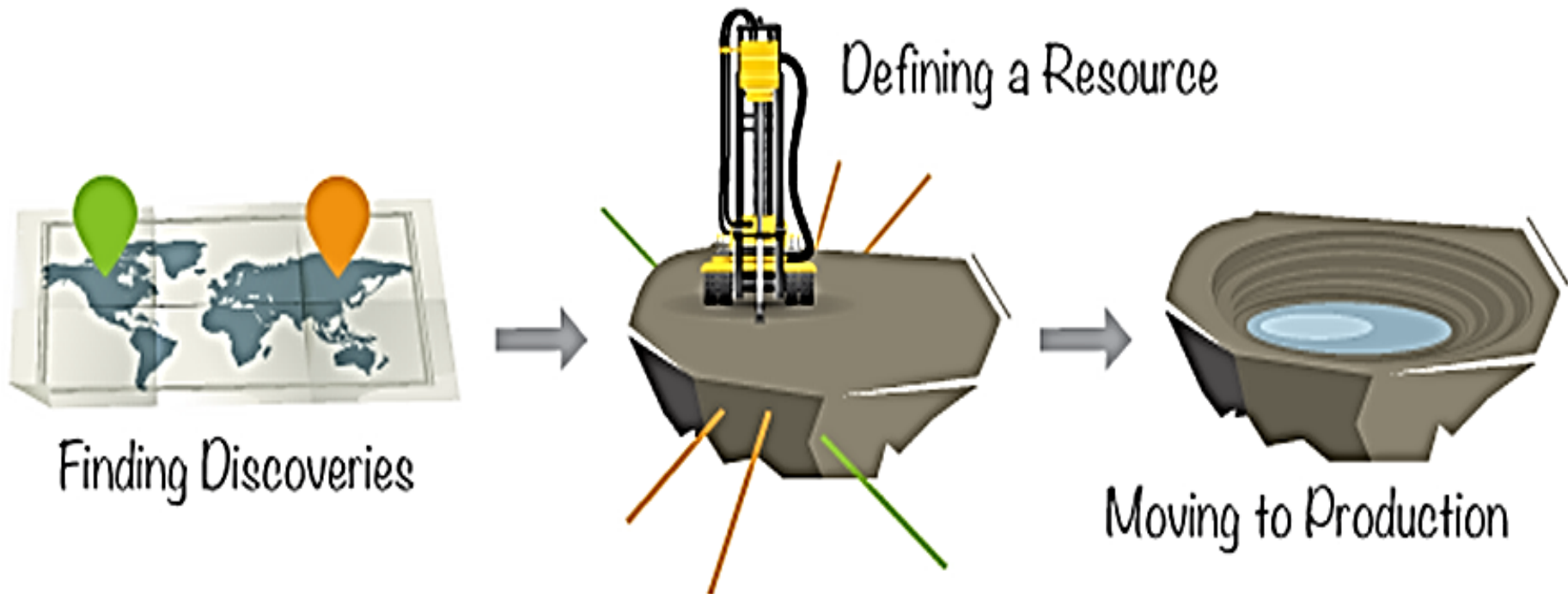


❑ **менее чем 1 из 10,000** рудных проявлений становится рудником.

## CASH IS KING

### CIMITYM

*Компаниям обычно требуется в два раза больше времени  
и в три раза больше денег*



## ОЦЕНКА РЕСУРСОВ И ЗАПАСОВ

Inferred Mineral Resource	Indicated Mineral Resource	Measured Mineral Resource
is that part of a Mineral Resource for which quantity and grade, or quality,		
can be estimated on the basis of geological evidence and limited sampling; and reasonably assumed, but not verified by geological and	densities, shape and physical characteristics	
	can be estimated with a level of confidence	are so well established that they can be estimated with confidence
	sufficient to allow the appropriate application of technical and parameters, to support	
	mine planning and evaluation of the economic viability of the deposit.	
	The estimate is	
ation and sampling through appropriate techniques from locations such as outcrops, trenches, pits, workings and drill holes.		sampling
	and testing locations spaced close	through appropriate techniques from trenches, pits, workings and drill holes that are
	for geological and grade continuity to be reasonably assumed.	to confirm both geological and grade continuity.
The chance is 10 % or greater that mineralization is there	The chance is 50 % or greater that mineralization is there	The chance is 90 % or greater that mineralization is there

**РЕСУРСЫ INFERRED  
НЕ ДАЮТ  
СТОИМОСТИ**

**ПРИ M&A – РЕСУРСЫ MEASURED И  
INDICATED ОЦЕНИВАЮТСЯ ПО  
ДИСКОНТУ В 83%**





## ОЦЕНКА РЕСУРСОВ И ЗАПАСОВ

Probable Mineral Reserve	Proven Mineral Reserve
is the estimated quantity of mineral resources that can be economically extracted from the mine under current mining conditions.	is the estimated quantity of mineral resources that can be economically extracted from the mine under current mining conditions.
an indicated mineral resource that is demonstrated by a measured mineral resource.	a measured mineral resource that is demonstrated by a measured mineral resource.
demonstrated by adequate information and relevant factors.	adequate information and relevant factors must include geological, economic, and other factors that justify the economic extraction can be justified.

**ПРИ M&A, ЗАПАСЫ PROVEN И PROBABLE  
ОЦЕНИВАЮТСЯ ПО ДИСКОНТУ В 44%**

**В КАЗАХСТАНЕ ИНВЕТОРЫ ПРЕДЛАГАЮТ  
\$15 – \$30 ЗА УНЦИЮ ЗОЛОТА В ЗЕМЛЕ**



## ДОРОЖНАЯ КАРТА К УВЕЛИЧЕНИЮ СТОИМОСТИ



## ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ТЕХНИЧЕСКОЙ ОЦЕНКИ

### • Геология и оруденение

- ✓ Ясное понимание геологии и оруденения критично.
- ✓ Корректная интерпретация;
- ✓ Инж и гидро геология;
- ✓ Контроль качества;
- ✓ Типы оруденения;
- ✓ Граница окисленных и сульф. руд;
- ✓ Минералогия;
- ✓ Содержания и мощность;
- ✓ УВ и влажность,
- ✓ Потенциал разведки.

### • Добыча и переработка

- ✓ Метод добычи зависит от геометрии рудных тел, типа и кол-ва запасов, содержаний, и т.д.;
- ✓ Кап и оп затраты зависят от метода добычи;
- ✓ Выход и извлечение продемонстрированы опытами;
- ✓ Избегай “новаторские” методы – проверенные надежней;
- ✓ Компромисс между извлечением и затратами.

### • Экология/ социум

- ✓ В идеале, проект должен соблюдать IFC Guidelines и Equator Principles, и стандарт всемирного банка;
- ✓ Это необходимо для иностранного финансирования;
- ✓ В золотодобыче «популярен» Cyanide Management Code.

## В КОНЦЕ НО НЕ В ПОСЛЕДНИХ



### • Инфраструктура

- ☑ Электричество;
- ☑ Вода;
- ☑ Дороги;
- ☑ ж/д;
- ☑ Коммуникации,
- ☑ Рабочая сила.
- ☑ Отсутствие либо преимущество хорошей инфраструктуры повлияет масштабно на экономику проекта.

### • Затраты

- ☑ Если проект на стадии подготовки к добыче, оценки кап и оп затрат должны быть надежными.
- ☑ Если ведется добыча, затраты должны быть в пределах допуска схожих проектов мира.
- ☑ Высокие кап затраты нелегко финансировать.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

- ❑ 2012 в горном секторе – рекордно низкий уровень выходов компаний на биржу (IPO), сделок M&A и финансирования с банков
- ❑ Фонды PE – мантра для сектора в 2013
- ❑ Цены на метал в лимбе
- ❑ Все гоняются за одним и тем же долларом
- ❑ Финансовые оценки активов занижены
- ❑ Сделай свой проект лучше других
- ❑ Чтобы сказать инвестору: **SHOW ME THE MONEY!**





# СПАСИБО

