

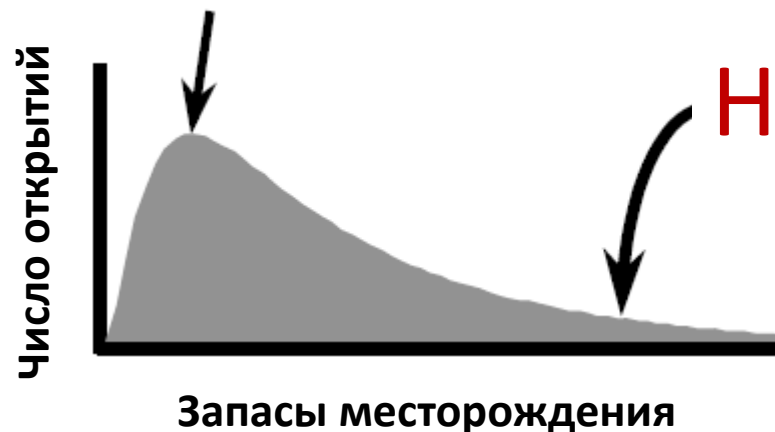


Сессия 2. Подходы к оценке инвестиций и их результативности в проектах ранних стадий освоения ТПИ

Информация к размышлению

Исследования показывают, что вероятность найти прибыльное месторождение варьируется от 1% до 4% и во многих случаях составляет всего 0.1%

НАИБОЛЕЕ ВЕРОЯТНЫЙ ИСХОД (в случае открытия) = Небольшое месторождение



Но!

Существует вероятность (невысокая) открытия очень крупного (в экономическом смысле) месторождения



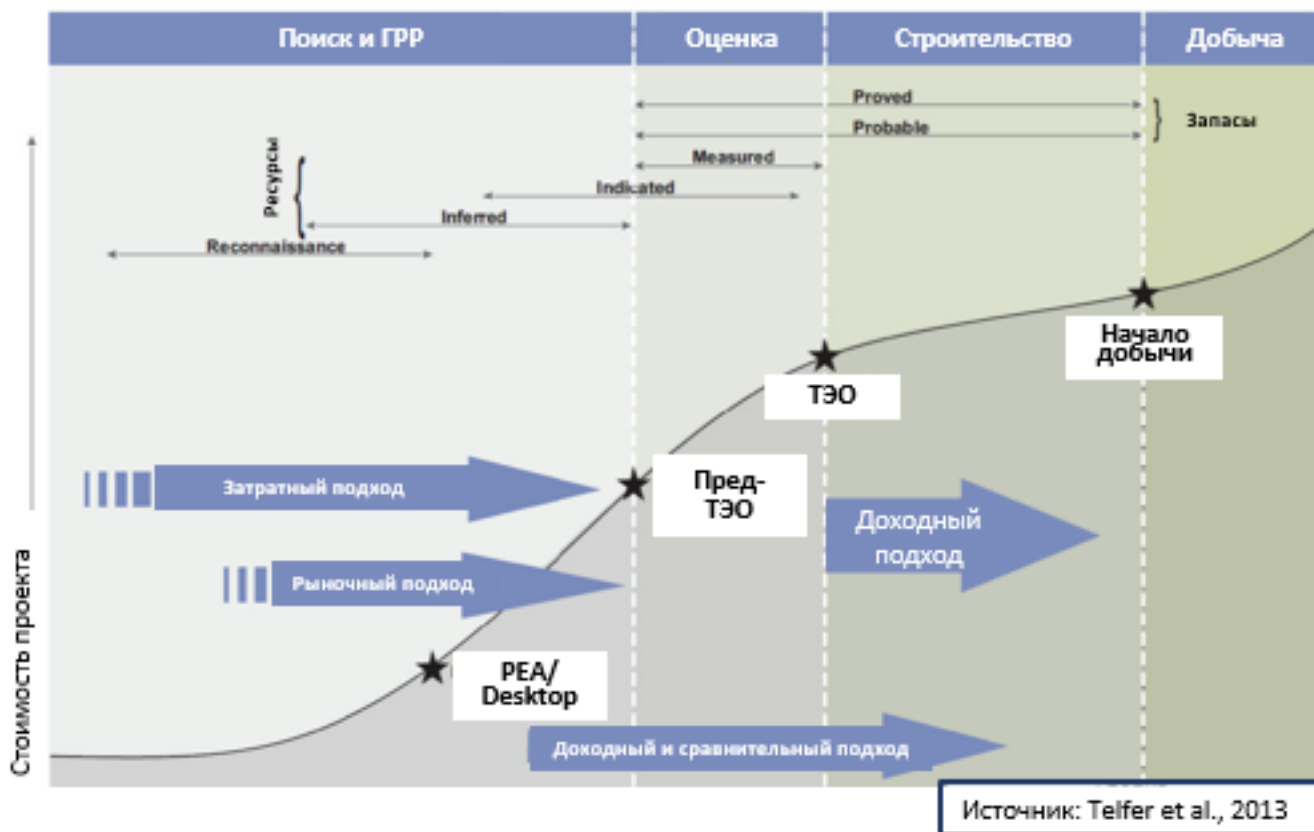
«Акции около 4,000 юниорных компаний обращаются на различных биржах.

В хороший год эти компании тратят на \$2 млрд больше, чем их совокупный доход, включая доход от сделок.

В плохой год совокупные убытки доходят до \$8 млрд»

Rick Rule, Rule Investment Media

Как ресурсный потенциал становится [может стать] стоимостью



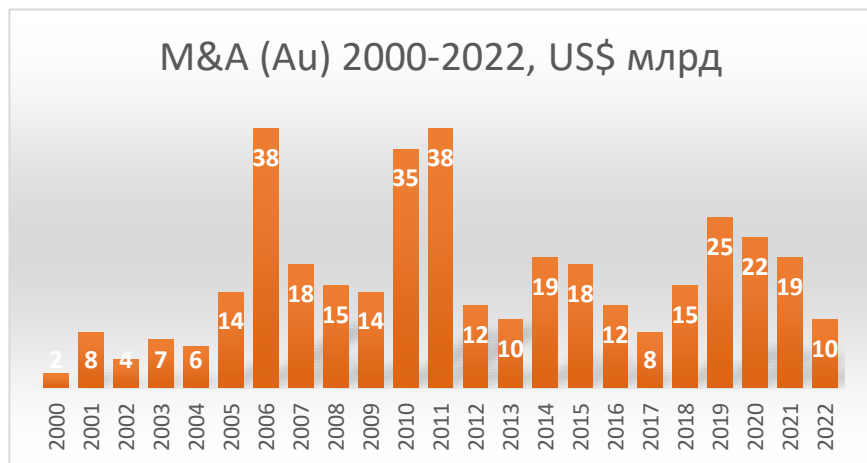
Можно ли учитывать в оценке с помощью доходного подхода ресурсы категории Inferred?

«огорчает, что US Securities Exchange Commission (SEC) по прежнему не считает, что ресурсы имеют ценность (Lawrence, 2012). Кодексы SAMVAL, CIMVAL и JORC международно-признанные кодексы оценки, которые принимаются в соответствии с правилами листинга HKSE Listing Rules [Rule 18.34(1)]. Единственное исключение, которое оговаривает правило листинга HKSE касается того, что ресурс категории Inferred не должны оцениваться или включаться в модели оценки. Правило 18.30 (3) определяет, что ресурсы категорий Indicated и Measured должны включаться в экономический анализ только в случае если базис на котором они определены как экономически обоснованные, пояснен и если учтены все снижающие поправки для отражения вероятности их перевода в Запасы. Все предположения должны быть ясно раскрыты. Включение в оценку ресурсов категории Inferred не разрешается.»

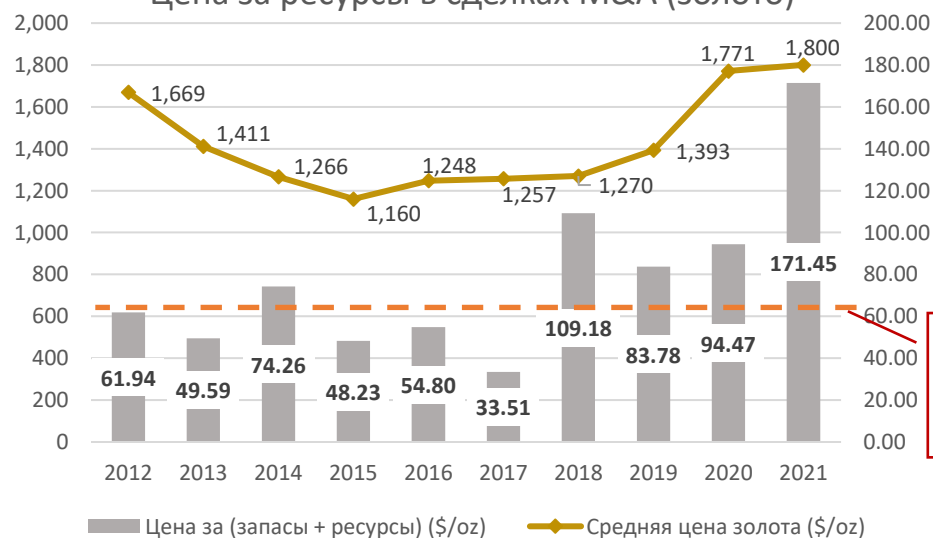
The valuation of an exploration project having Inferred Resources, S. Rupprecht and G. Njowa, 2016

Как ресурсы оценивают покупатели

M&A (Au) 2000-2022, US\$ млрд



Цена за ресурсы в сделках M&A (золото)



\$62/oz - средние затраты на оз новых ресурсов 2009-2019 (в долл. 2019 г.)

Размер дисконта рыночной капитализации к NAV для юниорных компаний значительно выше, чем для крупных золотодобывающих компаний, (MCAP > \$500 млн)



Среднее за 2012-2021 (в сделках более 1 Moz запасов)

Компании на стадии добычи
Остальные компании

Проекты на стадии добычи
Остальные проекты

Цена за оз Au ресурсов, (\$/oz)

Средний размер ресурсов, (Moz)

96.33

18.35

37.43

6.85

52.69

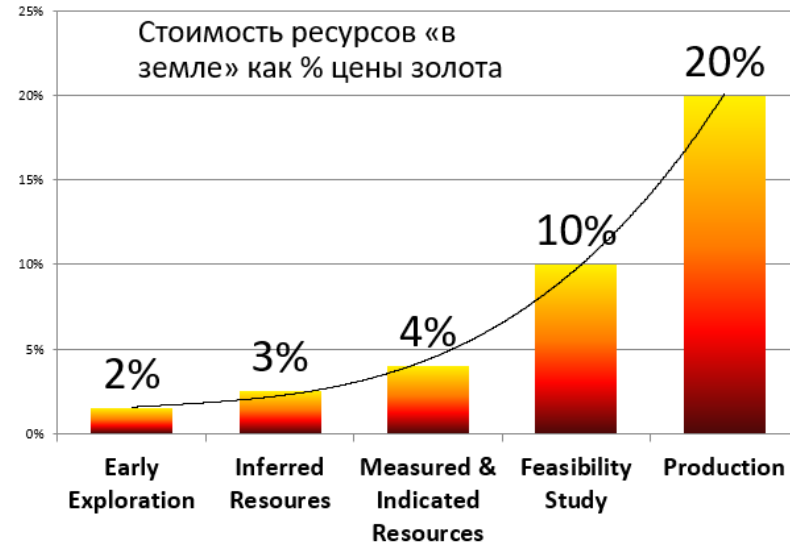
8.57

41.69

5.99

Как рынок оценивает ресурсы разных категорий

Мультипликатор EV/Ресурсы для проектов на разных стадиях, USD/oz



В отсутствии ресурсов или их низкой надежности обоснованные затраты часто единственный базис для согласования цены в сделке, а мультипликатор «цены ресурсов в земле» – верхняя граница «разумных» затрат

Стоимость ГРР проектов в контексте рынка

- Юниоры продают не запасы или ресурсы – они продают информацию. На ранних стадиях не бывает «правильной» стоимости, но может быть «разумная» для конкретной сделки
- Способ реализации оптимальной стоимости важнее расчетного размера стоимости. Отраслевая практика - разделение рисков (farm-in), «валидация» ключевым акционером или роялти-компанией или передача проекта «лучшему» владельцу по мере его развития
- На ранних стадиях затраты часто являются разумным базисом для переговоров о цене, а унция ресурсов золота приобретенная у юниорной компании нередко обходится дешевле, чем затраты на ГРР собственными силами и при этом экономит время и устраняет неопределенность поиска и ГРР.
- Рынок как правило оценивает ресурсы дороже в составе хорошо капитализированной компании. Но отраслевые покупатели не отличаются излишней щедростью

ВОПРОСЫ ДЛЯ ОБСУЖДЕНИЯ

1. Инвесторы сегмента ГРР, их финансовые возможности и ожидания (как продавцов, так и покупателей в сегменте ГРР).
2. Информационная основа для принятия решений на стадии ГРР и уровень неопределенности.
3. Метрики «результативности» проектов на стадии ГРР.
4. Различия оценок продавцов и покупателей и их причины.
5. Примеры наиболее успешных ГРР проектов и причины наименее успешных

СПАСИБО

Вопросы и комментарии
alopatnikov@aarcapital.com
www.aarcapital.com

