

Оценка стоимости юниорных компаний для размещения на бирже

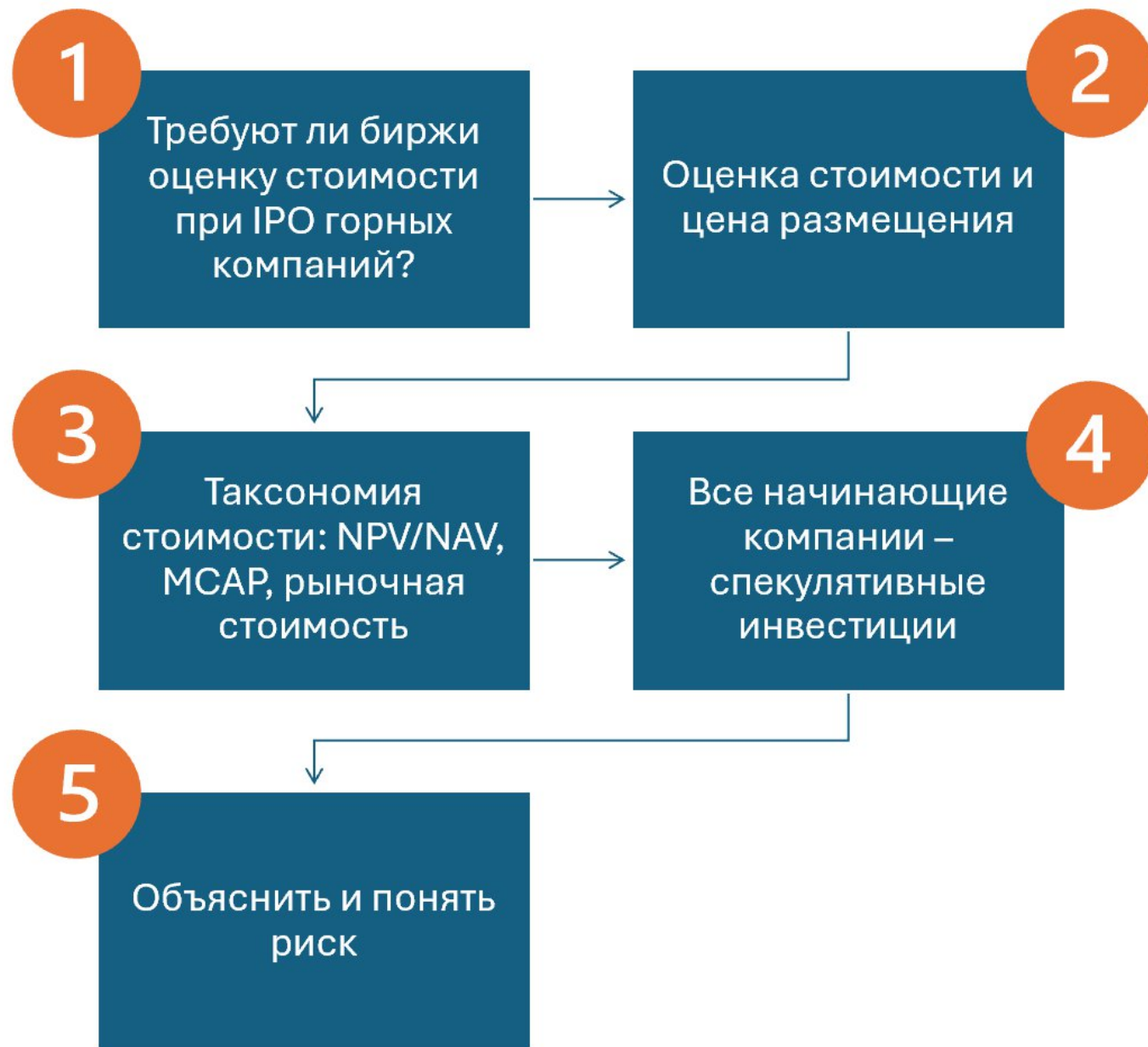
А. Лопатников, AAR

МАЙНЕКС-МОЕХ 17.12.2025



Размещение (IPO/SPO)
= тест на то, какое
количество денег
инвесторы готовы
доверить эмитенту для
создания стоимости за
счет развития проекта

Что стоит обсудить



Требуют ли биржи оценку стоимости при IPO?

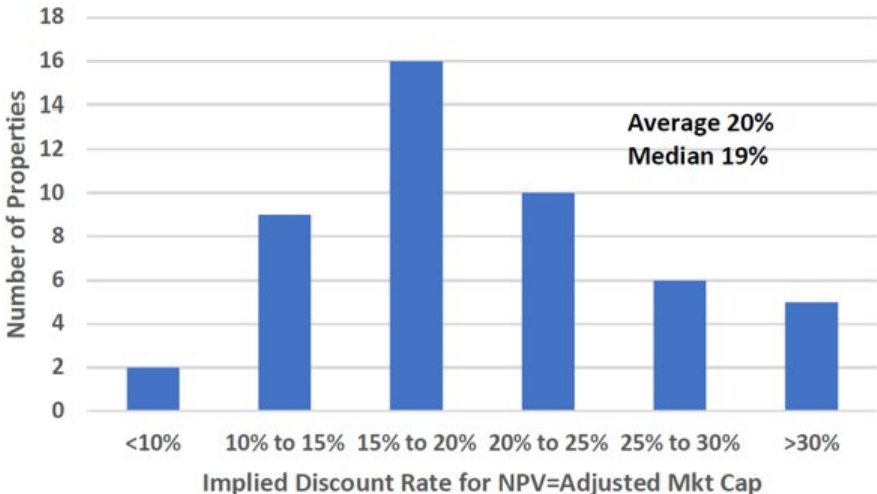
Биржа	Требование при IPO горных компаний	Основное (минимальное) требование
TSXV (Канада)	✗ Нет требования предоставить отчет с оценкой стоимости, но может быть запрошен биржей	NI 43-101 Технический отчет Qualified Person (ресурсы/запасы и технические параметры) (TSX.com)
ASX (Австралия)	✗ Нет требования предоставить отчет с оценкой стоимости, но может быть запрошен, если существенен для инвесторов	Раскрытие данных ресурсах/запасах в соответствии с JORC Code; полное раскрытие в соответствии с Corporations Act (ASIC)
JSE (ЮАР)	⚠ Нет требования предоставить отчет по оценке для IPO, но , если в отчете CPR/PLS упоминается оценка стоимости, она должна соответствовать кодексу SAMVAL	Отчет CPR в соответствии с SAMREC (если есть упоминание оценки стоимости - SAMVAL), включенный в проспект эмитента (jse.co.za)

Оценка стоимости и цена размещения

Крайне высокая неопределенность и риски юниоров	• Отсутствие добычи; почти всегда отрицательный денежный поток • Активы оцениваются исходя из потенциала успешности ГРР Инвесторы требуют дисконт для компенсации: геологической неопределенности; рисков фондирования; волатильности цен металлов; страновых и регуляторных рисков
Сложно определить цену IPO (Price discovery)	В отличие от сложившихся компаний: • Мало (если вообще есть) сопоставимых публичных компаний на той же стадии • Оценка существенно зависит от предположений (ресурсы, содержания, извлечения, капзатраты) Чтобы IPO прошло удачно, эмитенты и андеррайтеры устанавливают консервативную цену размещения.
Риски ликвидность и коррекции цены после размещения	Малый размер юниорных IPO, акции малоликвидны. Инвесторам требуется буфер ликвидности. Дисконт помогает: • Поддерживать цену после размещения • Снижает риск неудачного или провального размещения
Предпочтения ключевых инвесторы	Ранние инвесторы в IPO, как правило, получают лучшую цену, чем те, кто покупает акции позже. Ключевые инвесторы требуют существенный дисконт к оценке стоимости похожих компаний, акции которых торгуются на бирже

**Горные юниоры
почти всегда
размещают IPO
с дисконтом!**

Таксономия стоимости: NPV/NAV, MCAP, рыночная стоимость

Где используется понятие «стоимость»:	NPV и Рыночная стоимость:
- NPV в технических отчетах (PEA, PFS, FS) - MCAP (Рыночная капитализация = цена акции, умноженная на число акций) - Мультипликатор P/NAV (Net Asset Value ~ NPV@5%) - Справедливая стоимость (финансовая отчетность)	Типичная ставка для NAV (NPV FS Au) = 5%
	 Number of Properties Implied Discount Rate for NPV=Adjusted Mkt Cap Average 20% Median 19% Источник: "Is the net present value of a preliminary economic assessment indicative of the market value of a mineral property?" W.E. Roscoe, P. Landry, G.G. Clow, P. Chamois, SLR Consulting Ltd., Canada. Типичные значения Price/NAV ~ 0.1 – 0.7

Все начинающие компании - спекулятивные ИНВЕСТИЦИИ

- Юниорные компании **в любой отрасли** – как Чеширский кот. Сначала возникает улыбка, потом появляется сам кот
- ...чаще не появляется.

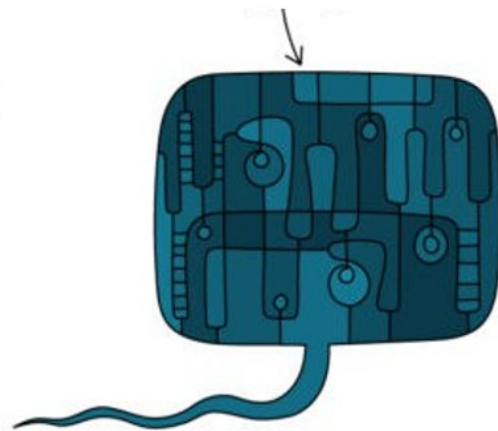


Компаний, акции которых считались спекулятивными на момент размещения (IPO): Amazon, Tesla, Google, Nvidia, Uber, ...

Объяснить и понять риск

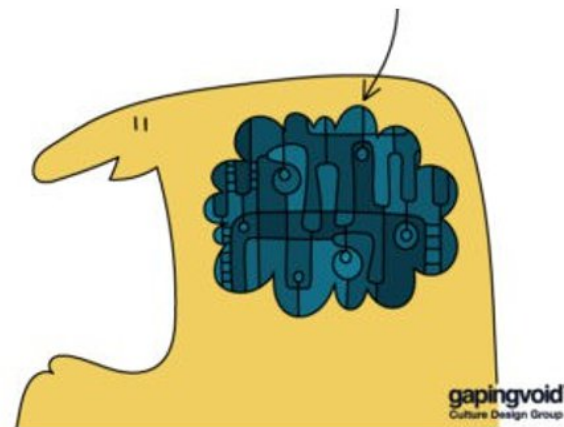
- Общее для юниорных горных компаний и IT-стартапов - высокий риск
- Но...горные инвестиции не являются «венчурными» в принятом понимании этого термина, при схожем уровне и профиле риска
- Риск — единственный источник доходности и стоимости для компаний, которые могут его объяснить, и инвесторов, которые способны его принять

*Поменять способ
коммуникации*



2024 © Gapingvoid Culture Design Group

*Поменять способ
мышления*



СПАСИБО!

alopatnikov@aarcapital.com