



Д.В. Александров
Аркаим Партнерс
управляющий партнер
denis_alexandrov@mba.skolkovo.ru

Проблемы привлечения капитала в российские горнорудные компании

Успех привлечения инвестиций в горнорудный проект зависит от профессионализма команды, ее умения выстраивать отношения с инвестором, владеть системой международной отчетности, как финансовой, так и геологической

The success of attraction of investments in the mining project depends on professionalism of a team, its ability to build professional relationships with the investor as well as ability to deliver knowledge of international reporting system, both financial and geological

Ключевые слова: инвестиции, твердые полезные ископаемые, горные риски
Keywords: investments, minerals, mountain risks

Специфика инвестиционной привлекательности

Для инвесторов горнорудная промышленность – особая сфера бизнеса, где основным активом является лицензия на геологическое изучение, разведку и добычные работы, причем, актив, скорее, виртуальный, который невозможно напрямую ни продать, ни заложить, ни подарить, т.е. его ликвидность равна нулю. Выиграв аукцион на приобретение лицензии, недропользователь, по сути, платит деньги за возможность потратить свой капитал, хотя нет гарантии, что он обнаружит на лицензионной площади рентабельное месторождение полезных ископаемых. В этом отличие вложений в горнорудный бизнес от инвестирования в какую-либо другую отрасль экономики (машиностроение, торговлю и т.д.). Хотя и доход на вложенный в горнорудное предприятие капитал может быть несопоставим по сравнению с другими, менее рискованными инвестициями. К примеру, за последние 5 лет цены на золото выросли в 5 раз, на никель – в 3 раза, на редкоземельные металлы – в 5–10 раз. Несомненно, что инвестиции в горнорудную отрасль следует отнести к высокорискованным, особенно на стадии поисково-разведочных работ. Поэтому

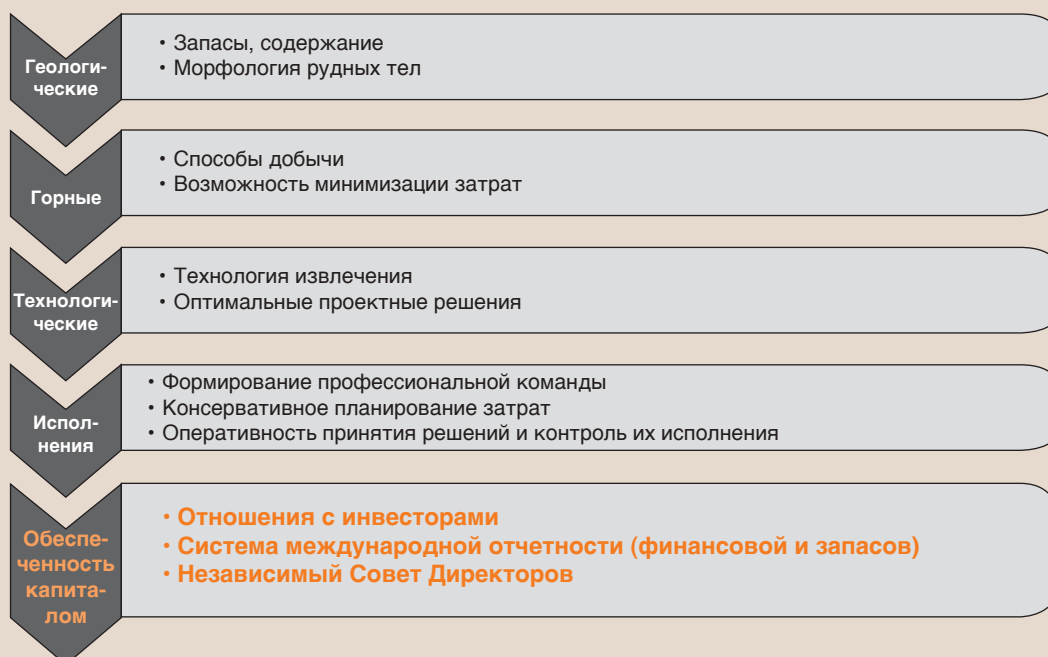
инвесторы в данную отрасль стоят особняком и их подходы к оценке рисков имеют специфику, связанную со спецификой горно-геологического производства.

Характерные риски горнорудного производства можно разбить на три группы (рис. 1). Первая – геологические риски, которые зависят от подтверждаемости расчетных параметров: запасов, содержания полезного ископаемого; морфологии рудных тел и т.д. Вторая – горные риски, которые зависят от правильности выбора способа добычи, обеспечивающего полноту выемки полезного

Выиграв аукцион на приобретение лицензии, недропользователь, по сути, платит деньги за возможность потратить свой капитал без гарантии, что обнаружит рентабельное месторождение полезных ископаемых

го ископаемого с минимальными затратами на всех стадиях добычных работ. Третья группа – технологические риски, которые зависят от правильности выбора проектных решений и технологии извлечения (обогащения) полезных компонентов. Очевидно, что минимизация таких рисков зависит от уровня компетенции команды, реализующей

Рис. 1.
Риски горнорудного предприятия



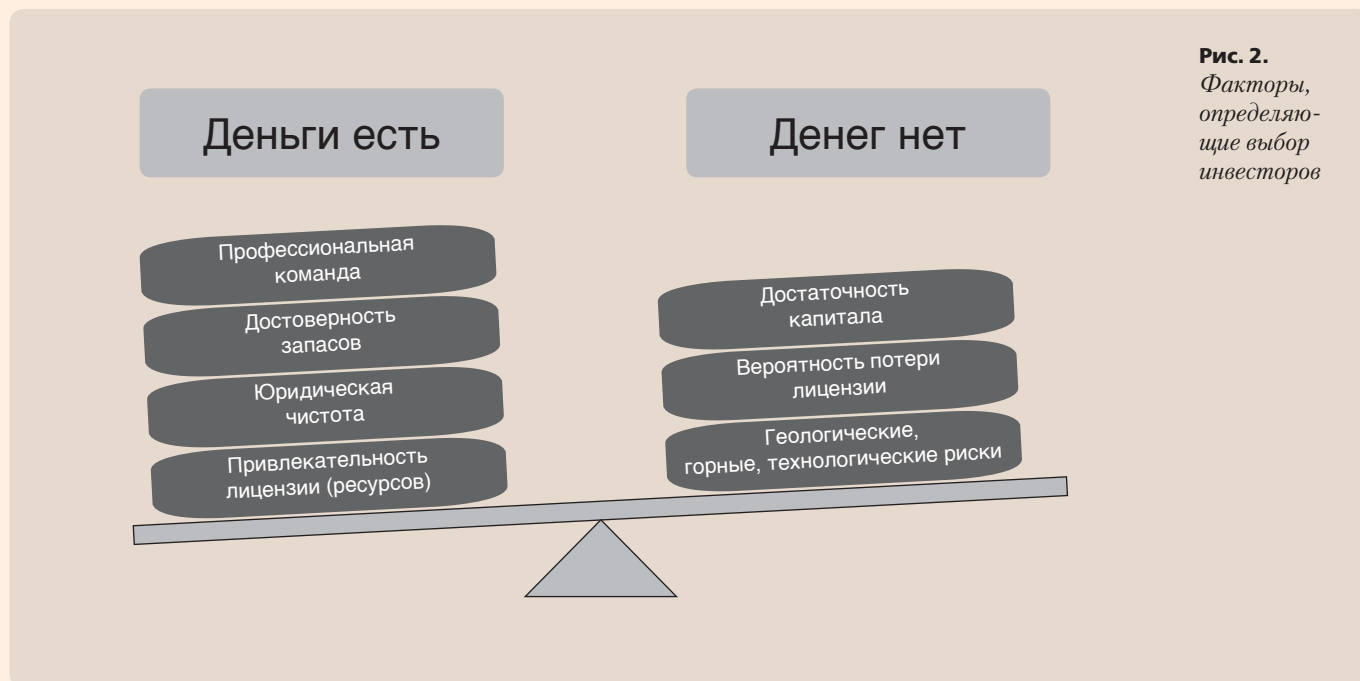


Рис. 2.
Факторы,
определяющие выбор
инвесторов

бизнес-проект освоения месторождения: геологов, горных инженеров, проектантов. Кроме просчета рисков необходимо произвести грамотный экономический расчет по консервативному сценарию запланированных затрат. Помимо вышеперечисленных рисков инвестор должен учитывать еще и риск исполнения проекта, т.е. риск того, что команда необходимого уровня компетенции будет сформирована, затраты будут спланированы достаточно консервативно и будет реализован нормальный механизм принятия решений, что обеспечивается квалифицированным менеджментом. Таким образом, при переговорах с потенциальным инвестором необходимо знать, как закрыть четыре вида рисков: геологический, горный, технологический и риск исполнения. Если будут получены удовлетворительные ответы, то дальше предстоит торг – по какой цене инвестор войдет в проект.

Этапы большого пути

Команде, осваивающей месторождение полезных ископаемых, на каждом этапе его освоения (геологическое изучение, разведка, разработка) часто приходится решать вопросы привлечения инвестиционного капитала, как российского, так и зарубежного. Профессиональная команда должна уметь выстраивать отношения с инвестором, владеть системой международной отчетности, как финансовой так и геологической, для того чтобы инвестор имел возможность

Кодекс НАЭН позволит расширить круг инвесторов для российских предприятий и даст возможность геологам компаний вести отчетность по единым стандартам, приемлемым на международном уровне

сравнивать проект по единым критериям с другими предложениями инвестиционных проектов и выбирать лучшие для вложения своего капитала (*рис. 2*). 31 октября 2011 г. международным геологическим сообществом *CRIRSCO* был признан российский Кодекс публичной отчетности о результатах геологоразведочных работ, ресурсах, запасах твердых полезных ископаемых (Кодекс НАЭН), который стал итогом многолетней совместной работы российских и зарубежных экспертов-геологов. Кодекс НАЭН – свод минимальных требований, предъявляемых к Публичным Отчетам о результатах геологоразведочных работ, ресурсах и запасах твердых полезных ископаемых, которые в перспективе смогут обеспечить возможность листинга и IPO российских горнопромышленных и геологоразведочных компаний на зарубежных фондовых биржах. По сути, в России появляется новый стандарт, позволяющий говорить с иностранными партнерами на одном языке. Это позволит компаниям при подготовке

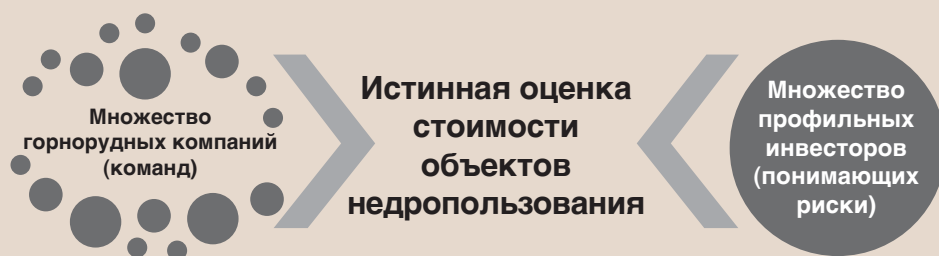


Рис. 3.
Влияние рынка на определение истинной стоимости

1. Единицы Команд в РФ, способных управлять рисками и привлечь деньги в проект
2. Недостаточно российских профильных фондов для инвестиций в горнорудную отрасль
3. У иностранных инвесторов мало доверия к Российской системе (оценка запасов, ТЭО, отчетность, Команды)

отчетности по запасам согласно Кодексу НАЭН не переводить ее в другие стандарты (например *JORC*), а напрямую публиковать ее для инвесторов. Таким образом, Кодекс НАЭН позволит расширить круг инвесторов для российских предприятий и даст возможность геологам компании вести отчетность по единым стандартам, приемлемым на международном уровне. Безусловно, для развития кодекса НАЭН и его широкого применения необходимо, чтобы развивался рынок аудиторских услуг в области подтверждения запасов. Должны сформироваться независимые общества геологов-аудиторов или Компетентных Лиц, как их называют наши западные коллеги. Такие общества и будут следить за соблюдением и правильным применением Кодекса НАЭН компаниями и фактически подтверждать инвесторам корректность подготовленной отчетности по запасам.

Когда в компании появляется несколько инвесторов, естественным образом возникает вопрос о формировании независимого совета директоров, чтобы исключить возможность конъюнктурного влияния одного из инвесторов на экономическую политику предприятия и защитить интересы миноритарных акционеров. В случае привлечения зарубежных акционеров формирование совета директоров становится неизбежным. Тогда структура управления будет состоять из генерального директора, собрания акционеров и совета директоров, где у каждого свои функции и свое предназначение.

Кому дают деньги?

Можно констатировать, что для привлечения инвестиционного капитала недостаточно владеть лицензией на перспективное месторождение и недостаточно владеть активом в виде подтвержденных разведкой запасов полезного ископаемого. Главным критерием для инвестора при выборе решения о финансировании проекта будет наличие профессиональной команды, позволяющей закрыть все те риски, о которых было сказано выше. Без наличия такой команды получить инвестиции весьма проблематично.

Не менее важный вопрос, который необходимо решить при вхождении инвестора в акционерный капитал – оценка активов компании. Можно рассчитать стоимость компании по известным моделям, но если будут оставаться незакрытыми риски, инвестор предложит дисконт к стоимости активов (*рис. 3*). Чем больше будет незакрытых рисков, тем выше будет дисконт.

Отсутствие в России развитого рынка инвестиционного капитала создает сложности для российских компаний, им приходится идти на международные рынки – в Лондон, Торонто, Гонконг и т.п. Международный финансовый центр, созданием которого сейчас занимается правительство, станет важным шагом к тому, чтобы такой рынок появился в Москве. Другим шагом должно стать появление независимого института (сообщества) геологов, регулирующего применение стандартов отчетности по запасам в сфере горной промышленности. 