

Особенности инвестирования в зарубежные объекты недропользования

Интерес к инвестированию в зарубежные активы связан с целым рядом факторов: от наличия более привлекательных объектов в развивающихся странах, до желания занять новые рыночные ниши и диверсифицировать финансовые риски. Только за 2012 г. компанией IMC Montan проведено более десяти работ, связанных с поддержкой инвесторов при приобретении объектов недропользования за пределами России.

В условиях истощения месторождений, характеризующихся относительно простыми горно-геологическими условиями, особую актуальность приобретают вопросы оценки и анализа технических и технологических факторов, оказывающих влияние на работу горнодобывающего предприятия и на эффективность инвестиций в сырьевые проекты. При этом, все чаще российский бизнес интересуется возможностью инвестиций в активы, расположенные за рубежом. Интерес к инвестированию в зарубежные активы связан с целым рядом факторов: от наличия более привлекательных объектов в развивающихся странах, до желания занять новые рыночные ниши и диверсифицировать финансовые риски. Только за 2012 г. компанией IMC Montan проведено более десяти работ, связанных с поддержкой инвесторов при приобретении объектов недропользования за пределами России.

Следует отметить, что технические и технологические аспекты являются неотъемлемой частью общей работы по анализу инвестиционной привлекательности объектов недропользования. Помимо формальной составляющей, связанной с сопровождением сделки, горный аудит является одним из элементов, направленных на снижение инвестиционных рисков. В этом смысле, обеспечение надежной коммуникации между техническим консультантом и финансовым аудитором является залогом обоснованных надежных инвестиций.

Круг вопросов, анализируемых при поддержке международных инвестиционных проектов, в целом идентичен анализируемому вопросам при соответствующей работе, проводимой на территории России. Однако следует учитывать, что каждая страна обладает своими особенностями, накладывающими отпечаток на ведение производственной деятельности. Это касается как правовых вопросов, инвестиционного климата, так и особенностей операционной деятельности. Можно выделить следующие характерные отличия, сопровождающие процессы недропользования в разных странах.

- Страны отличаются уровнем регулированности / дерегулированности процессов недропользования. Например, даже на территории СНГ, действующее законодательство в области недропользования значительно отличается. Пожалуй, самым дерегулированным является вопрос недропользования на территории Грузии. В то время как в республике Казахстан недропользование достаточно регламентировано и бюрократизировано.
- Имеются существенные различия в законодательной базе, в том числе в отношении вопросов: промышленной безопасности, проектирования горных работ, надзора над недропользованием, природоохранной деятельности и т.д. То, что в одной стране является нарушением и может повлечь серьезные санкции, в других странах пока является нормальным.
- Региональная специфика трудовых ресурсов, налогового обложения, инфраструктуры и т.д. Например, при работе в странах Африки фактор обеспечения квалифицированными ресурсами является одним из наиболее критичных, более того, дефицит квалифицированных горных специалистов может затянуть реализацию проекта даже в относительно благополучных в плане образования странах.
- Различная достоверность первичной информации. Сомнения в достоверности могут возникать при рассмотрении проектов, реализуемых в развивающихся странах, где государственный учет ресурсной базы либо отсутствует, либо не вызывает доверия. Часто в случае, если продавец не позаботился привлечь к геолого-экономической оценке месторождения независимых экспертов, может возникнуть ситуация с необходимостью бурения заверочных скважин и полной переоценкой месторождения.
- Высокая коррумпированность и политические риски для целого ряда стран. Факторов, принимаемых во внимание при анализе/аудите объектов недропользования, очень много, и в рамках статьи невозможно рассмотреть все из них. Поэтому коснемся обзора важнейших укрупненных аспектов, которые обычно анализируются при оценке инвестиционной привлекательности месторождения или горнодобывающего предприятия и их особенностей при оценке инвестиций в зарубежные объекты недропользования:
 - природно-климатические особенности;
 - инфраструктурные особенности;
 - геологические особенности;
 - горные работы;



высококвалифицированные услуги горнодобывающим компаниям в диагностике, анализе и практическом решении управленческих и производственных задач.

Просто мы
другого
масштаба!

Чем мы отличаемся от других компаний?

- ✦ 20-летним опытом работы в горнодобывающей отрасли на российском рынке
- ✦ успешной реализацией более 200 проектов
- ✦ командой лучших экспертов в горной, геологической, экономической, финансовой и др. областях
- ✦ работой в соответствии с международными стандартами

Наше представительство в РФ

Адрес: 125047, г. Москва,
ул. Чайнова 22 стр. 4
Тел.: 8 (499) 250-67-17
Факс: 8 (499) 251-59-62
E-mail: consulting@imcgroup.ru

- ✦ ГОРНО-ГЕОЛОГИЧЕСКИЙ АУДИТ
- ✦ ОЦЕНКА РЕСУРСОВ/ЗАПАСОВ
- ✦ ОТЧЕТ КОМПЕТЕНТНОГО ЛИЦА
- ✦ ТЕХНИЧЕСКИЙ КОНСАЛТИНГ
- ✦ СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ
- ✦ ПРОЧИЕ УСЛУГИ

- переработка минерального сырья;
- охрана труда и промышленная безопасность;
- охрана окружающей среды;
- экономика.

Следует учитывать, что каждый из вышеуказанных блоков вопросов может быть критическим для жизнеспособности проекта и только комплексный анализ позволяет выявить и минимизировать инвестиционные риски. Выявление указанных рисков является задачей, реализуемой группой профессиональных специалистов. Анализ инвестиционной привлекательности и выявление технических рисков, связанных с освоением месторождения, может проводиться в рамках различных форматов документов. Формат подготовки документа и глубина анализа зависят как от стадии освоения месторождения, так и от особенностей объектов недропользования, а также пожеланий клиентов.

Наиболее стандартным документом, сопровождающим оценку инвестиционной привлекательности при инвестировании в зарубежные активы, является Due Diligence. Однако в определенных случаях необходимо или достаточно наличие следующих документов:

- оценка ресурсов и запасов JORC и др.;
- проектные исследования.

Так, оценка запасов уже содержит составляющую горного аудита, в том числе анализ различных факторов, связанных с недропользованием. Наличие запасов, оцененных по одному из признанных международных стандартов отчетности о ресурсах и запасах, уже само по себе является индикативным показателем надежности инвестиций. Следует отметить, что оценка запасов невозможна без проведения проектных исследований. В рамках международных подходов проектные исследования традиционно разделяются на следующие стадии:

scoping study, pre-feasibility, feasibility и т.д. (см. рисунок). По мере повышения стадии исследований снижаются инвестиционные риски, связанные с недостаточной изученностью различных операционных аспектов недропользования.

По сути, pre-feasibility и feasibility являются минимально достаточными документами для надежных суждений о целесообразности инвестиций в объект. Хотя учитывая общий дефицит хороших месторождений, на волне подъема сырьевого рынка, при дефиците времени на проектные исследования, зачастую инвестор решается на приобретение месторождений и при более низком уровне проектных исследований. Конечно, это повышает риски, но при изначально хороших показателях месторождения (высокое среднее содержание полезного компонента в руде, большой объем ресурсов и т.д.) оперативность принятия решений играет существенную роль в конкурентной борьбе за лучшие объекты сырьевого комплекса. Квалификационное мнение независимого эксперта о месторождении в этом случае имеет очень большой вес.

В конечном счете, эксперт (консультант) должен дать ответы на следующие вопросы:

- наличие минерального сырья в достаточном количестве и качестве для планирования горных работ;
- наличие и/или стоимость строительства необходимой инфраструктуры;
- возможность обеспечить экономически эффективную добычу минеральных ресурсов;
- выбор оптимальной структуры товарной продукции и обеспечение переработки минерального сырья в необходимом объеме;
- главный вопрос – обеспечение устойчивости и рентабельности проекта.

Таблица. Пример экспертной оценки геологических и горнотехнических рисков

Риски	Вероятность	Влияние на эффективность проекта в среднесрочной / долгосрочной перспективе	Способ минимизации риска
Геологические			
Неподтверждение суммарного объема запасов в пределах технологических границ карьера	Низкая	Низкое/Среднее	Эксплуатационная разведка. Геологическая доразведка месторождений с повышением категоричности ресурсов и последующим переводом в запасы JORC
Неподтверждение данных по качеству в руде	Средняя	Высокое/Высокое	Опережающая эксплуатационная разведка. Своевременное обновление каркасной и блочной моделей месторождения
Горнотехнические и горно-технологические			
Рост коэффициента вскрыши	Средняя	Среднее/Низкое	Завершение проектных исследований на все запасы в пределах перспективных границ. Уточнение параметров карьерных откосов. Внедрение мероприятий по заоткоске
Недостижение плановых показателей по добыче и переработке (смещение сроков освоения производственной мощности)	Средняя	Высокое/Высокое	Использование аутсорсинговых структур для выполнения добычных и вскрышных работ. Более высокие объемы добычи и переработки в последующие периоды. Заблаговременное финансирование проекта. Параллельное проведение проектных, изыскательских и строительных работ

Приведем несколько примеров из опыта компании IMC Montan в области сопровождения сделок по приобретению зарубежных активов недропользования. При подготовке к инвестированию в один из объектов, расположенных в Швеции, нашей компанией был выявлен относительно небольшой объем запасов, что продавцом было завуалировано наличием существенного объема ресурсов для доразведки. К сожалению, не все инвесторы видят существенную разницу между ресурсами и запасами, а также ресурсами и потенциалом их прироста. Раскрытие информации о действительном состоянии ресурсной базы месторождения существенным образом скорректировало первоначальные выводы инвестора.

В другом случае, при работе по объекту, расположенному в северной Африке, пришлось столкнуться с существенными и достаточно непривычными для России сложностями, обусловленными дефицитом водных ресурсов. При работе в Казахстане – напротив, сложности проекта были обусловлены расположением крупного озера в непосредственной близости от месторождения.

Немаловажным аспектом является возможность переработки руды в товарную продукцию, востребованную рынком. В некоторых случаях, как было в одном из последних Due Diligence, проведенных IMC Montan, обеспечение плановых объемов добычи не вызывало сомнений, ввиду достаточно простых горно-геологических условий и достаточно небольших объемов горных работ. Тогда как получение товарной продукции требуемого качества, при выполнении заявленных показателей извлечения полезного компонента в концентрат, было одним из основных вопросов и факторов риска.

Маркетинговый анализ проекта в таком случае может выйти за рамки продукции горно-обогатительного передела, так как в некоторых случаях качество концентрата может являться фактором, ограничивающим его свободную реализацию на рынке. В этом случае необходимо выстроить цепочку последующих переделов до получения продукции, удовлетворяющей потребителям. Также надо принимать во внимание таможенную политику государства по экспорту данного вида сырья.

Скажем несколько слов о логистике риск-анализа при оценке инвестиционного потенциала объекта недропользования. Прежде всего, отметим, что основной целью любого риск-анализа является как выявление рисков, так и их оценка с точки зрения приемлемости для инвестора.

Выявление рисков является комплексной задачей, в которой задействованы как технические специалисты, так и специалисты в области экономики и финансов. Принципы риск-анализа базируются на следующих трех китах:

- всесторонность (компетентность),
- независимость,
- транспарентность.

Помимо оценки рисков, в идеале, консультант должен предложить решения по минимизации рисков с целью повышения инвестиционной эффективности проекта.

В зависимости от формата подготавливаемых документов, запроса клиента и целей работы анализ факторов риска является обычной составляющей Due Diligence, так или иначе отображается в SWOT-анализе и тестах на чувствительность проекта.

Риск-анализ может быть реализован в формате качественно-количественно экспертной оценки. В этом случае,

например, вероятность риска может быть оценена в таких категориях, как: высокая, средняя, низкая, а общее влияние на эффективность и жизнеспособность проекта в таких категориях, как: низкое, среднее, высокое. Также может быть приведена бальная оценка, интегрирующая показатели вероятности и значимости риска. В идеале, должна также приводиться экономическая оценка рисков. В обычной практике IMC Montan подобный анализ проводится для описания наиболее значимых рисков.

По сути, экономический анализ рисков основан на последовательной и совместной работе экспертов по экономике и технических специалистов. Задачей технических специалистов является выявление риска и описание его последствий для экономики проекта, тогда как экономист должен привести оценку последствий реализации риск-фактора на изменение базовых экономических параметров проекта.

Приведем следующий пример экономической оценки рисков.

- По экспертной оценке выявлена вероятность неподтверждения выхода концентрата в диапазоне $\pm 3\%$, что обусловлено недостаточной репрезентативностью исходных данных и геологической неоднородностью месторождения.
- По указанному диапазону проведена экономическая оценка, которая характеризует, как данный фактор влияет на NPV проекта, IRR, сроки окупаемости.
- Изменение экономических показателей составило: NPV $\pm 7\%$, IRR $\pm 1,3\%$, срок окупаемости проекта ± 1 год.
- По полученным показателям проект признан устойчивым к рассматриваемому риск-фактору.

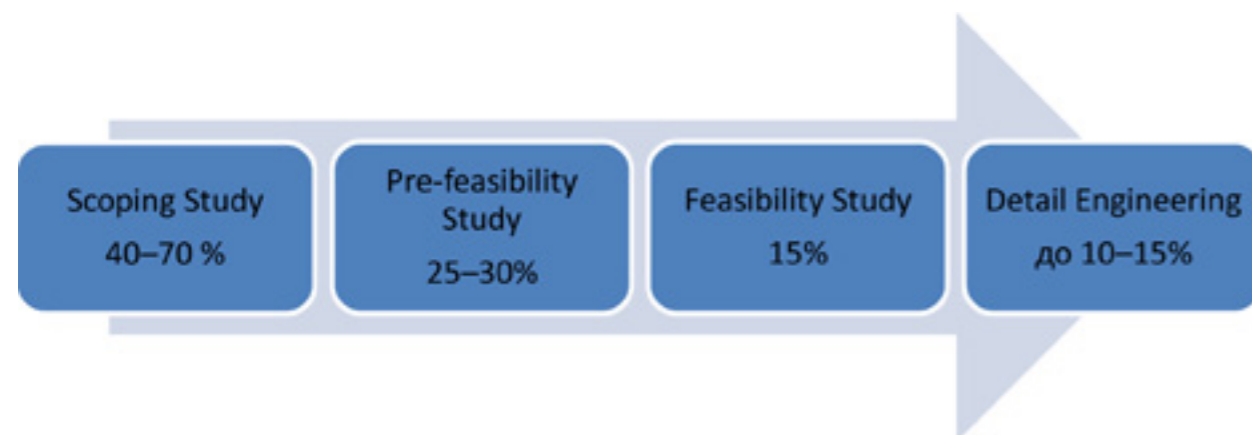
При этом часто проводится комплексный анализ, выражающий вероятность одновременной реализации нескольких риск-факторов.

В завершение можно отметить, что выявление рисков и их правильная оценка, а также сопровождение сделок по вхождению в зарубежные сырьевые активы требует от эксперта широкой эрудиции, знания различных аспектов горного производства, высокой квалификации и опыта.

Очень часто рассматриваются такие месторождения/участки, где недостаток информации даже не позволяет сделать Due Diligence. Тогда возможно будет ограничиться только оценкой ресурсов участка, экспертной оценкой существенных рисков будущего проекта. Безусловно, это требует большого опыта и профессионализма экспертов, так как неверно принятые и не проработанные решения в области недропользования могут приводить к значительным убыткам. В таком случае, каждое решение лучше обосновать и квалифицированно оценить потенциальную эффективность проекта, своевременно составить программу освоения месторождения, а также понимать перспективы роста его капитализации.

Авторы

Канд. техн. наук Андрей Александрович Твердов,
Руководитель направления развития горных работ ИЕЕС
Канд. эконом. наук Алексей Викторович Жура,
Руководитель направления экономической оценки проектов ИЕЕС
Канд. эконом. наук Сергей Борисович Никишичев,
Директор ИЕЕС
www.imcmontan.ru



Стадии проектных исследований в соответствии с международными подходами