

Séminaire sur le financement minier

- Comment analyser un projet et une société -

Killian Charles

UQAM - 2 Décembre 2013

Glossaire et autres termes souvent utilisés:

- Oz: une once (31.10347 grammes)
- g/t: gramme par tonne (ou ppm)
- Rapport technique 43-101: rapport complété par un groupe indépendant pour quantifier la teneur et le tonnage d'un gisement ou le potentiel économique d'un projet.
- NPV: Net Present Value
- IRR: Internal Rate of Return
- Cash Cost: cout d'exploitation pour produire une unité
- Cash Flow: montant résiduel que la compagnie génère après toutes dépenses (peut-être différent des profits; CAPEX et autres investissement)
- EBITDA: **E**arnings **B**efore **I**nterest, **T**axes, **D**epreciation and **A**mortization
- Enterprise Value: `Market Cap – Cash + Debt

Pourquoi évaluer un projet?

- Pour un banquier d'affaires (Investment Bank)
 - Introduction en bourse (IPO): une compagnie désirant coter ses actions doit détenir un projet (une propriété qualifiante). Ce projet déterminera la valeur accordée à la société.
 - Fusions et acquisitions: très actif dans l'industrie minière. Plus commun que la construction d'un projet.

- Vente et négociation (Sales & Trading)
 - Recherche: trouver et identifier des compagnies sous- ou surévaluées. Cette identification se fait principalement par l'analyse du potentiel d'un projet.

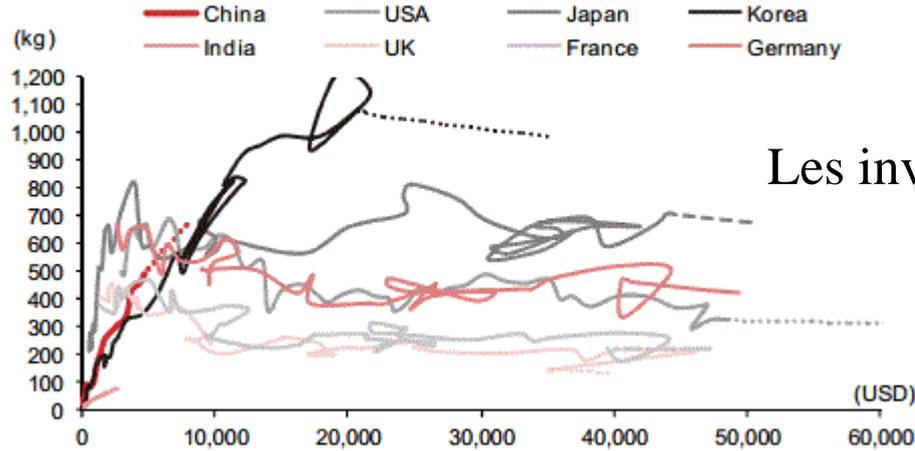
Premièrement, il faut comprendre l'industrie minière.

- 99+% des sociétés minières n'ont aucun revenu!
- 99+% des projets ne seront jamais exploités. De plus, un projet n'est pas automatiquement une mine, ni un gisement.
- Avancer un projet est dispendieux. Un projet peut coûter des dizaines de millions de dollars avant même que la construction débute.
- Se rendre à l'étape de la construction peut prendre jusqu'à 10 ans (et plus encore!).

Alors pourquoi l'industrie minière est-elle si importante?

Fig. 5: Steel consumption per capita (kg/person) vs. GDP per capita (USD/person)

From 1960-2020F: China scenario (dotted) assumes growth of 7.5%pa for GDP and 5%pa for steel



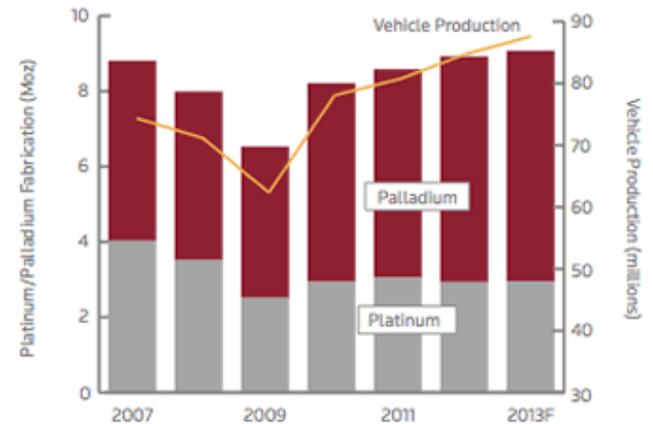
Source: World Steel Association, IMF, Nomura estimates

Les investisseurs « macro »



Source: North American Palladium

GLOBAL LIGHT VEHICLE PRODUCTION



Source: Thomson Reuters GFMS, IHS Automotive

Les investisseurs spéculatifs

GQC.V GoldQuest Mining Corp. TSXV

28-Nov-2013 1:29pm

Open 0.26 High 0.28 Low 0.24 Last 0.24 Volume 318.6K Chg -0.02 (-9.43%)

© StockCharts.com

GQC.V (Weekly) 0.24
Volume 318,574



AMW.V Alpha Minerals Inc. TSXV

28-Nov-2013 2:27pm

Open 6.10 High 6.15 Low 5.89 Last 6.00 Volume 866.8K Chg -0.09 (-1.48%)

© StockCharts.com

AMW.V (Weekly) 6.00
Volume 866,837

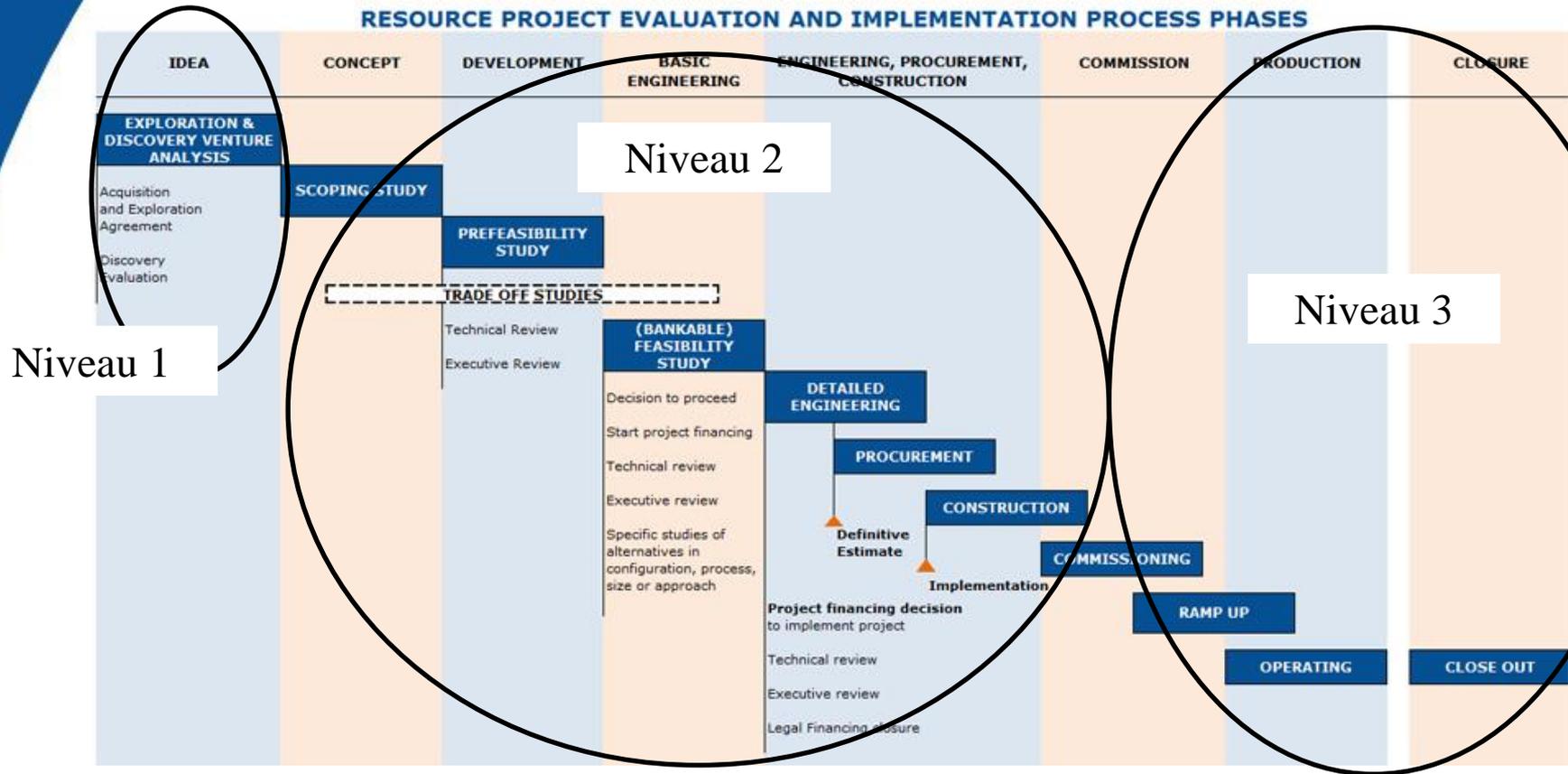


Il existe trois niveaux de projets et, donc, trois différents styles de compagnie minière.

- 1.Exploration
- 2.Développement
- 3.Production

Tous ont des niveaux de risques différents;
Tous ont des critères d'évaluation différents;
L'information accessible varie beaucoup.

Certaines compagnies/équipes de gestion se spécialisent et restent à un niveau particulier.



Source: Avalon Rare Metals Corporate Presentation

Niveau/Type 1: EXPLORATION

(ou « *Un champs de patates* »)

Un projet sans ressource ou étude économique.

- Très difficile à évaluer
- Peu d'information disponible
- Critères peuvent être flous...

Grand potentiel de retour mais risque extrêmement élevé.

Niveau/Type 1: EXPLORATION

(ou « *Un champs de patates* »)

L'évaluation se fait sur 4 critères:

- Emplacement de la propriété (projet): utile pour les coûts d'exploration, type de gisement/mine, risque.
- Potentiel géologique brut et métaux visés: sera-t-il possible de trouver quelque chose? Quelle est l'information disponible (forage, « grab sample », etc.)
- Acquisition comparable
- GESTION: l'équipe qui gère le projet a-t-elle les compétences nécessaires pour faire une découverte?

Niveau/Type 1: EXPLORATION

(ou « *Un champs de patates* »)

Les évaluations et conclusions attribuées à ces projets vont beaucoup varier.

Pourquoi?

L'information est inégale et pauvre. Les comparaisons dépendent du moment choisi. L'identification des risques est difficile.

Niveau/Type 2: DÉVELOPPEMENT

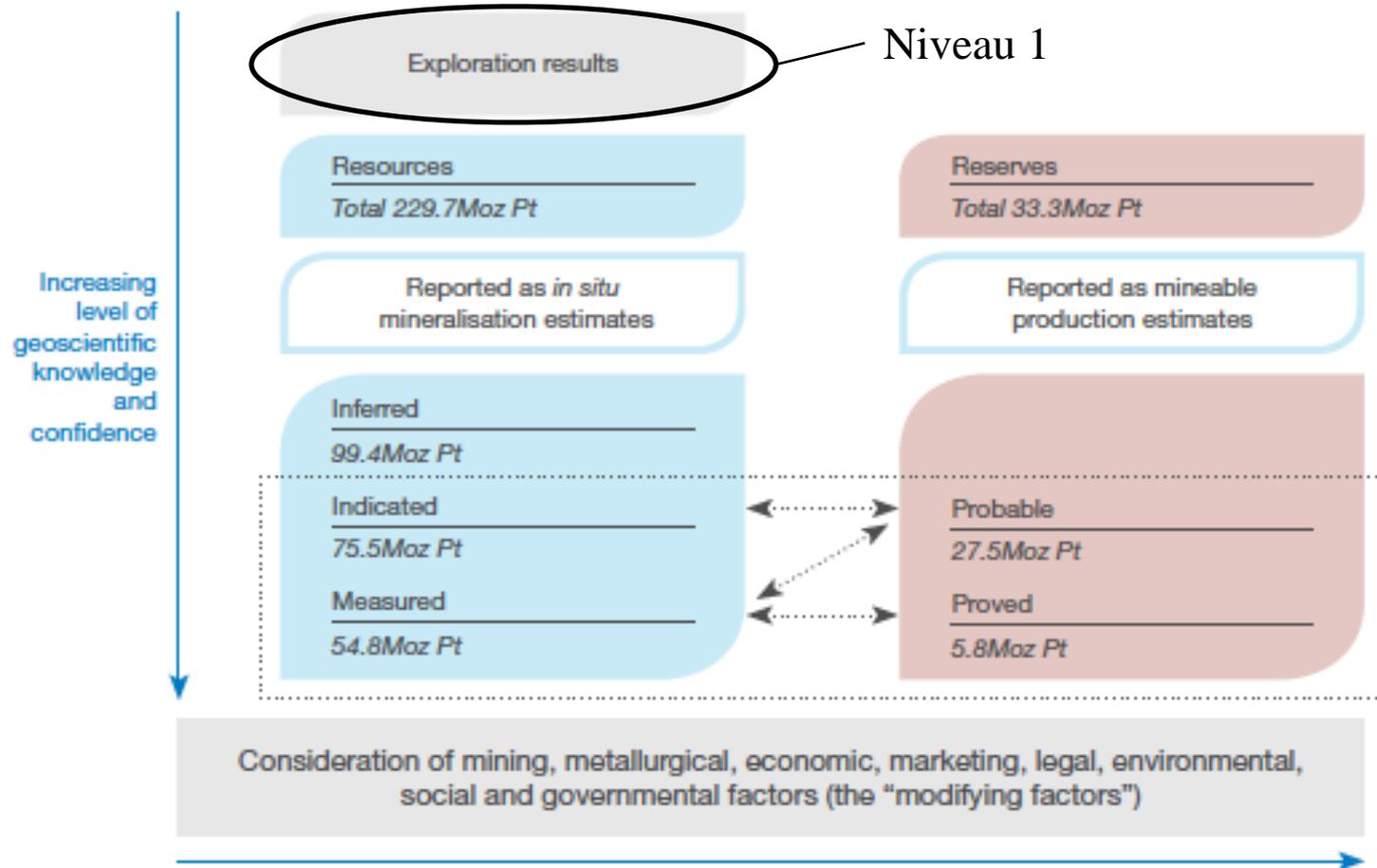
Deux sous-catégories:

- Ressource seulement
- Ressource et étude économique

Les critères d'évaluations sont plus solides et l'analyse commence à s'approfondir. Par contre, le risque reste élevé.

Dans les deux sous-catégories, il faut continuer à identifier les problèmes qu'un projet pourrait avoir.

Niveau/Type 2: DÉVELOPPEMENT



Niveau/Type 2: DÉVELOPPEMENT

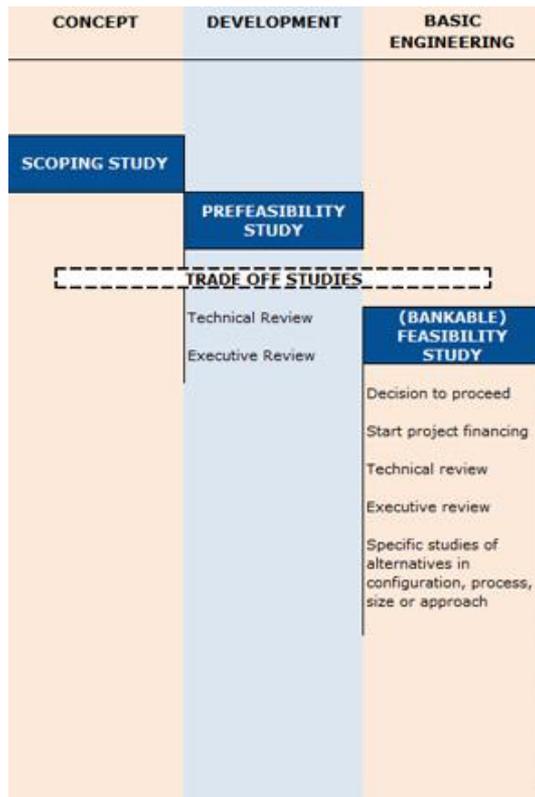
- Ressource seulement -

Les critères d'évaluation sont:

- Potentiel géologique
- Potentiel économique: type et mode de minéralisation (Commun? Rare? Processus de séparation simple?).
- In-Situ Value: utilité minime mais souvent utilisée.
- Comparable: autres gisements ou mines dans la région. Quels sont leurs coûts d'exploitation?
- GESTION: est-ce que l'équipe possède les compétences nécessaires pour avancer le projet ?

Niveau/Type 2: DÉVELOPPEMENT

- Ressource avec étude économique-



Trois types d'étude économique:

-PEA (Preliminary Economic Assessment)

-PFS (Prefeasibility Study)

-FS (BFS) (Feasibility Study)

On commence à avancer sur l'axe X!

Niveau/Type 2: DÉVELOPPEMENT

- Ressource seulement avec étude économique -

Les critères d'évaluation sont:

- Potentiel géologique: l'importance **immédiate** commence à diminuer.
- Modèle: l'information fournie aide à la formation de modèle (NPV, IRR) pour simuler la mine. Nous pouvons changer les scénarios, etc.
- In-Situ Value: toujours utilisée.
- Comparable
- GESTION: est-ce que l'équipe possède les compétences nécessaires pour avancer le projet ?

Niveau/Type 2: DÉVELOPPEMENT

- Resource seulement avec étude économique -

Si le projet est exceptionnel, la compagnie va essayer de financer la construction de la mine.

Un processus qui s'avère long et complexe. Encore une fois, durant la financement, la qualité de l'équipe de gestion joue un rôle primordial.

L'acquisition d'un projet par une autre société minière se fait souvent à ce niveau.

Niveau/Type 3: PRODUCTION

Étape finale d'un projet. Très rare si on considère tous les projets avancés

Les outils d'analyse sont ceux d'un comptable:

- P/CFPS
- P/E
- EV/EBITDA or EV/EBIT
- P/BVPS
- Gross margin ratio
- Operating margin ratio
- Operating cash flow ratio
- Free cash flow
- Direct cash cost
- All-in cash cost
- Current ratio
- Etc...

CONCLUSION

- Très peu de projets se rendent à la construction.
- Identifier le niveau de développement d'un projet ou type de compagnie minière
 - Exploration
 - Développement
 - Production
- Identifier les risques qui pourraient arrêter un projet
- L'ÉQUIPE DE GESTION
- L'ÉQUIPE DE GESTION
- L'ÉQUIPE DE GESTION
- L'ÉQUIPE DE GESTION!

MERCI!