

Документ подготовлен рабочей группой в составе:
А.Н. Луняк, В.В. Жуковский, А.Е. Щукин, А.С. Подмастерьев, С.В. Шадикова,
М.Ю. Александрова, Р.Н. Ильманбетов, П.А. Козин, Д.Д. Кузнецов, И.В. Верховский,
Е. Г. Крайзман, И.Ю. Калинкина.

ДОКУМЕНТ

по стандартизации оценки минерально-сырьевых активов (твердые полезные ископаемые)

1. Общие положения

Настоящий ДОКУМЕНТ разработан для использования в качестве методических рекомендаций по оценке минерально-сырьевых активов (твердые полезные ископаемые). ДОКУМЕНТ разработан с учетом международных стандартов оценки, федеральных стандартов оценки, утвержденных Минэкономразвития России, международных стандартов (кодексов) оценки минерально-сырьевых активов и определяет следующие основные требования:

- к раскрытию технической (геолого-экономической) информации о минерально-сырьевых активах, результатах геологоразведочных работ, ресурсах и запасах полезных ископаемых для целей подготовки отчета об оценке геологоразведочных (горных) юниорных компаний;
- к подготовке отчетов об оценке стоимости таких компаний в рамках требований Федеральных стандартов оценки ФСО I-VI, а также Федерального стандарта "Оценка бизнеса (ФСО № 8)".

В ДОКУМЕНТЕ:

- понятия «должен», «следует» и «может» определяются в соответствии с "Федеральным стандартом оценки "Структура федеральных стандартов оценки и основные понятия, используемые в федеральных стандартах оценки (ФСО I)";
- слово, начинающееся с заглавной буквы, обычно является термином, определенным в разделе Термины и определения ДОКУМЕНТА;
- ссылка на другой документ международных стандартов/федеральных стандартов оценки/ международных стандартов (кодексов) не означает, что предыдущий текст непосредственно цитируется из этого стандарта, если только текст не отформатирован как цитата.

2. Термины и определения

Месторождение – часть недр, содержащая природное скопление полезного ископаемого (полезных ископаемых), запасы которого (которых) подсчитаны и (или) оценены в результате проведения разведки. Месторождением признается природное или техногенное скопление полезного ископаемого (полезных ископаемых), которое по своим количественным, качественным и горнотехническим характеристикам может быть пригодно для промышленной разработки с положительным экономическим эффектом (ГОСТ Р 59071-2020. Национальный стандарт Российской Федерации. Охрана окружающей среды. Недра. Термины и определения").

Минерально-сырьевой актив представляет собой совокупность:

- прав пользования участком недр, оформленных специальным государственным разрешением в виде лицензии на пользование недрами;
- нематериальных поисковых активов¹ и нематериальных активов, сформированных в ходе геологического изучения участка недр и разведки открытого месторождения;
- материальных поисковых активов и основных средств, используемых в процессе поиска, оценки, разведки и разработки месторождения полезных ископаемых на участке недр.

Термин актив применяется для обозначения возможности формирования денежных потоков в будущем.

Юниор (Юниорная горная компания) – российская или иностранная компания, привлекающая инвестиции преимущественно:

- на геологическое изучение недр с целью открытия месторождения полезных ископаемых, разведку, опытно-промышленную эксплуатацию, открытого месторождения (далее – Геологоразведочный этап);
- на финансирование проектно-изыскательских работ, строительства горного предприятия, приобретение основных средств, ввода в эксплуатацию месторождения с целью дальнейшей промышленной разработки (далее – Этап организации производства).

К числу особенностей (базовых признаков) Юниора могут быть отнесены следующие:

- это компания, организованная в любой организационно-правовой форме, реализующая на основании специального государственного разрешения в виде лицензии на пользование недрами, инвестиционный проект (далее – ИП) направленный на поиск и открытие месторождения полезных ископаемых и/или строительство, ввод в эксплуатацию горного предприятия с целью промышленной разработки месторождения; указанная деятельность является основной для компании;

¹ Положение по бухгалтерскому учету "Учет затрат на освоение природных ресурсов" (ПБУ 24/2011)"

- геологоразведочный этап ИП характеризуется высокими геологическими рисками (в том числе, риск потери всех вложенных в проект инвестиций в случае отрицательного геологического результата, риск низкой или отсутствующей окупаемости инвестиций при неудовлетворительном геологическом результате), факт открытия Месторождения существенно снижает геологические риски; относительно высокая доходность отдельных успешных юниорных проектов позволяет компенсировать потери инвестиций в неуспешные проекты;
- в ходе реализации ИП, как правило, отсутствует выручка от основной деятельности;
- финансирование ИП осуществляется преимущественно долевым способом (в том числе, путем размещения акций) в отдельных случаях (преимущественно на этапе организации производства) - долговым способом;
- стоимость Юниора формируется совокупностью активов, связанных с осваиваемым участком недр, прав пользования этим участком недр;
- после открытия месторождения Юниоры преимущественно продают права пользования на открытое месторождение горнодобывающей компании; в отдельных случаях Юниоры могут принять решение о продолжении проекта и организации добычи на открытом месторождении.

3. Объекты оценки, идентификация и права.

Объектами оценки в соответствии с настоящим ДОКУМЕНТОМ выступают ценные бумаги или доли в уставном капитале компаний, соответствующие положениям Федерального стандарта "Оценка бизнеса (ФСО № 8)".

Информация о ресурсах и запасах полезных ископаемых, результатах геологоразведочных работ, условия лицензий на право пользования недрами, информация об исполнении условий пользования недрами, необходимых разрешениях на проведение геологоразведочных работ, связанных с Минерально-сырьевыми активами эмитента, должны быть описаны достаточно подробно, чтобы идентифицировать свойства, физические, юридические и экономические характеристики минерально-сырьевых активов, имеющих отношение к оценке.

Юниорная горная компания как действующий бизнес характеризуется следующими существенными, в том числе с точки зрения методологии оценки рыночной стоимости, признаками:

- деятельность юниора в наибольшей степени относится к первой стадии жизненного цикла недропользователя - поиска и разведки, что определяет отсутствие у юниора выручки и прибыли от основной деятельности;

– деятельность юниора может распространяться на иные стадии реализации ИП, в том числе, добычи (этап «Подготовка - Подготовка проекта разработки и обустройство месторождения») и организации производства

Юниоры, которые могут размещать свои акции на биржах, кроме того, должны удовлетворять установленным биржами требованиям².

Таблица 1. Рекомендуемый проект российской классификации ресурсов и запасов месторождений ТПИ [2]³

Этап	Степень геологической изученности	Категории	Итоговый документ	Стадии работ
3. Подготовка месторождений к промышленному освоению	Запасы (конвертация из ресурсов)	Вероятные (probable) и доказанные (proved)	Проект освоения	(Банковское ТЭО) Feasibilitystudy
			Программа ГРР, предпроектные исследования	Изучение реализуемости проекта (Pre-feasibilitystudy)
				ТЭО целесообразности освоения (Scoopingstudy)
2. Открытие месторождений	Ресурсы	Измеренные (measured)	ТЭО ПК	Поисково-оценочные и разведочные работы
		Выявленные (Indicated)	ТЭО ВК	
		Предполагаемые (Inferred)	ТЭР, браковочные кондиции	

² Например, профиль типового Юниора, согласно данным СПБ Биржи:

- в составе эмитента находится компания – недропользователь (сам эмитент или его 100% дочерняя организация);
- вид полезного ископаемого: благородные металлы, неметаллы, угли, цветные металлы, алмазы и редкоземельные элементы, другие полезные ископаемые;
- достигнутые результаты:
 - получены лицензии на геологическое изучение и оценку запасов,
 - пройдены согласования, необходимые для проведения работ на лицензионных участках,
 - проведены геологические работы (мелкообъемное опробование),
 - геологоразведочные работы соответствуют геологическим проектам, согласованным в лицензионных соглашениях,
 - проведена независимая оценка запасов и ресурсов на уровне не ниже P1+P2+P3,
 - разработано технико-экономическое обоснование производственного проекта,
 - разработана документация инвестиционного проекта до полного освоения и ликвидации лицензионных участков.
 - проведена Техническая оценка компании независимым компетентным лицом (независимое лицо, осуществляющее оценку запасов и прогнозных ресурсов, результатов геологоразведочных работ, а также проектов разведки и разработки месторождений полезных ископаемых).

³ <https://zolteh.ru/results/o-problemakh-grr-do-i-posle-sanktsiy-zapada-o-volnom-prinose/>

1. Общегеологического и минерагенического назначения	Прогнозные ресурсы	P ₁	Выявление локальных площадей и структур, перспективных для обнаружения месторождений	Крупномасштабное геологическое картирование (1:50000-1:25000)
		P ₂	Минерагенические зоны, бассейны, рудные и россыпные районы и узлы	Среднемасштабное геологическое картирование (1:200000- 1:100000)
		P ₃	Минерагенические провинции	Мелкомасштабное геологическое картирование (1:1000000- 1:500000)

4. Обязанности и ответственность оценщика

Обязанности Оценщика регулируются Федеральным законом от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» в действующей редакции на дату составления отчета об оценке, а также Федеральными стандартами оценки ФСО I - VI, ФСО №8, стандартами и правилами оценки, установленными саморегулируемой организацией оценщиков, в которой состоит оценщик (-и).

Оценщику следует:

- обосновать в отчете об оценке выбор подходов и методов оценки Объекта оценки;
- при привлечении внешних организаций и квалифицированных отраслевых специалистов в процессе оценки отразить в задании на оценку соответствующие компетенции;
- в отчете об оценке раскрыть информацию обо всех привлеченных к проведению оценки и подготовке отчета об оценке внешних организациях и квалифицированных отраслевых специалистах с указанием их квалификации, опыта и степени их участия в проведении оценки объекта оценки;
- соблюдать требования настоящего документа;
- получить от Заказчика любые (включая заказанные, но невыпущенные) отчеты о технологической, технической, стоимостной оценке рассматриваемых полезных ископаемых;
- на базе профессионального суждения в области оценочной деятельности провести анализ обоснованности используемой информации, обсуждений и выводов, прогнозов и параметров там, где это возможно;

- учитывать правовые и нормативные требования в соответствующих юрисдикциях для оцениваемых объектов.

Ответственность Оценщика за результат оценки и отчет об оценке регулируется Федеральным законом от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» в действующей редакции на дату составления отчета об оценке.

5. Предполагаемое использование и принципы проведения оценки

Результаты оценки, подготовленные в соответствии с положениями настоящего ДОКУМЕНТА, предназначены для использования в рамках процедур оценки ценных бумаг или долей в уставном капитале юниорных горных компаний.

При проведении оценки необходимо следовать основополагающим принципам, а именно - компетентность, существенность и прозрачность. Эти и другие принципы, такие как объективность и независимость и разумность применяются с учетом положений национальных кодексов, положений Федерального закона от 29.07.1998 N 135-ФЗ (актуальная ред.) "Об оценочной деятельности в Российской Федерации", федеральных стандартов оценки (ФСО I-VI), федерального стандарта оценки "Оценка бизнеса (ФСО №8).

Компетентность

Оценщик должен быть в состоянии продемонстрировать заказчику оценки и коллегам-профессионалам, что он достаточно компетентен, чтобы подготовить отчет об оценке, а также оценить свою компетентность в отношении объекта, рынка и цели оценки. При отсутствии лично у оценщика необходимых компетенций для выполнения задания на оценку он должен обратиться за помощью к эксперту, который компетентен в соответствующей области или дисциплине. Объем участия со стороны экспертов должен быть раскрыт в отчете об оценке.

Существенность

Оценка должна охватывать всю существенную информацию, которая должна быть включена в отчет об оценке или для нее должны быть указаны соответствующие проверяемые источники информации. Существенность представляет собой степень

влияния информации, допущений, ограничений оценки и проведенных расчетов на результат оценки⁴.

Прозрачность

Процесс оценки и отчет об оценке должны быть прозрачными, то есть четкими, недвусмысленными и, следовательно, понятными.

Независимость

Независимость требуется Федеральным законом от 29.07.1998 №135-ФЗ (актуальная ред.) "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" и понимается применительно к настоящему ДОКУМЕНТУ в соответствии с положениями ст.16 указанного закона.

Объективность

Оценщик должен подходить к оценке руководствуясь принципом объективности, который требует, чтобы он применял профессиональные или деловые суждения, свободные от предвзятости, конфликта интересов, а также ненадлежащего влияния или ненадлежащей зависимости от других лиц, организаций, технологий, иных факторов.

Разумность

При подготовке отчета должна быть обеспечена обоснованность оценки. Применяемые ограничения, допущения, методы, информация должны быть разумными в контексте цели оценки, определяемой стоимости, ожидаемых возможностей и соображений сторон вероятной сделки с объектом оценки.

6. Правовая основа пользования недрами в Российской Федерации⁵.

Виды пользования (типы лицензий), механизмы и порядок (сроки) предоставления права пользования.

Отношения возникающие в области пользования недрами регулируются Федеральным законом от 21.02.1992 N 2395-1 «О недрах» (далее - «Закон о недрах»):

- недра являются государственной собственностью;
- участки недр не могут быть предметом купли, продажи, дарения, наследования, вклада, залога или отчуждаться в иной форме;
- лицензия на пользование недрами может быть передана пользователем недр третьим лицам в рамках положений Закона о недрах;

⁴ Федеральный стандарт оценки "Структура федеральных стандартов оценки и основные понятия, используемые в федеральных стандартах оценки (ФСО I)", раздел III, п.16

⁵ Положения законодательства приводятся применительно к Юниорам

- добытые из недр полезные ископаемые могут находиться частной собственности;
- владение, пользование и распоряжение государственным фондом недр осуществляются совместно Российской Федерацией и субъектами Российской Федерации.

Основные требования при пользовании недрами:

- геологоразведочные работы проводятся на основании проектов, прошедших государственную экспертизу (Росгеолэкспертиза);
- постановка запасов на государственный баланс производится по результатам государственной экспертизы (ГКЗ);
- разработка месторождений полезных ископаемых осуществляется в соответствии с техническими проектами, прошедшими согласование с комиссией (ЦКР);
- обеспечение полноты геологического изучения, комплексного использования и охраны недр;
- обеспечение наиболее полного извлечения из недр запасов основных и совместно с ними залегающих полезных ископаемых и попутных компонентов.
- соблюдение установленного законодательством порядка предоставления недр в пользование и недопущение самовольного пользования недрами
- проведение опережающего геологического изучения недр, обеспечивающего достоверную оценку запасов полезных ископаемых;
- достоверный учет извлекаемых и оставляемых в недрах запасов основных и совместно с ними залегающих полезных ископаемых и попутных компонентов при разработке месторождений полезных ископаемых.

Сроки пользования участками недр:

- для геологического изучения недр – 5 лет, 7 лет для участков, расположенных в Арктической зоне и в Дальневосточном Федеральном Округе;
- для добычи полезных ископаемых – срок отработки месторождения на основании технико-экономического обоснования.

Срок пользования участком недр может быть продлен по заявлению недропользователя для завершения геологического изучения или добычи.

Предоставление права пользования участками недр:

Предоставление недр в пользование оформляется специальным государственным разрешением в виде лицензии на пользование недрами.

Лицензия на пользование недрами является документом, удостоверяющим право пользователя недр на пользование участком недр в определенных границах в соответствии с указанной в ней целью в течение установленного срока при соблюдении пользователем недр предусмотренных данной лицензией условий.

Лицензии на право пользования недрами могут предоставляться со следующим целевым назначением:

- геологическое изучение, включающее поиски и оценку месторождений полезных ископаемых («лицензия на геологическое изучение»);
- геологическое изучение, разведка и добыча полезных ископаемых («совмещенная лицензия»);
- разведка и добыча полезных ископаемых.

Лицензии могут быть предоставлены:

- по заявке без взимания платы за предоставление по участкам недр, не содержащим запасы полезных ископаемых в соответствии с совместными приказами Минприроды и Роснедра от 28.10.2021 № 802/20, от 13.10.2021 № 740/06 («заявительный принцип») – выдается лицензия на геологическое изучение;
- в результате установления факта открытия месторождения по результатам геологического изучения участка недр (лицо проводившее геологическое изучение имеет право подать заявку на получение свидетельства об установлении факта открытия месторождения, на основании которого появляется возможность подать заявку на получение лицензии на разведку и добычу) – выдается лицензия на разведку и добычу;
- в результате проведения аукциона – выдается лицензия совмещенная лицензия или лицензия на разведку и добычу

Переход права пользования участками недр осуществляется по основаниям, предусмотренным в статье 17.1 Закона о недрах.

Право пользования недрами может быть прекращено, приостановлено, ограничено по основаниям, предусмотренным статьями 20, 20.1, 20.2 в порядке предусмотренным статьей 21 Закона о недрах.

Участки недр федерального значения.

В целях обеспечения обороны страны и безопасности государства отдельные участки недр относятся к участкам недр федерального значения. Критерии отнесения участка к участкам федерального значения указаны в статье 2.1 Закона о недрах (далее – «Критерии федерального участка»).

Право пользования участками недр федерального значения предоставляется по решению Правительства РФ.

В случае если по результатам геологического изучения юридическим лицом под контролем иностранных инвесторов будет открыто месторождение, по характеристикам соответствующее Критериям федерального участка Правительством РФ может быть принято решение об отказе в предоставлении права пользования

участком для разведки или добычи полезных ископаемых или о прекращении права пользования участком по совмещенной лицензии. В случае принятия такого решения недропользователю возмещаются расходы на поиск и оценку месторождения и если применимо расходов на получение лицензии на аукционе.

7. Особенности объекта оценки.

Оценщик осуществляет оценку в соответствии с заданием на оценку, являющимся неотъемлемой частью договора на проведение оценки.

Задание на оценку должно соответствовать требованиям Федерального Стандарта Оценки "Задание на оценку (ФСО IV)", утвержденного приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. №200. Задание на оценку должно включать необходимые, существенным образом влияющие на рыночную стоимость объекта оценки допущения.

Для объектов оценки - юниоров, как правило, такие допущения затрагивают следующие особенности их деятельности:

- наличие нескольких оценок запасов/ресурсов, подготовленных компетентным лицом и/или содержащихся в документах, предоставленных Юниором (например, форма «ГР-5», лицензия); оценки запасов и ресурсов могут быть сделаны согласно различным классификациям;
- Юниору может быть выдана лицензия на геологическое изучение, включающее поиски и оценку месторождений полезных ископаемых, которая не предусматривает добычу полезных ископаемых; в случае открытия месторождения Юниор имеет право на подачу заявки на получение свидетельства об установлении факта открытия месторождения на основании которого может быть подана заявка на получение лицензии на разведку и добычу;
- наличие проектных, разрешительных и иных документов, касающихся ресурсов и запасов полезных ископаемых, месторождения, иерархия (значимость относительно друг друга; приоритет того или иного документа, если они затрагивают один и тот же вопрос, аспект деятельности юниора);
- перспективы Юниора зависят от развития региона расположения его лицензионных участков, в том числе, государственных программ и иных государственных мер в отраслях-потребителях, смежных отраслях, энергетике и т.п.⁶.

⁶ Применительно к Юниору зависимость выражена в гораздо большей степени, чем для большей части промышленных предприятий, финансовых институтов или иного бизнеса. Например, решение местного органа власти о строительстве железнодорожного пути может оказать кардинальное влияние

Оценщику следует, по возможности, и с согласия заказчика оценки включить в задание на оценку допущения с целью исключить какую-либо неясность в приоритете использованной информации или в принятии решения оценщиком об использовании в оценке тех или иных документов. При формулировке допущений Оценщику следует руководствоваться следующим:

- пользователь отчета должен точно понимать, какие документы (информация) и почему были использованы при определении стоимости Юниора, а также какие внешние факты будущего оказывают на стоимость существенное влияние;
- оценщику и заказчику оценки необходимо однозначно понимать состав использованных документов и информации, так как одни и те же влияющие на величину стоимости показатели могут содержаться в различных документах, при этом их значения могут отличаться существенно.

Задание на оценку должно содержать следующее требование: при отсутствии существенной информации об объекте оценки, влияющей на его стоимость, в отчете об оценке дополнительно приводятся сведения о проделанной оценщиком работе по поиску этих данных с объяснением невозможности их получения и связанных с этим допущениях и ограничениях. Также оценщик приводит в отчете анализ возможного влияния отсутствующих данных на стоимость объекта оценки и изменения его стоимости в случае, если такие данные будут обнаружены (анализ чувствительности стоимости к изменению определённых с использованием допущений показателей).

Рекомендуется использовать примеры формулировки допущений из Приложения 1.

8. Требования к технической (геолого-экономической) информации об объекте оценки

При проведении оценки в общем случае необходимо стремиться к получению и использованию следующей информации об объекте оценки:

- применяемые стандарты отчетности о результатах геологоразведочных работ и оценке ресурсов и запасов полезных ископаемых (семейство CRIRSCO – НАЭН, JORC и пр.; классификация ФБУ ГКЗ) со сравнительным анализом этих документов с точки зрения:

на перспективы освоения месторождения: стоимость месторождения после принятия решения может оказаться много больше, чем до принятия такого решения.

- учета правовых и инвестиционных рисков;
 - информативности с точки зрения раскрытия инвестиционного потенциала объекта геологической оценки;
 - суверенных рисков применения стандартов в России.
- применяемая классификация ресурсов и запасов в соответствии с применимыми стандартами, учет ресурсов и запасов, требования к апробации прогнозных ресурсов полезных ископаемых; соответствие ресурсов и запасов в применяемых стандартах;
 - классификация минерально-сырьевых активов в зависимости от стадии развития проекта;
 - этапы и стадии геологоразведочных работ (далее – ГРР): объект изучения, цель, основной результат, виды работ, методы оценки, погрешность в оценке, информация и документы доступные по стадиям ГРР;
 - требования к квалификации специалистов, формирующих техническую (горно-геологическую, технологическую, экологическую инфраструктурную и т.д.) часть (технический отчет), подтверждение опыта, участие в профессиональных организациях, страхование ответственности;
 - требования к оформлению результатов технической (горно-геологической, технологическую, экологическую инфраструктурную и т.д.) части (техническому отчету), формируемых в Блоке 1;
 - разделы, которые обязательно должны быть раскрыты в технической (горно-геологической, технологической, экологической инфраструктурной и т.д.) части (техническом отчете), минимальные рекомендуемые требования к объему и детализации информации об объекте оценки с учетом уровня изученности лицензионных участков:
 - обзор и оценка выполнения требований правоустанавливающих документов по недропользованию (выполнение условий пользования недрами (лицензионного соглашения), проектной документации на проведение геологоразведочных работ и разработки месторождения, наличия необходимых согласований, оценка административных рисков (ООПТ, прочие охранные зоны, наложения контуров лицензий и проч.), наличие рекомендаций и предписаний государственных органов и их выполнение и др.;
 - оценка результатов и качества проведенных геологоразведочных работ, достоверности полученных результатов, оценка ресурсов и запасов месторождения/лицензионной площади;

- геолого-экономическая оценка месторождения/лицензионной площади (включая горнотехнические решения по вскрытию и отработке запасов, схемам переработки минерального сырья, гидрогеологическим, геомеханическим, инфраструктурным, экологическим вопросам прочим вопросам освоения участка недр);
- геолого-экономическая информация по этапам (стадиям) ГРП, используемая для проведения оценки⁷ стоимости (в том числе, производственная программа - календарный план добычи и переработки руды, показатели извлечения, виды товарной продукции; принятый уровень цен; выручка от реализации товарной продукции; потребность в первоначальных капитальных вложениях и затратах на поддержание производства; график финансирования строительства и эксплуатации; затраты на производство в динамике по годам; денежные потоки; источники финансирования проекта; кадровые потребности; наличие ограничивающих факторов; ранжирование рисков проекта в соответствии со стадией изученности, соотношения категорий запасов/ресурсов, прочих условий).

Применительно определению стоимости объекта оценки информация должна учитывать уровень изученности лицензионных участков, увеличивая объем информации (документов) в зависимости от стадии ГРП, их изученности и освоения.

Дополнительно в рамках сбора и изучения геолого-экономической информации могут быть рассмотрены вопросы:

- оценка достоверности геолого-экономических и стоимостных оценок в зависимости от этапа проекта, объема допущений.
- учет «авторских» ресурсов и запасов при оценке; учитываются ли все результаты ГРП, наличие утвержденных запасов/апробированных ресурсов;
- оценка минерально-сырьевых активов в процессе проведения ГРП (работы проведены частично/работы проведены, качество и достоверность выполненных работ, результаты не подготовлены, наличие независимой заверки результатов QA/QC);
- достоверность оценки в зависимости от стадии работ, соотношения категорий запасов/ресурсов, изученности объекта, обоснованности принятых решений и прочего, учет данных факторов при стоимостной оценке;
- учет сроков полной реализации проекта (получение необходимых разрешений, экспертиз, переоформление лицензий и проч.);

⁷ Оценка проводится в рамках требований федеральных стандартов оценки ФСО I-VI, а также стандарта "Оценка бизнеса (ФСО № 8)"

- способы прогнозирования на каждом этапе проекта (в т.ч. при оценке ресурсов, запасов, операционных затрат, капитальных затрат).

9. Рекомендуемые требования к исполнителям, осуществляющим деятельность по оценке горных компаний - Юниоров.

9.1. Для юридических лиц.

Общие требования:

- юридическое лицо должно соответствовать требованиям, предъявляемым законодательством об оценочной деятельности к юридическим лицам, осуществляющим оценочную деятельность в течение не менее 10 (десять) последних лет;
- юридическое лицо должно застраховать свою ответственность по осуществлению оценочной деятельности на сумму не менее 500 (пятьсот) миллионов рублей;
- юридическое лицо должно иметь опыт оценки Юниорных горных компаний или компаний по добыче полезных ископаемых в течение пяти последних лет.

Требования к персоналу:

- юридическое лицо должно иметь в штате не менее 1 (один) оценщика, имеющего квалификационный аттестат «Оценка недвижимости» для которого данное юридическое лицо является основным местом работы;
- юридическое лицо должно иметь в штате не менее 1 (один) оценщика, имеющего квалификационный аттестат «Оценка движимого имущества» для которого данное юридическое лицо является основным местом работы;
- юридическое лицо должно иметь в штате не менее 5 (пять) оценщиков, имеющего квалификационный аттестат «Оценка бизнеса» для которого данное юридическое лицо является основным местом работы. Как минимум 1 (один) из указанных оценщиков должен соответствовать требованиям, предъявляемым к «ключевому специалисту», который будет указан в качестве оценщика, подписавшего отчет;

Требования к «ключевому специалисту»:

- наличие практического опыта по оценке бизнеса не менее 5 (пять) лет, в том числе, не менее 2 подписанных отчетов по оценке бизнеса за последний год;
- наличие практического опыта по оценке Юниорных горных компаний или компаний по добыче полезных ископаемых (не менее 1 подписанного отчета за последние 3 года).
- отсутствие дисциплинарных взысканий, наложенных саморегулируемой организацией (СРО) оценщиков, в которой состоит специалист.

9.2. Для лиц, осуществляющих оценочную деятельность без образования юридического лица:

- соответствие требованиям, предъявляемым законодательством об оценочной деятельности к лицам, осуществляющим оценочную деятельность в течение не менее 5 (пять) последних лет;
- соответствие требованиям, предъявляемым к «ключевому специалисту», указанным в пункте 9.1. настоящего ДОКУМЕНТА.

10. Виды стоимости

Виды стоимости определяются в соответствии с законодательством, регулирующим оценочную деятельность. В качестве базового вида определяется рыночная стоимость. В соответствии с Задаанием на оценку и установленными в нем предпосылками могут быть определены также инвестиционная или равновесная стоимости.

11. Подходы к оценке

В общем случае могут быть использованы три общепринятых подхода к оценке, определенные Федеральным стандартом оценки "Подходы и методы оценки (ФСО V)":

- сравнительный подход, который основан прежде всего на принципах ценового равновесия и замещения; в этом подходе к оценке оцениваемый актив сравнивается со стоимостью сделки с аналогичными активами в аналогичное время и при аналогичных обстоятельствах на сопоставимом рынке;
- доходный подход, который основан на принципе ожидания будущих экономических выгод; в этом подходе к оценке анализируются ожидаемые выгоды от потенциального дохода или денежного потока от оцениваемого актива;
- затратный подход, который основан на принципе замещения (воспроизводства); в этом подходе к оценке основой анализа являются затраты, понесенные в отношении оцениваемого актива.

В каждом подходе к оценке используются методы оценки, которые имеют общую логику или основу, но отличаются тем, как осуществляется расчет.

Выбор используемого подхода (подходов) к оценке и конкретного метода (методов) оценки осуществляется Оценщиком. Ни Заказчик оценки, ни третьи лица не должны оказывать на него влияние.

Выбор подходов и методов оценки осуществляется в соответствии со стадией геолого-разведочных работ и развития компании, объемом и достоверностью доступной Оценщику информации и зависит от следующих основных факторов:

- стадия жизненного цикла Минерально-сырьевых активов эмитента;

- уровень геологической изученности указанных Минерально-сырьевых активов
- объем и достоверность имеющейся информации и документов в отношении состава ресурсов и запасов полезных ископаемых, результатов геологоразведочных работ, условий лицензионных соглашений об использовании недр, связанных с Минерально-сырьевыми активами эмитента.

Оценщик должен раскрыть и изложить используемые подходы и методы оценки с учетом каждого из этих факторов с тем, чтобы другой Оценщик смог понять процесс оценки и в пределах разумного прийти к аналогичному выводу. Также необходимо указать, почему не использовался какой-то конкретный подход к оценке.

В Таблице 2 представлено общее руководство по выбору (целесообразности применения) подходов к оценке.

Таблица 2

Подход к оценке	Проект (стадия)			
	Разведочные работы (exploration)	Подготовка площадки строительства (pre-development)	Освоение (development)	Добыча (production)
Сравнительный	Да	Да	Да	Да
Доходный	Нет	В некоторых случаях	Да	Да
Затратный	Да	В некоторых случаях	Нет	Нет

При выборе методов оценки в рамках используемых подходов целесообразно исходить из рекомендаций, приведенных в Таблице 3.

Таблица 3

Методы оценки стоимости объектов недропользования⁸

Подход к оценке стоимости	Метод оценки стоимости	Метод Первичный или вторичный	Комментарии
Доходный подход	Дисконтированный денежный поток (DCF)	Первичный	Используется очень широко. Принят в Канаде в качестве предпочтительного метода
	Анализ Монте-Карло	Первичный	Используется менее широко, но применение растет
	Опционной цены	Первичный	Используется ограничено, недостаточно понятен, но применение растет
	Вероятностные методы		Используются ограничено, не очень приняты
Рыночный /сравнительный подход	Аналогов продаж	Первичный	Используется широко, с различными вариациями
	Анализ условий договоров опциона	Первичный	Используется широко, но опционный аспект при этом, как правило, не дисконтируется, хотя в теории должен дисконтироваться
	Метод валовой стоимости металла «in situ»		Не применим

⁸ Из стандартов и рекомендаций CIMVal (окончательная версия), февраль 2003 г. Подтверждено: Лопатников А. Н., Лесков М. И. Развитие международных кодексов оценки стоимости объектов недропользования и перспективы создания национального кодекса в РФ // Недропользование XXI век. 2016. № 2. С. 86–95.

	Метод чистой стоимости, или стоимости на единицу измерения	Вторичный	Широко используемый эмпирический метод
	Метод стоимости на единицу площади	Вторичный	Используется для крупных разведываемых месторождений
	Метод капитализации рынка	Вторичный	Более применим не к месторождениям, а к компаниям, причем юниорским и владеющим всего одним активом
Стоимостный /затратный подход	Метод оцененной стоимости	Первичный	Широко применяется, но признается не всеми регулирующими инстанциями
	Метод произведения расходов на разведку	Первичный	Аналогичен методу оцененной стоимости, но включает «умножающий фактор». Чаще используется в Австралии
	Метод научного (геологического) фактора	Вторичный	Применяется ограниченно

Следует, чтобы в Отчете использовались, по крайней мере, два подхода к оценке. Если использование двух подходов к оценке нецелесообразно, необходимо ясно и недвусмысленно изложить причины этого. В тех случаях, когда используется больше одного подхода к оценке, следует дать комментарии относительно того, насколько сопоставимы их результаты и каким образом получен итоговый результат оценки.

Результат оценки может быть указан в виде диапазона значений и/или в виде отдельного значения в пределах указанного диапазона, в соответствии с требованиями задания на оценку (ФСО IV п. 4).

12. Наилучшее использование объекта оценки

Наиболее эффективное использование объекта оценки определяется в соответствии с нормативно-правовыми актами, регулирующими оценочную деятельность.

13. Отчет об оценке

Отчет об оценке должен содержать всю информацию, предусмотренную Федеральным Стандартом Оценки "ОТЧЕТ ОБ ОЦЕНКЕ (ФСО VI)", утвержденным приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. №200.

Так как Юниор является специфическим объектом оценки, рыночная стоимость которого в наибольшей степени определяется геологическими и географическими и иными факторами, качеством и количеством информации о таких факторах, отчет об оценке юниора в обязательном порядке должен содержать следующую информацию.

1. Данные о ресурсах и запасах с указанием даты оценки и лица, которое произвело оценку, реквизитов документа, содержащего данные о ресурсах и запасах, применённой для оценки классификации.
2. Описание местоположения лицензионного участка, включая, как минимум:

- район, область, ближайшие населенные пункты, наличие дорог, добывающих предприятий и предприятий, осуществляющих поиск в регионе;
 - общие геологические характеристики района и участка поиска (принадлежность к району отложений, ассоциированных с полезным ископаемым, провинции и т. п., истории освоения и изучения данного района – кратко);
 - близость/удаленность от необходимых для добычи полезного ископаемого ресурсов (энергии, трудовых ресурсов, транспорта, покупателей);
 - климата (возможность круглогодичного доступа различными видами транспорта, вечная мерзлота, длительность строительного сезона и т. п.)
3. Карту лицензионного участка с указанием пробуренных скважин, границ, имеющейся инфраструктуры – если они есть.
 4. Краткие сведения о геологическом строении лицензионного участка (предполагаемый тип и глубина залежи, структура породы и т.п.), позволяющие сформировать представление о способе (открытый, подземный) и сложности добычи полезного ископаемого на нём.
 5. Краткую историю изучения лицензионного участка, включая ранее выданные лицензии (и по какой причине были возвращены, аннулированы, если известно), а также мероприятия, уже осуществлённые и планируемые Юниором (должны наглядно демонстрировать место текущего состояния поиска или разведки в цикле, начало которого как минимум – получение Юниором лицензии, а конец – стадия подготовки площадки для строительства или иная близкая стадия/этап.
 6. Сведения о Юниоре и его компетенции согласно требованиям биржи, в случае размещения ценных бумаг Юниора на бирже.

14. Специфика процесса оценки

Оценщик анализирует и представляет в отчете об оценке информацию, характеризующую деятельность организации, ведущей бизнес, в соответствии с предполагаемым использованием результатов оценки, в том числе:

- состояние рынка ценных бумаг горнодобывающего сектора, биржевых полезных ископаемых, ценных бумаг юниоров (ликвидность, волатильность, макроэкономический рост, секьюритизация);
- параметры первичного размещения и вторичного обращения акций юниора (состав инвесторов, наличие и условия маркет-мейкеров, условия лок-ап периода).

При отсутствии указанной информации приводятся сведения о проделанной оценщиком работе по поиску этих данных с объяснением невозможности их получения и связанных с этим допущениях и ограничениях.

В рамках сравнительного подхода оценщик определяет в том числе:

- особенности выбора аналогов объекта оценки с точки зрения учета горно-геологических и иных особенностей (совокупности данных по результатам анализа геолого-экономической информации), проведения соответствующих корректировок;
- применение мультипликаторов для сравнения различных минерально-сырьевых активов (в т.ч. применение мультипликаторов иностранных компаний в текущих условиях).

В рамках доходного подхода оценщик определяет стоимость объекта оценки на основе ожидаемых будущих денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес (в частности, прибыли), в том числе:

- особенности применения доходного подхода (налогообложение и роялти, финансирование, наличие и состав инструментов государственной поддержки, обязательства и финансовые риски, прогнозы, и т.д.);
- ставка дисконтирования – зависимость от этапа проекта, достоверности результатов ГРР, степени изученности;
- прогноз цен на полезные ископаемые;
- горизонт прогнозирования для оценки юниорного и (или) добычного проекта.

Требования к финансовой модели инвестиционного проекта Юниора могут быть приведены в требованиях биржи в случае размещения ценных бумаг Юниора на бирже.

- ***В рамках затратного подхода*** оценщик определяет стоимость объекта оценки на основе стоимости принадлежащих организации, ведущей бизнес, активов и принятых обязательств. Данный подход, как правило, применяется, когда прибыль и (или) денежный поток не могут быть достоверно определены, но при этом доступна достоверная информация об активах и обязательствах организации, ведущей бизнес.
- На начальной стадии геологоразведочных работ «Разведочные работы (exploration)» основной вклад в стоимость Юниорной горной компании может вносить лицензия на геологоразведочные работы. В таком случае при применении затратного подхода стоимость лицензии рекомендуется определять с учетом положений методики

Минприроды России (Приказ Минприроды России от 31.03.2022 г. №242 «Об утверждении Методики по определению стартового размера разового платежа за пользование недрами»). Стартовый платеж учитывает текущие цены на полезные ископаемые, степень геологической изученности участка и другие параметры объекта, а также является единым для всех аукционов, проводимых Федеральным агентством по недропользованию, а итоговый платеж отражает сложившуюся на рынке конкуренцию на аукционах. Последовательность определения стоимости нематериального актива в данном случае выглядит следующим образом:

- определение мультипликатора, характеризующего отношение итогового платежа за пользование лицензией конкретного вида полезных ископаемых, определенного на аукционе, проводимом Федеральным агентством по недропользованию, к стартовому платежу на аукционе, определенному на основании методики Минприроды России (Приказ Минприроды России от 30 сентября 2008 г. №232 «Об утверждении Методики по определению стартового размера разового платежа за пользование недрами»);
- определение минимального стартового размера разового платежа за пользование недрами в рамках выданной лицензии в соответствии с методикой Минприроды России (Приказ Минприроды России от 30 сентября 2008 г. №232 «Об утверждении Методики по определению стартового размера разового платежа за пользование недрами»).

Применительно к процессу проведения оценки необходимо руководствоваться требованиями Федерального Стандарта Оценки "Процесс оценки (ФСО III)", утвержденного приказом Минэкономразвития России от 14 апреля 2022 г. №200.

Оценщику при проведении оценки следует исходить из необходимости учета, в том числе:

- премий и скидок исходя из совокупности информации о состоянии финансового рынка, параметров размещения и вторичного обращения ценных бумаг;
- степени соответствия исходных данных для всех применяемых методов оценки соответствующему рынку ценных бумаг, включая ожидания и восприятие применимых участников рынка;
- диверсификации минерально-сырьевых активов оцениваемой юниорной горной компании.

15. Экспертиза отчетов, рекомендуемые требования к квалификации экспертов и СРОО:

- наличие практического опыта по экспертизе отчетов по оценке бизнеса (не менее 3 подписанных экспертиз за последний год);
- наличие практического опыта по экспертизе отчетов по оценке геологоразведочных (горных) компаний (не менее 1 подписанного экспертного заключения за последние 3 года).

16. Заключительные положения

Примеры допущений при проведении оценки

1. Оценщику предоставлены следующие документы, содержащие оценку ресурсов и запасов полезных ископаемых на месторождении ...: форма 5-ГР на 31.12.2022; лицензия на пользование недрами (реквизиты), отчёт об аудите запасов, подготовленный (указать автора) согласно Кодексу JORC, подготовленный на 31.12.2022. Оценка производится исходя из допущения, что наиболее достоверная информация о ресурсах и запасах содержится в одном из перечисленных документов. Выбор документа является ответственностью Оценщика, учитывает по меньшей мере такие факторы, как дата подготовки документа, дата информация, использованной при подготовке документа, репутация компетентного лица, а также иные факторы, и должен быть однозначно и полно обоснован в отчете об оценке.
2. Предполагается, что, согласно государственной программе (название, реквизиты), начиная с 202... года транспортная доступность лицензионного участка будет обеспечена строительством железнодорожного пути в ... км от лицензионного участка (станция ... участка... Северного широтного хода).
3. ТРЕБОВАНИЕ к ОТЧЁТУ, НЕ ДОПУЩЕНИЕ при отсутствии существенной информации об объекте оценки, влияющей на его стоимость, в отчете об оценке дополнительно приводятся сведения о проделанной оценщиком работе по поиску этих данных с объяснением невозможности их получения и связанных с этим допущениях и ограничениях. Также оценщик приводит в отчете анализ возможного влияния отсутствующих данных на стоимость объекта оценки и изменения его стоимости в случае, если такие данные будут обнаружены.
4. Объекту оценки выдана лицензия (реквизиты) для геологического изучения, включающего поиски и оценку месторождений полезных ископаемых, на территории (указать) (далее - Лицензия).
 - Участок недр, предоставленный в пользование, в соответствии с Лицензией: (название) (далее – Участок).
 - Оценка производится из предположения, Объектом оценки будет получена лицензия на право пользования недрами в пределах Участка с целевым назначением разведка и добыча полезных ископаемых на основании установления факта открытия Объектом оценки в рамках Лицензии месторождения полезных ископаемых на Участке.

Допущения должны соответствовать предпосылкам, данным и прогнозам Юниора, которые использованы в пакете документов, представленным для проведения оценки. В

случае размещения ценных бумаг Юниора на бирже Оценщику следует исходить из целесообразности получения у заказчика оценки комплекта документов, предоставляемого им для рассмотрения соответствующей биржей.