

copper inventories essentially fully depleted, all attention is being paid to major producers and how they can bring new additional reserves into production. However, due to the low commodity prices – especially in the late 90s – large mining companies shied away from new exploration projects and were driven by significant cost cutting objectives, causing widespread layoffs and divesting of earlier stage projects. This provided established exploration and development management teams with opportunities to selectively pursue undervalued projects, hire some of the best engineering talent in the industry and nurture such projects for market conditions as we are experiencing today. Now majors are looking to the later stage development companies, urgently seeking joint venture and acquisition opportunities. In fact, most major mining companies are in an interesting dilemma: having most recently reaped the benefits of high commodity prices and converting profits into multi-billion dollar cash positions, they now need to put that money to work or pay out special dividends to their shareholders.

Optimizing shareholder value in development stage mining companies

Development stage mining companies are typically structured such that management holds a minority but significant ownership position. This ensures that the interests of shareholders and management are well aligned and material transactions such as mergers or joint ventures are considered by management on the same merits that every shareholder would like to see: maximum valuation and return on investment. In many cases, a large mining company is invited to “earn-in” to a project by financing the capital cost to

Bewertung zukünftiger Edel- und Industriemetallproduzenten

Aktien zukünftiger Edel- und Industriemetallproduzenten finden zunehmend Einzug in konservative Investmentportfolios.

Neben spezialisierten Rohstofffonds und «Gold Bugs» haben aber auch immer mehr diversifizierte Fonds und Privatanleger Interesse an solchen Aktien. Diese Entwicklung ist in erster Linie auf das hohe Preisniveau an den Rohstoffmärkten zurückzuführen, welches langfristig anhalten dürfte. Aktien solcher Unternehmen können starken Kursschwankungen unterliegen. Dies erfordert Research und Know-how, um Risiken und Potentiale angemessen bewerten zu können. Letztendlich muss die Risikobewertung insbesondere in bezug auf Qualität und Erfahrungen des Managements gesehen werden.

Derzeit ist das Aktienkurspotential der meisten bereits in Produktion befindlichen Edel- und Industriemetallproduzenten beschränkt, da ihre Aktienkursentwicklung überwiegend mit den Zuwächsen an den Rohstoffbörsen korreliert und, unter Annahme konstanter Rohstoffpreise, das zukünftige Ertragspotential bereits vollständig abbildet. Die Marktkapitalisierung eines zukünftigen Produzenten kann als Gegenwert seiner im Boden befindlichen Mineralienvorkommen definiert werden. Die Bewertung dieser Vorkommen nimmt zu, je näher sie der Produktion kommen, und sie werden als «In-Situ-Value» bezeichnet. Dieser Bewertungsansatz wird oft von Branchenanalysten auf kumulierter Basis als Branchendurchschnittswert dargestellt und bietet einen Ansatz, um Aktienkurspotentiale verschiedener Unternehmen zu vergleichen. Unternehmensnachrichten bezüglich Bohrresultaten, Ergebnissen metallurgischer Untersuchungen, Durchführbarkeitsstudien und Genehmigungen, aber auch Gerüchte über mögliche Joint Ventures oder Unternehmenszusammenschlüsse können starke Aktienkursbewegungen hervorrufen.

Wegen der niedrigen Edel- und Industriemetallpreise der späten 90er Jahre hatten alle namhaften Minengesellschaften radikalen Personalabbau betrieben und Explorationsprojekte eingestellt oder veräussert. Dies ermöglichte es antizyklisch denkenden mittelständischen Minengesellschaften, talentiertes Personal zu rekrutieren und selektiv Explorationsprojekte zu vorteilhaften Konditionen zu erwerben. Nun suchen die grossen etablierten Produzenten wieder nach produktionsnahen Projekten, an denen sie sich beteiligen oder die sie erwerben können. Wegen ihrer in letzter Zeit erzielten Rekordgewinne sind die Kassen voll.

Die Erfolgswahrscheinlichkeit eines jungen Explorationsunternehmens hängt stark von den Fähigkeiten des Managements ab. Talentiertes Management ist aber teuer und führt bei jungen Unternehmen oft zu Kompromissen bei Personalentscheidungen. Als Alternative bietet sich erfolgreiches Management mit erstklassigen Fachkräften unter einer Unternehmensgruppe an. Dies ist bei Hunter Dickinson Inc, einer Gesellschaft mit langjähriger Erfahrung im Management und der Entwicklung eines breiten Spektrums von Unternehmen, der Fall.

bring a fully permitted project into production. In such cases, particular consideration is given to the technical expertise and capacities of the major and, in ideal scenarios, infrastructure that may already be in place at adjacent producing mines. In other cases, the offering by the major mining producer is so lucrative that it is in the best interest of shareholders to sell the project.

Portfolio of development stage companies under one management

As outlined above, the likelihood of success for young mining projects to reach this stage and/or come into pro-

duction is significantly impacted by the quality of management on the technical engineering, project management and financial side. However, good management is expensive and, given the multi-year life cycle of mine development projects, in most cases not affordable for early stage projects. This forces many early stage projects to compromise and engage limited management capacities but also offers an alternative strategy, which is to bring together a best-of-breed management and engineering team and administrative infrastructure to support a portfolio of development companies and lead them to their full potential. In the case of Hunter Dickinson Inc.¹⁾, this process has led to the development of a range of now “late stage” development companies under management, most of which have recently appointed high profile presidents and CEOs to streamline the transition from development into production stage companies. ●

1) The directors of Hunter Dickinson Inc. were named Ernst & Young Entrepreneur of the Year 2004[®] Pacific in the Resource category.

A billion here, a billion there

	Cash & equivalence balances as of June 30, 2005	Cash from operations 6 months to June 30, 2005
Anglo American	US\$ 2.8 billion	US\$ 3.1 billion
Antofagasta	US\$ 1.1 billion	US\$ 0.8 billion
BHP Billiton	US\$ 1.4 billion	US\$ 10.6 billion
Rio Tinto	US\$ 0.6 billion	US\$ 2.9 billion
	as of Sep. 30, 2005	9 months to Sep. 30, 2005
Barrick	US\$ 1.1 billion	US\$ 232 million
Teck-Cominco	US\$ 2.5 billion	US\$ 405 million
Newmont	US\$ 1.1 billion	US\$ 437 million