

**Rahoituksen haasteet  
kaivannaisalan kasvuyhtiössä**

**14.9.2010**

**Pekka Erkinheimo**

**Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj**

Talvivaara Mining Company Plc

**TALVIVAARA**



## Talvivaara lyhyesti

- Kansainvälisesti merkittävä perusmetallien tuottaja, päätuotteet nikkeli ja sinkki
- Kaivoksen toiminta-ajaksi arvioitu n. 46 vuotta
- Ensimmäinen erä nikkelisulfidia toimitettiin Norilsk Nickel Harjavalta Oy:lle helmikuussa 2009
- Arvioitu vuotuinen tuotanto v. 2012 eteenpäin
  - Nikkeli 50 000 tonnia
  - Sinkki 90 000 tonnia
  - Kupari 15 000 tonnia
  - Koboltti 1 800 tonnia
- Noteerattu Lontoon pörssin päälisalla kesäkuusta 2007, mukana FTSE 250 –indeksissä
- Sivulistaus Helsingin pörssissä toukokuusta 2009 alkaen
- Markkina-arvo n. €1.3 miljardia (14.9.2010)



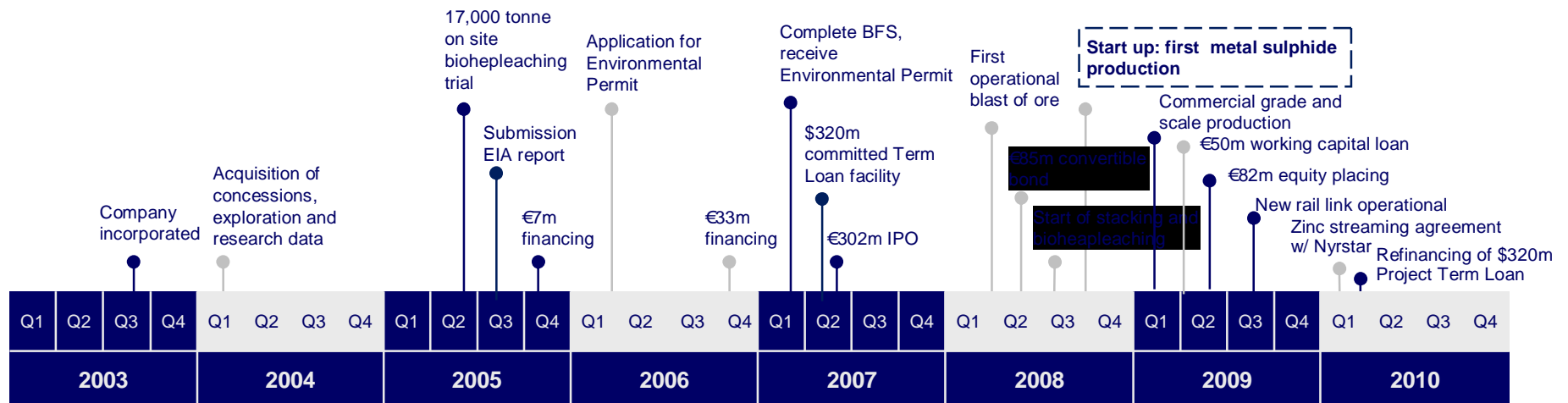
## Projektin virstanpylväät

### Yhtiön perustaminen

- GTK löysi Talvivaaran esiintymät 1977 ja esiintymät olivat Outokumpu-konsernin omistuksessa 1978 – 2004
- Outokumpu teki laajoja tutkimuksia esiintymistä ja niiden metallurgiasta 1980-luvulla ja 1990-luvun alussa
- Talvivaara osti esiintymien kaivosoikeudet sekä käyttöoikeudet esiintymää koskeviin koe- ja tutkimustietoihin helmikuussa 2004

### Tuotannon ylösajo käynnissä

- Tuotannon vaiheittainen käynnistäminen v.2008; ensimmäiset metallit saostettiin lokakuun 2008 alussa
- Ensimmäinen nikkelisulfidin myyntierä lähetettiin 19. helmikuuta 2009
- Tavoitteena 50.000 tonnin vuotuinen nikkelituotanto vuodesta 2012 alkaen



## Juniorikaivosyhtiön rahoitusstrategia



- Kaivossektorilla yleinen, hyödyntää kasvupörssettä (AIM, TSX, First North)
- Nykymarkkinassa haasteellinen
- Arvonnousun varmistaminen?



- Varma (helppo?) rahoitus
- Rajoitetut toiminnan vapausasteet



### TALVIVAARA

- Erottautuminen malminetsintä-yhtiöistä
- Työrauha ennen julkisia markkinoita
- Vähemmän diluutiota?  
Parempi valuaatiokehitys?

## Siemen- ja alkuvaiheen rahoitus

- Julkiset rahoituksen lähteet hyvänä alkuvaiheen apuna markkinatilanteesta riippumatta
  - Tekes (pääomalainat, avustukset), TE-keskukset (avustukset), Finnvera (lainat)
  - Julkisessa rahoituksessa useimmiten vaatimuksena omarahoitusosuus
- Julkiset ja yksityiset pääomasijoittajat, business enkelit (osakesijoitukset, lainat, vvk:t)
  - Alkuvaiheen markkina Suomessa vielä kehittymätön
- Ehdot
  - Julkisissa rahoitusinstrumenteissa tyypillisesti (kankeahkot) vakioehdot
  - Yksityisissä pääomasijoituksissa ehdot neuvoteltavissa; huomioitavia asioita mm. arvonmääritys (alkuvaiheessa haasteellista!), osakassopimukset

### TALVIVAARA

#### SIEMENRAHOITUS 2004

- Yhteensä n. € 2 miljoonaa
- TE-keskusavustus €150 000
- Tekes tuotekehityslaina biokasaliuotuksen kehittämiseen €1,4 milj.
- ”Friends and family”
- Rahoituksen tarkoitus:
  - teknologian kehittäminen
  - Malminetsintä
  - esiselvitykset (pre-feasibility study)

## 7 MEURin private placement -kierros

- **7 MEUR osake- ja vaihtovelkakirjamerkintöinä**
  - Toteutettiin marraskuussa 2005
  - Sijoittajina teollisuuskumppaneita sekä Varma
    - OMG (Harjavallan nikkelitehtaan omistaja ja Talvivaaran rikasteen pitkäaikainen ostaja)
    - Metso (kaivosteollisuuden laitetoimittaja)
- **Rahoituskierroksen tavoitteet**
  - Projektin kokonaisrahoituksen kannalta elintärkeän kannattavuusselvityksen laatimisen rahoittaminen
  - Nikkeli/kobolttisulfidin pitkäaikainen myyntisopimus
  - Liutus- ja saostusteknologian kehittämistä koskeva yhteistyö
  - Malminkäsittelyteknologian toimituksia koskeva yhteistyö
- **Muuta huomionarvoista**
  - Kierroksella ei otettu kantaa esim. ympäristöluvituksen tai kaivospiirin laajennushakemuksen edistymiseen
  - Rahoitus selkeää siltarahaa parantamaan edellytyksiä varsinaisen rahoituspaketin kokoon saamiseksi



## 33 MEURin private placement -kierros

- **33 MEUR vaihtovelkakirjamerkintöinä**
  - Toteutettiin lokakuussa 2006
  - Sijoittajina Varma, Teollisuussijoitus Oy sekä hedge-rahastot Eton Park ja Tisbury Capital
- **Rahoituskierroksen tavoitteet**
  - Kaivosprojektin kehitystyön nopeuttaminen ja kriittisten maa-alueiden hankinta
  - Listautumisvalmistelujen rahoittaminen
- **Muuta huomionarvoista**
  - Tyypillisen hedge-rahoituksen hinta nousee voimakkaasti ajan funktiona (lyhyehköjä sijoituksia korkeilla tuottovaatimuksilla)
  - Rahoituksen hinnan pysyminen kohtuullisena edellytti riittävän korkeaan valuaatioon toteutetun listautumisen tai muun exitin järjestämistä käytännössä 12 kuukauden sisällä
  - Arvonmääritys usein kynnykskysymys
  - Osakassopimus (mm. sijoittajien osallistuminen yhtiön hallinointiin, irtautuminen)
  - Due diligence



## Alkuvaiheen rahoituksen haasteita

- Uskottavuus täytyy ansaita
- Aikaisen vaiheen venture capital -sijoittajia kaivossektorilla vähän ja asiantuntemus ohutta
  - ”listautuminen liian kaukana”
  - ”emme tunne kaivossektoria”
  - ”emme sijoita kaivosyhtiöihin, mutta jos saatte hyvän lead-sijoittajan, voisimme tulla mukaan”
- Sijoittajien näkemykset osin markkinasidonnaisia
  - ”kaivossektorilla ei ole venture capital markkinaa - miksi ette listautuisi heti?” (UK)
  - ”ettekö voisi saada kaivoksen toimintaan ennen kuin listaudutte?” (Suomi)
- Suomessa ollaan tyypillisesti konservatiivisia sekä sijoitettavan pääoman määrän että arvonmääritysten suhteen
- “Oikean” reitin valinta, neuvottelut usein altavastaajan asemasta



## Listautuminen Lontoon pörssin päälistalle

- **302 MEUR suorina osakemerkintöinä**
  - Toteutettiin toukokuussa 2007
  - Sijoittajina tunnettuja kansainvälisiä kaivosalaan erikoistuneita rahastoja ja merkittäviä kotimaisia instituutioita, pääjärjestäjänä JPMorgan Cazenove, järjestäjänä Nordea
- **Listautumisannin tavoitteet**
  - Varsinaisen kaivoksen rakentamisprojektin pääasiallinen rahoituslähde
- **Muuta huomionarvoista**
  - Listautumisprosessiin liittyvä käyttöpääoman riittävyysvaatimus (n. 90% investoinneista tehdään ennen merkittävää toiminnan kassavirtaa)
  - Yhtiön osakkeen tyydyttävä hinnoittelu edellyttää täysin rahoitettua projektia
  - Listautumisannin koon kasvattaminen koko rahoitustarvetta vastaavaksi ei ollut realistinen vaihtoehto, jolloin rahoitusvajeen kattava velkarahoitus muodostui listautumisen edellytykseksi



## Projektilaina

- **320 miljoonan dollarin seniorilaina**
  - Pääjärjestäjinä Standard Bank, Societe Generale, HVB (Unicredit) ja Nordea, syndikaatissa mukana yhteensä 13 pankkia
  - Velallisena projektiyhtiö Talvivaara Projekti Oy, takaajana emoyhtiö Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj
  - Laina allekirjoitettiin toukokuussa 2007 ja nostettiin kokonaisuudessaan syksyllä 2008
  - 8 vuoden maturiteetti
- **Lainasopimuksen allekirjoituksen ja lainan noston edellytyksiä**

### Kattava vakuusmassa

- Kaivosoikeudet, nykyinen ja tuleva kiinteä omaisuus, yrityskiinnitys, emoyhtiön omistamat projektiyhtiön osakkeet, rikasteen myyntisopimuksiin perustuvat myyntisaatavat, vakuutuskorvaussaatavat, konsernin sisäiset saatavat, sijaantulo-oikeus merkittäviin projektisopimuksiin, velvollisuus tehdä metallien ja valuutan hintasuojauksia
- Projektin evaluointi pankkien ja riippumattoman teknisen konsultin (Independent Engineer) taholta kestää kuukausia (tyypillisesti 12-18 kk)
- Projektirahoitusneuvottelut voi käytännössä aloittaa vasta BFS:n valmistuttua



## Projektilaina (jatkuu)

- **Lainasopimuksen allekirjoituksen ja lainan noston edellytyksiä**

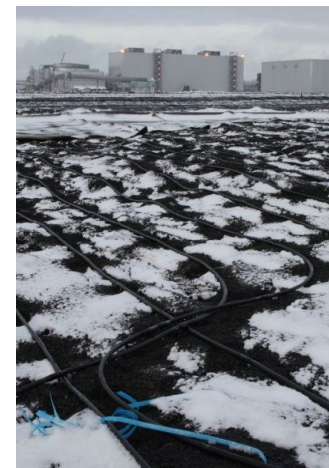
### Perusteelliset kovenantit

- Taloudelliset kovenantit ('ratio covenants')
  - Muuta toimintaa rajoittavat kovenantit
  - Laajat raportointivelvollisuudet
  - Ympäristölupa lainvoimaiseksi määräajassa
  - Esteetön oikeus käyttää tarvittavia maa-alueita kaivostoimintaan (maanomistus+kaivospiirin laajennustoimitus lainvoimaiseksi) sitovan projektisuunnitelman toteuttamisen edellyttämässä aikataulussa ja laajuudessa
  - Talvivaaran ympäristölupa annettiin maaliskuussa 2007, mutta se sai lainvoiman vasta marraskuussa 2008
  - Talvivaaran kaivospiirin laajennusta koskeva päätös annettiin lokakuussa 2006, mutta se sai lainvoiman vasta maaliskuussa 2009
- ⇒ **Lainvoiman puuttuminen keskeiseltä luvulta ja kaivospiirin laajenukselta johti laajoihin lisä-analyysihin, worst case scenario- pohdintoihin, asiantuntijalausuntoihin ja tiukkojen, määräaikoihin sidottujen erityisjärjestelyjen ottamiseen osaksi lainasopimusta!**



## Huomioita Talvivaaran kaivosprojektin rahoitusprosesseista

- **Talvivaara sijoituskohteena**
  - Haastava projektiaikataulu: 'Do you walk the walk?'
  - Binääriluonteinen teknologiariski
  - Skaalautuvuuden riski
  - Tarvittavien resurssien saatavuusriski
  - Perusmetallien hinnanmuodostukseen liittyvä riski
- **Suomi sijoituksen kohtemaana**
  - Maariskä pidetty minimaalisena
  - Luvitusviranomaisen ammattitaitoon ensimmäisen asteen ratkaisuelimenä luotetaan (= riski merkittäviin poikkeamiin muutoksenhakuinstanssissa pieni)
  - Selkeät oikeudet ja velvollisuudet luova säädöskehys
  - Sääntely- ja toteutusinfrastruktuurin puolesta Suomi on perinteisesti liitetty kaivostoiminnan kärkimaiden joukkoon maailmassa
- **Projektilaina rahoitusmuotona**
  - Velallisyhtiön ja konsernin liikkumavara lainan juoksuaikana minimaalinen
  - Edellyttää selkeää ja suhteellisen riskitöntä polkua projektin aloituksesta rahoituksen takaisin maksuun asti
  - Edellyttää kaiken vakuuspotentiaalin käyttämistä
  - Velkojien diskretio lainannoston edellytyksiin liittyen erittäin suuri
  - Suorastaan pyytää tulla uudelleen rahoitetuksi



## Valittu rahoitusstrategia – yhteenveto

- IPO:n valmistelun aloittaminen edellytti yli 40 miljoonaa euroa pääosin private placement-rahaa
  - IPO:n toteuttaminen edellytti täysin rahoitettua projektia eli Talvivaaran tapauksessa allekirjoitettua projektilainasopimusta
  - Projektilainan nostaminen ja lainasuhteen jatkuminen edellytti lainvoimaisia lupia (tai niiden puuttuessa määräaikoihin sidottuja tiukkoja erikoisjärjestelyjä) sekä sovitun finanssimallin mukaista tulonmuodostusta ja kassavirtaa, joihin vaikuttaa suoraan sovitun (usein tiukahkon) projekti- ja tuotannon ylösajoaikataulun toteutuminen
- ⇒ Päätös: ”point of no-return” lokakuussa 2006
- ⇒ ”Iso raha sisään” kesäkuussa 2007 (IPO) ja syyskuussa 2008 (projektilaina)
- ⇒ Ensimmäinen kaupallisen koon nikkelisulfidierä toimitettiin helmikuussa 2009
- ⇒ Projektilainan uudelleen rahoitus sinkin streaming-sopimuksen avulla maaliskuussa 2010
- ⇒ Ensimmäinen metallin myynnistä syntynyt positiivinen operatiivinen tulos huhti-kesäkuussa 2010 (2,5 MEUR)

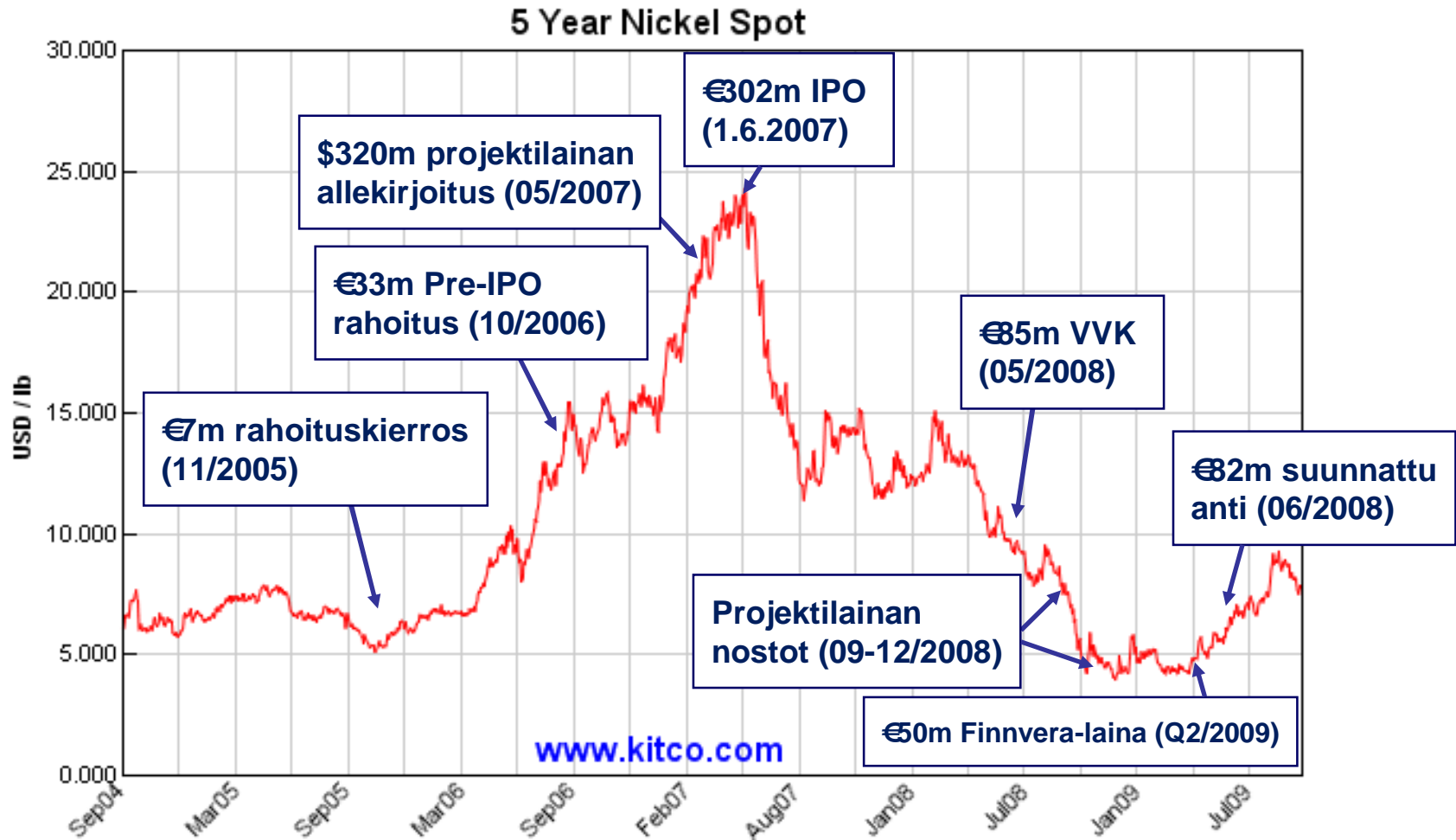
## Ajatuksia kaivosprojektien rahoitukseen ja toimialan kehitykseen liittyen

- Kilpailu kansainvälisestä riskisijoituspääomasta kiristyy entisestään
  - Kilpailun kiristymisen myötä vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen riskitoleranssi kutistuu (maa-, projekti- ja luvitusriskien merkitys korostuu)
  - Projektien rahoituksen leverointiasteet tippuvat oman pääoman ehtoisen rahoituksen suhteellisen osuuden kasvaessa muutaman vuoden takaisista tasoista
  - Vaikuttaako ”kasvava riskiprofiili” myös yritysten halukkuuteen ottaa esim. ajan funktiona kallistuvaa venture-rahoitusta?
  - Tuleeko suomalaisista kaivosprojekteista jatkossa rahoituskelpoisia vasta kaivos- ja ympäristöluvan lainvoimaisuudesta lähtien?
  - Saako Suomessa jatkossa kaivosluvan ilman rahoituskelpoisuutta?

⇒ **Etulyöntiasemassa ovat selkeässä ja ennustettavassa sääntely- ja toteutusinfrastruktuurissa toimivat yritykset ja projektit!**



Oikeat instrumentit oikeaan aikaan





[www.talvivaara.com](http://www.talvivaara.com)