

# **BAMBURRA**

*Planejamento e Economia Mineral Ltda.*

---

Caixa Postal: 37005 - 22.622-970  
Rio de Janeiro - RJ - Brasil  
Fone: (+ 55) (21) 2439-8153 / 2449-1756  
Fax: (+55) (21) 2493-2881 / 2439-8153  
E-mail: [info@bamburra.com](mailto:info@bamburra.com)  
Web Site: <http://www.Bamburra.com>

PDAC 2005

**Publicado na Minérios & Minerales  
Nº 282. Maio-Junho, 2005. pp. 6-17.**

# PDAC 2005

**Eduardo Vale\***

## **1. Super Ciclo?**

Após a expressiva queda observada no período 1997-2002, 2004 foi o segundo ano em que os investimentos em exploração apresentaram crescimento. Segundo a pesquisa anual conduzida pela empresa de consultoria *Metals Economic Group*, os investimentos globais alcançaram US\$ 3,8 bilhões. Esse aumento estaria apoiado na retomada dos investimentos pelas grandes empresas, tendo em vista a necessidade de reposição de reservas e a relativa escassez de novos projetos, e pelo lado das empresas juniores no comportamento do preço do ouro e na receptividade dos investidores. De acordo com o estudo, o orçamento consolidado de exploração das empresas juniores acusou crescimento de 103% em relação a 2003, respondendo por 60% do incremento nos investimentos globais e por 45% do total desse agregado.

O perfil dos investimentos para 2004, confirma que a América Latina manteve a liderança regional com um montante de US\$ 781 milhões e uma participação de 22% no total dos investimentos mundiais. Quatro países latino-americanos – Brasil, Chile, México e Peru – integraram o seleto grupo das dez principais jurisdições em termos de orçamentos de exploração. Em conjunto, responderam por investimentos estimados em US\$ 584 milhões. Esse valor representou 75% dos investimentos na AL e 23% do total investido pelo grupo das 10 jurisdições mais importantes em exploração.

Para 2005, a MEG não espera um aumento significativo nos investimentos das grandes empresas cabendo às empresas juniores e intermediárias a liderança do processo.

\* Diretor da Bamburra - **Planejamento & Economia Mineral Ltda.**

<http://www.bamburra.com>

Tendo como referência esse clima de negócios, a 73ª convenção do *Prospectors and Developers Association of Canada* – PDAC foi aberta com a expectativa de receber um fluxo recorde de profissionais. O que foi confirmado.



Segundo os organizadores, o número de participantes alcançou 12.000, entre delegados, exibidores e convidados. No cômputo geral, 85 países estiveram representados, destacando-se a presença de 35 delegações oficiais.

Na edição do PDAC 2004, a despeito da insegurança quanto à sustentabilidade do processo de expansão da economia mundial, especialmente na China, os altos preços dos metais e as boas perspectivas no médio prazo do lado da demanda sugeriam um fluxo favorável de recursos para os projetos de exploração e de mineração ao longo de 2005. Não obstante, face ao peso do ouro (50%) no orçamento global da exploração mineral, a principal componente de incerteza estava associada ao comportamento do seu preço e ao possível impacto no nível dos investimentos. À época, o prognóstico - considerado otimista - de *Martin Murenbeeld* apontava um preço médio de US\$ 420 a onça, o que ficou muito próximo da média efetiva - US\$ 409 a onça - observada em 2004.

A partir dessas considerações, no primeiro dia do PDAC 2005, a palestra do economista chefe da empresa *Dundee Wealth Management*, foi muito concorrida. Para 2005, sua previsão é de um preço médio de US\$ 459 a onça. A linha de argumentação é a mesma relatada na matéria preparada sobre o PDAC 2004. Confirma a aderência com a seguinte matriz de expectativas:

- ✓ desvalorização contínua do dólar por força das disfunções da economia americana;
- ✓ subida do preço do ouro em dólar; e

- ✓ a conseqüente queda do preço do *bullion* quando denominado em certas moedas de referência que deverão apresentar valorização frente ao dólar.

Segundo o consultor, o coeficiente médio de correlação negativa entre o preço do ouro e o dólar observado para o período 1982-2004 foi de -0,6. Para 2006, trabalha com um preço de US\$ 488/oz.

Na edição do PDAC 2005, o grande tema foi a duração do que vem sendo denominado *commodity super cycle*. Para uma corrente significativa de pensamento, vetores de expressão como o comportamento do dólar, o fator China, o crescimento acentuado na demanda de carvão, a probabilidade do preço do barril de petróleo vir a ser negociado na vizinhança dos US\$ 90 nos próximos anos e a questão dos desequilíbrios orçamentários de natureza previdenciária nos países industrializados, entre outros aspectos, apontariam para alterações de ordem estrutural e um ciclo de alta de longa duração. Em nível setorial, os fatores mais representativos estariam associados aos seguintes aspectos:

- ✓ necessidade de reposição contínua de reservas expressivas por parte das grandes empresas;
- ✓ escassez de grandes projetos no *pipeline* do suprimento global por força da redução acentuada dos investimentos em exploração nos últimos anos;
- ✓ constrangimentos crescentes sobre o lado do suprimento associados à problemática ambiental, licença social etc;
- ✓ maior risco das campanhas voltadas para a descoberta de grandes depósitos;
- ✓ o reconhecimento da maior eficácia relativa - produtividade do capital na exploração – dos projetos conduzidos pelas juniores; e
- ✓ a constatação de que a indústria está bem capitalizada seja com base nos resultados apresentados pelas grandes empresas ou considerando o montante de capital de risco direcionado às colocações privadas de ações das empresas juniores e intermediárias. Nesse contexto, os principais atores continuarão sendo as empresas juniores que delinearão os grandes depósitos a serem adquiridos e desenvolvidos pelas grandes empresas.

Corroborando esse sentimento, é oportuno mencionar o relatório *Metals and Mining Strategy Review – 2005* da corretora *Smith Barney* que focaliza o ciclo atual sob um visão de longo prazo. Para a empresa, a quadra atual configuraria os estágios iniciais do que está sendo denominado super ciclo. Esse mega ciclo estaria apoiado por mudanças de caráter estrutural – com destaque para a industrialização e urbanização na Ásia - que deverão sustentar um período de grande expansão para o setor mineral e oferecer um padrão de retorno inédito para a indústria.

Em que pese essas considerações e ao quase consenso em torno de um cenário favorável, os riscos sempre presentes de uma possível aterrissagem abrupta da economia chinesa por força de ajustamentos macroeconômicos que se fazem necessários servem de contraponto. O aumento na taxa de juros no final de 2004 (após nove anos estabilizada), a introdução de controles tarifários para reduzir as exportações (vide o caso do alumínio), as crescentes pressões do governo americano pela valorização do câmbio e a taxa de crescimento observada no primeiro trimestre - superior a 9% - reforçam as expectativas em torno de uma maior intervenção governamental objetivando moderar o padrão de crescimento. Por outro lado, a realização de lucros por parte dos fundos de investimentos e de especuladores, com impacto sobre os preços dos metais, conjugado aos sinais de desaceleração no crescimento mundial configuraram a componente de apreensão e incerteza quanto a uma possível reversão de expectativas.

No que concerne à dicotomia exploração versus aquisição, a apresentação de *Peter Tomsett*, Presidente e CEO da *Placer Dome* estimulou a reflexão acerca de aspectos interessantes. Alguns destaques:

- Enfatizou a distinção entre consolidação e crescimento. A consolidação seria apenas uma agregação, enquanto o crescimento somente ocorreria por meio da criação de valor a partir de oportunidades geradas por intermédio da consolidação ou mediante o que denomina crescimento orgânico, ou seja, baseado nos ativos próprios (inclusive prospectos);
- O crescimento real ocorreria quando uma junior faz uma descoberta e evolui para um nível intermediário de capitalização. “Ou, quando a Placer

construía uma mina por ano, ao final dos anos 80 e início dos noventa, com base exclusiva na exploração”;

- Destacou que nos últimos 5 anos, a Placer descobriu 20 milhões de onças adicionais nas áreas das minas onde opera sendo o custo médio por onça descoberta de US\$ 12. Em contrapartida, para a indústria de ouro o custo por onça adquirida via aquisição estaria entre US\$80 e US\$90. Merece ser ressaltado, que o palestrante não explicitou em que categoria essas onças devem ser incluídas: recursos ou reservas. Por outro lado, não apresentou estimativa para o custo médio observado pela Placer em suas campanhas de exploração fora das áreas de lavra; e
- Acrescentou que o debate entre crescimento orgânico e aquisições é relativamente polêmico e secundário. A título ilustrativo, citou alguns questionamentos: uma opção em prospecto nos estágios iniciais de exploração deveria ser considerada uma aquisição ou crescimento orgânico? A descoberta a partir de trabalhos exploratórios realizados em propriedade adquirida anteriormente seria classificada como aquisição? O grande desafio estratégico residiria no posicionamento para extrair o máximo de valor para a empresa a partir da melhor oportunidade de investimento disponível, seja no contexto da exploração ou da aquisição.

Finalmente, no que concerne às fusões e aquisições na indústria de ouro com a influência crescente dos investidores institucionais se fazendo presente no mercado, espera-se um aprofundamento no processo de consolidação da produção com foco em transações pertinentes ao segmento de empresas de médio porte que almejavam alcançar uma massa crítica compatível com a escala de interesses dos grandes fundos de investimentos.

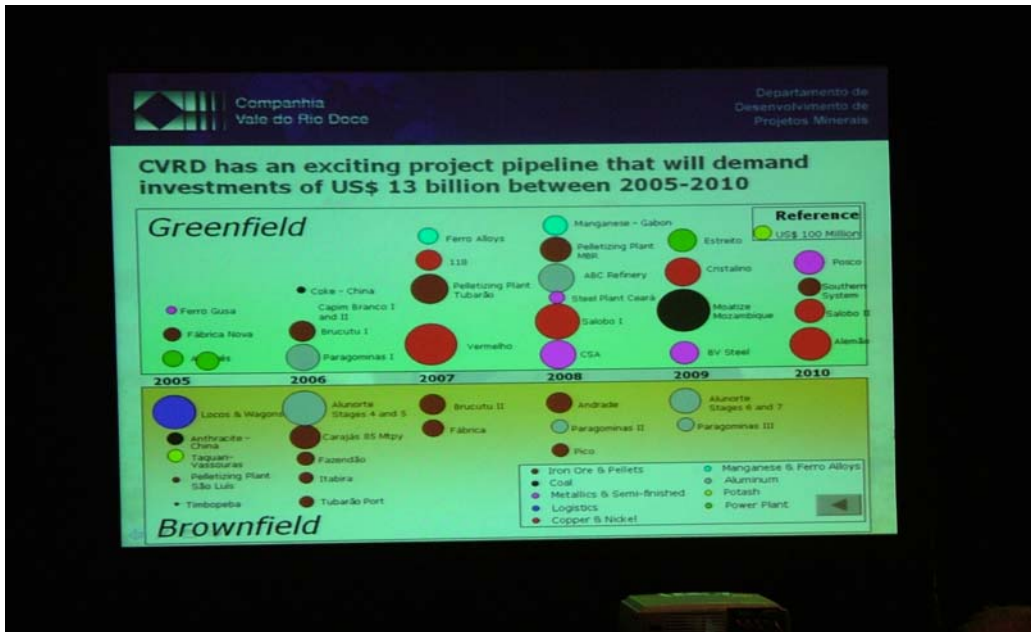
## 2. Brasil

A delegação brasileira contou com membros do setor público e empresários, sendo chefiada pelo Senhor Miguel Nery, Diretor-Geral do DNPM. No plano federal, destaca-se a presença dos Senhores Telton Correa, na condição de representante da Secretaria de Geologia, Mineração e Transformação Mineral do MME, e Manuel Barreto diretor da CPRM. Em nível dos governos estaduais, cabe mencionar o Senhor Rui Lima Presidente da CBPM e atual presidente da ABEMIN e o Secretário de Indústria e Comércio de Goiás Senhor Ridoval Chiareloto. Infelizmente, estados de notória vocação mineira como Mato Grosso, Pará e Minas Gerais não se fizeram representar.



O ponto alto da participação brasileira foi alcançado com a realização do workshop - *Mineral Exploration in Brazil* - ao longo da tarde do dia 8 de março. O evento foi estruturado com base na apresentação de entidades públicas (SGMTM, DNPM, CPRM e ABEMIN), de empresas de mineração (CVRD, CANICO e YAMANA) e da empresa Pinheiro Neto Advogados. A dimensão da importância dos governos estaduais foi enaltecida na palestra do presidente da ABEMIN, assim como pela divulgação dos resultados do primeiro estágio do projeto de Levantamento Aero-geofísico de Goiás. Ressalte-se também as apresentações da Yamana e da CVRD com projetos em Goiás.

Na sequência, visualiza-se slide com perfil do programa de investimentos da CVRD. Investimentos totais de US\$ 13 bilhões previstos para o período 2005-2010.



Em paralelo às atividades do evento, merecem registro o almoço de negócios oferecido pelo Governo da Província de Ontário e pela Câmara de Comércio Brasil-Canadá à delegação brasileira e o jantar oferecido pela empresa *Vaaldiam Resources*. Nas imagens a seguir, seguem-se flagrantes da palestra – *Brazilian Mining Sector and Government Programs* - proferida pelo Diretor Geral do DNPM durante o almoço no Clube de Ontário e do jantar da *Vaaldiam*.





### 3. Argentina

No pavilhão argentino estiveram congregadas cerca de 30 empresas de mineração e prestadoras de serviços, assim como representantes do governo federal e das províncias de *San Juan, Mendoza, Catamarca, La Rioja, Salta, Jujuy, Buenos Aires e Santa Cruz*.

A Secretaria de Minería participou de reunião com o Vice ministro de Recursos Naturais do Canadá para analisar os investimentos em curso no País, assim como a próxima reunião do CAMMA marcada para 7 de maio do corrente. Em paralelo,



manteve encontros com cerca de 40 empresas e investidores específicos que conduzem projetos na Argentina ou que manifestam interesse em investir. Na manhã do último dia do evento, foi realizada conferência com apresentações das autoridades presentes e de dirigentes de empresas públicas sobre oportunidades de investimento. Mencione-se, também, a excelente recepção oferecida pela delegação em uma das noites para convidados selecionados.

Finalmente, mantendo a tradição de aproveitar a oportunidade do PDAC para alavancar outras iniciativas, o titular da Secretaria de la Nación participou de encontro no BID para discutir um programa de fomento para a mineração argentina.

### 4. Outros Destaques

Cabe mencionar a palestra de *Patricia Dillion*, gerente de relações corporativas da *Teck Cominco* e coordenadora do estudo *Minerals and Metals Industry Sector Study*. Trata-se de iniciativa do governo canadense para diagnosticar os aspectos mais relevantes, as restrições e as soluções de curto e longo prazo que cercam a dimensão

dos recursos humanos na indústria de mineração canadense. A pesquisa envolveu 300 minas, entrevistas, estudos de casos e consultas com comunidades aborígenes. Entre as conclusões do estudo, estima-se que em torno de 50% da mão-de-obra ocupada na mineração estará em condições de se aposentar nos próximos 5 a 10 anos. No que diz respeito a pouca atratividade profissional exercida pela mineração está associada aos seguintes fatores: imagem do setor, natureza rural e remota da indústria, seu caráter cíclico e sua limitada capacidade de absorver e integrar os trabalhadores considerados não tradicionais – mulheres e imigrantes. O relatório final está previsto para ser entregue em junho de 2005. O andamento dos trabalhos pode ser acompanhado no site: [www.prospectingthefuture.ca](http://www.prospectingthefuture.ca).

Por último, ressalte-se a premiação - Empreendedor do Ano - concedida em memória de *Viola Macmillan*, presidente do PDAC no período 1944-1964. O prêmio contempla profissionais que se destacam pela capacidade de liderança e de mobilização de recursos de capital para as atividades de exploração e de desenvolvimento de recursos minerais. Em 2005, o agraciado foi o Presidente e CEO da empresa *FNX Mining* – *Terry MacGibbon*. Sob sua gestão, a *FNX Mining* evoluiu de uma empresa com *status* de um empregado, caixa de US\$ 300 mil e capitalização em mercado de US\$ 10 milhões para uma empresa com 300 empregados (diretos e indiretos), sem dívidas, capitalização de US\$ 250 milhões e caixa de US\$ 60 milhões.

Mediante o emprego do que vem sendo denominado *FNX Model*, em 2002, a empresa adquiriu 5 propriedades da Inco anteriormente produtivas (Ni-Cu-Pt-Pd-Au), na região de *Sudbury* na província do Ontário. A partir de trabalhos de exploração objetivos e agressivos, formou a *Sudbury Joint Venture* - SJV com a empresa *Dynatec* (25%) que agregou ao empreendimento sua experiência de mineradora sob contrato. A SJV conseguiu reabrir uma das minas em 14 meses e apresentar um lucro de US\$ 24 milhões no primeiro ano de operação. A depender dos estudos de viabilidade em curso pretende abrir uma nova mina em cada um dos próximos 3 anos.

## 5. Bolsas de Toronto

O Canadá detém uma participação proeminente no mercado global de recursos de capital de risco: 5,4%. Esse posicionamento reflete a importância do Grupo TSX cuja estrutura está apoiada na grande tradição das suas bolsas de valores: *Toronto Stock Exchange* - TSX (153 anos) e *TSX Venture Exchange* - TSX-V (100 anos). O Grupo TSX ocupa a sétima posição entre as entidades congêneres no mercado de capitais global sendo a terceira bolsa no mercado norte-americano. Ao final de 2004, o valor total de capitalização em mercado estava situado ao redor de US\$ 1,2 trilhão e valor total dos títulos negociados em US\$ 655 bilhões. Atualmente estão listadas 3.369 empresas, sendo 1421 na TSX e 1948 na TSX-V. O dinamismo da TSX & TSX-V é retratado pelo incremento observado no comportamento de alguns indicadores no período 2004-2003:

- ✓ recursos totais de capital de risco mobilizados: +35%;
- ✓ valor total negociado: +29%: e
- ✓ número de novas empresas listadas: +70%. Do total de novas empresas (346) 232 foram sob a forma de IPOs (ofertas públicas primárias).

Cada um desses mercados está direcionado preferencialmente para empresas que se encontram em estágios diferenciados de desenvolvimento. A TSX está reservada às empresas maduras e de maior solidez. Por exemplo, cerca de 41% das empresas negociadas tem valor de capitalização em mercado superior a US\$ 150 milhões e 13% acima de US\$ 1 bilhão. No que concerne à TSX-V, todavia, 87% das empresas listadas tem valor de capitalização compreendido entre US\$ 10-50 milhões. Assim sendo, a TSX-V é mais atrativa para as empresas intermediárias e juniores. Apesar dessa dicotomia, o processo de amadurecimento e de graduação das empresas é constante e reflete o dinamismo do processo. Em 2004, 58 empresas listadas anteriormente na TSX-V foram habilitadas para ingressarem na TSX.

Em nível específico da indústria de mineração, o total de empresas listadas nas bolsas canadenses alcança 1109. Esse contingente responde por mais de 60% do número total de empresas de mineração negociadas nas bolsas de valores do mundo. No cômputo geral, em 2004, 47% do fluxo global de capital de risco direcionado para a indústria de mineração foi intermediado no Canadá. A segunda posição foi ocupada pela

*Australian Stock Exchange* – ASX com 15%. Face ao exposto, em se tratando da captação de recursos para a mineração a liderança internacional do Grupo TSX permanece incontestável. Alguns indicadores da indústria referentes ao ano de 2004 (ELLINGHAM, 2005):

- ✓ Listagem de 60 novas empresas, sendo 37 na TSX e 23 na TSX-V;
- ✓ Captação de recursos superior a US\$ 4,2 bilhões entre ofertas públicas iniciais, colocações privadas de ações e recursos oriundos de incentivos fiscais (*flow-through share*). Um recorde desde 1997. Montante de recursos direcionado fundamentalmente para o financiamento de projetos de exploração e de desenvolvimento. Desse total, 56% é oriundo de operações na TSX e 44% na TSX-V;
- ✓ Na TSX, capitalização em mercado de US\$ 130 bilhões e valor total negociado de US\$ 106 bilhões para um volume de 18 bilhões de ações de empresas de mineração;
- ✓ Na TSX-V, capitalização em mercado de US\$ 10 bilhões e valor total negociado de US\$ 4,6 bilhões para um volume de 10,1 bilhões de ações; e
- ✓ Acrescente-se o fato de as empresas de mineração negociadas na TSX serem responsáveis pela operação de 325 minas, das quais 247 (76%) localizadas fora do Canadá. Na América do Sul são 48 minas.

É oportuno mencionar a operação da bolsa NEX, que encerra um pregão separado. Seu objetivo primordial é acolher as empresas previamente listadas na TSX e na TSX-V que não conseguiram manter os padrões econômicos, financeiros e regimentais de desempenho mínimos exigidos. Nesse sentido, a NEX oferece um espaço para negociação das empresas que ficarão hibernando – *shell companies* – enquanto são identificadas e desenvolvidas oportunidades de negócios voltadas à sua reativação.

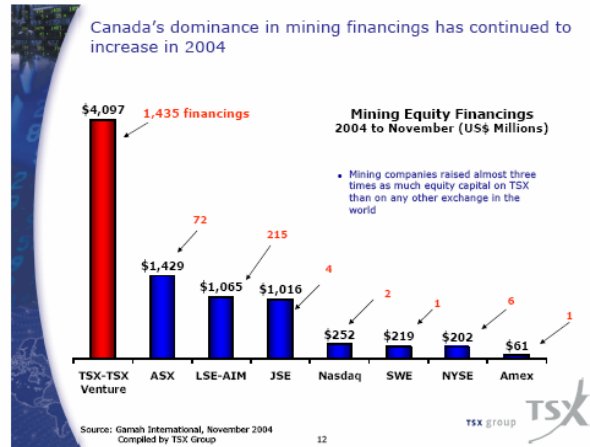
Finalmente, ressalte-se a gradativa e crescente concorrência exercida pela bolsa londrina *Alternative Investment Market* – AIM pertencente à *London Stock Exchange* - LSE. A dimensão e o desempenho da AIM não se comparam às métricas apresentadas pela centenária TSX-V. Não obstante, sua trajetória é bastante positiva e demonstra crescente aceitação junto às pequenas e médias empresas de exploração, representando mais uma opção internacional para capitalização do setor. Em 2004, as empresas juniores

listadas na AIM captaram cerca de US\$ 1,3 bilhão (15% do valor total) e responderam por 16% do valor de capitalização em mercado das empresas listadas na AIM. Muito embora, o crescimento da AIM não represente uma ameaça à liderança da TVX no horizonte previsível é óbvio que sua criação teve o intuito de disputar parcela significativa desse segmento – exploração & mineração - do mercado global de capitais de risco que hoje encontra-se fortemente concentrado no Canadá.

Tradicionalmente, o mercado londrino sempre foi voltado para às grandes empresas e corporações enquanto o mercado de capitais canadense já disponibiliza uma estrutura mais equilibrada há muito tempo. A LSE inspirada na experiência canadense criou a AIM na busca por maior capilaridade e participação. A AIM representa seu braço operacional, à semelhança da TSX-V e um século depois, em direção ao segmento das empresas emergentes de pequena e média capitalização. No que concerne à mineração, ao final de 2004 estavam listadas 90 empresas (das quais 35 foram admitidas em 2004) com um valor de capitalização em mercado ao redor de US\$ 9,0 bilhões. Entre os atributos competitivos da AIM destacam-se:

- ✓ Forte presença de investidores institucionais;
- ✓ Fluxo de fundos com significativa diversificação geográfica por força do apelo – político, econômico, histórico e cultural - que Londres exerce na Europa e nos países da Comunidade Britânica. Assim sendo, o perfil do fluxo retrata uma forte captação de recursos de risco associados à matriz de interesses (origem/destino) de regiões como leste europeu, Australásia, África, Oriente Médio e Índia;
- ✓ Alternativa efetiva para a captura de potenciais benefícios possibilitados por listagens múltiplas, a saber: maior exposição, perfil mais diversificado de investidores, sinergias locais e econômico-sociais na captação e/ou na aplicação, engenharia financeira e planejamento tributário. Atualmente, existem 41 empresas canadenses negociadas no mercado londrino LSE-AIM; e
- ✓ Regulamentação menos rigorosa e com custos operacionais provavelmente mais baixos do que na TSX-V tendo em vista, particularmente, o menor nível de transparência (*disclosure*) requerido. Nesse contexto, um dos fatores da equação de atratividade da AIM que pode gerar desconforto para os investidores mais exigentes diz respeito ao seu arcabouço regulatório bem menos transparente do que o vigente no Canadá.

A seguir, tem-se uma visão do fluxo global de fundos de risco direcionados à exploração e à mineração nas principais bolsas internacionais.



## Referências

ELLINGHAM, E. Toronto Stock Exchange and TSX Venture Exchange: Global Leaders in Mining. Toronto Stock Exchange. January, 2005.

VALE, E. AIM & TSX-V: revisiting the competition. Em publicação.