

УДК 65.011.12

М.Б. Качеянц, Е.Н. Колесникова

**КОНЦЕПЦИЯ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ
ГОРНОДОБЫВАЮЩЕГО ПРЕДПРИЯТИЯ**

Семинар № 7

Прогноз Международного энергетического агентства до 2020г. предполагает возрастание потребления первичных энергоресурсов на 65 %. Коэффициент энергообеспеченности (отношение собственного производства энергоресурсов к их потреблению) стран "восьмерки" на 2000 год выглядит следующим образом: Италия - 0,16; Япония - 0,2; Германия - 0,4; Франция - 0,5; США - 0,74; Великобритания - 1,2; Канада - 1,5; Россия - 1,6. Явное преимущество России в обладании энергоресурсами свидетельствует об актуальности исследований состояния и перспектив развития отраслей топливно-энергетического комплекса.

Структура топливно-энергетического баланса в мировом масштабе за период с 1950 по 2020 (прогнозный) год представлена в таблице.

Динамика показателей свидетельствует о прогнозировании снижения доли нефти, как источника энергоносителей с сохранением долей угля, газа и атомной энергии.

Наличие значительных запасов угля в России, по сравнению с другими источниками энергии, доказывает перспективность развития угольной отрасли страны и повышение ее конкурентоспособности. Однако низкий уровень рентабельности угольного производства не позволяет угольным предприятиям выйти на уровень инвестиционной привлекательности, а

отсутствие механизма оценки стоимости горнодобывающего предприятия с позиции критерия его рыночной стоимости, не позволяет выявить факторы роста стоимости, хотя именно стоимость и является объективным показателем деятельности предприятия. Поэтому исследование особенностей горнодобывающих предприятий в целях оценки стоимости является актуальной научной задачей.

Стоимость предприятия определяется его будущими доходами. В рамках Стандартов оценки, утвержденных Приказом Минэкономразвития РФ от 20.07.2007 г. №256 МЭРТ (ФСО-1) выделены подходы к оценке: затратный, сравнительный и доходный, применение которых, является обязательным при осуществлении оценочной деятельности. При проведении оценки обязательным является ориентация на все три подхода, т.е. необходимость применения хотя бы одного из методов, относящихся к каждому подходу. Невозможность применения того или иного подхода должна быть обоснована.

Анализ подходов и методов, используемых для оценки стоимости горнодобывающих предприятий, показал, что при реализации затратного подхода необходима информация о текущей стоимости активов. Данное обстоятельство, несмотря на то, что горнодобывающие предприятия обладают

Структура топливно-энергетического баланса мира

Вид энергоносителя	Годы					
	1950	1991	1998	2000	2010	2020
Уголь, %	61,5	29,0	28,0	28,7	29,1	27,0
Нефть, %	27,0	39,2	40,0	38,6	37,1	32,0
Газ, %	9,8	22,0	23,0	22,2	23,4	23,0
АЭС, %	0	7,0	7,0	6,9	6,1	6,0
Возобновляемые источники, %	1,7	2,8	2,0	3,6	4,1	12,0

значительными материальными активами, является естественным ограничением для его применения.

Применение сравнительного подхода для оценки стоимости предприятий горнодобывающей отрасли затруднено ее специфическими особенностями - различиями в условиях добычи, связанными с горно-геологическими и горнотехническими факторами, предопределяющими различие в уровне финансовых рисков сравниваемых предприятий и трудностями с выбором предприятий-аналогов.

Наиболее распространенным при оценке стоимости предприятий в российских условиях является доходный подход. Его использование возможно при условии существования достаточной степени вероятности определения будущих доходов, и прогнозирования устойчивых темпов развития предприятия. Прогноз развития горнодобывающей отрасли позволяет предположить возможность использования доходного подхода, а специфические особенности отрасли ограничивают использование подхода в части методов, предполагая значительные затруднения в использовании метода капитализации доходов, и возможности применения для оценки метода дисконтированного денежного потока (DCF).

Кроме перечисленных подходов, применение которых регламентировано

российским законодательством, для оценки горнодобывающего предприятия можно использовать и другие методы, например метод реальных опционов или метод экономической добавленной стоимости. Разные методы оценки стоимости компании приведут к неравнозначным результатам, которые должны быть приведены к единой величине при определении итоговой стоимости.

Разрабатываемый механизм оценки стоимости горнодобывающего предприятия основывается на выборе в качестве базового метода DCF. В рамках этого метода факторами стоимости являются все переменные, используемые в расчетах стоимости, так как они все в той или иной степени оказывают влияние на конечный результат. В категорию ключевых факторов стоимости - основных параметров деятельности, которыми можно управлять, и которые определяют стоимость предприятия, попадают лишь 20 % факторов, определяющих 80 % стоимости, и именно ключевые факторы играют решающую роль в создании стоимости предприятия.

Выбор ключевых факторов стоимости предлагается осуществлять путем построения дерева факторов стоимости, устанавливающего соподчиненность последних от крупноблочных факторов (таких как активы, денежный поток и ставка доходности)

до самого детального уровня, с определением степени их влияния на стоимость. Особенностью разрабатываемого подхода является комплексность оценки, позволяющая определить совокупное влияние факторов на стоимость предприятия с учетом его отраслевых особенностей.

Реализация метода DCF предполагает формирование денежных потоков в рамках горизонта прогнозирования и определение рыночной стоимости капитала. Выявленные ключевые факторы могут являться составляющими, как денежного потока, так и рыночной стоимости капитала предприятия, характеризующейся повышенными рисками инвестирования, обусловленными сложностью разработки месторождений и организации производственного процесса, повышенной опасностью производственной деятельности, высокой капиталоемкостью и другими. Исследование ключевых факторов во взаимодействии с другими факторами стоимости с позиции оптимизации позволит определить такие значения ключевых факторов, достижение которых, позволит максимизировать стоимость компании. Поэтому создание стоимости в рамках данной концепции, представляет собой непрерывную реорганизацию, направленную на достижение максимальной стоимости компании с учетом особенностей горнодобывающего производства.

Механизм формирования стоимости связывает ключевые факторы стоимости и сценарные условия деятельности предприятия, характеризующие основные параметры изменений внешней среды, ресурсы и ограничения, которыми компания может управлять, и которые являются суще-

ственными для формирования стоимости.

Этапы реализации концепции механизма оценки горнодобывающего предприятия можно представить в формализованном виде:

Этап 1. Исследование подходов, методов и моделей оценки стоимости и обоснование их выбора для оценки предприятий горнодобывающей отрасли.

Этап 2. Построение дерева факторов стоимости горнодобывающего предприятия и определение степени влияния факторов стоимости на ее капитализацию.

Этап 3. Выбор ключевых факторов стоимости горнодобывающего предприятия в рамках выбранных моделей оценки.

Этап 4. Оптимизация ключевых факторов в целях максимизации стоимости горнодобывающего предприятия.

Этап 5. Формирование сценариев развития горнодобывающего предприятия с использованием результатов предшествующих этапов.

Этап 6. Реализация сценарного подхода к оценке стоимости горнодобывающего предприятия.

Этап 7. Формирование значения итоговой оценки стоимости горнодобывающего предприятия.

Таким образом, механизм оценки стоимости предприятия предлагается формировать на основе методологии оценки стоимости бизнеса, анализа его ретроспективных показателей, прогнозирования финансово-экономических показателей деятельности предприятия, прогнозирования ситуации на товарных и ресурсных рынках, цен на продукцию и используемые ресурсы, а также экономической ситуации в стране.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Рутгайзер В.М. Оценка стоимости бизнеса. Учебное пособие. – М.: Маросейка. 2007. – 448 с.
2. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Д. Стоимость компаний: оценка и управление / Пер с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2002. – 576 с.
3. Битюцких В.Т. Мифы финансово-го анализа и управление стоимостью компании. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. – 224 с.
4. Рош Дж. Стоимость компании: от желаемого к действительному / Пер. с англ. – Минск: Гревцов Паблишер, 2008. – 352 с.
5. Скотт М. Факторы стоимости: руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости / Пер с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 432 с.
6. Мертенс М. Решения Made in Germany // Deutschland. - 2004 - №2.-С. 52-55.
7. Козловский Е. Топливо-энергетический комплекс России: особенности развития и сырьевая база//Промышленные ведомости. – 2002 - №2 - С. 20-32.
8. "Фактор"2001 - № 5 – С.41 (по данным World Energy Council). **ИЛЭ**

Коротко об авторах

Качаянц М. Б. – профессор, доктор технических наук,
Колесникова Е.Н. – аспирантка, кафедра ЭГПП,
Московский государственный горный университет.

Доклад рекомендован к опубликованию семинаром № 7 симпозиума «Неделя горняка-2008». Рецензент д-р техн. наук, проф. М.Х. Пешкова.



ДИССЕРТАЦИИ

ТЕКУЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ О ЗАЩИТАХ ДИССЕРТАЦИЙ ПО ГОРНОМУ ДЕЛУ И СМЕЖНЫМ ВОПРОСАМ

Автор	Название работы	Специальность	Ученая степень
МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ГОРНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ			
ПАВЛОВА Юлия Алексеевна	Интегральная оценка влияния различных факторов и технологий на полноту и качество извлечения запасов золота из техногенных россыпей	25.00.16	к.т.н.