УДК 657.421.32:622

Д.М.ДМИТРИЕВА, *студентка, d_i_n_o_c_h_k_a@mail.ru*
Т.В.ПОНОМАРЕНКО, *канд. экон. наук, доцент, stv@mail.ru*
Санкт-Петербургский государственный горный институт (*технический университет*)

D.M.DMITRIEVA, *student, d_i_n_o_c_h_k_a@mail.ru*
T.V.PONOMARENKO, PhD in eng. sc., stv@mail.ru.
Saint Petersburg State Mining Institute (*Technical University*)

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ГОРНО-ДОБЫВАЮЩЕЙ КОМПАНИИ ПРИ РЕОРГАНИЗАЦИИ

Существуют различные подходы и методы оценки стоимости компании. Оценка стоимости горно-добывающих компаний характеризуется несколькими особенностями, основной из которых является необходимость оценки запасов полезного ископаемого. Рассмотрена оценка стоимости горно-добывающей компании на примере ОАО «СОБР». Стоимость компании оценена с позиции затратного и доходного подходов, с учетом особенностей, присущих горно-добывающей отрасли. Сформулированы проблемы, возникающие при оценке стоимости горно-добывающей компании.

***Ключевые слова*:** оценка, стоимость, горно-добывающая компания.

THE VALUATION OF COST OF THE MINING COMPANY IN THE REORGANIZATION

There are different approaches and methods of valuation of cost of the company. Valuation of cost of the mining companies differs from a valuation of the others by some features. The most important of them is necessity of valuation mineral resources belonging to it. In work valuation of cost of the mining company is considered (for example, JSC «SOBR»). Company cost is evaluated with the positions of the two approaches: the cost and profitability, with allowance for the features inherent in mining branch. The problems arising at valuation of cost of the mining company are formulated.

***Key words*:** valuation, cost, mining company.

Оценка стоимости любого объекта собственности – это упорядоченный, целенаправленный процесс определения в денежном выражении стоимости объекта с учетом потенциального и реального дохода, приносимого им в определенный момент времени в условиях конкретного рынка [3]. Базой для структуризации сделки является стоимость бизнеса, определенная независимыми оценщиками с применением трех подходов: доходного, затратного и сравнительного. В рамках подхода может быть использован любой из методов, который, с точки зрения оценщика, наилучшим образом подходит для компании и отрасли, исходя из текущей ситуации.

С позиции доходного подхода доход является основным фактором, определяющим стоимость объекта. При этом имеют значение продолжительность получения дохода, степень и виды рисков. Таким образом, доходный подход определяет текущую стоимость будущих доходов, которые возникнут в результате использования собственности. В рамках этого подхода существуют два метода оценки: метод дисконтированных денежных потоков и метод капитализации прибыли. Метод дисконтированных денежных потоков исходит из того, что компания – это поток будущих доходов, который позволит покупателю окупить вложенные средства и получить прибыль. Метод капитализации прибыли также учитывает стоимость будущих доходов, однако

применяется ограниченно, для ситуаций, в которых ожидается, что предприятие в течение длительного срока будет получать примерно одинаковую прибыль или темпы ее роста будут постоянными.

Затратный подход рассматривает стоимость компании с точки зрения понесенных издержек. Преимущество затратного подхода заключается в том, что расчет основан на стоимости реально существующих активов. В рамках этого подхода существует два метода: метод ликвидационной стоимости и метод чистых активов.

Сравнительный подход к оценке стоимости компании предполагает, что ценность активов определяется их ценой при наличии достаточно сформированного финансового рынка, т.е. стоимость компании – цена продажи аналогичной фирмы, зафиксированная рынком. Однако этот подход редко применяется на практике, так как при оценке не учитываются перспективы развития компании, кроме того, необходима представительная информация по большому числу фирм, отобранных оценщиком в качестве фирм-аналогов.

Особенности оцениваемого объекта, цели и принципы оценки обусловливают выбор метода оценки. Оценка горно-добывающих предприятий проводится в рамках тех же оценочных методов, что и оценка компаний других отраслей, однако особенности добычи полезных ископаемых как вида бизнеса предъявляют свои требования к методологии оценки. Главным отличием является необходимость учитывать не только стоимость компании, но и стоимость запасов полезных ископаемых, отработка которых и приносит компании доход.

Основными методами оценки месторождений полезных ископаемых являются методы доходного подхода, преимущественно капитализации потенциальных доходов или дисконтирования денежного потока. Остальные методы применяют для получения расчетных показателей, используемых при определении стоимости месторождения, полученной доходным методом, а также издержек, связанных с проведением работ по компенсации вреда, причиненного природной среде, определении стоимости горного имущества.

Под экономической оценкой месторождений полезных ископаемых понимается разность между ценностью продукции, получаемой из запасов конкретного месторождения, и суммарными эксплуатационными и капитальными затратами на ее получение за весь период отработки месторождения с учетом фактора времени. Норма дисконта принимается равной приемлемой для инвестора норме дохода или отдачи на капитал, что позволяет инвестору не только компенсировать риск, но и получить требуемую прибыль. При проведении оценки расчет следует проводить в двух вариантах [2]: без учета налогов, отчислений и платежей (базовый вариант с нормой дисконта 10 %); с учетом налогов, отчислений и платежей (коммерческий вариант с нормой дисконта 15 %).

Подготовленные Министерством природных ресурсов (при участии ведущих отраслевых научно-исследовательских институтов) предложения по рационализации имущественных отношений, объектом которых является участок недр или права пользования недрами, предполагающие использование стоимостной оценки, разработаны с учетом опыта ведущих зарубежных горно-добывающих стран с традиционным рыночным укладом экономики (Австралия, США, Канада, ЮАР, Великобритания). Стоимостная оценка «минерального имущества» в этих странах играет важную роль как необходимый элемент эффективных форм управления собственностью, в первую очередь – государственным фондом недр.

Наиболее известным и заслужившим признания большинства специалистов разных стран стандартом стоимостной оценки участка недр является «Кодекс и руководство по технико-экономическому изучению и/или стоимостной оценке минеральных и сырьевых активов или ценных бумаг горных компаний для составления отчета независимым экспертом» (VALMIN), разработанный Австралазийским институтом горного дела и металлургии [1] для решения широкого круга задач с использованием стоимостной оценки недр.

Оценка стоимости горно-добывающей компании выполнена на примере ОАО

«СОБР», осуществляющего добычу бокситов открытым способом на Иксинском месторождении в Архангельской области. Продукция ОАО «СОБР» идет на производство глинозема, цементов и огнеупоров. В течение нескольких лет предприятие имеет следующие проблемы:

1) низкая конкурентоспособность добываемого сырья, обусловленная качественными характеристиками руды и отсутствием обогатительного цикла, при этом снижение цены при высокой себестоимости проблематично;

2) отказ основных покупателей, в частности ОАО «Бокситогорский глинозем», от поставок ОАО «СОБР» и сокращение объема производства на 50 %;

3) усиление конкуренции на рынке, высокая степень монополизации рынка ОК «РУСАЛ», диктующей ценовые условия; получение лицензии ОК «РУСАЛ» на геологоразведку и разработку трех участков Иксинского бокситового месторождения и возможность ввода их в эксплуатацию;

4) двукратное снижение цен на продукцию в связи с экономическим кризисом.

Влияние этих факторов способно привести к реструктуризации ОАО «СОБР» путем слияния с одной из крупных компаний или поглощению. Поэтому следует определить стоимость компании для возможной сделки. Для оценки стоимости компании были применены два подхода: затратный и доходный. Сравнительный подход не был использован в связи с отсутствием компаний-аналогов.

Расчеты с применением затратного подхода (методом чистых активов) выполнены по формуле

$$А_ч = А - О,$$

где $А_ч$ – чистые активы предприятия, тыс.руб.; А – активы предприятия, тыс.руб.; О – обязательства предприятия.

Результаты представлены в табл.1. Полученные значения следует дополнить оценкой стоимости запасов минерального сырья, поскольку их стоимость не отражена в стоимости активов. Оценка стоимости запасов бокситов в пределах горного отвода составляет 37967 тыс.руб. Таким образом, сумма стоимости чистых активов компании и стоимости запасов полезных ископаемых равна 242974 тыс.руб.

Таблица 1

Результаты расчетов стоимости ОАО «СОБР» методом чистых активов

Год	Активы ОАО «СОБР», тыс.руб.	Обязательства ОАО «СОБР», тыс.руб.	Чистые активы, тыс.руб.
2005	257933	55389	202544
2006	251583	57864	193719
2007	252380	47373	205007

Из доходных подходов выбран метод капитализации прибыли, так как прибыль компании в последние годы была постоянной и нет оснований прогнозировать ее рост. Расчет выполнен по формуле

$$С = П_ч / r,$$

где С – стоимость компании, тыс.руб.; $П_ч$ – чистая прибыль предприятия, тыс.руб.; r – ставка капитализации.

Стоимость компании, рассчитанная доходным подходом, составляет 60000 тыс. руб. Однако данное значение получено при достигнутом уровне производства, при этом производственные мощности ОАО «СОБР» использует не полностью, что приводит к значительному снижению прибыли и не позволяет адекватно оценить стоимость компании (табл.2). Поэтому максимальная стоимость компании определяется исходя из возможной полной загрузки производственной мощности и составляет 837632 тыс.руб.

Таблица 2

Оценка стоимости ОАО «СОБР»

Подход	Минимальная стоимость компании, тыс.руб.	Максимальная стоимость компании, тыс.руб.	Диапазон изменения, тыс.руб.
Доходный	60000	837632	777632
Затратный	205007	242974	37967

Анализ полученных значений показывает, что стоимость компании в зависимости от цели оценки и способа учета различных факторов значительно меняется. При

необходимости реорганизации ОАО «СОБР»: слияния, поглощения, конвертации акций, – компания заинтересована в том, чтобы осуществить сделку по более высокой цене. Верхняя граница цены определяется текущей стоимостью будущих прибылей. Противоположная сторона будет заинтересована в минимальной цене компании, которая определяется стоимостью имущества. Поэтому полученные результаты носят оценочный характер, их можно использовать как основу для определения реальной стоимости компании.

Анализ полученных результатов выявил следующие проблемы, связанные с оценкой горно-добывающих компаний:

1) на стоимость компании огромное влияние оказывает объем добычи полезного ископаемого и производства товарной продукции;

2) изменение цен на продукцию компании на рынке способно повлиять на ее стоимость;

3) существенно влияет на стоимость норма доходности, изменение которой трудно спрогнозировать в связи с постоянно меняющейся ситуацией на рынке сырья;

4) при оценке стоимости горно-добывающей компании необходима оценка стоимости запасов полезных ископаемых.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. *Бурде А.И.* Горное законодательство США и некоторые особенности аналогичного законодательства ряда других стран. СПб: АБС, 1998. 96 с.

2. Международный оценочный консорциум [электронный ресурс]: http://www.valnet.ru. «Методические рекомендации по технико-экономическому обоснованию кондиций для подсчета запасов месторождений твердых полезных ископаемых (кроме углей и горючих сланцев)». Утв. Министерством природных ресурсов России 15.03.99 г.

3. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г.Грязновой, М.А.Федотовой. М.: Финансы и статистика, 2000. 512 с.

REFERENCES

1. *Burde A.I.* Mountain's slops the legislation of the USA and some features of the similar legislation of some other countries. Saint Petersburg: ABC, 1998. 96 p.

2. The international estimated consortium [an electronic resource]: http://www.valnet.ru. «Methodical recommendations about the feasibility report on standards for calculation of stocks of deposits of firm minerals (except coals and combustible slates)». The Ministry of natural resources of Russia of 15.03.99.

3. A business estimation: The textbook / under the editorship of A.G.Grjaznovoj, M.A.Fedotovoj. Moscow: The finance and statistics, 2000. 512 p.

Научный руководитель канд. техн. наук, доцент *Т.В.Пономаренко*