© С.С. Калинковский, 2006

УДК 622.:388.45

С.С. Калинковский

ОБЛАСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ОПЦИОНОВ НА ГОРНЫХ ПРЕДПРИЯТИЯХ РОССИИ

Семинар № 9

1. Положение на мировом и отечественном рынках угля

Руководители российских горнодобывающих компаний, почему-то не рассматривают фондовый рынок как источник привлечения денежных средств. Ни длинных, ни даже коротких. Однако, наличие огромных запасов природных ресурсов и высокая ценность полезных ископаемых России, позволяет рассматривать минерально-сырьевую базу как основное условие успешного развития страны на длительную перспективу, как важнейший экономический фактор развития производства. Россия будет увеличивать добычу и поставки на мировой рынок нефти и газа. Об этом заявил журналистам министр финансов РФ Алексей Кудрин по результатам встречи с министром финансов ФРГ Пеером Штайнбрюком. В это же время, российская экономика не должна основываться лишь на повышении рыночных цен на нефть и газ, должны изыскиваться и иные приоритеты. Поэтому главной задачей горнодобывающей промыш-ленности России в настоящее время является наращивание производства минерально-сырьевой продукции на базе развития новых методов добычи и привлечения значительного объема инвестиций.

Еще совсем недавно угольная отрасль была безусловным аутсайдером топливно-энергетического комплекса. Если раньше в ТЭК прибыльными были только нефте-газовая отрасли, то теперь за уголь развернулась нешуточная борьба между самыми влиятельными российскими бизнесменами. Такой поворот объясняется предельно просто – торговать углем стало очень выгодно. Угольный рынок делится на два сегмента – энергетические угли и коксующиеся. Энергетические угли используются в качестве топлива для тепловых электростанций, а коксующиеся – для производства кокса, сырья для черной металлургии. Получилось так, что привлекательными для поглощения стали оба сегмента, но по разным причинам.

Нерентабельные шахты по добыче кокса не закрывали, предложение угля перекрывало его спрос, цены держались низкие. Государству было неинтересно продавать дешевые угольные компании – недоходно. Инвесторам было неинтересно их покупать. А потом цены на кокс поднялись вслед за ростом рынка металла. Металлурги начали наращивать объем производства, и угля стало не хватать. Легче было купить готовое угольное производство, чем искать нужного поставщика сырья.

С шахтами по добыче энергетического угля дело обстоит несколько иначе. Основной поставщик, монополист на рынке газа, «Газпром», снизил объемы, поставляемого на внутренний рынок газа. В поисках топлива для станций энергетики переориентировались на закупки мазута. Но он резко подорожал в связи с ростом мировых цен на нефть и нефтепродукты. Остался уголь, который долго

не рос в цене, и энергетики начали скупать уголь. Угольные компании на волне спроса энергетического угля тоже начали поднимать цены. К тому же энергетики резко увеличили платежи за топливо живыми деньгами, и это тоже способствовало росту доходности угольной отрасли.

Однако, согласно мнению аналитиков, мировые цены на уголь замедлят свой рост в 2006 году. Эксперты американского издания The Wall Street Journal (WSJ) полагают, что, несмотря на то, что мировая экономика по-прежнему буквально пожирает уголь для выработки электроэнергии и производства стали, цены на уголь, резко выросшие в 2005 году, в этом году будут демонстрировать лишь умеренный рост.

По прогнозам аналитиков Friedman, Billings, Ramsey & Co, средняя цена тонны добываемого в США сорта угля, который используется на большинстве электростанций, как ожидается, вырастет в этом году на 10-15%. В зависимости от сорта и места добычи цены на "низкосортный" уголь могут вырасти на 2 доллара за тонну, примерно до 17 долларов, тогда как "высокосортный" уголь может подорожать на 10 долларов, до 69 долларов за тонну.

Цены на коксующийся уголь, который используется при производстве стали, напротив, снизятся в среднем на 10 долларов за тонну с 78-125 долларов за тонну в 2005 году. Как отмечает WSJ, такие цены могут быть установлены большинством годовых контрактов на поставки угля, которые обычно начинают действовать с 1 апреля. Как правило, контрактные цены на коксующийся уголь формируются при переговорах австралийских уголь-ных компаний и японских металлургических производителей.

Как отмечают российские эксперты, благодаря высоким ценам на уголь на мировых рынках, отечественные компании смогли значительно увеличить экспорт и прибыль в прошлом году. Так, по данным Федеральной таможенной службы, экспорт российского угля в январе-ноябре 2005 года составил 71,984 млн. тонн, что на 13,3 % выше уровня аналогичного периода 2004 года. В денежном выражении экспорт угля вырос за 11 месяцев прошлого года на 41,4 %, до 3,417 млрд долларов.

Как следствие, заметно улучшение положения с поставками угля на внешние рынки. За последние несколько лет российским компаниям удалось расширить географию своих поставок. Если раньше основным потребителем российского угля традиционно были страны Западной Европы, то сейчас российские компании постепенно начинают увеличивать поставки на юго-восточный рынок. "Экономика азиатских стран, особенно Японии и Южной Кореи, быстро развивается и нуждается в российском угле", - считают участники рынка.

В это же время глава American Electric Power Co., крупнейшей энергетической компании США, Майкл Моррис заявил, что, по его мнению, цены в Австралии в 2006 году будут выравниваться. А цены в контрактах Австралии и США начнут снижаться в 2007 и 2008 году. В то же время "Китай, Австралия, Индонезия и другие страны продолжат экспортировать больше угля", сказал Майкл Моррис. "Мы ожидаем, что предложение превысит спрос, а это, конечно, сдержит рост цен, который мы видим сейчас", - считает глава американской энергетической компании.

2. Возможности и плюсы инвестирования в горно-добываю-щий сектор

Сейчас активно обсуждается необходимость инвестиций в российскую экономику. Ситуация, когда источниками инвестиций служат только собственные

средства предприятий, не устраивает многих и, прежде всего, сами предприятия (точнее, те из них, которые не имеют экспортной выручки). Вместе с тем, по данным Минпромнауки России, инвестиции в основной капитал предприятий черной металлургии России за 9 месяцев 2002 года увеличились по сравнению тем же периодом 2001 года на 5 %, цветной металлургии - на 7,7 %. В последующие годы наблюдался аналогичный процесс роста инвестиций в горнодобывающий сектор и металлургию. Из-за ограниченности в средствах предприятия металлургической отрасли не осуществляют масштабных инвестиций, а, скорее, проводят работы по реконструкции, техническому перевооружению действующих мощностей.

Необходимо отметить, что в настоящее время в России постепенно происходит формирование замкнутого инвестиционного цикла, т.е. процесса непрерывного финансирования компаний, находящихся на разных стадиях своего развития, из различных источников капитала. Вслед за первым публичным размещением акций холдинга "Росбизнесконсалтинг" на двух российских биржевых площадках в апреле 2002 г., не менее 10 других российских компаний заявили о своих намерениях предложить свои акции к публичной продаже (IPO). На отечественных биржах будут предлагаться и акции малых и средних фирм, также, как это происходит сегодня на NASDAQ - в США, Neuer Markt - в Германии и AIM - в Великобритании.

Выход таких компаний на биржи уже готовится в настоящее время и, несомненно, было бы привлекательно увидеть среди них ведущие горнодобывающие компании.

На данный момент существует ряд крупных рудных месторождений, которые без крупного финансового капитала невозможно разрабатывать горной компании. Следовательно, ры-нок долговых инструментов (корпоративные облигации, векселя, опционы), а также размещение ADR 1-3 уровня (американские депозитарные расписки) на западных рынках либо IPO (первоначальном публичном предло-жении акций) позволит иметь доступ к серьезным объемам инвестиционных ресурсов, которые невозможно "покрыть" лишь за счет внутренних источников финансирования. В этом смысле привлечение инвестиций - это в основном "задел" на будущее.

На данный момент уже существуют положительные примеры горных компаний по привлечению инвестиционных ресурсов:

- Золото северного Урала - корпоративные облигации;
- Алроса - корпоративные облигации;
- БурятЗолото- размещение ADR 3 уровня на Франкфурктской бирже;
- Михайловский ГОК - подготовка к размещению ADR.

Выход на биржу позволяет горной компании получить статус публичной, что дает ей ряд преимуществ:

- привлечение масштабных финансовых ресурсов;
- проведение публичных торгов по акциям на бирже дает возможность привлечь западных инвесторов для дальнейшего развития горной компании;
- улучшение финансового состояния компании;
- улучшение коэффициентов финансовой устойчивости (коэффициент автономии, коэффициент маневренности), коэффициентов финансового левереджа

(рычага) и коэффициентов рентабельности собственного капитала (ROE)

- установление цены и обретение рыночной капитализации
- увеличение рыночной стоимости компании
- рост известности и лучший имидж.

Обеспечение устойчивого функционирования горных предприятий является важнейшим фактором привлечения инвестиций в горную промышленность, что на данном этапе в значительной степени предопределяет темпы развития экономики страны.

3. Возможности использования опционов

Изначально опционы задумывались как инструмент, предназначенный для страхования результатов деятельности крупных игроков, таких как банки или торговые дома. Имелись в виду как реальные поставки товаров, так и чисто финансовые операции. Быстро выяснилось, что опционы хорошо подходят и для спекулятивных целей, при этом операциями с опционами стали заниматься и мелкие инвесторы. Очень многие, попробовав работать с опционами, практически перестают использовать фьючерсы и сделки с реальным активом в повседневной работе. Такая притягательность опционов объясняется рядом их замечательных свойств.

Одним из таких свойств является волатильность опционов. С ее помощью описывают изменчивость цены актива. Использование волатильности позволяет получать прибыль, даже если цена на актив не изменяется. Аналогичного свойства нет больше ни у одного финансового инструмента. Периодические колебания волатильности носят более регулярный характер, чем колебания актива, при повышении волатильности опционы растут в цене. Поэтому очень распространены торговые методики продажи дорогих опционов в периоды высокой волатильности и покупки дешевых опционов в периоды низкой волатильности.

Опционом называется контракт, заключенный между двумя лицами, в соответствии с которым одно лицо предоставляет другому лицу право купить определенный актив по определенной цене в рамках определенного периода времени или предоставляет право продать определенный актив по определенной цене в рамках определенного периода времени. Лицо, которое получило опцион и таким образом приняло решение, называется покупателем опциона, который должен платить за это право. Лицо, которое продало опцион, и отвечающее на решение покупателя, называется продавцом опциона.

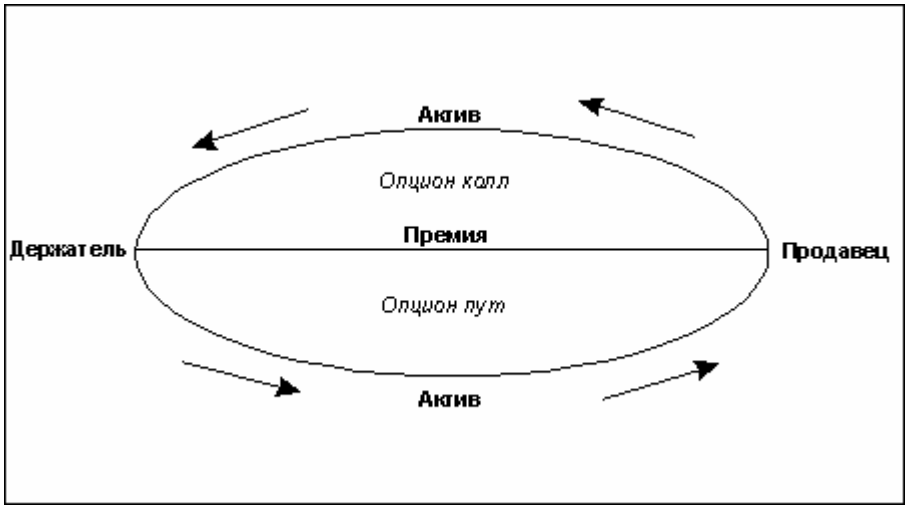
Существует множество видов опционов: опцион на покупку (опцион “колл”), опцион на продажу (опцион “пут”), двойной опцион (опцион “стрэддл”), “бабочка” (“баттерфляй”), опцион “в деньгах”, “голый” опцион и т.д. Каждый из этих опционов призван решать свои специфические задачи. Но все опционы объединяет одно: для покупателей опционов последние, по сути, являются, с одной стороны, механизмом страхования от наступления неблагоприятных событий (прежде всего, падения или роста курсовой стоимости актива), с другой стороны, - покупатели опционов приобретают возможности роста. Что касается продавцов опционов, то их движущим мотивом является надежда на ненаступление благоприятных для покупателей исходов, когда последние не будут исполнять опцион, либо, по крайней мере, надежда на то, что полученная прибыль перевесит сумму, выплачиваемую по обязательствам.

С помощью опционов можно моделировать различные финансовые потоки

(практически любые, например, опцион на продолжение инвестиций, если осуществляемый инвестиционный проект успешен, опцион на отказ от проекта, опцион на выжидание и выбор оптимального времени инвестирования в проект), при этом в случаях, когда представляется невозможным однозначно определить единую ставку дисконтирования на весь период инвестирования (например, она подвержена сильным колебаниям), применение механизма опционного ценообразования более адекватно по сравнению с методом чистых дисконтированных потоков (NPV-критерий). Как известно, одним из основных методов при оценки горнорудного проекта является анализ дисконтированных чистых потоков реальных денег (DCF). Этот метод считается одним из основных при финансовой оценке месторождений. Он позволяет свести все имеющие количественную оценку параметры горнорудного проекта воедино к одному численному показателю NPV (чистая дисконтированная стоимость), который и является мерой ценности инвестиционного предложения. Метод опционов как альтернативный метод при оценке компаний относительно недавно стал применяться аналитиками в России и делает только свои первые шаги при оценке горного дела. В основе ценообразования опционов лежит математическая модель Блэка-Шоулза.

В случае отсутствия биржевых опционных контрактов их можно заключать на двусторонней основе между компаниями (по примеру форвардных контрактов). Кроме того, сами опционные контракты можно создавать (моделировать) внутри одной компании с помощью приобретения активов, использования займов и “коротких” продаж активов. Более того, опционы, подобно фьючерсам, можно использовать и без поставки актива в конце срока. Для этого сначала открывается позиция покупкой или продажей какого-либо опциона, затем эта позиция закрывается противоположной сдел-кой - продажей или покупкой. Опционы – это пользующийся спросом вид инвестиций, так как продажа или купля товара, представляемого опционом не обязательна. Сделки производятся непосредственно с опционами.

В основном используются два вида опционов: опцион «колл» и «пут». Опцион “колл” дает его владельцу право купить акции (или любой другой актив) по особой цене, именуемой ценой исполнения, или ценой сделки (по-английски это цена “страйк”). В некоторых случаях опцион может быть реализован только в один определенный день, такой опцион называют европейским. В других случаях опцион может быть реализован либо в установленный день, либо за срок до него, и такой опцион называют “американский колл”. Опцион “пут” дает его владельцу право продать акции или какой-либо актив по цене исполнения. Права на покупку или продажу принадлежат инвестору, приобретающему опционы, или держателю. Инвестор, продающий опционы, является продавцом опциона и дает согласие на выполнение условий контракта, которые различны для опционов пут и колл, после выплаты ему премии. Премия – это плата за право произвести куплю или продажу или цена опциона.



По всему миру физический рынок металлов подразделяется на несколько уровней в зависимости от вида металла. Несмотря на то, что торги проводятся на все виды металлов, мы будем рассматривать только определенные металлы, используемые при работе с деривативами.

Базовые металлы.	Ценные металлы.
Медь Никель Алюминий Цинк Олово Свинец	Золото Серебро

Причиной изменения цен на металлы является спрос и предложение. Так, например, если появляется угроза войны, то люди спешат забрать свои вложения из банков и вкладывают их в ценные металлы, такие как золото. Реакцией на повышенный спрос становится рост цен. И, наоборот, с уменьшением спроса на товары из металла, такие как автомобили, падают цены на необработанный металл.

Поставка металлов подразделяется на следующие три способа: первичная обработка, вторичная обработка (переработка металла) и металлы из казны государства. Традиционно правительства государств имеют определенные резервы в форме золота, которые продаются в трудные для страны времена с целью поддержать валюту государства.

В табл. 2 перечислены основные первичные места добычи металлов и области их спроса.

Деривативы на металлы торгуются на двух основных биржах: Лондонская Биржа Металлов (LME) и Товарная Биржа в Нью-Йорке (COMEX). LME предлагает контракты на все базовые металлы и серебро, COMEX так же предлагает контракты на ценные металлы.

Торговля фьючерсами производится на рынке LME тремя различными способами: ринг, керб, интерофис.

В основе проведения торгов на бирже лежит открытая голосовая сессия или ринг. Каждый фьючерсный контракт на металл размещается на торгах четыре раза в день в течение 5 минут. Торги проводятся ежедневно в две сессии: с 11.40. до 13.30. и с 15.10 до 17.00. Каждая из сессий разбивается на два перио-

Таблица 2

Металл	Первичные места добычи	Область спроса
Золото	Южная Африка	Ювелирные изделия Инвестиции Стоматология Компьютерная/электронная техника
Серебро	США, Австралия, Мексика, Перу, Канада	Фотография Компьютерная/электронная техника Ювелирные изделия Стоматология
Медь	Чили, США, Канада, Замбия, Заир, Перу	Электроника Электричество Строительство
Никель	Канада, Новая Каледония, Австралия, Россия	Производство стали и сплавов
Алюминий	Австралия, Бразилия, Ямайка	Производство упаковки Воздушное кораблестроение Кухонное оборудование Производство окон
Цинк	Канада, Перу, Австралия, Испания, Швеция	Гальванизация Сплавы меди
Олово	Малайзия, Бразилия, Канада, Китай	Упаковка
Свинец	США, Россия, Австралия	Производство бензина, Батарей

да, состоящих из 5-минутных торгов по каждому контракту. По окончании каждой сессии проводятся открытые голосовые торги на все металлы одновременно, что носит название керб. Кроме проведения торгов на бирже, возможны торги, осуществляемые при помощи телефонной связи или интерофис. Такие торги проводятся как до, так и после открытой голосовой сессии и могут осуществляться круглосуточно.

Таблица 3

Продукты LME

Опционы.
Медь*
Никель
Алюминий*
Сплавы алюминия
Цинк
Олово
Свинец
Серебро
* используются и Американским, и Азиатским стилями.

Контракты на опционы LME обычно не принимают участия в открытой голосовой сессии. Фирмы предоставляют свои цены на опционы реуторам, торги осуществляются при помощи телефонной связи (табл. 3).

Российская металлургия и горнодобывающий сектор не отличается разнообразием представленных на фондовом рынке ликвидных инструментов. Их капитализация составляет порядка 5-7 % от капитализации российского фондового рынка. Бумаги только одного эмитента - "Норильского Никеля" активно торгуются. Выбор для инвестора, обратившего свое внимание на цветную металлургию и горно-добывающий сектор не-

большой.

Российские металлургические компании еще не используют такой финансовый инструмент, как опционы. Сегодня опционами торгуют на многих зарубежных биржах, начинают торговать и в России. И можно уверенно утверждать, что применение опыта зарубежных компаний по использованию опционов в горнодобывающем и металлургическом секторе благоприятно отразиться на положении дел в горном секторе.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Россия* будет увеличивать поставки на мировой рынок нефти, газа и угля,"AK&M", 12.01.2006.
2. *Финансы*, деньги, кредит. под редакцией доц. Самойловой, О.В. Москва, «ЮристЪ», 2000.
3. *Производные* инструменты срочного рынка: Фьючерсы, опционы, свопы, Галанов В.А. Учебник. - М.: Финансы и статистика, 2002.
4. *Учебное* пособие по дисциплине "Рынок ценных бумаг". Зайцева О.А., Калинковский С.С. – М.: Издательство государственного горного университета, 2006.
5. *Как повысить* рыночную капитализацию металлургическим компаниям путем выхода на фондовый рынок: Рынок IPO., Швец С.М., Дергачев А.Л., М., 2004.
6. *Угольные* шахты превращаются в золотые копи», Готова Н.А., М.,2003.
7. Цены на металлы LME (usd/т.) по данным агенства Bloomberg (Интернет-ресурсы).
8. http://metal.interfax.ru//metal_lme_all.html.

Коротко об авторах

Калинковский С.С. – аспирант кафедры «Финансы горного производства», Московский государственный горный университет.

Р У К О П И С И ,

ДЕПОНИРОВАННЫЕ В ИЗДАТЕЛЬСТВЕ МОСКОВСКОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО ГОРНОГО УНИВЕРСИТЕТА

1. *Сарафанова А.Я.* Усталостная прочности жаропрочных сплавов (481/08-06 — 10.05.06) 3 с.
2. *Попов А.Н., Лоцев Г.В.* Переработка отвалов (482/08-06 — 10.05.06) 9 с.

© Р.Р. Сибгатулин, 2006

УДК 622.:388.45

Р.Р. Сибгатулин

ВОПРОСЫ УПРАВЛЕНИЯ ОБОРОТНЫМ КАПИТАЛОМ УГОЛЬНЫХ КОМПАНИЙ

Семинар № 9

Оборотный капитал является составной частью всего капитала предприятия. Состояние и эффективность его использования является одним из главных условий успешной деятельности любого предприятия. Инфляция, неплатежи и другие кризисные явления, с которыми столкнулись практически все угольные компании, вынуждают их изменять свою политику по отношению к оборотному капиталу, искать новые источники пополнения, изучать проблему эффективности его использования.

Оборотный капитал предприятия представляет собой денежные средства, необходимые предприятиям для создания производственных запасов на складах и в производстве, для расчетов с поставщиками, бюджетом, для выплаты заработной платы. В экономической литературе справедливо отмечается что, наличие оборотного капитала позволяет предприятию обеспечить непрерывный процесс производства продукции [2, 4, 5].

Для обеспечения бесперебойного процесса производства необходимо постоянное возобновление его материальных ресурсов – средств производства. Данное условие предполагает непрерывный процесс кругооборота оборотного капитала.

Оборотный капитал предприятия, непрерывно участвуя в процессе производства и реализации продукции, совершает непрерывный цикл трансформации из сферы обращения в сферу производства. К сфере производства относятся предметы и орудия труда, а также материальные ресурсы. Готовая продукция вместе с денежными средствами и средствами в расчетах образуют сферу обращения.

Объединение оборотных производственных фондов и фондов обращения в одном понятии основано на экономической сущности оборотного капитала, призванного обеспечить непрерывность всего воспроизводственного процесса, в ходе которого фонды обязательно проходят как стадию производства, так и стадию обращения.

Необходимо выделить важную особенность оборотного капитала, которая заключается в том, что денежные средства не расходуются, а авансируются в различные виды текущих затрат хозяйствующего субъекта. Авансированный капитал возвращается предприятию после завершения каждого производственного цикла или кругооборота включающего: производство продукции (работ, услуг) – ее реализацию – получение выручки от реализации продукции (работ, услуг). Завершив один кругооборот, оборотный капитал вступает в новый, т.е. кругооборот совершается непрерывно и происходит постоянная смена авансовой стоимости. При этом авансированная стоимость различными частями одновременно находится во многих функциональных формах – денежной, производственной, товарной.

Итак, **оборотный капитал** предприятия представляет собой фонд денежных средств и сформированные за его счет активы предприятия, предназначенные для обеспечения планомерного, непрерывного и расширенного производства и обращения, и авансируемый, с одной

стороны, в сферу производства и сферу обращения, а с другой в материальные и нематериальные оборотные активы [Володин].

Поскольку оборотный капитал включают как материальные, так и денежные ресурсы, от его организации, эффективного использования зависит процесс материального производства и финансовой устойчивости предприятия. Именно поэтому из множества направлений повышения эффективности деятельности предприятия важную роль играет организация оборотного капитала, включающая: определение состава и структуры оборотных активов, установление потребности в оборотных активах, выявление источников формирования оборотного капитала, распоряжение оборотным капиталом и их эффективное использование.

По источникам формирования оборотный капитал принято разделять на собственный (собственный оборотный капитал), заемные (кредиты и займы, кредиторская задолженность) привлеченные средства. Собственный оборотный капитал обеспечивают финансовую устойчивость и оперативную самостоятельность хозяйствующего субъекта, находясь в полном его распоряжении. Заемные и привлеченный оборотный капитал покрывают дополнительную потребность предприятия.

Первоначальным источником финансирования оборотных активов выступает собственный капитал предприятия (III раздел баланса "Капитал и резервы"). При этом величина собственных оборотных средств предприятия рассчитывается по формуле:

$$СОС = СК – ВА, \quad (1)$$

где СК – собственный капитал предприятия (III раздел баланса "Капитал и резервы"); ВА – величина внеоборотных активов предприятия (I раздел баланса "Внеоборотные активы").

Положительное значение величины собственных оборотных средств (СОС>0) свидетельствует о том, что у предприятия достаточно долгосрочных финансовых ресурсов для финансирования внеоборотных активов. Излишек этих ресурсов идет на покрытие потребностей предприятия в оборотном капитале.

В случае если СОС<0, то величина собственного капитала предприятия недостаточна для финансирования внеоборотных и оборотных активов. В этой ситуации для финансирования части внеоборотных активов предприятие использует долгосрочные обязательства (IV раздел баланса "Долгосрочные обязательства"), формирующиеся за счет долгосрочных банковских кредитов и прочих займов.

Тогда величина собственных оборотных средств предприятия составит:

$$СОС = (СК + ДП) - ВА, \quad (2)$$

где ДП – «долгосрочные обязательства предприятия».

Если после привлечения в качестве источников финансирования долгосрочных обязательств величина собственных оборотных средств остается отрицательной, то для финансирования оборотных активов предприятие использует кредиторскую задолженность.

Для целей финансирования оборотных активов из состава кредиторской задолженности используются в первую очередь устойчивые пассивы, а затем и другие элементы. Устойчивые пассивы – это источники оборотных средств, приравненные к собственным средствам и не принадлежащие предприятию, но постоянно находящиеся в его хозяйственном обороте. К устойчивым пассивам относится минимальная задолженность по заработной плате, платежам в бюджет по налогам и социальным отчислениям; резерв пред-

стоящих расходов и платежей; минимальная задолженность поставщикам по залоговой таре; минимальные остатки фондов материального поощрения, временно не используемые по назначению и др.

Недостаток финансовых ресурсов, необходимых для финансирования оборотного капитала, предприятие может покрыть за счет привлечения краткосрочных банковских кредитов.

В процессе формирования величины оборотных активов предприятия и выбора источников их финансирования рассчитываются текущие финансовые потребности предприятия (ТФП) [1].

Расчет производится по формуле

$$NAG = (JF\text{-}LC\text{-}RAD)\text{-}RP, \qquad (3)$$

где ОА – оборотные активы; ДС – денежные средства; КФВ – краткосрочные финансовые вложения; КЗ – кредиторская задолженность.

В процессе управления оборотными активами предприятия необходимо обеспечить минимальное значение ТФП. Текущие финансовые потребности представляют собой часть чистых мобильных средств (чистого оборотного капитала) предприятия, которая не покрыта ни одним из следующих источников финансирования: собственный капитал предприятия; долгосрочные обязательства; кредиторская задол-женность.

Таким образом, показатель ТФП характеризирует недостаток у предприятия собственных оборотных средств. Этот недостаток при существующих источниках финансирования может быть покрыт за счет привлечения краткосрочных кредитов. Следовательно, положительное значение ТФП отражает потребность предприятия в краткосрочном кредите.

Перспективная потребность предприятия в денежных средствах (ДС) может быть определена следующим образом:

$$ДС_п = СОС – ТФП. \qquad (4)$$

Если $ДС_п < 0$, то у предприятия существует дефицит денежных средств. Если наоборот, $ДС_п > 0$, то у предприятия существует избыток денежных средств. В этом случае предприятие может расширить объем своей деятельности путем увеличения количества выпускаемой продукции либо диверсификации производственной деятельности.

Недостаток оборотного капитала является непосредственной причиной неплатежеспособности, а в дальнейшем и банкротства предприятия [2, 3, 4, 5]. Отсутствие на предприятии устойчивой системы пополнения оборотного капитала приводит, во-пер-вых, к дополнительным расходам, которые увеличивают текущие издержки предприятия, а во-вторых, к снижению показателей эффективности деятельности предприятия.

Дополнительные расходы могут быть обусловлены задержками в формировании производственных запасов предприятия, что, в свою очередь, увеличивает продолжительность технологического и производственного циклов. При возрастании длительности технологического и производственного циклов увеличивается величина незавершенного производства, что в конечном счете приводит к росту текущих издержек предприятия, формирующих его себестоимость.

Избыток оборотного капитала (особенно менее ликвидных его составляющих) означает "омертвление" финансовых ресурсов предприятия и приводит к снижению показателей обо-рачиваемости капитала и рентабельности его использования. Однако с формальной точки зрения избыток оборотного капитала повышает показатели текущей платежеспособности предприятия. Избыточный уровень оборотного капитала приводит также к дополнительным расходам и финансовым

рискам предприятия, что обусловлено действием следующих факторов:

• производственные запасы имеют, как правило, предельные сроки хранения, поэтому сверхнормативные запасы могут физически или морально устареть. Избыток производственных запасов приводит к увеличению затрат (текущих и единовременных), связанных с хранением сверхнормативных запасов. Кроме того, необоснованное увеличение величины товарно-материальных запасов (включая запасы сырья и мате-риалов, а также готовой продукции) приводит к увеличению налога на имущество предприятия;

• инфляционные процессы приводят к обесценению дебиторской задолженности и денежных средств предприятия. Кроме того, риск неплатежей может привести к тому, что дебиторская задолженность из разряда нормального (стандартного) долга перейдет в разряд просроченного, а в дальнейшем и безнадежного долга. Существует и риск неплатежеспособности, а возможно, и банкротства банков, в которых предприятия имеют свои расчетные счета.

Таким образом, значение экономической эффективности улучшения использования оборотных фондов весьма велико, поскольку они оказывают воздействие на все стороны производственной и хозяйственной деятельности предприятия.

Улучшение использования оборотных фондов – одна из важнейших задач предприятия. Чем лучше используется сырье, топливо, основные и вспомогательные материалы, тем меньше их расходуется для выработки определенного количества продукции, тем самым создается возможность увеличить объем производства продукции.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Баранов В.В.* Финансовый менеджмент: Учебное пособие. – М.: Дело, 2002.
2. *Радионов А.Р.* Менеджмент: нормирование и управлении роизводственными запасами: Учебное пособие. – М.:ЗАО «Издательство «Экономика», 2005.
3. *Управление* финансами (Финансы предприятий): Учебник/ А.А. Володин и др. – М.:ИФРА-М, 2004.
4. *Финансы:* Учебник. – 2-е изд., перераб. и доп. / Под. ред. В.В. Ковалева. – М.: ТК Велби, 2004.
5. *Финансовый* менеджмент: Учебник/ Под ред. Н.Ф. Самсонова. - М.: ЮНИТИ, 2004.

Коротко об авторах

Сибгатулин Р.Р. – аспирант кафедры «Финансы горного производства», Московский государственный горный университет.

© А.Т. Ведин, В.В. Иванова, 2006

УДК 622.271.6.002.2

А.Т. Ведин, В.В. Иванова

ОСНОВНЫЕ ЗАДАЧИ ОБЕСПЕЧЕНИЯ

ЗАО «АК «АЛРОСА» - одна из крупнейших мировых алмазодобывающих компаний, занимающаяся разведкой, добычей, обработкой и реализацией алмазов. Компания является монополистом в России – она добывает около 99,8 % алмазов на территории страны и обеспечивает более 88 % поставок сырья на внутреннем рынке. Компания занимает 12 % мирового рынка в физическом и 26 % в стоимостном выражении.

Одним из показателей успешности стратегии развития компании является укрепление ее позиций на мировом рынке. В 2004 году АК «АЛРОСА» была решена задача восстановления объемов добычи алмазного сырья, что позволило Российской Федерации выйти на первое место в мире по производству алмазов.

Добыча алмазного сырья в 2004 году выросла на 18,6 % и составила 2167, 3 млн долларов. Реализация алмазного сырья в 2004 году увеличилась на 31,5 %.

Благодаря росту добычи на новых высокорентабельных месторождениях, повышению эффективности маркетинговой политики и работы по созданию собственного брэнда улучшились финансовые показатели АК «АЛРОСА».

Чистая прибыль Компании в 2004 году выросла на 43,8 %, кредиторская задолженность снизилась на 27,4 %, сократился уровень «коротких пассивов», активы увеличились на 8,6 млрд рублей, балансовая стоимость основных фондов возросла на 41 %. За три квартала 2005 года выручка Компании составила почти 70 млрд рублей, чистая прибыль – 10,5 млрд рублей.

Эти успехи были достигнуты благодаря научно-техническому потенциалу компании, способности быстрого осуществления технологических нововведений и внедрения научных разработок, хорошо подготовленному персоналу, занятому производством и сбытом, отлаженному партнерству с поставщиками, высокой репутации на мировом рынке. Все это способствует и дальнейшему повышению конкурентоспособности АК «АЛРОСА».

Основным инструментом обеспечения устойчивого развития Компании является разработка и реализация долгосрочной стратегии в области развития производства, организации сбыта и расширения бизнеса за счет приобретения стратегически важных активов, совершенствования практики корпоративного управления.

В стратегии развития компании сформулированы цели, разработаны планы развития, пути их реализации и достижения целей. При этом основные средства решения задач различного масштаба и достижения поставленных целей должны учитывать изменяющиеся внешние и внутренние факторы, которые могут оказывать влияние на стратегию.

Основными влияющими факторами можно считать:

– ужесточение конкуренции транснациональных компаний (в связи с объективным истощением существующей ресурсной базы и отсутствием на рынке нераспределенных месторождений алмазов) требует принятия со стороны АК «АЛРОСА» адекватных упреждающих мер;

– ухудшение освоенной минерально-сырьевой базы алмазов, связанной с

истощением запасов для открытого способа добычи;

– интенсивное истощение длительно эксплуатируемой минерально-сырьевой базы алмазов в России, требующее опережающего проведения и финансирования поисковых и геологоразведочных работ.

Влияние двух последних факторов на достижение поставленных целей и задач усложняется особенностями алмазного бизнеса:

– длительным временным интервалом от момента открытия месторождения до начала его эксплуатации, значительными инвестициями в геологоразведочные работы, строительство горных предприятий и, соответственно, высокий уровень риска;

– необходимостью значительных дополнительных капитальных вложений на поддержание действующих производственных мощностей, обусловленных углублением горных работ, усложнением горно-геологичес-ких условий эксплуатации месторождений, перемещением горных работ в пределах рудного поля по участкам с различными условиями залегания и качеством полезных ископаемых;

– высокой капиталоемкостью, длительными сроками строительства новых перспективных объектов Компании обуславливают необходимость привлечения длинных заемных финансовых ресурсов, что, в свою очередь, требует оценки возможностей возврата этих средств;

– ухудшением доступности запасов и их качества, что объективно приводит к снижению эффективности эксплуатации минерально-сырьевой базы в перспективе.

Очевидно, что устойчивые темпы развития на длительную перспективу могут быть обеспечены за счет верно выстроенных акцентов и приоритетов развития компании, четко сформулированных стратегических целей.

Стратегические цели Компании можно сформулировать следующим образом:

1. Обеспечение устойчивых темпов развития – основная цель.
2. Укрепление позиций как транснациональной корпорации.
3. Сохранение лидирующих позиций в мировой алмазной индустрии.
4. Освоение новых рынков.
5. Защита интересов работников Компании.

Для достижения стратегических целей необходимо решение ряда ключевых задач, различного уровня масштабности.

Среди ***задач в долгосрочной перспективе*** можно выделить:

- приобретение прав на недропользование по перспективным месторождениям России и активов стратегически важных объектов или установления контроля над ними;
- воспроизводство минерально-сырьевой базы на территории Западной Якутии;
- развитие зарубежной сбытовой сети и создание собственного брэнда;
- укрепление позиций на Африканском континенте – разработка и реализация новых проектов в Республике Ангола и Демократической Республики Конго;
- выгодные вложения инвестиций в другие отрасли горнодобывающей промышленности;
- вложение инвестиций в высокотехнологичные проекты;
- получение лицензий и участие в разработках газовых месторождениях, в том числе в Якутии;
- повышение социальной защищенности работников Компании.

Хотя основным профильным видом деятельности, обеспечивающим достижение стратегических целей Компании, была и остается добыча алмазов и реализация алмазной продукции, опыт работы Компании за последние годы позволил выделить возможные направления диверсификации активов.

Диверсификация позволит АК «АЛРОСА» решать задачи развития с наименьшими затратами, создать эффективный инфраструктурный комплекс, характерный для высоко интегрированных корпораций и обеспечить достижение намеченных на перспективу целей в дивидендной политике.

К основным направлениям диверсификации относятся:

- развитие гранильного производства и организация сбыта бриллиантов;
- добыча и транспортировка природного газа;
- нефтедобыча и нефтепереработка для собственных нужд;
- эксплуатация электроэнергетических сооружений;
- транспортные услуги;
- услуги связи и автоматизации;
- строительство и производство стройматериалов;
- другие эффективные виды экономической деятельности.

Вспомогательные виды деятельности, включая и объекты диверсификации, должны обеспечивать бесперебойную эффективную работу основного производства, создавать для него надежную инфраструктуру и приносить **дополнительную** прибыль. Прогнозируемые области диверсификации должны занять достойное место среди высокорентабельных видов основной деятельности.

Задачи, которые стоят перед Компанией ***в среднесрочной перспективе,*** связаны с выявлением и реализацией внутренних резервов повышения конкурентоспособности и обеспечения устойчивых темпов ее развития.

К ним относятся:

- структурные изменения внутри Компании и постепенное освобождение от непрофильных видов деятельности, не связанных с добычей алмазов;
- комплексное и обоснованное снижение затрат и численности;
- форсированное проведение геологоразведочных работ на территории Западной Якутии, в России и за рубежом;
- разработка и ввод в действие эффективных управленческих технологий, адекватных масштабам и динамике развития Компании;
- внедрение информационных систем управления недрами, производственными процессами и затратами в производстве.

Достигнутые экономические показатели работы АК «АЛРОСА» позволяют считать действующую стратегию развития компании успешной. Однако существует ряд объективных и субъективных причин, сдерживающих темпы поступательного развития компании.

Показательно, что улучшение финансовых показателей не привело к росту рентабельности. При увеличении выручки от продаж на 13,7 %, себестоимость возросла на 18,8 %, рентабельность продаж снизилась на 3 % и составила 28 %.

Объективные причины некоторой диспропорции в динамике технико-экономических показателей работы Компании многочисленны и связаны с природными факторами, макроэкономическими показателями, горно-геологическими условиями освоения месторождений, качеством эксплуатируемой минерально-сырьевой базы и затратами по обеспечению социальной защиты работников компании.

Среди субъективных причин следует признать несовершенную систему управления затратами. При этом снижение показателей эффективности компании обусловлено как высокими издержками производства, снижением фондоотдачи, так и ограниченным использованием современных инструментов управления экономикой предприятия, в том числе и информационных систем управления.

Суммарный рост затрат ГОКов в 2004 году по отношению к 1999 году превысил уровень инфляции на 46 %, при этом рост прямых производственных затрат составил 5,5 %, общепроизводственные расходы (ОПР) выросли в 2,3 раза, а при сохранившихся объемах производства. В то же время, прямые затраты на 1 $м^3$ вскрышных работ, отбойку 1 т руды при добыче без учета амортизации и стоимость 1 т. км по технологическому транспорту за 1999-2005 гг. в ценах, очищенных от инфляции (взяты цены 2005 года) снизились на 20 %, 27 % и 6 % соответственно.

На динамику роста производственных затрат существенное влияние оказал значительный уровень общепроизводственных и общехозяйственных расходов. При сложившейся к настоящему времени доле общепроизводственных расходов от 45 % до 60 % в суммарных затратах по различным месторождениям, эффект от их снижения будет ощутимым и долговременным. Этот внутренний резерв компании может существенно повысить эффективность освоения минерально-сырьевой базы и усилить позиции АК «АЛРОСА» на мировом финансовом рынке.

Назрела необходимость разработки и проведения в жизнь целена-правленной, экономически обоснованной политики по снижению затрат в производстве. Не случайно, задача общего по АК «АЛРОСА» снижения уровня издержек обозначена как ключевая на 2006 год.

Для того, чтобы снизить затраты в производстве, обеспечивая динамичное и поступательное развитие группы "АЛРОСА" и потребности рынка алмазов, необходимо совершенствование методологической базы планирования и учета системы показателей.

Прежде всего, необходимо выстроить эффективную систему управления, основанную на современных принципах менеджмента и стандартах контроллинга, в том числе:

- разработать единую систему управления Компанией на основе локальных подсистем, в том числе систему управления недрами, затратами, ресурсами и персоналом, целевые программы развития;
- ввести систему целевых показателей, отражающих коммерческую эффективность освоения месторождений, выполнения работ (услуг), обеспечивающей устойчивые темпы развития Компании по всем направлениям;
- в первую очередь разработать концепцию управления недрами и затратами и систему показателей учета в подразделениях, построенную на реальных факторах производства;
- внедрить единый формат данных и методику управленческого учета в подразделениях;
- автоматизировать управленческий учет с построением интегри-рованной информационной системы Компании.

Это позволит обеспечить прозрачность и оперативность в управлении и решении разноплановых задач и, в конечном итоге, вывести на качественно более высокий уровень систему управления в АК «АЛРОСА».

Важное значение в системе управления имеет эффективное управление горными работами и мониторинг обосно-

ванности затрат на всех стадиях производственного цикла по видам и переделам работ, технологическим процессам и элементам затрат. Актуальность данной проблемы особо воз-растает в условиях ухудшения горнотехнических условий эксплуатации по мере доработки месторождений открытым способом на маленьких глубинах и увеличения себестоимости добычи руды и алмазов за счет увеличения глубины открытых горных работ, объемов вскрышных работ и дальности их перемещения.

Значительные резервы кроются также в осуществлении качественной диспетчеризации горных работ и повышении сбалансированности процессов проектирования разработки месторождений, планирования и организации горных работ и затрат.

Таким образом, своевременное воспроизводство минерально-сырьевой базы, планомерная реализация внутренних резервов и обоснованный уровень диверсификации производства являются основными факторами обеспечения устойчивых темпов развития АК «АЛРОСА».

Коротко об авторах

Ведин Алексей Тимофеевич - кандидат технических наук, директор,
Иванова Валентина Владимировна – заместитель директора по научной работе (экономика и прогнозирование),

Институт «Якутнипроалмаз» Республика Саха (Якутия), г. Мирный.

© Е.Ю. Цюра, 2006

УДК 65.011.12

Е.Ю. Цюра

ОБОСНОВАНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ТРАНСФОРМАЦИИ ГОРНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ ПРИ СЛИЯНИИ И ПОГЛОЩЕНИИ

В настоящее время для многих российских горных компаний сделки слияния и поглощения стали единственным или наиболее эффективным инструментом развития бизнеса. Об этом свидетельствует появление таких крупных интегрированных структур как: «Евразхолдинг», финансовая группа «Мечел», «Северсталь-групп», «Русский Алюминий», которые в настоящее время являются активными игроками на рынке сделок M&A(mergers and acquisitions).

Наиболее распространенными в отрасли являются поглощения компаний: как дружественные, так и недружественные. Примером дружественного поглощения может служить поглощение Роснефтью компании «Северная нефть» в октябре 2003 года, поглощение «Евразхолдингом» ОАО «Евразруда» в середине 2003 года, примером недружественного поглощения может служить попытка захвата весной 2003 года «Евразхолдингом» Коршуновского ГОКа в Иркутской области, когда захватчики подвели предприятие под искусственное банкротство благодаря поддержке крупнейших кредиторов (Восточно-Сибирская железная дорога); ситуацию спасла только поддержка мэра Нижнеилимского района Бориса Алексеева, благодаря которому Коршуновский ГОК был приобретен финансовой группой Мечел.

Следует отметить, что если в 2000-2003 годах в условиях правового вакуума и отсутствия достаточного опыта ведения подобных сделок преобладающими в горной отрасли были недружественные поглощения, то в последние два года наблюдается положительная тенденция уменьшения количества такого рода сделок.

Кроме того, многие эксперты утверждают, что любое слияние является поглощением, разница лишь в начальных условиях сделки. По форме слияние отличается от поглощения только тем, что сливаться могут две равные компании, но в результате одна из корпоративных культур должна стать преобладающей. [4] Скажем, после объединения BP и AMOCO AMOCO ушло и осталось только BP. Кроме того, часто поглощения называют слияниями, чтобы произвести хорошее впечатление на рынке, потому что поглощения не всегда положительно воспринимаются инвесторами (особенно в России в связи с чередой недружественных поглощений), а слияния всегда носят дружественный характер.

Поскольку слияния и поглощения становятся инструментом, обеспечивающим достаточно быстрое решение целого ряда проблем и задач, стоящих перед российскими компаниями, актуальным становится вопрос о подходах к оценке эффективности данного вида трансформации горных предприятий.

Основным при оценке эффективности сделок M&A является стоимостной подход, который реализуется двумя основными методами: методом сравнительного анализа и дисконтирования денежных потоков. Принцип стоимостного подхода заключается в оценке благосостояния с помощью рыночной стоимости собственности - интеграционный процесс приносит участникам экономические выгоды (синергию) при условии, что суммарная рыночная стоимость участников после интеграции выше их стоимости до ее проведения. Таким образом, синергию можно определить как результат слияния, при котором стоимость объединенной компании превышает стоимость ранее существовавших компаний в отдельности. Наряду с этим

рассматриваются издержки проведения процесса в виде премии слияния, которая представляет собой разницу затрат на приобретение контроля и стоимости на фондовом рынке, и разницы стоимости фондового рынка и рыночной стоимости. Наиболее обобщенно экономический результат интеграции, свидетельствующий об экономической целесообразности проекта, определяется как разница между синергетическим эффектом и экономическими издержками: ЭР = СЭ – ЭИ [2].

Однако следует заметить, что в современных условиях отечественные горные компании даже в пределах своей отрасли, исключая нефтедобычу, крайне сложно оценивать с использованием стоимостного подхода. Такое заключение следует из того факта, что отечественный рынок ценных бумаг в виду его недостаточной информативности и подверженности влиянию множества факторов, не имеющих отношения к эффективности деятельности компаний-эмитен-тов, и низкая достоверность информации о компаниях-аналогах не позволяют получить достаточно надежного значения рыночной стоимости капитала и прибыли компаний. А использование метода дисконтирования потоков денежных средств также затруднено, поскольку в российских условиях точно определить рисковую, да и безрисковую ставку дисконтирования практически невозможно в условиях недостаточно развитого фондового рынка. С определенным допущением можно использовать индексы, рассчитываемые российскими ин-формационными агентствами и консалтинговыми компаниями, но проблема достоверности остается: рынок российских акций мал.

В связи с этим стоимостного подхода к оценке сделок слияния и поглощения среди горных компаний явно недостаточно, поэтому необходимо применять комплексный подход к оценке, который подразумевает применение как минимум еще двух подходов финансового и стратегического.

Финансовый подход представляет собой систему поставленных перед участниками финансовых целей и задач, а также показателей, определяющих достижение данных установок. Финансовые результаты являются одними из ключевых критериев оценки как текущей, так и будущей деятельности участников сделки слияния и поглощения. Как правило, в качестве основных целей в рамках финансов выступает рост чистой прибыли и чистого денежного потока, увеличение рентабельности деятельности и собственного капитала и др. [2, 3].

Целесообразность процесса трансформации горных предприятий может быть отражена через удовлетворение определенным критериям в виде разработанной системы коэффициентов (это соотношение финансовых показателей, нормативы ЦБ РФ), это могут быть конкретные значения или определенный интервал в зависимости от конкретной ситуации и миссии процесса. Участники интеграции на основе мотивов обозначают цели финансового характера, а затем и показатели и критерии, их характеризующие.

Этот подход к оценке эффективности слияний и поглощений предприятий может быть реализован проще, чем стоимостной подход, поскольку для его реализации используется внутренняя финансовая информация, которая в обязательном порядке имеется на любом предприятии. Кроме того, подтверждением логичности использования данного метода является факт появления некоторых нормативных инструментов, требующих обязательного проведения оценки финансового состояния, так, на-

пример, существует положение ЦБ РФ, регламентирующее порядок и критерии оценки финансового положения кредитных организаций (положение ЦБ РФ № 218-П). Однако, может возникнуть сложность с определением оптимальных значений критериев для предприятий отрасли.

Если в стоимостном и финансовом подходе рассматриваются количественные критерии оценки процессов интеграции, при использовании стратегического подхода наряду с количественным анализом необходимо применять и качественные методы оценки результатов деятельности и процессов, осуществляемых участниками сделок слияния и поглощения.

Основным фактором успеха в подобных сделках все специалисты признают наличие четкой стратегии, стратегического понимания важности конкретного актива. По данным многочисленных исследований порядка 60-70 % слияний и поглощений не достигали поставленных целей, поскольку главной ошибкой российских компаний является отсутствие четкой стратегии [1, 5].

В условиях быстро развивающихся рынков и острейшей конкуренции информация, описывающая качественные характеристики предприятия, приобретает все большее значение. Наряду с получением прибыли (финансовый подход) и повышением стоимости бизнеса (стоимостной подход) сегодня наибольшее значение для горной промышленности и смежных с ней секторов экономики имеют следующие цели: расширение добывающих и перерабатывающих мощностей, вертикальная интеграция, реализация международных амбиций - попытка компаний стать международными, в отдельных случаях - мотивы минимизации налогов и сборов.

Одной из приоритетных для российских горных компаний является цель создания вертикально интегрированных структур, что обеспечивает экономическую безопасность с точки зрения поставок сырья и продажи готовой продукции и цен на них, поскольку под контролем находятся все этапы технологического цикла. Так все крупные горно-металлургические холдинги России, такие как «Евраз»,«Мечел» и «Северсталь-групп»

представляют собой вертикально-интегрированные горно-металлургические комплексы, которые к настоящему моменту контролируют всю производственную цепочку, начиная с добычи сырья и заканчивая сбытом готовой продукции.

Специфичной целью международных сделок слияния и поглощения российских горных компаний является борьба с торговыми ограничениями на российский импорт. [1] Так, вследствие существования торговых ограничений на российский импорт (прежде всего со стороны ЕС и США) ряд российских металлургических компаний были вынуждены создавать производственные подразделения в странах Центральной и Восточной Европы, это является также одной из причин и применительно к сделкам Северсталь - Rouge Steel(США - 2004 г.), Северсталь -Ьисспш(Италия - 2005 г.), Норильский Никель - Stillwoter mining, Мечел - COST (Румыния), Мечел - Zeljezara Sisak (Хорватия) «Евраз Груп» - «Витковице Стил"(Чехия - ноябрь 2005 г.) и др.

Основной стратегической целью «Северсталь групп», по словам члена правления Дениса Морозова, является желание стать глобальной компанией, поскольку тенденция такова, что через 5-10 лет в мире останется только несколько крупных компаний в области

металлургии, и «Северсталь» стремится быть одной из них. Для ее реализации была совершена сделка Северсталь - Rouge Steel в 2004 году: хотя приобретенная компания находилась под угрозой банкротства и в настоящее время проводится ее финансовое оздоровление и говорить о высоких прибылях не приходится, но была реализована стратегическая задача - осуществлен выход на американский рынок сбыта.

Целями, которую поставила «Евраз групп» при приобретении металлургического завода "Витковице Стил", являются увеличение своей доли на рынке и расширение клиентской базы, а также повышение рентабельности операций «Евраз Груп» за счет продаж продукции с более высокой добавленной стоимостью на европейском рынке. Горнометаллургическая компания «Норильский никель» благодаря активности в сфере сделок слияния и поглощения за несколько лет добилась стратегической цели - диверсифицировать бизнес и стать лидером российской золотодобывающей промышленности, хотя история развития золотодобывающих активов компании началась только в 2002 году с покупки 100 % акций ЗАО «Полюс».

Владелец «Уральской стали», Оскольского электрометаллургического комбината и Лебединского ГОКа Алишер Усманов после приобретения в феврале 2005 года контрольного пакета Михайловского ГОКа сконцентрировал в своих руках 40 % железорудного сырья России. Он объявил своей целью консолидацию активов, как единственный путь для сокращения издержек производства и повышения конкурентоспособности своей продукции на мировых рынках в ситуации, когда себестоимость производства постоянно растет.

Таким образом, в данном случае можно говорить не об экономической, а о стратегической окупаемости, то есть о достижении стратегических целей, стоящих перед компанией, посредством сделок слияния и поглощения.

Однако при реализации стратегических интересов при помощи M&A в горной промышленности очень важной является социальная сторона вопроса. В связи с этим встает проблема повышения социальной ответственности российского бизнеса перед персоналом предприятий, поскольку подавляющее большинство горнодобывающих и металлургических предприятий являются градообразующими. Не секрет, что многие поглощения приводят к коренным трансформациям, происходящим внутри компании-цели. Новый собственник стре-мится изменить управленческую структуру, снизить издержки зачастую путем сокращения числа занятых. Данные действия можно понять, ведь они обусловлены потребностями самого предприятия, однако предприниматели должны брать в расчет не только суммы возможной выгоды, но и общественные потребности конкретного города, региона и страны в целом, иначе безответственная политика владельцев компании может привести к весьма печальным политическим последствиям.

В заключение следует отметить, что хотя каждый из подходов к обоснованию эффективности слияния и поглощения горных предприятий имеет свои сложности, только применяя все предложенные подходы: стоимостной, финансовый и стратегический, можно получить комплексную систему оценки интеграции, что позволит принять правильное стратегическое или тактическое решение.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Авхачев Ю.Б.* Международные слияния и поглощения компаний. – М.: Научная книга, 2005.

2. *Игнатишин Ю.В.* Слияния и поглощения: стратегия, тактика, финансы - СПб: Питер, 2005.

3. *Молотников А.Е.* Слияния и поглощения. Российский опыт - М.: Вершина, 2005.

4. *Слияния* и полгощения. М.: Альпина Бизнес Бук, 2004.

5. Тимоти Дж. Галпин,Марк Хэлдон Руководство по слияниям и поглощениям компаний: Пер. с англ. - М.: Издательский дом «Вильяме», 2005.

6. http ://evrazholding.ni/

7. http ://www. severstal group. com

8. http://www.mechel.ru/

Коротко об авторах

Цюра Елена Юрьевна – Московский государственный горный университет.

Д И С С Е Р Т А Ц И И

ТЕКУЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ О ЗАЩИТАХ ДИССЕРТАЦИЙ ПО ГОРНОМУ ДЕЛУ И СМЕЖНЫМ ВОПРОСАМ

Автор	*Название работы*	*Специальность*	*Ученая степень*
ИНСТИТУТ ГОРНОГО ДЕЛА им. А.А. СКОЧИНСКОГО			
ТИТОВ Сергей Владимирович	Обоснование и выбор критериев оценки параметров угледобывающих комплексов с целью повышения эффективности их применения	05.05.06	к.т.н.