

УДК 65.011.12

Е.В. Худько, А.С. Сидорова

ОЦЕНКА СНИЖЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОАО «РАСПАДСКАЯ» В РЕЗУЛЬТАТЕ ТЕХНОГЕННОЙ АВАРИИ

Изучены экономические последствия техногенной аварии на одной из шахт ОАО «Распадская», приведена оценка снижения инвестиционной привлекательности компании после аварии и рассмотрены темпы восстановления рыночной стоимости компании.

Ключевые слова: техногенная авария, угольная шахта, инвестиционная привлекательность.

Разработка полезных ископаемых подземным способом является одним из самых опасных производств в системе народного хозяйства. Сделать такой вывод позволяет наличие высокой вероятности самовозгорания в подземном пространстве (особенно если речь идет об угольных шахтах), сложность управления процессами газовыделения, пылеобразования и т.д. Возникновение форс-мажорных обстоятельств в подземном пространстве приводят к непредсказуемым последствиям и нередко человеческим жертвам. Естественно, такие негативные события снижают инвестиционную привлекательность горнодобывающей компании. Одним из таких трагических событий последнего времени стала техногенная авария на одном из предприятий компании ОАО «Распадская» в ночь на 9 мая 2010 года.

ОАО «Распадская», созданное в 1991 году, является одним из лидеров добычи угля в нашей стране. Компания объединяет группу предприятий единого территориально-производственного угольного комплекса в Кемеровской области, вклю-

чающего три добывающих предприятия – шахты «Распадская» и «МУК-96», «Разрез Распадский», строящуюся шахту «Распадская Коксовая», обоганительную фабрику «ОФ Распадская», а также предприятия транспортной и производственной инфраструктуры. Добывающие предприятия «Распадской» имеют благоприятные горно-геологические условия залегания пластов малого падения и располагают мощной ресурсной базой: общий объем угольных ресурсов на конец 2010 года составлял свыше 2 млрд т, что, по оценкам представителей компании, должно хватить примерно на 80 лет. До середины 2008 года, когда в российской экономике начали проявляться негативные последствия мирового финансового кризиса, компания демонстрировала весьма позитивную динамику основных экономических показателей (табл. 1).

Однако к концу 2008 года ситуация меняется, хотя и не столь радикально, как для многих других горнодобывающих компаний. Из-за снижения спроса на коксующиеся марки углей на внутреннем и внешнем рынках сбыта снизилась выручка, прибыль и

Таблица 1

**Динамика основных экономических показателей
ОАО «Распадская»**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Добыча, млн.т	7,7	9,6	10,6	9,7	10,6	13,6	9,4	10,6	7,2
Выручка, млн. руб.	3 306	3 926	7 689	8 350	7 725	8 396	8 356	6 365	3 788
Прибыль, млн.руб.	766	605	2 608	2 135	1 784	2 693	6 145	3 608	- 2 463
Себестоимость, млн. руб.	2 023	2 323	3 367	4 640	4 477	4 791	3 841	4 141	2 289
Рентабельность, %	37,8	26,1	77,5	46,1	39,9	56,2	160,0	87,1	107,6
Численность персонала*, чел.	4 611	4 482	4 296	4 276	4 379	4 435	4 404	4 032	3 976

Источник: официальный сайт ОАО «Распадская»

*Данные на конец первого квартала каждого года

рентабельность производства продукции компании. В 2010 году компания «Распадская» имела все шансы выйти на докризисный уровень своих показателей. Однако реализации этих планов помешала большая трагедия, произошедшая в результате двух взрывов на шахте «Распадская» (участок №17 на глубине 490 м) в г. Междуреченске Кемеровской области. Первый взрыв метана прогремел 8 мая в 23:54 по местному времени (20:54 мск), когда в шахте находилось 359 человек, 295 из которых были выведены на поверхность. Второй более мощный взрыв произошел примерно в 4 часа утра (01 мск) 9 мая, уже во время проведения спасательной операции, который привел к разрушениям не только горных выработок, но и надшахтных зданий.¹ Всего в результате аварии погибли 77 человек и 13 шахтеров числятся пропавшими без вести.

После аварии добычу угля пришлось приостановить на несколько месяцев, что, соответственно, сказалось на экономических показателях компании. По оценкам экспертов, в целом на восстановление шахты по-

требуется не менее 280 млн.долл., из которых примерно 55 млн долл составит государственная помощь.² А сами причины аварии были озвучены экспертной комиссией Ростехнадзора (рис. 1).

На сам факт аварии и предстоящие экономические последствия разрушения шахты быстро отреагировал фондовый рынок. На рис. 2 показано, что к моменту трагических событий капитализация компании практически достигла докризисного уровня, что удалось далеко не всем публичным компаниям. И это является еще одним свидетельством мощного производственного и инвестиционного потенциала компании. Однако известие об аварии и приостановке добычи угля на неопределенный срок привело к тому, что начиная с 11 мая 2010 года (первого торгового дня на бирже после произошедшей аварии) цена стремительно снижалась, а объем торгов в мае достиг своего максимума за весь период обращения акций компании на фондовой бирже, поскольку со стороны акционеров началась «массовая распродажа» ценных бумаг.

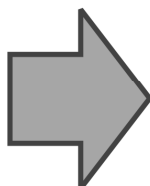
¹ «Трагедия на шахте Распадская»// Редакция журнала «Уголь», №6 2010, с. 8-11

²

<http://www.rambler.ru/news/economy/260000533/587281545.html>

Причины

- нарушение пылевого режима шахты;
- отсутствие должного контроля за признаками самонагревания угля со стороны работников шахты;
- неисполнение профилактических мероприятий по предотвращению эндогенного нагревания угля;
- неустойчивость электроснабжения шахты

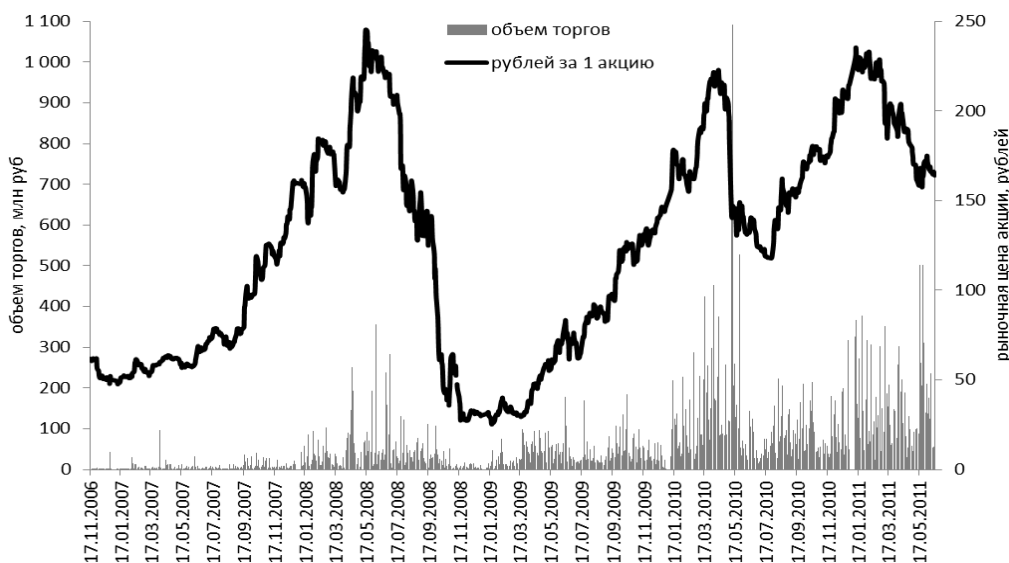


Экономические последствия

- компенсационные выплаты семьям погибших в размере **40,5 тыс. долл.** на каждую семью;
- выплаты пострадавшим, в зависимости от степени вреда здоровью в размере **200-400 тыс. руб.** на каждого человека;
- начисления будущих социальных компенсационных затрат в совокупном объеме **1 842 000 долл.**;
- проектные работы по восстановлению горных выработок, систем вентиляции и дегазации, подготовку забоев к работе в размере **20 млн. долл.**;
- приобретение и ремонт горно-шахтного оборудования на сумму не менее **41 млн. долл.**

Рис. 1. Причины и экономические последствия аварии на шахте «Распадская»

Источник: Экспертная комиссия Ростехнадзора (http://www.oaoex.ru/press/world_news/3500/), ОАО «Распадская», редакция журнала «Уголь»

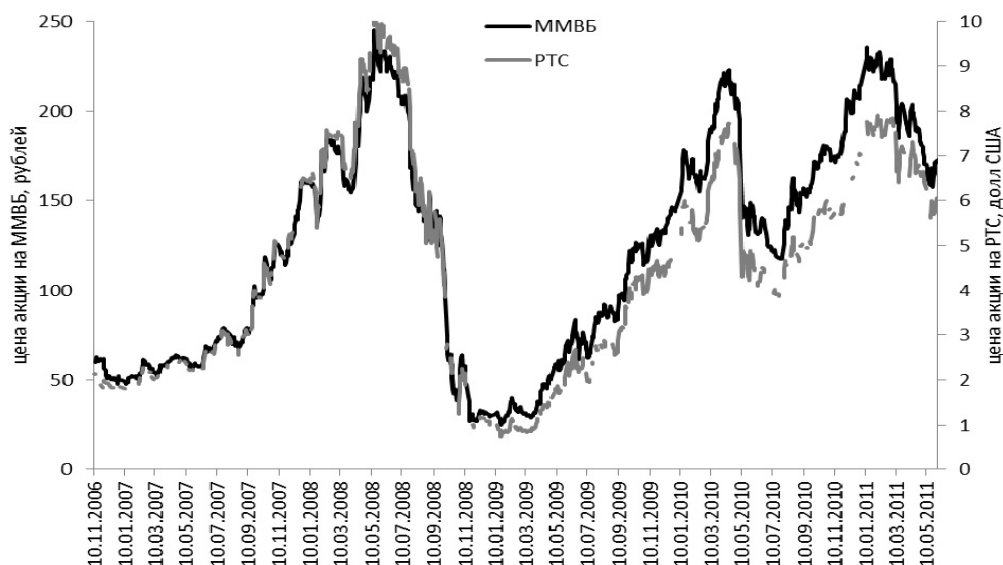


Источник: фондовая биржа ММВБ

Рис. 2. Динамика средневзвешенной цены акции ОАО «Распадская» и объема торгов в ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» с 2006 по 2011 годы

Впрочем, показатели вторичных торгов быстро вернулись к своим средним значениям.

Снижение капитализации компании продолжалось до конца июля — периода расследования причин ав-



Источник: фондовая биржа ММВБ и РТС

Рис. 3. Динамика цены акции ОАО «Распадская», формируемая на биржах ММВБ и РТС

арии и установления ответственности. Однако с окончанием работ экспертных комиссий и началом непосредственного восстановления шахты биржевые показатели компании вновь обрели позитивную динамику. Восстановлению инвестиционного потенциала компании способствовали грамотные действия руководства компании: во-первых, была увеличена добыча на других предприятиях ОАО «Распадской», а во-вторых, с августа 2010 года компания начала откачку воды с горных выработок и тушение пожара в подземном пространстве, что позволило уже к концу декабря ввести в действие первую после аварии лаву на шахте «Распадская». Начало работ на шахте позволило в январе 2011 года увеличить месячный объем производства угля полутвердых и твердых марок до уровня свыше 600 тыс. тонн.³ В 2011 году планируется продолжить работы по откачке воды (пласт №7), тушению пожа-

ра (пласт №6), а также возобновить добычу на пластах шахты «Распадская».⁴

Негативный ценой тренд с начала года обусловлен как субъективными причинами (результаты годовых финансовых отчетов, естественно, оказались хуже прогнозных значений), так и объективными факторами (с начала года на российском фондовом рынке преобладает недостаточно благоприятная конъюнктура). Также в марте 2011 года появляются сообщения о возможной продаже контрольного пакета акций компании ее нынешними собственниками.⁵ Это произвело коррекцию динамики биржевых показателей компании в худшую сторону, но в то же время подтвердило ее достаточно высокую оценку в глазах инвесторов.

Следует отметить, что среди инвесторов, акционеров и партнеров по бизнесу компании «Распадская» нема-

³ <http://www.rosinvest.com/news/779440/>

⁴ Стратегическая программа развития ОАО «Распадская» на 2006-2015 гг.

⁵ <http://www.grandfin.ru/finance/2011/03/21907.html>

ло иностранных лиц, для которых ориентиром служит цена акции, выраженная в долларах США. Учитывая, что акции компании представлены на бирже РТС, где рыночная цена всех финансовых инструментов фиксируется в долларах, целесообразно сравнить волатильность рыночной цены акции на обеих биржах – на ММВБ в рублях и РТС в долларах (рис.3).

Анализируя данный график, следует отметить, что динамика цены акций на ММВБ и РТС практически совпала до середины 2008 года. В четвертом квартале 2008 – первом квартале 2009 года произошло резкое снижение цены на обеих биржах вследствие финансового кризиса. А со второго квартала 2009 года началось восстановление цены, причем более быстрым темпом на бирже ММВБ. Повторное падение капитализации компании в результате аварии вновь продемонстрировало будущую чувствительность к негативным событиям цены в долларах. Таким образом для иностранных инвесторов, ориентированных на цену акций, выраженную в долларах США, падение инвестиционной привлекательности оказалось большим, чем для российских акционеров.

Для оценки инвестиционной привлекательности компании используется не только динамика ее капитализации, но и наличие выплаты регулярного дохода акционерам в виде дивидендов. Привлекательность покупки акции компании у инвесторов тем выше, чем устойчивее рос величины дивидендов (пусть и не значительный рост, но, по крайней мере, постоянный). При этом отсутствие чистой прибыли у компании в отчетном году не означает отказ от выплаты дивидендов, поскольку они могут быть выплачены за счет прибыли предшествующих периодов. Именно стабильность выплат дивидендов привлекает инвесторов в компании.

В этом контексте, инвестиционная привлекательность ОАО «Распадская» снизилась ввиду того, что за последние 2 года дивиденды акционерам вообще не выплачивались (табл.2). Такое решение, принятое годовым собранием акционеров по итогам 2009 года, мотивировано неблагоприятной макроэкономической ситуацией, а по итогам за 2010 год необходимостью направить часть нераспределенной прибыли прошлых лет на восстановление шахты (стоит еще раз отметить, что в 2010 году компания зафиксировала чистый убыток).

Для анализа качественных характеристик акций чаще всего используются следующие показатели:

- отношение цены к доходу на акцию (коэффициент P/E), который дает возможность сравнения стоимости с другими аналогичными акциями и рассчитывается как отношение текущей рыночной цены 1 акции к доходу (чистой прибыли) на 1 акцию. Показатели P/E сравнимы только для компаний, работающих в одной отрасли, и не учитывают риски, связанные с получением прибыли. Соотношение P/E показывает, какую цену должен заплатить инвестор за единицу прибыли;

- прибыль на акцию (EPS) - является одним из основных финансовых показателей, используемых для оценки компании на фондовом рынке, сравнения инвестиционной привлекательности компаний и их эффективности;

- коэффициент дивидендных выплат (коэффициент PR) отражает долю дохода, расходуемую на выплату дивидендов и рассчитывается как отношение дивидендов на 1 акцию к доходу (чистой прибыли) на 1 акцию или же как, второй вариант расчета: разница между единицей и коэффициентом реинвестирования.

Приведенные значения говорят о том, что на максимальном уровне

Таблица 2

**Динамика качественных характеристик акций
ОАО «Распадская»**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Номинал акции, руб	1	3	4	4	0,004	0,004	0,004	0,004	0,004
Количество, тыс. штук	459,7	459,7	459,7	479,99	781 988,2	780 799,8	780 799,8	780 799,8	780 799,8
Дивиденд на 1 акцию, руб	Дивиденды не выплачивались			1 979	1,94	3,75	1,50	Дивиденды не выплачивались	
Общий объем начисленных дивидендов, млн. руб.	Дивиденды не выплачивались			949,9	1 514,8	2 928,0	1 171,2	Дивиденды не выплачивались	
P/E «цена 1 акции/ прибыль на 1 акцию»	-				23,6	23,1	18,6	16,9	-53,2
EPS «доход (прибыль) на акцию», руб	1 666,3	1 316,1	5 673,3	4 448,0	2,28	3,45	7,87	4,62	-3,15
PR «коэффициент дивидендных выплат»	Дивиденды не выплачивались			0,44	0,85	1,09	0,19	Дивиденды не выплачивались	

прибыль компании была оценена инвесторами на фондовом рынке в 2006 году (коэффициент P/E), когда компания только вышла на открытый рынок ценных бумаг. Столь высокая оценка рыночной стоимости единицы прибыли компании, т.е. возможности активов компании генерировать прибыль, удерживалась в течение двух лет, а затем начала снижаться. А отрицательное значение было зафиксировано вследствие аварии. При этом стоит отметить, что резкое ухудшение макроэкономической ситуации, которые наблюдалось в конце 2008 года, не отразилось столь негативно на показателях инвестиционной привлекательности ОАО «Распадская», как произошедшая авария.

Наконец, стоит сказать о темпах восстановления имиджа компании в

глазах потенциальных инвесторов. Что касается капитализации компании, то следует отметить сведение к минимуму влияние произошедшей более года назад аварии на рыночную стоимость акций. Усилить позитивную тенденцию позволило бы решение о выплате дивидендов акционерам компании. Возможно, такое решение акционеры компании примут на годовом собрании в 2012 году при решении вопроса о распределении прибыли за 2011 год. Вероятность такого решения весьма велика, учитывая, что компания планирует восстановить доаварийный уровень добычи угля на шахте Распадская, своем ключевом активе, в 2012 году благодаря открытию четырех новых лав, а также на других своих других предприятиях. **ГЛАВ**

КОРОТКО ОБ АВТОРАХ

Худько Елизавета Валерьевна – кандидат экономических наук, доцент, lizval@mail.ru

Сидорова Алена Сергеевна – магистрант, alsidorova@mail.ru

Московский государственный горный университет,
Moscow State Mining University, Russia, ud@msmu.ru