

ОТРАСЛЕВАЯ И РЕГИОНАЛЬНАЯ ЭКОНОМИКА

И. А. Краденых¹

Дальневосточное отделение РАН (Хабаровск, Россия)

УДК: 65:622.342.1

СТРАТЕГИЯ ЭФФЕКТИВНОГО РАЗВИТИЯ ЗОЛОДОБЫВАЮЩИХ ПРЕДПРИЯТИЙ НА ОСНОВЕ КОНСОЛИДАЦИИ БИЗНЕСА

Предметом статьи является поиск эффективного стратегического решения в рамках устойчивого развития золотодобывающих предприятий, принадлежащих к малому и среднему горному бизнесу. Целью исследования является анализ проблемы и теоретическое обоснование целесообразности применения горизонтальной интеграции для рассматриваемой категории золотодобывающих предприятий, а также разработка методологических положений по оценке эффективности предлагаемой стратегии в современных условиях. В процессе написания статьи были использованы методы анализа и синтеза в рамках системного подхода, математическое и графическое моделирование экономических процессов.

В результате проведенного исследования выявлены процессы развития золотодобывающей отрасли с учетом состояния минерально-сырьевой базы россыпного золота. Обозначена роль горизонтальной интеграции и целесообразность ее применения в рамках предприятий, принадлежащих к малому и среднему горному бизнесу. Предложена методика оценки эффективности горизонтально интегрированного золотодобывающего предприятия, учитывающая потенциальные синергетические эффекты, возможность диверсификации производства. Изложенные подходы еще на проектной стадии позволят дать оценку целесообразности и эффективности планируемой консолидации.

Ключевые слова: золотодобывающая отрасль, россыпные месторождения, стратегическое развитие, горизонтальная интеграция.

Цитировать статью: Краденых И. А. Стратегия эффективного развития золотодобывающих предприятий на основе консолидации бизнеса // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. – 2020. – № 6. – С. 222–238. – <https://doi.org/10.38050/013001052020612>.

¹ Краденых Ирина Анатольевна – с.н.с. Института горного дела, Дальневосточное отделение РАН; e-mail: kradenyh_igd@mail.ru, ORCID: 0000-0003-0546-6769.

I. A. Kradenyh

Far Eastern Branch of Russian Academy of Sciences
(Khabarovsk, Russia)

JEL: D24, L72, M21

STRATEGY OF EFFECTIVE DEVELOPMENT OF GOLD MINING ENTERPRISES BASED ON BUSINESS CONSOLIDATION

The subject of the article is the search for an effective strategic solution in the framework of sustainable development of gold mining enterprises belonging to small and medium-sized mining businesses. The goal of the study is to analyze the problem and the theoretical rationale for the use of horizontal integration for the category of gold mining enterprises, as well as the development of methodological provisions to assess the effectiveness of this strategy in modern conditions. In the process of writing the article the methods of analysis and synthesis within the system approach, mathematical and graphical modeling of economic processes were used.

As a result of the study, the processes of development of the gold mining industry, taking into account the state of the mineral resource base of alluvial gold, are revealed. The role of horizontal integration and the expediency of its application within the enterprises belonging to the small and medium mining business are indicated. A methodology has been developed for evaluating the effectiveness of a horizontally integrated gold mining enterprise, taking into account potential synergistic effects, the possibility of diversifying production. The described approaches, at the project stage, will allow to assess the feasibility and effectiveness of the planned consolidation.

Keywords: gold mining industry; placer deposits; strategic development; horizontal integration.

To cite this document: *Kradeniyh I. A. (2020) Strategy of effective development of gold mining enterprises based on business consolidation. Moscow University Economic Bulletin, (6), 222–238. DOI: 10.38050/013001052020612.*

Введение. Современные экономические условия, складывающиеся в отечественной отрасли, требуют от предприятий поиска эффективных решений, направленных на развитие, устойчивый рост и улучшение хозяйственной деятельности в целом. Большинство золотодобывающих компаний являются представителями малого и среднего бизнеса, деятельность которых осложняется рядом неблагоприятных факторов, препятствующих эффективному функционированию. К этим факторам можно отнести износ основных производственных фондов, консервативное отношение многих компаний к инновациям, сложные горно-геологические и экономические условия и пр. Существенное влияние на золотодобывающие предприятия оказывает изменение структуры минерально-сырьевой базы россыпных месторождений. Ведь за продолжительный период эксплуатации наиболее

богатые объекты уже отработаны и в распоряжении предприятий осталось большое количество мелких месторождений, не представляющих экономического интереса для крупного добывающего бизнеса.

Для выхода из сложившейся ситуации эти предприятия могут использовать стратегии как внутреннего, так и внешнего роста [Краденых, Литвинцев, 2016]. В первом случае активизация внутренних механизмов приводит к увеличению прибыльности активов, и это позволяет эффективно развивать имеющиеся навыки, тем самым усиливая конкурентные преимущества. К использованию стратегий внешнего роста компанию может подтолкнуть сама среда, а именно ее состояние и условия, при которых дается шанс активизировать собственные сильные стороны и начать эффективнее использовать предоставляемые возможности [Чигирин, 2018]. Горизонтальная интеграция является одной из таких стратегий и предполагает объединение двух или нескольких примерно равных по объему бизнеса предприятий, занятых производством одного и того же продукта. Ее основная цель заключается в укреплении позиций объединяющихся в единое целое компаний и достижении на этой основе более эффективных и успешных показателей деятельности за счет получения синергетических эффектов [Заернюк и др., 2017; Иванов, 2015].

Гипотеза исследования: повышение эффективности деятельности предприятий среднего и малого горного бизнеса возможно на основе консолидации в форме слияний горизонтального характера. Данный вид объединения способствует росту производственного потенциала за счет более рационального использования операционных, финансовых и инвестиционных ресурсов.

1. Теоретические аспекты горизонтальной интеграции. Представление об интеграции рассматривается с различных позиций и имеет множество толкований у отечественных и зарубежных исследователей. У понятия «интеграция» латинское происхождение — «integratio», что значит установление связей, сближение или объединение независимых друг от друга элементов в определенную единую систему. В рамках корпоративного управления под процессом интеграции подразумевается процедура реорганизации в бизнесе. Происходящие при этом изменения влияют на всю организационную систему и управление производством в целом, а также меняют не только экономическое поведение, но и вес компании на рынке [Пальниченко, 2017; Vivoda, 2019].

В экономической литературе рассматриваются в основном две формы интеграционного объединения: слияние и поглощение — M&A (от англ. mergers and acquisitions). Анализ рынка M&A показывает, что в настоящее время объем сделок в горнодобывающем секторе существенно снизился по сравнению с предыдущими периодами. Например, в 2015 г. добывающий сектор занимал третье место в рейтинге отраслей, при этом суммарный объем сделок составлял 5,45 млрд долл. Далее в секторе добычи по-

лезных ископаемых отмечается снижение и отрасль занимает пятое место по удельному весу отраслей на российском рынке. Данный тренд продолжился и в 2017–2018 гг. Такая ситуация может иметь различные причины, включая макроэкономическую обстановку в мире, введение различного рода санкций и осторожность инвесторов.

На текущий момент рынок слияний и поглощений имеет положительную динамику, которая способствует проявлению большей уверенности в планировании предстоящих сделок. Однако последствия кризиса 2017–2018 гг. сильнее отразились на малом и среднем бизнесе, которому в отличие от крупного не оказывалась существенная государственная поддержка после введения секторальных санкций. Это, в свою очередь, повлияло на сокращение числа активных инвесторов, а соответственно и количество сделок M&A. Вместе с тем благодаря существенному подготовительному заделу прошлых периодов, а также интересу зарубежных инвесторов к российским добывающим компаниям остаются актуальными исследования передового опыта внедрения в практику эффективных подходов оценки процессов слияния и их перспектив развития.

Слияния и поглощения относятся к сделкам, в результате которых компания-приобретатель получает контроль над целевой компанией. Результатом объединения при слиянии приблизительно равных бизнесов является новая компания [Фостер, 2004]. В случае поглощения происходит интеграция меньшей компании в структуру бизнеса более крупного предприятия (рис. 1).

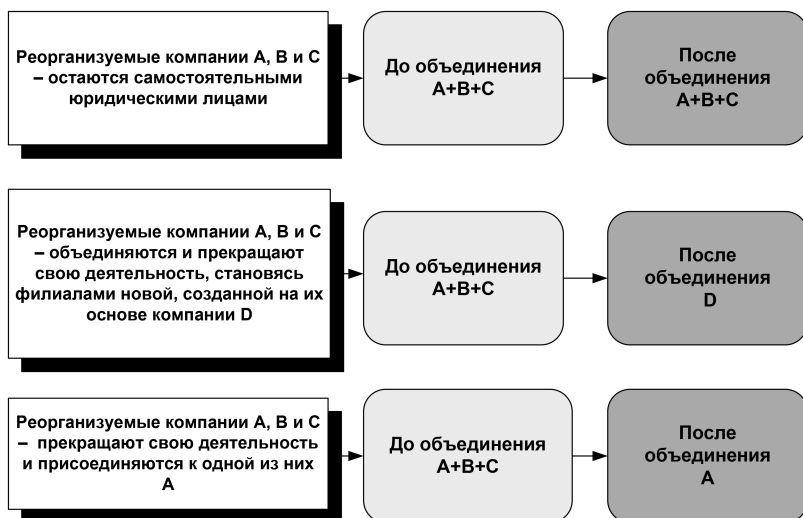


Рис. 1. Варианты схем интеграционных процессов

Источник: [Краденых, Барчуков, 2014].

Кроме общеизвестных стратегий, нацеленных на усиление конкурентоспособности предприятий, применяются стратегии, влияющие на изменение их масштаба. В данном случае стоит рассмотреть принципы горизонтальной интеграции, когда осуществляется объединение примерно равных предприятий с однородной технологией, при вертикальной интеграции объединяются предприятия, находящиеся на предшествующих и последующих технологических стадиях производства, в случае диагональной интеграции происходит консолидация разноотраслевых, не связанных между собой технологически, предприятий. Предприятия, используя в качестве стратегии горизонтальную интеграцию, рассчитывают не только укрепить своего положение, но и создать условия для получения лучших условий на своем рынке и со своим продуктом. Применение данной стратегии наиболее целесообразно в том случае, если с увеличением масштабов производства компанией приобретаются существенные стратегические преимущества. Интеграционное объединение направлено на обеспечение предприятиям-участникам устойчивости во всех сферах деятельности, так как более масштабные компании не только располагают значительным объемом ресурсов, но и спокойнее реагируют на изменения спроса на производимую ими продукцию [Наталенко, 2015; Horsley, 2015]. В целом под интеграцией следует понимать процесс объединения на основе гражданско-правовых отношений двух и более экономических субъектов, обладающих собственным имуществом, с целью укрепления взаимодействия и внутренних связей.

Наличие юридической основы является неременным условием образования и деятельности интегрированных производственных структур. Для предприятий, функционирующих в золотодобывающей промышленности и имеющих различные формы собственности, в виде акционерных обществ, обществ с ограниченной ответственностью или артелей старателей (в форме производственных кооперативов) на законодательном уровне также предусмотрена возможность осуществления слияний и поглощений с целью повышения эффективности деятельности и получения синергетических эффектов [Иванов, 2015].

Актуальность интеграционных процессов начинает возрастать в периоды экономической нестабильности. На современном этапе наблюдается невысокий уровень консолидации капитала в различных отраслях отечественной промышленности. При этом существует проблема, касающаяся незавершенности развития отдельных производственных сфер, включая область сбыта продукции однотипного характера. Потенциал горизонтальной интеграции, очевидно, может иметь положительное значение и для экономики отечественной золотодобывающей отрасли. Можно отметить некоторые предпосылки, позволяющие сделать прогноз о возможной активности интеграционных процессов по принципу горизонтального объединения. Одной из причин может быть фактор снижения рыночной цены

на золото, которая, в свою очередь, повлияет на рентабельность горно-добывающего производства. Второй причиной может стать не решенный до настоящего времени вопрос относительно введения дифференцированной ставки на добычу полезных ископаемых, что также оказывает влияние на экономику золотодобывающей компании. Стратегия горизонтальной интеграции в настоящее время достаточно активно освоена крупными компаниями, очевидно, очередь за средними и малыми предприятиями расти более быстрыми темпами, что позволяет предположить активизацию интеграционных процессов в отрасли.

2. Роль российского малого и среднего бизнеса в развитии отрасли. Следует отметить, что Россия занимает лидирующее место среди стран, сохранивших россыпную золотодобычу. На протяжении последнего десятилетия объемы добычи россыпного золота сохранились примерно на одном уровне и составляют в настоящее время около 29% от общей добычи по стране. В течение этого периода происходил постоянный, хотя и небольшой рост объемов добычи, составляющий в общей сумме 70–72 т золота в год, что свидетельствует об определенной стабилизации отрасли в целом. За последние три года количество отечественных золотодобывающих предприятий увеличилось на 9% и составляет в настоящий момент 518 компаний, что говорит об инвестиционной привлекательности отрасли. При этом основную их часть представляют небольшие предприятия с годовой добычей менее 1 т золота в год.

Несмотря на некоторую положительную динамику в данном секторе производства, по-прежнему остается много нерешенных проблем и вопросов. Последствия финансово-экономического кризиса и внешние ограничения, введенные западными странами, влияют на функционирование российской золотодобычи посредством изменений доминирующих адаптационных стратегий в малом и среднем бизнесе. Данные последствия в первую очередь вызывают изменения со стороны внешней среды и проявляются в виде снижения доступности необходимых для нормального функционирования финансовых средств, давления со стороны государственных органов и других факторов. Становится очевидной уязвимость малых и средних предприятий перед кредитными организациями, так как в случае недостатка собственных финансовых ресурсов и высокой нормы риска банки в первую очередь сокращают кредитование именно этого сектора экономики. Поэтому в сложившейся ситуации малые и средние предприятия, испытывая негативные последствия современных тенденций со стороны окружающей среды, вынуждены рассчитывать исключительно на собственные силы и внутренние резервы.

Для того чтобы реализовать свой внутренний потенциал и достигнуть максимально возможного положительного эффекта, данной группе предприятий необходимо определить собственную концепцию антикризисного развития, на основе которой в дальнейшем проводить комплекс мер, на-

правленных на повышение эффективности всей деятельности. При этом существуют различные проблемы, влияющие на эффективность золотодобывающих предприятий. Одной из них является значительный износ основных производственных фондов, так как далеко не все предприятия имеют экономические возможности приобретать высококачественную горную технику зарубежного производства. И в настоящее время находятся золотодобывающие предприятия, которые проводят добычные работы с использованием горной техники, созданной еще в период плановой экономики, либо в связи с недостатком средств используют оборудование, производимое отечественными машиностроителями. Хотя все более усложняющиеся условия добычи и снижение качественного состава россыпного золота предполагают необходимость перехода на более современные инновационные технологические подходы. Следует отметить некоторое противоречие, возникающее между потребностью горнодобывающего комплекса в активной разработке инноваций и консервативным отношением ряда горных специалистов, которые не учитывают, что технологии добычи, действующие до настоящего времени, были разработаны более 40–50 лет назад, в советский период, когда были иные требования и условия работы. В некоторых случаях руководство горного предприятия поддерживает новые подходы в производственной деятельности, а исполнители на местах всячески стараются их избегать, последствием чего являются утерянные возможности и неиспользованные резервы [Краденых, 2013].

Характерными проблемами большинства золотодобывающих предприятий являются сложность горнотехнических и экономических условий работы, отсутствие привычной, цивилизованной инфраструктуры. Решение этих проблем требует значительных финансовых затрат от представителей отечественного бизнеса, риски которых возрастают в связи с инфраструктурной неподготовленностью отдаленных территорий. Также высока вероятность неподтверждения достаточного объема ожидаемых запасов, что, в свою очередь, не позволит достигнуть ожидаемой рентабельности — в таком случае для инвесторов существует риск потери вложенных средств.

Дефицит минерально-сырьевой базы россыпного золота является существенной проблемой, оказывающей воздействие на деятельность горных компаний малого и среднего формата. Так как большая часть промышленных запасов уже отработана, возникает обоснованная потребность поиска и включения в хозяйственный оборот большого количества мелких россыпей, ненужных крупным предприятиям. Данная ресурсная база является наиболее подходящей в рамках небольших добывающих компаний. Возможно, в дальнейшем эффективная деятельность данной группы предприятий сможет способствовать активизации и инфраструктурному развитию отдаленных регионов. И это повлияет на развитие гибкости в системе налогообложения и банковской сфере за счет установления льгот в области кредитования.

Анализируя деятельность малых и средних золотодобывающих предприятий, можно сделать следующий вывод: для того чтобы достигнуть эффективного роста в своей деятельности, а не просто выживать, важно добиваться высокого уровня добычи и качества переработки золотосодержащего сырья за счет преодоления технического и технологического отставания. Данной группе предприятий требуется масштабное переосмысление и изменение различных аспектов своей внутренней среды, так как используемая система управления может устареть и не соответствовать их текущим целям. Очевидно, что настоящее положение предприятий малого и среднего горного бизнеса требует использования определенных стратегий для дальнейшего развития, что, в свою очередь, требует совершенствования и адаптации теоретических и методологических подходов к оценке их эффективности. Можно предположить, что процесс консолидации средних и малых горных компаний станет наиболее объективным стратегическим решением в развитии данного сегмента золотодобывающей отрасли. При этом следует рассмотреть два вероятных сценария консолидации. В первом случае процесс объединения может быть осуществлен по принципу горизонтальной интеграции за счет объединения примерно равных между собой предприятий. Второй — путем слияния малой или средней компании с более крупным золотодобывающим предприятием.

3. Мотивы горизонтальной интеграции и потенциальные синергетические эффекты в рамках золотодобывающих предприятий. В научной литературе зарубежные и отечественные специалисты рассматривают мотивы осуществления слияний и поглощений с различных точек зрения. В соответствии с общепринятым мнением главным мотивом интеграционного объединения является эффект синергии, который может возникнуть в любой сфере производственной системы, включая финансовый, кадровый, экономический секторы деятельности за счет взаимного дополнения и усиления действия составляющих их элементов. Ожидается, что в случае возникновения данного эффекта суммарный результат взаимодействия превысит сумму результатов в случае автономной деятельности отдельно взятых компаний. Синергия (*sunergeia*) — как понятие, имеющее греческое происхождение, означает общее действие, направленность к общей цели, содружество. Явление синергии возникает в результате скоординированного взаимодействия двух или нескольких подсистем, в результате которого объединенная единая система производит больший суммарный эффект, чем ее отдельно взятые подсистемы.

В последние годы к теории синергии проявляется повышенный интерес со стороны современных ученых и практиков. Исследования, направленные на изучение особенностей синергии как источника возникновения и увеличения положительного эффекта функционирования организации в настоящее время являются весьма актуальными [Сверчков, 2012]. Од-

нако для успешного управления синергетическими эффектами необходимо знать источники их возникновения. В статье обозначены наиболее актуальные мотивы при интеграции золотодобывающих предприятий с учетом тех факторов, которые могут им позволить добиться синергетических эффектов (рис. 2).

Эффект масштаба считается наиболее распространенным мотивом объединения предприятий. С позиции золотодобывающего производства этот мотив означает снижение удельных постоянных затрат, приходящихся на 1 г добытого золота, при условии, что производственные мощности и численность работающих сохраняются неизменными. Синергетический эффект, ожидаемый в данном случае, можно отнести в группу операционных эффектов, которые возникают при расширении производства и рациональном использовании всех имеющихся ресурсов, что позволяет добиться снижения средних издержек, приходящихся на единицу товарной продукции. При достижении экономии на масштабе интегрированное предприятие может использовать данный мотив в качестве создания конкурентных преимуществ, поскольку за счет экономии появляется возможность применения дорогостоящей горной техники и оборудования.

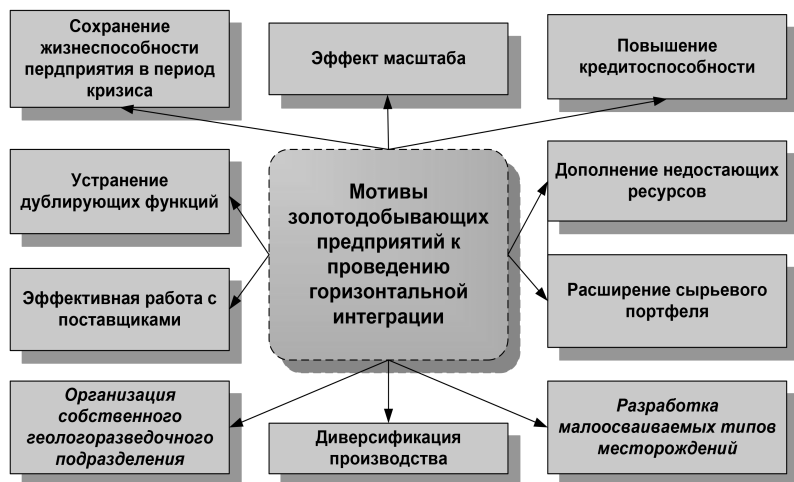


Рис. 2. Мотивы золотодобывающих предприятий к проведению горизонтальной интеграции
 Источник: составлено автором на основе [Сверчков, 2012].

Следующий мотив основан на экономии за счет устранения **дублирующих функций** и подразумевает, что при консолидации предприятий возможна более оптимизированная организация труда. Например, за счет объединения и централизации таких подразделений, как бухгалтерия, делопроизводство, кадры, сфера снабжения и другие, можно добиться си-

нергетических эффектов и управленческого, и операционного характера посредством создания обновленной системы управления, направленной на снижение операционных расходов.

Важным является мотив *повышения эффективности работы с поставщиками*, который позволяет объединившимся компаниям за счет централизации поставок добиться скидок и дисконтов на закупочные цены, что весьма актуально для золотодобытчиков, сезонный характер деятельности которых предполагает заблаговременное приобретение техники, топлива, запасных частей и прочих необходимых материалов. В этом случае следует ожидать синергетический эффект операционного характера, возникающий за счет экономии расходов, связанных непосредственно с текущей деятельностью предприятия.

Еще одним мотивом, активизирующим рост прибыли и приток ресурсов, является мотив *диверсификации производства*. Поскольку золотодобывающие компании испытывают дефицит россыпного золота как сырьевой базы, они могут расширить спектр добываемого сырья за счет отработки не только традиционных россыпей, но и путем освоения других полезных ископаемых, востребованных в различных отраслях, включая дорожное строительство, промышленность по изготовлению лакокрасочной продукции и многие другие сферы народного хозяйства. Эффект, достигнутый за счет диверсификации производства, может проявиться в виде повышенного спроса на продукцию, увеличения новых каналов сбыта, снижения риска финансовых потерь.

Важным мотивом является *повышение кредитоспособности* консолидированного предприятия, которое за счет укрупнения может получить более привлекательные условия кредитования, чем малые горные компании. Поскольку банки заинтересованы в обслуживании более крупных клиентов и готовы применять более гибкий подход в предоставлении услуг, возможна финансовая синергия за счет изменения стоимости банковских долгосрочных и краткосрочных кредитов.

Мотив взаимного *дополнения недостающих ресурсов* позволяет объединившимся предприятиям комбинировать и взаимодополнять недостающие им ресурсы, которыми могут быть квалифицированные горные специалисты, специальная техника, оборудование и пр. Для золотодобывающих предприятий мотив расширения сырьевого портфеля означает, что при консолидации они могут объединить свои лицензии, тем самым обеспечить себе более долгосрочное функционирование. Также могут объединить финансовые средства и приобрести более дорогие лицензии на отработку месторождений с лучшими экономическими характеристиками, что, в свою очередь, положительно отразится на деятельности объединенных компаний в целом. Такой мотив способствует возникновению синергетического эффекта финансового характера и способствует не только росту денежных потоков, но и позволяет снизить уровень предпринимательского риска.

Следует отметить мотив, направленный на использование ресурсного потенциала *россыпных месторождений, принадлежащих к малоосваиваемым типам*, что может позволить интегрированной горной компании приобрести в долгосрочной перспективе конкурентные преимущества. Поскольку в результате горизонтальной интеграции происходит объединение всех ресурсов компаний-участников, включая финансовые, трудовые, технологические и пр., предполагается, что консолидированное предприятие получает расширенные возможности в плане освоения и отработки нетрадиционных, малоосваиваемых ранее месторождений, к которым можно отнести такие типы, как глубокозалегающие или техногенные. Сложность их освоения обычно связана с более тяжелыми условиями геологического и технологического характера. В результате использования этого мотива компания может добиться как организационной, так и управленческой синергии, при этом за счет увеличения объемов добычи золота обеспечить рост денежных потоков [Иванов, 2017; Иванов, 2019].

Следует отметить, что для золотодобывающего предприятия существенное значение имеет *наличие собственного геологоразведочного подразделения*, что также является мотивом, позволяющим поддерживать определенный уровень запасов для дальнейшей и равномерной работы компании. Также в настоящее время важен мотив, направленный на сохранение *устойчивого и жизнеспособного функционирования* в кризисный период экономики. Опыт показывает, что, объединяясь в единое целое, золотодобывающие предприятия обретают потенциал, благодаря которому проявляется способность противостоять кризисным явлениям и выживать на минерально-сырьевом рынке. Возможно, эти тенденции затронут и золотодобывающие предприятия с относительно небольшими объемами добычи, которые заинтересованы в поиске эффективных способов организации своей деятельности.

4. Методические подходы к оценке эффективности горизонтального объединения. Об эффективности и целесообразности предполагаемой консолидации двух или нескольких золотодобывающих предприятий можно судить на основании анализа и оценки ожидаемых выгод от сделки. Как уже было сказано, данная стратегия предполагает достижение конкурентных преимуществ за счет ожидаемой синергии и диверсификации производства, что является главной причиной проведения сделок горизонтального характера. Дать оценку правильности принятия стратегического решения о консолидации предприятий можно, опираясь на величину такого интегрального показателя, как стоимость компании до и после реорганизации, поскольку стоимость действующего предприятия выступает в виде показателя его ценности. Наиболее известными в мировой практике оценки стоимости предприятия (бизнеса) являются затратный (имущественный), сравнительный (рыночный) и доходный подходы. Каждый из них располагает собственными методами и имеет актуальную сферу применения.

Затратный (имущественный) подход (*asset based approach*) заключается в оценке рыночной стоимости всех активов, которыми располагает предприятие. Для этой цели применяются либо **метод накопления активов**, либо **метод ликвидационной стоимости**. В первом случае оценка заключается в виде определения разности, возникающей между суммой всех активов предприятия, оцененных по рыночной стоимости, и обязательствами предприятия перед кредиторами. Оценка вторым методом также представляет собой разность таких показателей, как просуммированная стоимость активов предприятия и те затраты, которые необходимы для его ликвидации. Преимущество затратного подхода заключается в возможности использования при расчетах достоверной и проверенной информации о фактическом состоянии всего имущественного комплекса. К недостаткам затратного подхода можно отнести статичность обоих методов и невозможность определения будущей доходности оцениваемого предприятия.

Сравнительный (рыночный) подход (*market approach*) располагает тремя методами, включая **метод рынка капитала**, **метод сделок** и **метод отраслевых коэффициентов**. Реализация перечисленных методов предполагает использование информации о стоимости сопоставимого объекта-аналога, на основе которой определяются различные коэффициенты-мультипликаторы, позволяющие в дальнейшем сделать различные сопоставления, например «цена/прибыль», «цена/чистая балансовая стоимость» и пр., для того чтобы применить их в качестве эталонов для определения стоимости оцениваемого предприятия. К преимуществам метода следует отнести использование показателей, относящихся к реальной практике хозяйствования, при этом недостатком можно считать использование фактов, касающихся уже прошедших событий, без учета будущих условий развития предприятия.

Оценка стоимости предприятия **доходным подходом** напрямую связана с уровнем его дохода — чем он выше, тем выше рыночная стоимость объекта. Доходный подход располагает методом **капитализации доходов** и методом **дисконтирования денежных потоков**. В первом случае рыночная стоимость предприятия определяется как отношение величины чистого дохода от деятельности к коэффициенту капитализации. Метод целесообразно применять в случае, если предприятие предполагает осуществлять деятельность без дополнительных инвестиционных вложений, т.е. величина доходов останется неизменной. Метод дисконтирования денежных потоков позволяет оценить стоимость предприятия (бизнеса) на основе прогнозирования денежных потоков от его деятельности с учетом определенной ставки дисконта. Основным преимуществом доходного подхода является возможность учета будущих условий деятельности предприятия. К недостаткам следует отнести сложность прогнозирования долговременных денежных потоков, включая расчет ставок капитализации и дисконтирования.

Научный и практический интерес представляют способы определения стоимости действующих предприятий на основании использования результатов оценки будущих денежных потоков после объединения. В статье предлагается использовать метод дисконтирования денежных потоков, который позволит оценить перспективы развития и потенциальную доходность горизонтально интегрированного золотодобывающего предприятия, а также определить синергетические эффекты и оценить их влияние на формирование денежных потоков.

Рассматривая деятельность горизонтально интегрированного предприятия с позиции операционной, финансовой и инвестиционной составляющих, предлагается выделить эти три направления при возникновении синергетических эффектов. Так, синергетические эффекты, возникающие в сфере операционной деятельности, можно определить по формуле:

$$E_{syn1} = \frac{\Delta CF_{syn1}}{(1+r)}, \quad (1)$$

где ΔCF_{syn1} — величина денежных потоков от операционной деятельности с учетом воздействия синергетических эффектов.

$$\Delta CF_{syn1} = \Delta S_m + \Delta S_{pc} + \Delta S_s + \Delta S_{mc}, \quad (2)$$

где ΔS_m — экономия затрат при покупке сырья, материалов; ΔS_{pc} — экономия производственных затрат; ΔS_s — экономия затрат на сбыт продукции; ΔS_{mc} — экономия управленческих издержек; r — ставка дисконтирования.

Синергетический эффект от финансовой деятельности предлагается рассчитывать по формуле:

$$E_{syn2} = \frac{\Delta CF_{syn2}}{(1+r)}, \quad (3)$$

где ΔCF_{syn2} — величина денежных потоков от финансовой деятельности с учетом воздействия финансовых синергетических эффектов:

$$\Delta CF_{syn2} = \Delta S_i + \Delta S_r + \Delta S_T, \quad (4)$$

ΔS_i — экономия на процентных расходах на привлечение заимствованных средств; ΔS_r — экономия расходов от частичного замещения заемного капитала собственным; ΔS_T — экономия расходов за счет сокращения налоговых платежей.

Синергетический эффект от инвестиционной деятельности предлагается оценивать, используя формулу:

$$E_{syn3} = \frac{\Delta CF_{syn3}}{(1+r)}, \quad (5)$$

где ΔCF_{syn3} — величина денежных потоков от инвестиционной деятельности с учетом воздействия инвестиционных синергетических эффектов:

$$\Delta CF_{syn3} = \Delta S_F + \Delta S_d + \Delta S_{res}, \quad (6)$$

ΔS_F — экономия на инвестициях в основные средства за счет использования торговых скидок; ΔS_d — экономия на инвестициях за счет общего доступа к НИОКР; ΔS_{pec} — экономия на инвестициях за счет использования взаимодополняющих ресурсов.

Общий суммарный синергетический эффект предлагается определять:

$$E_{\sum syn} = \frac{\Delta CF_{syn1} + \Delta CF_{syn2} + \Delta CF_{syn3}}{(1+r)}. \quad (7)$$

Стоимость горизонтально интегрированного предприятия с учетом синергетических эффектов:

$$V_{p(C)} = (V_{p(A)} + V_{p(B)}) - C_r + E_{\sum syn}, \quad (8)$$

где $V_{p(C)}$ — текущая стоимость горизонтального предприятия; $V_{p(A)}$, $V_{p(B)}$ — текущая стоимость предприятий до интеграции; C_r — затраты, связанные с организацией.

При моделировании денежных потоков установлено, что возникновение операционной синергии за счет экономии расходов на топливо, запасные части и горюче-смазочные материалы обеспечивает рост стоимости объединенного золотодобывающего предприятия на 4–5%. Также операционный синергетический эффект может быть связан с возможностью освоения более продуктивных в плане объема добычи россыпных месторождений (например, глубокозалегающих). В данном случае стоимость объединенного предприятия может возрасти на 6–13%. Финансовая синергия за счет снижения кредитных ставок способствует росту стоимости на 0,5–1%. В результате инвестиционной синергии при экономии средств на приобретение горной техники и оборудования рост стоимости увеличивается на 1–2%.

При определении эффективности горизонтально интегрированного предприятия предлагается в качестве критерия эффективности применять совокупный синергетический эффект, величина которого должна превышать размер затрат, понесенных предприятиями на проведение реорганизации:

$$C_r < E_{\sum syn}. \quad (9)$$

Если величина суммарной синергии не превышает затрат на осуществление интеграции и соотношение принимает вид:

$$E_{\sum syn} = C_r, \quad (10)$$

такое развитие интеграции можно считать малоэффективным, потому что уже на первых этапах работы новое предприятие не получит притока

денежных средств, следовательно, не будет иметь возможности для развития своей дальнейшей деятельности. Если затраты на объединение превысят суммарную синергию:

$$E_{\sum syn} < C_r, \quad (11)$$

что означает убыточность предприятия и отток денежных средств, такой вариант можно считать неэффективным слиянием компаний.

Очевидно, что при консолидации предприятий эффект синергии не возникнет случайным образом, поскольку является результатом целенаправленного управления квалифицированным менеджментом компаний. Поэтому главным вопросом в данном случае является возможность достижения синергетического эффекта при слиянии подходящих компаний. Именно на основании оценки синергетического преимущества в дальнейшем будет сформирована максимальная цена, которой станет придерживаться компания — инициатор сделки в своей стратегии. При этом важно заранее определить формы проявления потенциальной синергии и еще до заключения сделки оценить возможность возникновения как положительного, так и отрицательного эффектов, что позволит еще на подготовительном этапе отказаться от малоэффективных сделок и остановить выбор на более подходящих кандидатах на слияние.

Выводы. Рассмотренные вопросы направлены на поиск и обоснование стратегических решений для эффективного функционирования предприятий малого и среднего горного бизнеса, а также на адаптацию доходного подхода и формирование алгоритма оценки эффективности интеграции для тех случаев, которые могут встретиться в реальной деятельности золотодобывающих предприятий. Предложенный вариант объединения по горизонтальному принципу предполагает, что в результате слияния золотодобывающее предприятие сможет не только усилить свой потенциал за счет объединения производственных, финансовых и инвестиционных ресурсов, но и быстрее адаптируется к современным тенденциям рынка. В статье рассматриваются источники потенциальных синергетических эффектов в рамках деятельности золотодобывающих предприятий, и предлагается алгоритм их количественного определения. Предложенные в статье подходы способствуют формированию целевых ориентиров при решении стратегических задач и обоснованию эффективных путей развития хозяйственной деятельности золотодобывающих предприятий в современных условиях.

Список литературы

1. Заернюк В. М., Черникова Л. И., Забайкин Ю. В. Тенденции, проблемы и перспективы развития золотодобывающей отрасли России // Финансовая аналитика: проблемы и решения. — 2017. — Т. 10. — № 9. — С. 972–986.

2. *Иванов А. Е.* Комплементарный и ресурсный подходы к обоснованию синергетического эффекта слияний и поглощений // *Экономический анализ: теория и практика.* — 2017. — Т. 16. — № 9. — С. 1678–1695.
3. *Иванов А. Е.* Исследование оправданности синергетического оптимизма покупателей в крупнейших слияниях и поглощениях 2008–2014 гг. с участием предприятий российской горной промышленности // *Дайджест-Финансы.* — 2019. — Т. 24. — № 3. — С. 266–280.
4. *Иванов А. Е., Соломатина Е. Ю.* Синергетический оптимизм в российских интеграционных сделках: промышленный аспект // *Экономический анализ: теория и практика.* — 2015. — № 7 (406). — С. 44–56.
5. *Краденых И. А.* Исследование эффективности функционирования золотодобывающих предприятий методом SWOT-анализа // *Горный информационно-аналитический бюллетень (научно-технический журнал).* — 2013. — № S4. — С. 363–375.
6. *Краденых И. А., Барчуков А. В.* Оценка эффективности горизонтально интегрированного золотодобывающего предприятия с учетом синергий и новой стратегии деятельности // *Финансовый менеджмент.* — 2014. — № 1. — С. 25–37.
7. *Краденых И. А., Литвинцев В. С.* Стратегический менеджмент развития малого и среднего бизнеса в золотодобывающей отрасли Дальнего Востока России // *Металлург.* — 2016. — № 3. — С. 6–10.
8. *Наталенко А. Е., Пак В. А., Ставский А. П.* Основные направления развития минерально-сырьевой базы Российской Федерации // *Минеральные ресурсы России. Экономика и управление.* — 2015. — № 1. — С. 2–8.
9. *Пальниченко С. А., Михеева К. С., Кулумбетова Д. А.* Перспективы развития российского рынка слияний и поглощений: финансовый аспект // *Международный журнал гуманитарных и естественных наук.* — 2017. — № 10. — С. 166–171.
10. *Сверчков П. А.* Подход к принятию решения о централизации закупочной деятельности // *Логистика и управление цепями поставок.* — 2012. — № 3. — С. 15–30.
11. *Фостер Р. С., Рид Лажу А.* Искусство слияний и поглощений. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — С. 958.
12. *Чигирин А. Д.* Малый бизнес и конкурентоспособность России — нетрадиционная трактовка // *Журнал Новой экономической ассоциации.* — 2018. — № 3(39). — С. 110–126.
13. *Horsley J., Prout S., Tonts M, Ali S. H.* Sustainable livelihoods and indicators for regional development in mining economies // *The Extractive Industries and Society.* — 2015. — Vol. 2. — No. 2. — P. 368–380.
14. *Vivoda V., Kemp D.* How do national mining industry associations compare on sustainable development? // *The Extractive Industries and Society.* 2019. — Vol. 6. — No. 1. — P. 22–28.

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

1. *Zaernyuk V. M., Chernikova L. I., Zabajkin Yu. V.* Tendencii, problemy i perspektivy razvitiya zolotodobyvayushchej otrasli Rossii // *Finansovaya analitika: problemy i resheniya.* — 2017. — Т. 10. — № 9. — С. 972–986.

2. *Ivanov A. E.* Komplementarnyj i resursnyj podhody k obosnovaniju sinergeticheskogo jeffekta slijanij i pogloshhenij // *Jekonomicheskij analiz: teoriya i praktika.* — 2017. — T. 16. — № 9. — S. 1678–1695.
3. *Ivanov A. E.* Issledovanie opravdannosti sinergeticheskogo optimizma pokupatelej v krupnejshih slijanijah i pogloshhenijah 2008–2014 gg. s uchastiem predpriyatij rossijskoj gornoj promyshlennosti // *Dajdzhest-Finansy.* — 2019. — T. 24. — № 3. — S. 266–280.
4. *Ivanov A. E., Solomatina E. Yu.* Sinergeticheskij optimizm v rossijskih integracionnyh sdelkah: promyshlennyj aspekt // *Ekonomicheskij analiz: teoriya i praktika.* — 2015. — № 7 (406). — S. 44–56.
5. *Kradenih I. A.* Issledovanie effektivnosti funkcionirovaniya zolotodobyvayushchih predpriyatij metodom SWOT — analiza. // *Gornyj informacionno-analiticheskij byulleten' (nauchno-tehnicheskij zhurnal).* — 2013. — № S4. — S. 363–375.
6. *Kradenih I. A., Barchukov A. V.* Ocenka effektivnosti gorizontaľno-integrirovannogo zolotodobyvayushchego predpriyatiya s uchetom sinergij i novoj strategii deyatel'nosti // *Finansovyj menedzhment.* — 2014. — № 1. — S. 25–37.
7. *Kradenih I. A., Litvincev V. S.* Strategicheskij menedzhment razvitiya malogo i srednego biznesa v zolotodobyvayushchej otrasli Dal'nego Vostoka Rossii // *Metal-lurg.* — 2016. — № 3. — S. 6–10.
8. *Natalenko A. E., Pak V. A., Stavskij A. P.* Osnovnye napravleniya razvitiya mineral'no-syr'evoj bazy Rossijskoj Federacii // *Mineral'nye resursy Rossii. Ekonomika i upravlenie.* — 2015. — № 1. — S. 2–8.
9. *Pal'nichenko S. A., Miheeva K. S., Kulumbetova D. A.* Perspektivy razvitiya rossijskogo rynka slijanij i pogloshchenij: finansovyj aspekt // *Mezhdunarodnyj zhurnal gumanitarnyh i estestvennyh nauk.* — 2017. — № 10. — S. 166–171.
10. *Sverchkov P. A.* Podhod k prinyatiyu resheniya o centralizacii zakupочноj deyatel'nosti // *Logistika i upravlenie cepyami postavok.* — 2012. — № 3. — S. 15–30.
11. *Foster R. S., Rid Lazhu A.* Iskustvo slijanij i pogloshchenij.— M.: Al'pina Biznes Buks, 2004. — S. 958.
12. *Chigirin A. D.* Malyj biznes i konkurentosposobnost' Rossii — netradicionnaya traktovka // *Zhurnal Novoj ekonomicheskoy asociacii.* — 2018. — № 3(39). — S. 110–126.