

*Э.Я. Рассуждай,
О.С. Шестакова*

ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ КАПИТАЛИЗАЦИИ ГОРНОДОБЫВАЮЩИХ КОМПАНИЙ УКРАИНЫ

В условиях современной мировой экономики для горнодобывающих компаний важнейшей задачей является повышение их капитализации. Процесс капитализации связан с развитием фондового рынка, который в Украине только формируется и поэтому недостаточно изучен. Экономика Украины в настоящее время ориентирована на горнодобывающий комплекс, который развивается совместно с перерабатывающим сектором экономики и обеспечивает национальную безопасность.

Специфика функционирования горнодобывающего комплекса связана с горно-геологическими условиями залегания полезных ископаемых, с влиянием на него макроэкономических факторов и реализацией инвестиционных проектов, основанных на современных технических решениях. Капитализация как современный экономический инструментарий позволяет привлечь инвесторов и обеспечить эффективность и устойчивость развития горнодобывающих компаний.

Современной украинской школой исследованы достижения мировых школ по вопросам капитализации. Теоретические основы капитализации представлены в трудах известных зарубежных экономистов – И. Ансоффа, Ф. Котлера, М. Портера, А. Хайека, где капитализация рассматривается как неотъемлемая часть рыночной экономики. Однако их теоретические выводы и практические рекомендации не всегда можно использовать в условиях современной Украины, учитывая глубокий экономический кризис.

В связи с этим *целью* статьи является повышение эффективности и устойчивости деятельности горнодобывающих компаний на основе управления их капитализацией.

Горнодобывающая промышленность является одной из ведущих отраслей экономики и по уровню капитализации занимает пятое место в мире после банковского сектора, нефтегазовой, фармацевтической и компьютерной промышленности (табл. 1).

Таблица 1

Уровни капитализации ведущих секторов экономики в 2011 г.

№ п/п	Сектор	Количество компаний	Рыночная капитализация, млрд дол. США
1	Банковский	75	4435
2	Нефтегазовый	46	3832
3	Фармацевтический	20	1431
4	Компьютерный	19	1318
5	Горнодобывающий	16	1066
6	Программное обеспечение	12	1035

Составлено на основании источника [1].

Ведущие компании горнодобывающего сектора укрепили свои позиции по уровню капитализации на глобальных рынках, что видно из списка горнодобывающих компаний мира за 2011 г. (табл. 2). По сравнению с 2005 г. бразильская компания «Vale» в списке 500 крупнейших компаний мира передвинулась со 155 места на 23, компания «Pio Tinto» – со 117 на 31, а «BHP Billiton» – с 41 на 6 [1].

На протяжении последнего десятилетия компании горнодобывающей промышленности мира имели положительную динамику финансовых показателей, однако начиная с 2012 г. эта тенденция стала меняться. Так, в 2013 г. падение составило порядка 20%. Это происходит из-за того, что наблюдается прежде всего снижение доверия инвесторов, что связано с ослаблением контроля над затратами и доходами на капитал, а также опасением обвала цен на минеральное сырье. Для восстановления доверия инвесторов акционеры компаний стали требовать от своих руководителей более эффективного управ-

ления капиталом и доходностью, о чем свидетельствует такой

Таблица 2

Ведущие горнодобывающие компании мира в 2011 г.

№ п/п	Компания	Страна	Рыночная капитализация	Оборот, млрд дол. США	Численность занятых, тыс. чел.
1	BHP Billiton	Австралия/ Великобритания	247,1	50,4	39,6
2	Vale	Бразилия	168,1	50,1	70,8
3	Rio Tinto	Австралия/ Великобритания	144,1	56,6	69,0
4	China Shenhua Energy	Китай	89,3	23,1	65,1
5	Xstrata	Великобритания	69,2	30,8	38,6
6	Anglo American	Великобритания	67,9	28,4	100,0
7	Barrick Gold	Канада	51,7	11,3	20,0
8	Goldcorp	Канада	39,7	3,9	н.св.
9	Newcrest Mining	Австралия	31,5	2,3	7,6
10	Anglo Platinum	Южная Африка	27,2	6,9	54,0
11	Newmont Mining	США	26,9	9,5	15,5
12	Vanzhou Coal Mining	Китай	22,7	5,1	50,9
13	Antofagasta	Великобритания	21,5	4,6	4,2
14	China coal Energy	Китай	20,7	10,7	56,0
15	Peabody Energy	США	19,5	6,9	7,2

факт, как увеличение выплат дивидендов [2]. Среди мер, направленных горнодобывающими компаниями на восстановление доверия участников рынка, следует отметить сокращение капитальных инвестиций, продажу непрофильных активов, а также переход горнодобывающих компаний к модели наращивания капитализации не за счет увеличения производства, а путем повышения рентабельности действующих мощностей, производительности и эффективности производства.

В то же время горнодобывающая промышленность является одним из главных факторов экономического роста и социального развития стран, которые располагают природными ресурсами, это относится и к Украине. Извлечение потенци-

альных выгод от интенсивного использования ресурсов возможно при условии долгосрочного и ответственного подхода к развитию отрасли и ее управлению. Европейским банком реконструкции и развития (ЕБРР) выработаны принципы развития горнодобывающей промышленности, в которых уделяется внимание вопросам экономической устойчивости, охраны окружающей среды, безопасности труда и решению социальных проблем. Практический опыт деятельности этой отрасли показывает, что добыча полезных ископаемых может иметь также и негативные экономические, экологические и социальные последствия, что приводит к уменьшению стимулов к инвестированию в промышленные объекты, объекты инфраструктуры, человеческий капитал, к ослаблению институциональной базы и систем управления.

Принципы деятельности горнодобывающей отрасли, выработанные ЕБРР, заключаются в разработке подходов к финансированию горнодобывающих проектов, обеспечению устойчивого развития горнодобывающего сектора, формированию ответственного подхода к повышению капитализации компаний отрасли и были сформулированы следующим образом:

- размеры государственной собственности и масштабы государственного вмешательства остаются все еще существенными, особенно в отношении «стратегического сырья»;

- концентрация в горнодобывающей отрасли усиливается;

- доступ к рынкам и торговле должен быть улучшен посредством устранения торговых барьеров;

- инфраструктура нуждается в улучшении, прежде всего путем развития железнодорожной и автодорожной сети, а также коммунальных служб;

- по уровню технологической оснащенности горнодобывающая промышленность характеризуется значительной отсталостью, а горнодобывающие предприятия все еще используют устаревшие технологии и методы добычи полезных ископаемых;

- страны, зависящие от добычи полезных ископаемых, отличаются слабостью институциональной базы и систем управления, а также меньшей прозрачностью;

необходимо укреплять нормативно-правовую базу и приводить ее к лучшим международным стандартам [3].

Следует заметить, так как горнодобывающая отрасль связана с добычей полезных ископаемых, то автоматически она связана с низкой долей добавленной стоимости. В связи с этим экономика горнодобывающих отраслей принято противопоставлять инновационной экономике. Однако при этом у такого противопоставления есть ограничения, которые определяются сущностью сырьевой экономики, а именно тем, что она задается обеспеченностью определенными природными ресурсами, а саму структуру валового внутреннего дохода определяют добывающие отрасли. Исходя из экономической значимости отрасли, напрашивается вывод, что экономика горнодобывающих отраслей не должна противопоставляться другим экономикам, например экономике знаний. Этот вывод подтверждается открытием лауреата Нобелевской премии Бертилом Олином. Его теория известна как теория соотношения факторов производства и называется «теория Хекшера-Олина». Она основывается на следующих предположениях: в каждой стране есть характерная только для нее совокупность факторов производства (например, запасы угля, квалифицированная рабочая сила). Ассортимент товаров, в производстве которых специализируется страна, будет зависеть от того, какими ресурсами для их выпуска она обладает и соответственно имеет сравнительные конкурентные преимущества в производстве продуктов, для выпуска которых интенсивно используются эти ресурсы (факторы производства), в которых страна не испытывает недостатка [4, с. 281].

Институциональная среда определяет характер развития горнодобывающих компаний и значимость присущих им активов, которые называются специфическими. Понятие «специфические активы» было введено в обращение О. Уильямсоном как специфический ресурс, приспособленный к условиям конкретной сделки и вне ее не имеющий большой ценности. К специфическим активам отнесены и активы горнодобывающих предприятий, которые являются результатом специализированных инвестиций и не могут быть репрофилированы для альтернативного использования без потерь производ-

ственного потенциала, не имеют свободного доступа для других производителей, предназначены для длительного использования, обладают высокой капиталоемкостью [5, с. 142]. О. Уильямсон выделил четыре типа специфических активов: специфичность местоположения; специфичность физических активов; специфичность человеческих активов; целевые активы (результат инвестиций для обеспечения конкретной транзакции). Первые два актива непосредственно связаны с минерально-сырьевыми активами. Так, например, специфичность местоположения определяется территориальным расположением компании и формирует конкурентные преимущества в связи с экономией транспортных и производственных затрат. Специфичность физических (материальных) активов определяется их технологическим назначением.

Дополнительными характеристиками специфических активов в горнодобывающих отраслях являются:

- исчерпание или истощение минеральных ресурсов;

- долгосрочность контрактов по использованию минерально-сырьевых активов, определяемая лицензионным порядком недропользования;

- комплиментарность минерально-сырьевых и других определенных активов, используемых в комплексе и порождающих эффекты взаимодополнения факторов производства и хозяйственных операций [6].

Специфические активы существуют объективно, а стратегические активы формируются с учетом возможностей горнодобывающих компаний, конкурентной среды и институциональных ограничений. При этом институциональные ограничения определяются сферой экономической деятельности, стратегическим значением отрасли и ее систематизирующим характером, а институциональные ограничения базируются на определенных теориях институционально-эволюционного развития, в том числе теории прав собственности, теории транзакционных издержек, ресурсной теории и других. Условия институционального влияния на деятельность горнодобывающих компаний приведены в табл. 3.

Институциональная теория недропользования основывается прежде всего на соблюдении интересов государства и

собственников компаний. Важнейшими элементами институ-

Таблица 3

*Условия институционального регулирования
горнодобывающих компаний*

№ п/п	Институциональные признаки	Факторы институционального регулирования
1	Исходные экономические условия развития компании	Изменения в лицензионном режиме недропользования, проведение опционов, вывод участников из нераспределенного фонда
2	Результурующие экономические условия развития компании	Механизмы частно-государственного партнерства, государственная поддержка горнодобывающих компаний
3	Характеристика природных ресурсов	Ценообразование на внутреннем рынке, таможенное и налоговое регулирование
4	Несовершенная мобильность ресурсов	Создание интегрированных компаний, антимонопольное законодательство, законодательство о трансфертном ценообразовании, изменение порядка передачи лицензий в интегрированной компании

циональной теории в деятельности горнодобывающих компаний являются: законодательная и нормативная база; стратегия и политика освоения недр; механизм предоставления прав пользования недрами; программа геологоразведочных работ по подготовке новых участков недр для выставления на аукционы и конкурсы.

Компаниям, осуществляющим деятельность в горнодобывающих отраслях, свойственны следующие характеристики [7]:

высокая степень риска. Это связано с тем, что средства, затраченные на разведку или доразведку новых запасов полезных ископаемых, могут не привести к дополнительным промышленным запасам. Иначе можно сказать, что дополнительные затраты могут не привести к возникновению специализированного актива в виде природных ресурсов. Риски характерны и во время добычи, т.е. объемы фактической добычи могут

существенно отличаться от запланированных. Цены на природные ископаемые могут также изменяться;

наблюдается слабая связь между рисками и экономическими выгодами, поэтому приходится относить все затраты на расходы, так как будущие выгоды являются слишком неопределенными;

высокая стоимость отдельных проектов. Сумма затрат, капитализирующихся на момент завершения проекта, может быть существенной по отношению к капиталу и совокупным активам компании;

регулирование горнодобывающих отраслей со стороны государства. Это регулирование происходит от прямого права собственности государства на природные ресурсы до налоговых льгот и штрафов, регулирование цен, ограничение импорта и экспорта, охрана труда, техники безопасности, природоохранные мероприятия;

влияние экономических, технологических и политических факторов. Хотя эти факторы присущи не только добывающим отраслям, но в большей степени склонны влиять именно на них в силу следующих причин [7]:

а) колебания рыночных цен на полезные ископаемые оказывают влияние на рентабельность запасов месторождений;

б) существенное изменение технологии может значительно влиять на рентабельность отдельных проектов, связанных с добычей полезных ископаемых;

в) почти во всех странах права на добычу полезных ископаемых принадлежат государству.

В целом можно отметить, что капитализация горнодобывающих компаний как процесс создания стоимости зависит от двух групп факторов: управляемых (микроуровень) и неуправляемых (макро- и мезоуровень) [8, с.117]. Влияние мезоэкономических факторов на уровень капитализации в настоящее время исследовано недостаточно полно. Существует двоякое суждение об этом влиянии: первое – это стоимостная концепция управления, абсолютизирующая максимизацию рыночной стоимости как стратегической цели развития предприятия, второе – это увеличение прибыли и доходности предприятий.

Н.И. Матвиенко считает, что рост капитализации горнодобывающих предприятий является функцией двух переменных: экономической прибыли (свободный денежный поток, CF) и стоимости капитала (средневзвешенная стоимость, $WACC$), что можно выразить следующим уравнением [8]:

$$V = f \left(\begin{array}{l} CF \rightarrow \max \\ WACC \rightarrow \min \end{array} \right) \rightarrow \max ,$$

где V – стоимость капитализации предприятия.

Капитализация как важнейший критерий эффективности функционирования горнодобывающих предприятий определяется совокупностью базовых условий функционирования отрасли, структурой рынка, поведением производителей горнодобывающей продукции, государственной политикой по отношению к отрасли, организационной структурой и др.

На основе теории анализа Р.М. Гранта, базированной на эмпирических исследованиях отраслевых рынков, можно обосновать определяющие условия роста капитализации, к которым относятся следующие [9, с. 227]:

1. Обеспеченность субъектов отрасли природными ресурсами, отсутствие дефицита продукции горнодобывающей отрасли на внутренних и внешних рынках.

2. Появление новых технологий горнодобывающего производства. Технологические изменения по-разному влияют на уровень рыночной капитализации отрасли. Капитализированными считаются высокотехнологические отрасли, горнодобывающие предприятия относятся к традиционным (старым) отраслям индустриальной экономики, поэтому капитализация их значительно ниже.

3. Устойчивая динамика роста отрасли. В соответствии с теорией жизненных циклов [9, с. 361] наибольший потенциал для роста капитализации имеют новые отрасли, а низкий – старые (рис. 1).

4. Низкая чувствительность отрасли к влиянию циклических колебаний (подъему и спаду деловой активности). В зависимости от колебаний спроса и предложения в долгосрочной перспективе выделяют следующие группы: наиболее чувствительные отрасли (влияние проявляется на ранних стадиях цик-

ла); наименее чувствительные, к которым относится горно-

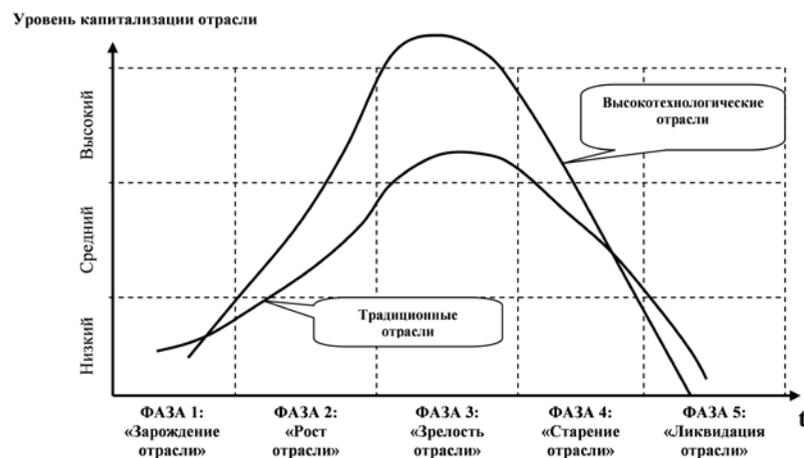


Рис. 1. Модель жизненного цикла горнодобывающей отрасли в зависимости от уровня капитализации

добывающая отрасль. Уровень капитализации отраслевых предприятий зависит также от структуры отраслевого рынка, рыночной концентрации, количества производителей и продавцов, дифференциации продукции, барьеров вхождения в отрасль (чем больше барьеров вхождения, тем больше рентабельность в отрасли).

5. Вертикальная интеграция. Обеспечивает надежность поставок, экономию на транзакционных расходах и на масштабах производства, контроль над добавленной стоимостью внутри одной организации.

6. Государственное регулирование, которое находит отражение в государственной политике по отношению к определенным секторам и горнодобывающим отраслям экономики, отраслевое регулирование и дерегулирование.

Среди разнообразной продукции горнодобывающей промышленности наибольшую роль играет уголь, медь и железная руда, на которые в 2011 г. в совокупности приходилось

64 % всей выручки мировой добывающей промышленности (рис. 2).

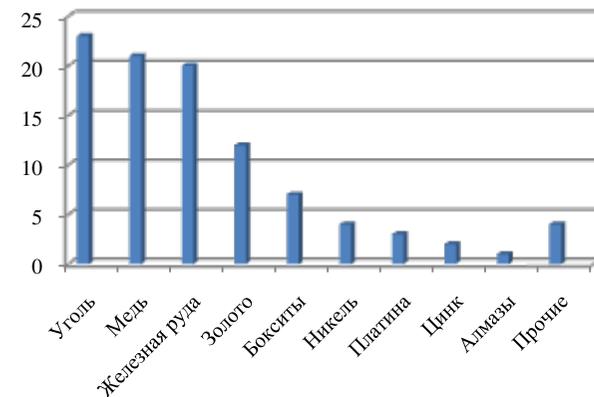


Рис. 2. Доля различных товаров добывающей промышленности мира в общей выручке отрасли за 2011 г., %

Из рис. 2 видно, что уголь занимает 23 % в общем объеме товаров добывающей промышленности мира [4]. В десятку стран-лидеров по добыче угля входят: Китай, США, Индия, Австралия, Россия, Германия, ЮАР, Польша, Украина и Казахстан. Общие мировые геологические запасы составляют 14-16 трлн т, разведанные – более 5 трлн т, доказанные – 1,8 трлн т. Объемы добычи угля по странам приведены в табл. 4.

Предпосылками роста международной торговли являются развитие дешевой и безопасной добычи открытым способом в лидирующих странах экспортерах (Австралия, ЮАР, Индонезия), а также развитие экономик Индии и Китая. Угольная отрасль, в отличие от нефтяной и газовой, практически не испытывает ресурсных проблем, но сталкивается с рядом технологических и экологических ограничений и рисков. Ключевыми трендами развития мировой угольной отрасли в 2010-2050 гг. будут:

опережающий рост угольной энергетики в Индии и в Китае;

рост международной торговли углем;
развитие новых технологий использования угля;

Таблица 4

Добыча угля по странам мира, млн т

Страна	Производство угля в год								Доля в мировом потреблении, %	На сколько лет хватит запасов, лет
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012		
Китай	2204,7	2380,0	2526,0	2782,0	3050,0	3240,0	3520,0	3650,0	49,5	38
США	1026,5	1053,6	1040,2	1062,0	973,2	984,6	992,8	922,1	14,1	245
Индия	428,4	447,3	478,3	521,7	551,6	569,9	589,5	605,8	5,6	105
ЕС	608,0	595,5	593,4	587,7	536,8	535,7	576,1	593,4	4,2	55
Австралия	378,3	385,3	399,0	401,5	409,2	423,9	415,5	431,2	5,8	186
Россия	298,5	309,2	314,2	326,2	298,1	316,9	323,5	354,8	4,0	500
Индонезия	146,9	195,0	217,4	229,5	252,5	305,9	324,9	386,1	5,1	17
ЮАР	244,4	244,8	247,7	250,4	250,0	253,8	255,1	260,0	3,6	122
Германия	202,8	197,2	201,9	192,4	183,7	182,3	188,6	196,2	1,1	37
Польша	159,8	156,1	145,9	143,9	135,1	133,2	139,2	144,1	1,4	56
Казахстан	86,6	96,2	97,8	111,1	101,5	110,8	115,6	116,4	1,5	308
Мировое производство	5886,7	6195,1	6421,2	6781,2	6940,6	7273,6	7996,5	7864,5	100	119

Составлено на основании источников: BP Statistical Review of World Energy 2009, Statistical Review of World Energy 2010-2012.

изменение экономических параметров угольных электростанций;

воздействие климата на угольную энергетику [10].

Российские исследователи Института энергетических стратегий (ГУ ИЭС) предполагают развитие угольной энергетики в 2013-2050 гг. по трем принципиально различным сценариям:

инерционный – при нем быстрый рост энергетики сопровождается частичным переходом на новые угольные технологии. В инерционном варианте угольная отрасль будет расти быстро, в силу медленного роста инновационных отраслей и ориентации на самообеспечение в ряде крупнейших регионов мира из-за геополитической напряженности;

стагнационный – постепенное сворачивание отрасли сопровождается переходом к «чистому углю». Предполагается,

что ее сокращение начнется к 2030 г. вследствие жестких экологических ограничений;

инновационный – угольная энергетика постепенно уступает место атомной и возобновляемой энергетике, причем главной причиной является не соотношение затрат, а неспособность угольной энергетике удовлетворить системные потребности мировой энергетике [10].

Поскольку добыча угля обычно требует значительных капитальных вложений, она в основном осуществляется крупными угольными компаниями. Так, американская компания Peabody Energy Corporation является одной из старейших (1883 г.), но в то же время и самой высококапитализированной в мире (табл. 5). Ее рыночная капитализация в 2012 г. составляла 8 млрд дол. Из угля, добываемого этой компанией, вырабатывается приблизительно 10 % электроэнергии в США и около 3 % по всему миру. Однако в целом угольная промышленность США переживает упадок, и можно выделить три основных фактора, которые снизили стоимость акций американских угольных компаний:

относительно теплая зима снизила потребление угля, что сказалось на доходах угледобывающих компаний;

потребление угля в США было снижено из-за более жесткого законодательства касательно экологии;

технология «гидравлического разрыва» дала возможность существенно облегчить добычу больших объемов природного газа прямо на территории США. Объемы добычи настолько значительны, что уже превышают спрос, делая «голубое топливо» более дешевой альтернативой углю [11].

Мировой энергетический отчет за 2012 г. показал, что потребление угля в Европе было больше, чем в США, на 6,3%. Кроме того, в некоторых странах ЕС количество произведенной с его помощью электроэнергии только за один год возросло на 50% [12]. Многим странам выгоднее использовать «грязный», но дешевый уголь, чем «чистый», но дорогой российский газ.

Главная причина увеличения потребления угля в Европе заключается в падении цены на уголь в мире, после того как в Америке стали добывать сланцевый газ, а также падении спроса на уголь в Китае. Производство одного мегаватта электроэнергии при переводе ТЭС на уголь стало приносить прибыль в Германии в 14 евро. Польша в настоящее время 92 % электроэнергии вырабатывает, сжигая уголь, и планирует инвестировать в строительство электростанций 24 млрд дол. Строительство электростанций намечается в Германии, что делает уголь в Европе более популярным.

Таблица 5

*Крупнейшие угледобывающие компании мира
по уровню капитализации*

Компания	Капитализация, млн дол. США	EV/S		EV/EBITDA		P/E	
		2010	2011	2010	2011	2010	2011
Развитые рынки							
Peabody Energy Corp. (США)	15930,1	2,57	2,22	9,39	7,17	20,1	13,18
Consol Energy Inc. (США)	11397,6	2,53	2,27	9,53	7,45	24,4	13,78
Massey Energy Co. (США)	6716,06	1,92	1,49	15,1	6,3	н/д	14,38
Arch Coal Inc. (США)	5609,88	2,12	1,84	9,23	6,36	28,4	12,64
Развивающиеся рынки							
Aduro Energy Tbk PT (Индонезия)	9294,42	3,71	2,73	11,08	7,33	37,37	17,25
Bumi Resources Tbk PT (Индонезия)	8414,23	2,8	2,18	8,98	6,07	21,26	12,54
Banra Public Co Ltd (Таиланд)	6513,34	3,83	2,46	12,68	7,66	9,47	10,83
Hanum Energy Tbk PT (Индонезия)	2932,0	5,31	3,33	19,51	9,51	29,83	14,18
Staits Azia Resources Ltd (Сингапур)	2857,96	3,32	2,56	13,42	7,44	24,66	12,15
Bezaul Coal Energy RT (Индонезия)	2253,60	2,32	1,75	7,74	4,99	29,04	13,29
Кузбассразрезуголь (Россия)	2251,42	1,89	1,55	4,98	3,62	9,2	4,75
Кузбасская Топливная Компания (Россия)	719,62	3,51	2,51	11,88	7,39	12,96	12,91

Составлено на основании данных компании «Altana Capital».

Пояснения к таблице:

EV/S – отношение капитализации к выручке. Малое значение коэффициента свидетельствует о недооценке компании, большое – о переоценке;

EV/EBITDA – отношение стоимости предприятия к прибыли до выплат налогов, процентов и амортизации. Показывает, через сколько лет окупятся инвестиции;

P/E – отношение капитала к прибыли. Показывает количество лет, за которое предприятие может окупиться за счет прибыли.

Таким образом, являясь самым доступным полезным ископаемым, каменный уголь может стать наиболее используемым видом топлива для производства электроэнергии до конца текущего десятилетия.

Для сохранения энергетической, экономической и финансовой безопасности страны необходимо создание эффективной, безубыточной угольной отрасли, которая способна обеспечить страну собственным углем и по конкурентным мировым ценам. Существенным резервом увеличения собственной угледобычи в Украине будет являться создание условий для приватизации жизнеспособных предприятий, закрытие безнадежно убыточных или решение вопроса о передаче их в концессию или аренду, что будет способствовать притоку инвестиций в отрасль. Однако инвесторы отдадут предпочтение тем угольным предприятиям, у которых интегрированный показатель всех аспектов экономической деятельности будет наивысшим. Такой комплексной оценкой, адекватно отражающей экономическую эффективность предприятия, его финансовое благосостояние, ожидания перспектив развития, является показатель капитализации.

Выводы. Исследования украинских ученых свидетельствуют об актуальности и необходимости управления капитализацией угледобывающих предприятий, что обусловлено следующими факторами:

рост капитализации способствует интеграции украинских угольных компаний с зарубежным капиталом, что будет способствовать привлечению иностранных кредитных ресурсов;

капитализация является одним из факторов повышения эффективности производства, его финансового благополучия,

что приводит к более рациональному использованию финансовых, материальных и трудовых ресурсов;

капитализация может осуществляться в условиях централизации производства, капитала, что обеспечит появление в отрасли новых организационно-правовых форм управления;

капитализация способствует росту ресурсного потенциала шахт за счет дополнительного привлечения инвестиций и кредитных ресурсов.

Литература

1. Кондратьев В.Б. Глобальная горнодобывающая промышленность [Электронный ресурс] / В.Б. Кондратьев. – Режим доступа: http://www.perspektivy.info/oykumena/ekdom/globalnaja_gornodobyvajushhaja_promyshlennost_2012-10-11.htm.

2. PwC: Кризис доверия в мировой горнодобывающей промышленности: отсутствие роста выручки, сокращение прибыли и падение цен на акции [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://pravotoday.in.ua/ru/press-centre/market-viewing/view-50/>.

3. Принципы деятельности в горнодобывающей отрасли. Документ ЕБРР. Утверждены Советом директоров на заседании 17 октября 2012 года [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.ebrd.com/downloads/policies/mining-operations-policy-russian.pdf.

4. Гриффин Р. Международный бизнес / Р. Гриффин, М. Пастей. – 4-е изд. / пер с англ.; под ред. А.Г. Медведева. – СПб.: Питер, 2006. – 1088 с.

5. Сергеев И.Б. Оценка стоимости минерально-сырьевых активов горной компании методом реальных опционов / И.Б. Сергеев, Т.В. Пономаренко // Проблемы современной экономики. – 2010. – № 4. – С.142-145.

6. Сергеев И.Б. Развитие стратегических конкурентных преимуществ горных компаний: институционально-теоретический аспект [Электронный ресурс] / И.Б. Сергеев, 298

Т.В. Пономаренко // Проблемы современной экономики. – 2011. – № 2 (38). – Режим доступа: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=3585>.

7. Мадиярова Э.С. Особенности оценки запасов и составления финансовой отчетности в нефтяных компаниях [Электронный ресурс] / Э.С. Мадиярова. – Режим доступа: www.group-global.org/storage_manage/2Fdownload_file/1777&ei=j4ApU6vTCMvJsgbSnYCAAw&usg=AFQjCNGocDQ34edbXwb7fq6ZpgJyMCj3VQ&bvm=bv.62922401,d.Yms.

8. Матвиенко Н.И. Мезоэкономические условия и факторы роста капитализации предприятий / Н.И. Матвиенко // Молодой ученый. – 2011. – № 2. – Т. 1. – С. 117-123.

9. Грант Р.М. Современный стратегический анализ / Р.М. Грант. – 5-е изд. / пер. с англ. под ред. В.Н. Фунтова. – СПб.: Питер, 2008. – 560 с.

10. Афанасьева М.В. Мировой угольный комплекс: динамика, сценарии и перспективы развития. Угольная промышленность России. Ин-т энергетических стратегий [Электронный ресурс] / М.В. Афанасьева. – Режим доступа: www.energystrategy.ru/ab_ins/source/Afanasyeva_MGU_30.10.13.pdf&ei=F44pU8CrBMeytAa2l4DoCQ&usg=AFQjCNHTDHg1ft32auBWXfBW_92xzbguJw&bvm=bv.62922401,d.Yms.

11. Вейл П. Стоит ли инвестировать в акции американских угольных компаний [Электронный ресурс] / П. Вейл // Биржевой лидер. – 2012. – № 35. – Режим доступа: <http://www.profi-forex.org/journal/number35/page7.html>.

12. Европа возвращается к углю? [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://voprosik.net/evropa-vozvrashhaetsya-k-uglyu/>.

Представлена в редакцию 14.11.2013 г.