

WORLD PEAT MARKET: NATURE OF CHANGES PEAT PRICES IN THE FERTILIZER SEGMENT (PART 5)

Т.В. Яконовская

Tver State Technical University, Tver

Abstract. *The article presents a study of the relationship between the prices of peat and mineral fertilisers in the world market. The graphs reflecting the dynamics of fluctuations in the weighted average price of the main types of mineral and peat fertilisers on the world market are analysed. Correlation and elasticity of weighted average prices on the world fertiliser market are assessed. As a conclusion, a hypothesis about the relationship between the prices of mineral fertilisers and peat-based fertilisers is put forward.*

Keywords: *mineral fertilizers, peat fertilizers, weighted average prices, correlation, elasticity, world market.*

Об авторе:

ЯКОНОВСКАЯ Татьяна Борисовна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономики и управления производством, Тверской государственный технический университет, Тверь, Россия; e-mail: tby81@yandex.ru

About the author:

YAKONOVSKAYA Tatyana Borisovna – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Economics and Production Management, Tver State Technical University, Tver, Russia; e-mail: tby81@yandex.ru

УДК 338.22

ОСОБЕННОСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ДОХОДНОГО ПОДХОДА К ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА ПРЕДПРИЯТИЙ ТОРФЯНОЙ ОТРАСЛИ ПРИ ВЫБОРЕ СТРАТЕГИЧЕСКИХ РЕШЕНИЙ: ОБОСНОВАНИЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ДОХОДНОГО ПОДХОДА (ЧАСТЬ 1)

Т.Б. Яконовская

Тверской государственный технический университет, г. Тверь

© Яконовская Т.Б., 2023

DOI: 10.46573/2409-1391-2023-4-102-110

Аннотация. *В статье приведено обоснование применения доходного подхода к оценке стоимости торфяного бизнеса. Показаны особенности применения доходного подхода к оценке стоимости бизнеса предприятий торфяной отрасли. Дана оценка влияния торфяной ренты на стоимость главного актива предприятия – месторождения торфа. Описана и проанализирована задача определения эффективности капиталовложений в торфяной бизнес.*

Ключевые слова: *торфяной бизнес, оценка бизнеса, инвестиции, доходный подход, метод капитализации, торфяная рента.*

Актуальность. Введенные против России экономические санкции предполагают, кроме всего прочего, запрет на участие в торгах на международных фондовых биржах для российских инвесторов. Таким образом, большинство из них вынуждено вкладывать собственные денежные средства в отечественные предприятия. Это привело к возникновению ряда вопросов инвестиционного характера:

1. В предприятия какой отрасли национальной экономики следует вложить денежные средства?
2. Сколько требуется денежных средств для инвестирования?
3. Какая стратегия поведения предпочтительнее для инвестора?
4. Какой экономический эффект от капиталовложений можно ожидать и как правильно его оценить?

На мировом фондовом рынке стоимость любой компании можно узнать по цене ее акций. В России процесс принятия решения об инвестировании в предприятия реального сектора экономики имеет много национальных особенностей. Аутсайдеру, незнакомому с внутренней информацией о компании, сложно оценить доходность и эффективность вложений в различный бизнес. Причина кроется в том, что открытой финансовой информации недостаточно для формирования полноценной и достоверной картины, так как многие «непубличные» предприятия часто ведут двойную бухгалтерию [1–3].

Эффективность инвестирования в бизнес компаний, чьи акции не представлены на фондовом рынке, можно оценить только по величине генерируемого денежного потока, либо от последующей продажи бизнеса, получив прибыль как разницу между ценами покупки и продажи. Можно предположить, что существует новый вид бизнеса, связанный с приобретением убыточных по разным причинам предприятий для вывода их на рентабельную работу и последующей продажи.

В настоящей статье на примере торфопредприятий, составляющих единый холдинг, описывается применение доходного подхода, а также его особенности. Главной особенностью доходного подхода к оценке стоимости торфяного предприятия является наличие торфяной ренты, обусловленной разницей в природном качестве торфяного месторождения, поэтому для торфопредприятий, входящих в единый холдинг, результаты оценки бизнеса будут различаться, а поэтому эффективность инвестиций также будет различной на каждом из них [4–6].

Теоретический обзор. Существующие в настоящее время модели оценки бизнеса, такие как метод компании-аналога и различные методы оценки стоимости бизнеса, основанные на оценке активов компании (метод чистой стоимости активов, ликвидационный метод, метод чистых активов, метод оценки рыночной стоимости имущества компании), не позволяют получить ответ на вопрос о том, стоит ли инвестировать в данный конкретный бизнес. Метод компании-аналога не работает, поскольку в настоящий момент это либо трудоемкий и дорогостоящий, либо нереальный (по причине отсутствия полной и достоверной информации о предприятии-аналоге или отсутствия самих «аналогов») способ оценки. Кроме того, главным активом любого торфодобывающего предприятия является торфяное месторождение. В геологической науке известно, что в природе не существует одинаковых месторождений торфа (аналогов), а следовательно, доходы и расходы, получаемые на основе разработки торфяных месторождений, в рамках единого холдинга будут неодинаковыми, так как природная торфяная рента на каждом месторождении будет различна (рис. 1).

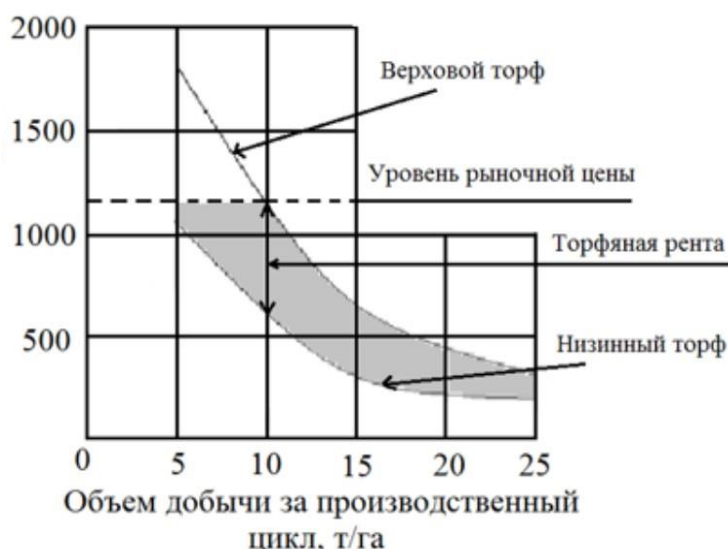


Рис. 1. Торфяная рента

Остальные вышеперечисленные методы также не дают представления о доходах, которые может принести функционирующий торфяной бизнес. В этой связи одним из наиболее точных инструментов для принятия стратегических решений о целесообразности вложения денежных средств в тот или иной бизнес может считаться оценка стоимости бизнеса доходным методом. Оценивая денежные потоки (cash flow) бизнеса в прошлом, настоящем и будущем, можно обоснованно принимать решения, касающиеся инвестиций.

Доходный подход к оценке компании основан на предположении, что стоимость предприятия полностью определяется тем, какой доход он принесет в будущем своему владельцу [7–9]. Эти будущие доходы дисконтируют, чтобы учесть требуемую рентабельность инвестиций, и в результате получают сегодняшнюю стоимость бизнеса. Оценка компании на основе доходного подхода обычно включает этапы:

1. Прогноз деятельности компании. Может быть достаточно детальным для ближайших нескольких лет, а затем сводиться к очень приблизительной оценке темпов роста.

2. Выделение из подготовленного прогноза суммы дохода, которая остается у инвестора. Установление дохода может быть различным в разных методах оценки.

3. Определение ставки дисконтирования, которая отражает требуемую годовую рентабельность инвестиций в изучаемую компанию.

4. Дисконтирование прогнозных доходов и установление стоимости бизнеса.

Варианты доходного подхода весьма разнообразны [10–12]:

1. Модель дисконтирования дивидендов. В качестве дохода рассматриваются ожидаемые дивиденды, выплачиваемые по акциям компании, а в качестве ставки дисконтирования – требуемая доходность акционерного капитала.

2. Модель свободного денежного потока акционеров. В качестве дохода берут денежный поток компании, который остается свободным после оплаты текущих расходов, инвестиций, а также расчетов по долгам. Ставка дисконтирования также должна быть основана на требуемой доходности акционерного капитала.

3. Модель свободного денежного потока фирмы. В данном случае берут свободный денежный поток до каких-либо платежей, связанных с финансированием. В качестве ставки дисконтирования используют средневзвешенную стоимость капитала.

4. Метод остаточного дохода. Стоимость капитала закладывается в расчет самого дохода. Хорошо известна также методика экономической добавленной стоимости, которая, по сути, является вариантом метода остаточного дохода.

Преимущества доходного подхода [13–15]:

1. Наилучшим образом отражает внутренние характеристики компании и учитывает доход от инвестиций, т.е. именно то, что интересует любого инвестора.

2. Основан на прогнозах, сделанных аналитиком. Таким образом, данный подход одинаково применим и для публичных, и для непубличных компаний. Он подходит для оценки в рамках слияний и поглощений и в целом для случаев, когда можно спрогнозировать будущие доходы.

3. Рынок проходит через периоды, когда стоимость акций сильно «раздута» или, наоборот, недооценена. Доходный подход позволяет сформировать собственную точку зрения, свободную от искажений, вносимых рыночными тенденциями.

Указанные преимущества делают доходный подход наиболее надежным инструментом оценки. Более того, некоторые исследователи называют его единственным подходом, который оценивает именно стоимость компании, в то время как другие подходы называют подходами к определению цены, акцентируя внимание на том, что они не оценивают справедливость и оправданность этой цены.

У доходного подхода имеются недостатки [16–18]:

1. Сложность. Подход требует подготовки прогнозной модели бизнеса, на которую могут уйти многие часы и дни. Это можно себе позволить, если речь идет об оценке одной компании, особенно в рамках подготовки к крупной сделке, но если требуется оценить множество публичных организаций, то доходный подход могут использовать далеко не все.

2. Сложность модели со множеством допущений может скрывать самые различные ошибки и манипуляции. Надежный прогноз параметров модели – непростая задача, а оценка будет точна настолько, насколько точны эти прогнозы.

Для оценки действующего предприятия в рамках доходного подхода, как правило, проводят расчет стоимости методом дисконтированных денежных потоков, при применении которого всю будущую деятельность оцениваемого предприятия условно разбивают на два периода: прогнозный и постпрогнозный [19–21].

Метод дисконтированных денежных потоков предполагает следующий порядок действий: выбор длительности прогнозного периода; составление детального прогноза денежных потоков в течение прогнозного периода; расчет ставки дисконтирования; расчет терминальной стоимости (реверсии) – будущего значения стоимости бизнеса на конец прогнозного периода; расчет стоимости бизнеса путем суммирования дисконтированных к дате оценки денежных потоков прогнозного периода и дисконтированной терминальной стоимости; внесение итоговых корректировок.

Метод капитализации является разумной альтернативой методу дисконтирования при выполнении хотя бы одного из указанных ниже условий:

при отсутствии объективных предпосылок к неравномерному изменению в будущем денежных потоков, генерируемых оцениваемым бизнесом;

экспресс-оценке, не требующей высокой достоверности расчетов;

отсутствии информации для проведения точного прогноза денежных потоков компании.

Расчет рыночной стоимости методом прямой капитализации предполагает следующую последовательность действий: расчет показателя денежного потока CF , генерируемого бизнесом в наиболее характерный год с позиции долгосрочной перспективы функционирования бизнеса; расчет ставки капитализации R с учетом

рисков, характерных для бизнеса и ожидаемой тенденции изменения денежного потока в будущем; расчет стоимости бизнеса V по формуле капитализации ($V = CF/R$); внесение итоговых корректировок [22–24].

Вывод. Торфяной бизнес в большинстве регионов России показывает низкую рентабельность производства [25, 26], что подтверждается данными официальной статистики (табл. 1).

Таблица 1

Рентабельность активов *, %

Вид деятельности	Год										
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Добыча угля	0,5	0,3	0	0,7	3,7	4	4,2	2,8	0,1	6,8	5,5
Добыча прочих полезных ископаемых (кроме газа, нефти, руд)	1,4	1,8	1,4	1,2	1,5	1,7	2,2	2,5	2,3	2,7	2,9
Добыча торфа	-1,2	1,1	-1,2	-1,5	2,8	3,5	5,8	2,5	3,5	5,2	-1,5

*Примечание: рентабельность активов – отношение чистой прибыли к среднегодовой стоимости активов.

Согласно табл. 1, рентабельность активов предприятий торфодобывающего сектора в некоторые годы была отрицательной, что указывает на убыточность бизнеса. В целом по отрасли торфодобычи максимальная средняя рентабельность составляет чуть более 5 %. Таким образом, неудивительно, что в последнее время на маркетплейсах можно заметить рост количества предложений о продаже торфяного бизнеса или его части (табл. 2). Это свидетельствует о катастрофическом падении эффективности инвестиций и увеличении количества убыточных торфопредприятий.

Таблица 2

Средняя цена торфяного бизнеса по РФ *, млн руб.

Год	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Весь бизнес	max 24	max 49	max 50	max 55,5	max 61	max 75	max 90	max 150	max 301
За долю от бизнеса	От 3,1 до 16	От 4,5 до 21	От 5,5 до 19,5	От 4,7 до 22	От 6,1 до 35	От 8 до 45	От 6 до 50	От 9 до 65	От 11 до 90

*Примечание: в табличных данных не учитываются качество торфяного месторождения, его площадь и местоположение.

Согласно табл. 2, диапазон средних цен продаж торфяного бизнеса колеблется в широких пределах, однако следует отметить тенденцию устойчивого роста. В каждом конкретном случае необходимо учитывать качество месторождения, его площадь и объем запасов, а также месторасположение и наличие промышленной инфраструктуры. В типичном объявлении о продаже торфяного бизнеса (рис. 2) представлена ограниченная информация [26].

ОСНОВНАЯ ИНФОРМАЦИЯ		ГЕОГРАФИЯ И МЕСТОПОЛОЖЕНИЕ	
Описание бизнеса			
Участок более 1500 га, ориентировочные запасы в районе 50000 тонн Имеются мелиоративные каналы. Массив состоит из 8 земельных участков. Запланировано проведение дополнительных геологических изысканий.			
Добыча > Горючие ископаемые > Торф Удалить категорию ?			
Особенности бизнеса:	С материальными активами		
Объекты:	Работающий бизнес, Земля, Нематериальные активы		
География и местоположение			
Город:	Шмаковка		
Условия сделки			
Цена:	16 000 000 руб. - 24 000 000 руб.		
Корпоративные вопросы			
Количество владельцев:	1		
Характеристики земли			
Общая площадь:	1 500 кв.м		

Рис. 2. Образец объявления о продаже торфяного бизнеса на маркетплейсе

Метод оценки стоимости торфяного бизнеса на основе цены продажи может дать некорректные результаты при оценке реальной стоимости торфяного предприятия. Таким образом, необходимо учитывать особенности торфяного месторождения, которые позволят скорректировать и обосновать реальную цену продаж торфяного бизнеса, иначе цена продажи торфяного бизнеса может быть завышенной, а инвестирование в торфяной бизнес – неэффективным и нецелесообразным [27–29]. В связи с этим логично при оценке стоимости использовать метод капитализации.

Заключение. Обобщая вышесказанное, приведем следующие наблюдения и рекомендации:

1. Для оценки стоимости непубличных компаний, к которым можно отнести предприятия торфяной отрасли, целесообразно использовать методы доходного подхода.

2. Для торфодобывающих предприятий удобнее использовать метод капитализации. Алгоритм метода капитализации более простой. С математической

точки зрения формула капитализации фактически является частным случаем формулы дисконтирования денежных потоков в случае линейного (с постоянными темпами) изменения денежных потоков в бесконечном периоде.

3. В объявлениях о продаже торфяного бизнеса указывается неполная информация о месторождении торфа, промышленной инфраструктуре и состоянии технологического оборудования.

4. При оценке стоимости торфяного бизнеса следует учитывать величину природной торфяной ренты, которая показывает разницу в доходах от эксплуатации разнокачественных торфяных месторождений (или участков одного месторождения), принадлежащих предприятию.

Библиографический список

1. Ажлуни А.М., Никитин С.А., Долгих Е.Л. К вопросу оценки стоимости бизнеса методом прямой капитализации ожидаемого дохода // Вестник аграрной науки. 2020. № 3 (84). С. 76–82.
2. Алафишвили А.Д., Батова Т.Н. Анализ подходов и методов оценки стоимости бизнеса // Экономика и предпринимательство. 2016. № 5 (70). С. 749–754.
3. Александров Г.А., Яконовская Т.Б. Формирование рентных отношений и повышение инвестиционной привлекательности торфодобычи // Современное состояние экономики России и экономический механизм инновационного развития: II Всероссийская научная конференция с международным участием: сборник научных трудов / под ред. Г.А. Александрова. Тверь: СФК-офис, 2014. С. 90–100.
4. Ахтямов М.К., Боброва А.В., Ильинская Л.Г. Оценка стоимости бизнеса для субъектов малого предпринимательства: цели и проблемы // Современные проблемы науки и образования. 2012. № 1. 241 с.
5. Березкина А.Ю., Яконовская Т.Б. Оценка экономической безопасности торфодобывающих предприятий // Современные технологии управления. 2021. № 2 (95). URL: <https://sovman.ru/article/9502/> (дата обращения: 08.05.2023).
6. Богатырев С.Ю. Аналитические возможности современных информационных систем при реализации методов доходного подхода к оценке стоимости бизнеса // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2018. Т. 11. № 1 (343). С. 43–61.
7. Бондаренко М.Д. Совершенствование метода повышенной рентабельности для оценки стоимости банка // Экономика, статистика и информатика. Вестник УМО. 2015. № 2. С. 25–28.
8. Верховцева Е.А., Гребеник В.В. Оценка стоимости компании: эмпирические и теоретические аспекты // Интернет-журнал «Науковедение». 2016. Т. 8. № 1 (32). С. 34.
9. Гарибов В.В. Сравнительный анализ методов доходного подхода к оценке стоимости бизнеса // Университетская наука – региону: материалы IV ежегодной научно-практической конференции Северо-Кавказского федерального университета, Ставрополь, 04–22 апреля 2016 года / под ред. Ушвицкого Л.И., Савцовой А.В. Ставрополь: Фабула, 2016. С. 446–453.
10. Джаксыбекова Г.Н. Доходный подход к оценке стоимости компании // Финансы и кредит. 2008. № 45 (333). С. 30–40.
11. Капранова Л.Д. К вопросу об оценке стоимости компании // Аудит и финансовый анализ. 2010. № 3. С. 131–137.
12. Карцев А.А., Дорохина Н.В. К вопросу оценки стоимости бизнеса на основе доходного метода // Региональный вестник. 2017. № 1 (6). С. 35–37.

13. Коваленко А.В., Никифорова В.Д., Никифоров А.А. Показатели и методы оценки бизнеса и инструментов фондового рынка // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент. 2019. № 1. С. 26–32.
14. Конева О.В. Оценка стоимости бизнеса при слияниях/поглощениях компаний // Наука и общество. 2012. № 5 (8). С. 186–194.
15. Коновалова Е.А. Сущность и основные методы доходного подхода в оценке стоимости бизнеса // Бухгалтерский учет, анализ, аудит и налогообложение: проблемы и перспективы: сборник статей IX Всероссийской научно-практической конференции с международным участием, Пенза, 15–16 января 2021 года. Пенза: ПГАУ, 2021. С. 115–118.
16. Корниенко Б.И. Оценка стоимости предприятия с использованием метода дисконтированных денежных потоков в рамках доходного подхода // Научно-методический электронный журнал «Концепт». 2015. № 7. С. 86–90.
17. Костина Е.И. Особенности использования метода дисконтированных денежных потоков для оценки бизнеса // Актуальные проблемы экономики и права: сборник трудов. Киров: Межрегиональный центр инновационных технологий в образовании, 2019. Вып. 1 (2). С. 70–79.
18. Костюхин Ю.Ю., Шерстнева М.А. Business Valuation as an Element of Value Based Management // Russian Journal of Industrial Economics. 2010. № 2. Pp. 40–44.
19. Куприянова Л.М., Петрусевич Т.В. Современные проблемы и методы оценки стоимости бизнеса // Экономика. Бизнес. Банки. 2015. № 4 (13). С. 18–28.
20. Лопатина И.А. Оценка рыночной стоимости компании // Ростовский научный вестник. 2022. № 12. С. 21–24.
21. Макаренко Г.Л., Тимофеев А.Е., Яконовская Т.Б. Перспективы комплексного освоения торфяных месторождений (экологический, технологический и экономический аспекты) // Горный информационно-аналитический бюллетень (научно-технический журнал). 2010. № 10. С. 265–272.
22. Рутгайзер В.М. Оценка стоимости бизнеса. Часть 7. Доходный подход: Методические разработки и рекомендации. М.: Международная академия оценки и консалтинга, 2006. 47 с.
23. Федорина Ю.В. Оценка справедливой стоимости. Доходный метод // Аллея науки. 2018. Т. 2. № 1 (17). С. 590–593.
24. Филатов В.В., Голованов В.И. Актуальные вопросы управления рыночной стоимостью бизнеса на основе метода анализа иерархий // Вестник университета. 2012. № 9. С. 68–75.
25. Яконовская Т.Б. Мировой рынок торфа: современные тенденции развития (часть 1) // Вестник Тверского государственного технического университета. Серия «Науки об обществе и гуманитарные науки». 2022. № 4 (31). С. 95–106.
26. Яконовская Т.Б. Особенности применения доходного метода к оценке стоимости торфяных предприятий // Формирование механизмов устойчивого развития промышленного предприятия: межвузовский сборник научных трудов. Тверь: ТвГТУ, 2008. С. 188–203.
27. Яконовская Т.Б. Проблемы информатизации анализа геологических данных предприятий по добыче торфа // Интеллектуально-информационные технологии и интеллектуальный бизнес (ИНФОС-2020): материалы одиннадцатой заочной международной научно-технической конференции, Вологда, 29–30 июня 2020 года. Вологда: ВоГУ, 2020. С. 89–93.

28. Яконовская Т.Б. Ретроспективный анализ жизненного цикла развития торфяной отрасли // Вестник Тверского государственного технического университета. Серия «Науки об обществе и гуманитарные науки». 2022. № 3 (30). С. 85–94.
29. Яконовская Т.Б. Цифровая опция банка «ВТБ» «Мои Инвестиции»: опыт пользователя // Цифровая экономика и общество: материалы Всероссийской научно-практической конференции, Тверь, 29 января 2021 года. Тверь: ТвГТУ, 2021. С. 101–107.

**FEATURES OF APPLYING THE INCOME APPROACH TO ASSESSING
THE BUSINESS COST OF ENTERPRISES IN THE PEAT INDUSTRY
WHEN CHOOSING STRATEGIC DECISIONS:
RATIONALE FOR USING THE INCOME APPROACH (PART 1)**

T.B. Yakonovskaya

Tver State Technical University, Tver

***Abstract.** The article provides justification for the application of the income approach to the assessment of the peat business value. The article shows the peculiarities of the application of the income approach to the assessment of business value of peat industry enterprises. The article assesses the impact of peat rent on the value of the main asset of the enterprise - peat deposit. The task of determining the efficiency of capital investments in peat business is described and analysed.*

***Keywords:** peat business, income approach, peat, investments, business valuation, peat rent.*

Об авторе:

ЯКОНОВСКАЯ Татьяна Борисовна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономики и управления производством, Тверской государственной технической университет, Тверь, Россия; e-mail: tby81@yandex.ru

About the author:

YAKONOVSKAYA Tatyana Borisovna – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Economics and Production Management, Tver State Technical University, Tver, Russia; e-mail: tby81@yandex.ru