

*Жиленко Станислав Евгеньевич,
студент 2 курса магистратуры, факультет управления и бизнес
технологии, Финансовый университет при Правительстве РФ,
Россия, г. Омск,
e-mail: zhilenko.stanislav@gmail.com*

*Научный руководитель: Симонова Наталья Юрьевна
кандидат экономических наук, доцент
Финансовый университет при Правительстве РФ,
Россия, г. Омск*

ПРОБЛЕМЫ МЕТОДИКИ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА ЭНЕРГЕТИЧЕСКОЙ ОТРАСЛИ

Аннотация: Цель исследования – совершенствование методики оценки стоимости бизнеса на примере предприятия энергетической отрасли. Итогом исследования стало совершенствование метода определения ставки дисконтирования путем ее увеличения на возникающие в процессе риски. Обоснованием служит факт увеличения рисков в связи с использованием заемного капитала. В связи с этим премии за возросший риск должны быть учтены в итоговом значении средневзвешенной стоимости капитала.

Ключевые слова: оценка стоимости бизнеса; дисконтирование; риски; методика; энергетическая отрасль.

*Zhilenko Stanislav Evgenievich,
2nd year master student, Faculty of Management and Business Technologies,
Financial University under the Government of the Russian Federation,
Russia, Omsk*

*Scientific adviser: Simonova Natalya Yuryevna
candidate of economic sciences, associate professor
Financial University under the Government of the Russian Federation,
Russia, Omsk*

PROBLEMS OF THE METHOD OF EVALUATING BUSINESS COST OF THE ENERGY INDUSTRY

Abstract: The purpose of the study is to improve the methodology for assessing business value using the example of an enterprise in the energy industry. The result of the study was the improvement of the method for determining the discount rate by increasing it for the risks arising in the process. The justification is the fact that risks increase in connection with the use of borrowed capital. In this regard, premiums for

increased risk should include accounting in the total value of the weighted average cost of capital.

Key words: business value assessment; discounting; the risks; methodology; energy industry.

Наука оценки стоимости в текущих реалиях имеет высокую значимость и множество способов применения. С ее помощью принимаются решения, как по текущему, так и долгосрочному управлению собственниками бизнеса, так и по продаже бизнеса или привлечения инвесторов, осуществляющих финансовые вложения в проекты.

То, с какой точностью применяется метод дисконтирования денежных доходов, зависит от корректности оценки нормы доходности, значение, которого обозначает минимальный уровень риска. Показатель средневзвешенной стоимости капитала компании (WACC) берется за основу ставки дисконтирования, при определении которой встречается целый ряд таких проблем как учет премии за риск и определении стоимости капитала.

Проблема определения стоимости собственного капитала предприятий до сих пор остается актуальной в теории финансов. При применении метода кумулятивного построения возникают проблемы с обоснование премии за риск [3, с. 63].

Впрочем, аналитики принимают во внимание риски только в качестве определения собственного капитала.

Однако аналитики учитывают риски только в качестве определения стоимости собственного капитала, что на наш взгляд ограничивает полноту расчета WACC, так как одним из слагаемых является средневзвешенная стоимость заемного капитала, которая в стандартной формуле не корректируется на риски, а ведь заемные средства генерируют наиболее опасные риски в хозяйственной деятельности предприятия.

Данная идея возникла благодаря приказу ФСТ России (03.03.2011г. №57-э) о расчете средневзвешенной стоимости собственного и заемного капитала для организаций [1, с. 590]:

$$WACC = W_s(K_s + 2\%) + W_d(K_d + 2\%) * (1-t), \quad (1)$$

где: K_s - стоимость собственного капитала, определяемая как доходность долгосрочных государственных обязательств РФ, которая в свою очередь рассчитывается согласно Приказу Минэкономразвития РФ от 26.07.2010 №329;

K_d - стоимость заемного капитала, определяются как средняя за 12 месяцев, ставка рефинансирования ЦБ РФ;

W_s - доля собственного капитала в общей структуре капитала;

W_d - доля заемного капитала в общей структуре капитала;

t - номинальная ставка налога на прибыль.

В формуле не поясняется, откуда и зачем взялись данные 2 %. Более того, неизвестно, почему риск в данном случае является фиксированной величиной, ведь каждая компания является уникальной, соответственно, и риск будет величиной переменной [4, с. 288].

Предпримем попытку усовершенствовать расчет ставки дисконта с увеличением по рискам.

С учетом премий за риски к сумме средневзвешенных стоимостей заемного и собственного капиталов получим следующую формулу:

$$WACC = W_s * K_s + W_d * K_d (1-t) + R, \quad (2)$$

где K_s - среднее арифметическое за год от долгосрочной ставки (%) по облигациям федерального займа, %;

K_d - то же самое, что в ф. 2;

W_s - то же самое, что в ф. 2;

W_d - то же самое, что в ф. 2;

t - номинальная ставка налога на прибыль.

R - сумма премий за риск, полученная экспертным путем через анализ финансовых коэффициентов.

Существует множество видов риска, например, такие как валютный риск, риск ликвидности, страновой, риск снижения финансовой устойчивости, кредитный риск и многие другие [2, с. 182].

Так как каждый риск влияет на деятельность компании по-разному, то в

общей величине риска необходимо выделить долю каждого. Более подробно подойдем к этому позже.

Исходя из вышесказанного определим расчет премии за риск:

$$R = \sum_{i_1}^5 D_i * R_{K_i} \quad (3)$$

где D - доля конкретного i-го коэффициента в общей величине риска, в долях единицы;

R_{Ki} - риск по коэффициенту K_i, %.

Система показателей для оценки риска оцениваемой компании.

В целях оценки возможности своевременного погашения компанией обязательств в установленные сроки необходимо рассчитывать следующие коэффициенты:

1) платежеспособности:

- покрытия долга собственными средствами (Кп);
- обеспеченности процентов к уплате (Ко).

2) финансовой устойчивости:

- финансовой независимости (Кн).
- финансового левериджа (Кл).

Эффективность деятельности эмитента можно оценить на основе анализа показателя:

- рентабельности собственного капитала (ROE) [5, с. 56].

Таблица 1

Матрица критериальных значений финансовых коэффициентов и оценки рисков компании, в %

Коэффициент финансовой независимости (Кн)	Коэффициент финансового левериджа (Кл)	Коэффициент покрытия долга собственными средствами (Кп)	Коэффициент обеспеченности процентов к уплате (Ко)	Рентабельность собственного капитала (ROE)	Риск (R _{Ki}), %
0,5 и более	0,5-0,7	0,5 и более	1,0 и более	0,1 и более	0
0,41 - 0,49	0,71-0,80	0,3 - 0,4	0,91 - 1,0	0,07 - 0,09	2,5
0,35-0,40	0,81-0,90	0,2 - 0,3	0,81 - 0,90	0,04 - 0, 06	5

0,28-0,34	0,91-1,00	0,1 - 0,2	0,71 - 0,80	0,01 - 0,03	7,5
0,27 и менее	Более 1,0	Менее 0,1	0,7 и менее	Менее 0	10

Однако, как отметили ранее, разные виды риска влияют на компанию по-разному, соответственно, необходимо выделить доли взятых нами коэффициентов в общей величине риска: $K_n = 0,1$, $K_l = 0,1$, $K_p = 0,3$, $K_o = 0,2$, $ROE = 0,3$.

Таким образом, формула премии за риск принимает следующий вид:

$$R = 0,1 * R_{K_n} + 0,1 * R_{K_l} + 0,1 * R_{K_p} + 0,1 * R_{K_o} + 0,1 * R_{ROE} \quad (4)$$

Рассмотренные финансовые коэффициенты и уровень риска, а также его доли могут меняться в зависимости от ситуации. В-первых, на них могут влиять индивидуальные особенности рассматриваемой компании, в которой выделяются разные виды рисков. Во-вторых, экспертные оценки могут отличаться в зависимости от рейтинговой компании (в разумных пределах), которая их составляла.

Для более детального и точного анализа необходимо:

- дифференцировать критериальные значения финансовых коэффициентов;
- оценить попадание в определенный интервал критериальных значений.

Таким образом, рассмотрели доступные к оценке бизнеса методы дисконтирования денежных потоков и выяснили, что наиболее подходящим методом оценки рыночной стоимости является метод дисконтирования денежных потоков.

Список литературы:

1. Федорина Ю.В. Оценка справедливой стоимости. Доходный метод / Ю.Ф. Федорина // Аллея науки. 2020. № 1. С. 590-593.
2. Самсонов Р.А. Комплекс имущества как производный объект в оценке стоимости бизнеса // Управление современной организацией: опыт, проблемы и перспективы. 2019. № 2. С. 181 - 200.
3. Пименова Е.М. Эволюция подходов к проведению экономического

анализа при оценке стоимости предприятия (бизнеса) // Экономика и управление собственностью. 2017. № 1. С. 63-67.

4. Масленкова О.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебник. М.: КноРус, 2019. 288 с.

5. Зубарик В.С. Виды финансового анализа в оценке бизнеса методами доходного потока // Вектор экономики. 2019. № 12. С. 56.