

УДК 338.2

ОСОБЕННОСТИ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА КОМПАНИЙ ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКОЙ ОТРАСЛИ

Кислов А.А.

магистр,

Национальный исследовательский университет «МЭИ»

Москва, Россия

Андрошина И. С.

к.э.н., доцент

Национальный исследовательский университет «МЭИ»

Москва, Россия

Аннотация. В статье рассматриваются особенности процесса оценки бизнеса компаний, относящихся к электроэнергетической отрасли. Дана характеристика основным подходам и методам в оценке компаний электроэнергетической отрасли. Рассмотрены основные мультипликаторы оценки предприятий электроэнергетической отрасли, сравнение данных мультипликаторов с западными странами.

Ключевые слова: Оценка бизнеса, затратный подход, сравнительный подход, мультипликатор P/S, мультипликатор P/E, рыночная стоимость предприятия.

FEATURES OF BUSINESS VALUATION OF COMPANIES IN THE ELECTRIC POWER INDUSTRY

Kislov A.A.

master,

National Research University "MPEI"

Moscow, Russia

Androshina I.S.

Ph.D., Associate Professor

National Research University "MPEI"

Moscow, Russia

Annotation. The article discusses the features of the process of assessing the business of companies related to the electric power industry. The characteristic is given to the main approaches and methods in the assessment of companies in the electric power industry. The main multipliers for the assessment of enterprises in the electric power industry are considered, the comparison of these multipliers with Western countries.

Key words: Business valuation, cost-based approach, comparative approach, P / S multiplier, P / E multiplier, enterprise market value.

Оценочная деятельность является неотъемлемым атрибутом рыночной экономики, результаты которой во многих случаях являются основой для принятия решений о покупке (продаже) бизнеса и других управленческих решений.

На основе наиболее полного учета всех факторов осуществляется выбор наиболее целесообразных методов оценки стоимости конкретного объекта. Выбирать следует те «методы, факторы которых в наибольшей мере соответствуют условиям существования конкретного объекта оценки» [10, с. 354].

При проведении оценки стоимости предприятия необходимо учитывать его отраслевую специфику. Рассмотрим эти вопросы на примере электроэнергетической отрасли.

Процессу оценки предприятий электроэнергетики присуща следующая специфика.

1. На таких предприятиях отсутствует незавершенное производство, так как электроэнергию невозможно сохранить на какой-то временной период. В связи с этим, при использовании метода чистых активов затратного подхода отсутствует необходимость в проведении корректировки этой балансовой статьи.

2. При использовании методов сравнительного подхода используется информация о ценах продаж на рынке аналогичных предприятий или их акций.

Однако, на практике отсутствует полная и доступная разносторонняя финансовая информация по рынку купли-продажи предприятий электроэнергетической отрасли, что в свою очередь, затрудняет использование этого подхода в оценке. Также следует отметить, что акции не всех таких предприятий, имеющих организационно правовую форму публичных акционерных обществ, представлены на фондовом рынке.

При оценке объектов электроэнергетики оценщик сталкивается с необходимостью проведения специфических корректировок по отношению к выбранным аналогам, причем перечень достаточно близких аналогов может быть ограничен. К недостаткам сравнительного подхода также следует отнести «невозможность учета индивидуальности способов ведения и состояния каждого бизнеса, точного приведения характеристик компаний-аналогов к характеристикам оцениваемой компании...» [9, с. 192].

3. Специфика применения методов доходного подхода заключается в том, что приходится оперировать огромным количеством информации, при этом зачастую возникают проблемы с ее получением. Также необходимо учитывать, что электроэнергетические предприятия представляют собой отдельные бизнесы (генерирующие, сетевые и сбытовые компании), выделенные из вертикально-интегрированных компаний в ходе структурных преобразований, и анализ их исторических финансово-хозяйственных показателей вызывает много трудностей. Отсутствие достоверных данных по доходам и расходам компаний затрудняет объективное прогнозирование будущих денежных потоков бизнеса.

В итоге для оценки предприятий электроэнергетической отрасли часто используются оценочные мультипликаторы.

Рассмотрим их более подробно.

Мультипликатор P/S (рыночная стоимость / выручка) нашел широкое применение благодаря тому, знаменатель этого выражения всегда имеет положительное значение.

В таблице 1 приведены среднее значение мультипликатора P/S, рассчитанное по показателям 52 фирм энергетической отрасли, и доверительный интервал.

Таблица 1 – Среднее значение мультипликатора P/S и доверительный интервал [8, с. 30]

Наименование отрасли	Количество фирм	Среднее значение P/S	Доверительный интервал	
			Нижняя граница	Верхняя граница
Энергетика	52	0,34	0,21	0,39

На рисунке 1 представлены средние значения мультипликатора P/S энергетических предприятий разных стран.

Недооцененность предприятия на рынке и недостаточное значение коэффициента его финансового левириджа могут обуславливать низкую величину мультипликатора P/S.

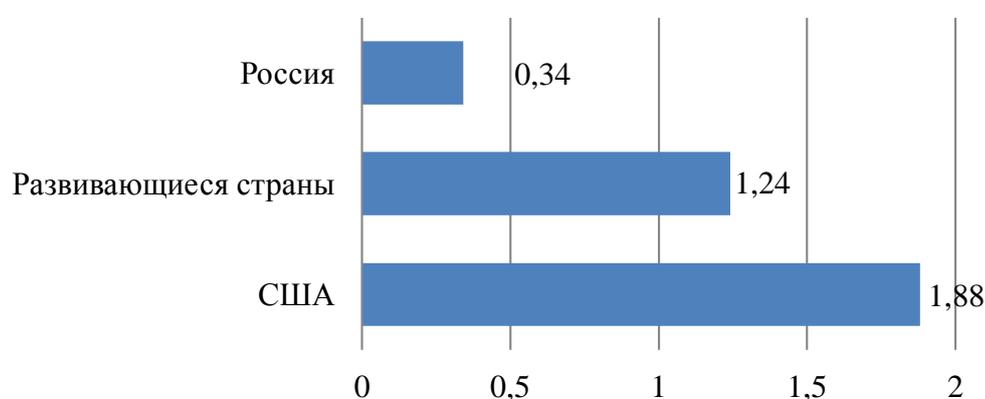


Рисунок 1 - Средние значения мультипликатора P/S энергетических предприятий разных стран [8, с. 31]

Кроме этого, в этом мультипликаторе сопоставляются рыночная стоимость собственного капитала предприятия с показателем, который отражает деятельность всего инвестированного капитала, то есть, заемного и собственного.

Мультипликатор P/E (рыночная стоимость / чистая прибыль) характеризует окупаемость предприятия. Высокое значение этого показателя и рост его в динамике положительно характеризуют финансово-производственную деятельность хозяйствующего субъекта и способствуют росту его инвестиционной привлекательности.

Среднее значение мультипликатора P/E, рассчитанное по показателям 47 фирм энергетической отрасли и доверительный интервал приведены в таблице 2.

Таблица 2 – Среднее значение мультипликатора P/E и доверительный интервал [8, с. 37]

Наименование отрасли	Количество фирм	Среднее значение P/S	Доверительный интервал	
			Нижняя граница	Верхняя граница
Энергетика	47	6,67	4,59	8,75

Если предприятием в качестве финансового результата получен убыток, мультипликатор P/E будет иметь отрицательное значение.

На рисунке 2 представлены средние значения мультипликатора P/E энергетических предприятий разных стран.

Значения приведенных мультипликаторов предприятий электроэнергетики значительно уступают аналогичным значениям таких же предприятий других стран. Это означает, что при сопоставимых значениях чистой прибыли рыночная стоимость зарубежных энергетических предприятий превышает стоимость российских.

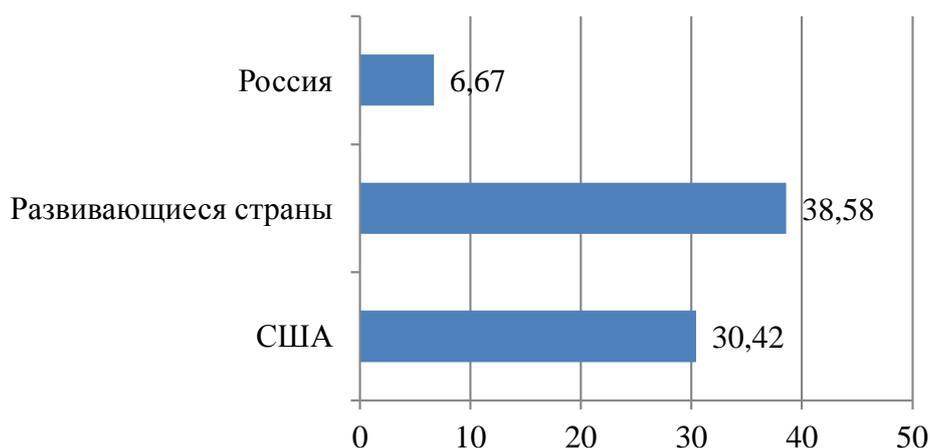


Рисунок 2 - Средние значения мультипликатора Р/Е энергетических предприятий разных стран [8, с. 38]

В таблице 3 приведены среднеотраслевые показатели рентабельности для российских энергетических предприятий.

Таблица 3 – Показатели рентабельности для российских энергетических предприятий на 2019 год [8, с. 57]

Наименование отрасли	Рентабельность по чистой прибыли	Рентабельность по продаж	Рентабельность по прибыли до налогообложения	Рентабельность внеоборотных активов	Рентабельность оборотных активов	Рентабельность всех активов	Рентабельность собственного капитала	Рентабельность инвестированного капитала
Энергетика	0,05	0,27	0,07	0,08	0,12	0,03	0,08	0,02
Энергетика: генерация	0,11	0,20	0,14	0,08	0,18	0,04	0,05	0,03
Энергетика: распределение	0,05	0,13	0,05	0,04	0,14	0,03	0,12	0,02
Энергетика: сбыт	0,02	0,40	0,02	0,11	0,08	0,03	0,05	0,02

Как видно из таблицы 3 наиболее высокие значения имеет показатель рентабельности продаж, определяемый отношением выручки к прибыли от продаж, то есть, когда учитываются все расходы по производству и продаже электроэнергии.

Таким образом, при проведении оценки стоимости предприятий электроэнергетической отрасли необходимо принимать во внимание все компоненты, учитывающие их отраслевую специфику.

Библиографический список

1. Федеральный закон от 29.07.1998 № 135-ФЗ (ред. от 31.07.2020) «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», принятый Государственной Думой 16 июля 1998 года, одобренный Советом Федерации 17 июля 1998 года. [Электронное издание]. Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.

2. Распоряжение Правительства РФ от 09.06.2020 № 1523-р «Об утверждении Энергетической стратегии Российской Федерации на период до 2035 года» – [Электронное издание]. Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.

3. Арасланов Т.Н. Система критериев для мониторинга имущественного и финансового положения предприятия // Аудитор. – 2016. - № 12 . – с. 45-48.

4. Касьяненко Т.Г. Оценка стоимости бизнеса + приложение в ЭБС : учебник для вузов / Т.Г. Касьяненко, Г.А. Маховикова. – М.: Издательство Юрайт, 2020. – 412 с.

5. Кантарович А.А. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология / Царев В.В., Кантарович А.А. - М.:ЮНИТИ-ДАНА, 2017. - 575с.

6. Левчаев П.А. Финансы корпораций и оценка стоимости: Учебное пособие / Левчаев П.А. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2016. - 175 с.

7. Спиридонова, Е. А. Оценка стоимости бизнеса: учебник и практикум для вузов / Е. А. Спиридонова. - 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2020. - 317 с.

8. Справочник оценщика бизнеса. Среднеотраслевые характеристики финансовой деятельности предприятия. Под редакцией Лейфера Л.А. – Нижний Новгород, 2019г. – 236 с.

9. Федотова, М. А. Оценка стоимости активов и бизнеса : учебник для вузов / М. А. Федотова, В. И. Бусов, О. А. Землянский ; под редакцией М. А. Федотовой. – М.: Издательство Юрайт, 2020. - 522 с.

10. Царев, В.В. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология: учеб. пособие для студентов вузов по специальностям 080105 «Финансы и кредит» и 090109 «Бухгалтерский учет, анализ и аудит»/ В.В. Царев, А.А. Кантарович. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2017. - 575 с.

Оригинальность 86%