

О. И. Болкунова¹✉

Роль и значение премии за риск при расчете ставки дисконтирования в оценке стоимости бизнеса

¹Сибирский государственный университет геосистем и технологий,
г. Новосибирск, Российская Федерация
e-mail: ok.bolkunova2014@yandex.ru

Аннотация. Оценка стоимости бизнеса является важной задачей, которая требует применение различных подходов и качественного учета факторов риска. Одной из составляющих расчета стоимости компании является премия за риск, она играет важную роль при расчете ставки дисконтирования в доходном подходе. В данном исследовании анализирует сущность понятия премии за риск, ее роль и значение в расчете ставки дисконтирования, а также рассматриваются методы с помощью, которых рассчитывается ставка дисконтирования. Уровень премии за риск дает представление о степени неопределенности и возможных потерях для компании. В результате правильной оценки рисков бизнеса данная премия позволит определить более точные результаты оценки стоимости бизнеса, что крайне важно для принятия обоснованных решений о продаже или инвестировании.

Ключевые слова: оценка стоимости бизнеса, систематические риски, несистематические риски, премия за риски, ставка дисконтирования

О. I. Bolkunova¹✉

Role and importance of the risk premium in calculating the discount rate in assessing the value of a business

¹Siberian State University of Geosystems and Technologies, Novosibirsk, Russian Federation
e-mail: ok.bolkunova2014@yandex.ru

Abstract. Business valuation is an important task that requires the use of various approaches and high-quality consideration of risk factors. One of the components of calculating the value of a company is the risk premium, it plays an important role in calculating the discount rate in the income approach. This study analyzes the essence of the concept of a risk premium, its role and significance in calculating the discount rate, and also examines the methods by which the discount rate is calculated. The level of the risk premium gives an indication of the degree of uncertainty and possible losses for the company. As a result of a correct assessment of business risks, this premium will allow determining more accurate results of the business valuation, which is extremely important for making informed decisions about selling or investing.

Keywords: business valuation, systematic risks, unsystematic risks, risk premium, discount rate

Введение

С развитием рыночных отношений и самого рынка, оценка стоимости бизнеса становится все более востребованной как для владельцев компании, так и для инвесторов.

Оценка стоимости бизнеса является сложным и трудозатратным процессом, который включает в себя три подхода: доходный, затратный и сравнительный.

При расчете доходным подходом использует два метода: метод прямой капитализации и метод дисконтирования денежных потоков, где и используется ставка дисконтирования.

С помощью данной ставки производится перерасчет будущих денежных потоков бизнеса в их текущую стоимость, или, другими словами, оценка того сколько будущие доходы компании стоят на данный момент.

Ставка дисконтирования складывается из безрисковой доходности и премии за риск, которая должна соответствовать уровню риска анализируемой компании.

Риски бизнеса постоянно меняются в зависимости от ряда факторов: состояние экономики, новые технологии, изменения в законах, налогообложении и политической ситуации в стране, а также от социальных факторов. Постепенно риски усложняются в своей структуре и затрагивают все больше аспектов работы компании. Из-за этого становится трудно произвести объективную оценку стоимости бизнеса. Предполагается, что чем больше факторов угрожает стабильности бизнеса, тем выше будет премия за риск.

Поэтому данная тема актуальна для оценщиков и финансовых аналитиков, использующих в своих расчетах доходный подход. Понимание и правильная оценка премии за риск становится необходимостью для точного расчета стоимости компании

Цель данной научной работы состоит в том, чтобы проанализировать, а также определить роль и значение премии за риск в расчете ставки дисконтирования при оценке стоимости бизнеса. В данной статье риски рассматриваются с точки зрения возможной потери или ущерба.

Методы и материалы

Оценка стоимости бизнеса – это процесс определения финансовой стоимости бизнеса и его активов. Она используется для таких целей, как продажа бизнеса, его слияние или поглощение, ликвидация, инвестирование, налогообложение и судебных процессов.

В данном исследовании будет рассмотрена одна из главных составляющих расчета стоимости компании доходным подходом методом дисконтирования денежных потоков – это ставка дисконтирования.

Чихирников А. М. полагал, что «...ставка дисконтирования – коэффициент пересчета, используемый для приведения будущего денежного потока в текущую стоимость на дату оценки, отражающий ожидаемую или требуемую инвестором (покупателем предприятия) ставку дохода» [1].

Ставка дисконтирования формируется из суммы ставки по безрисковой доходности и премии за риск.

В состав премии за риск включаются различные виды рисков, которым подвержен оцениваемый бизнес. Теоретически, они делятся на две группы рисков: систематические и несистематические (рис. 1).

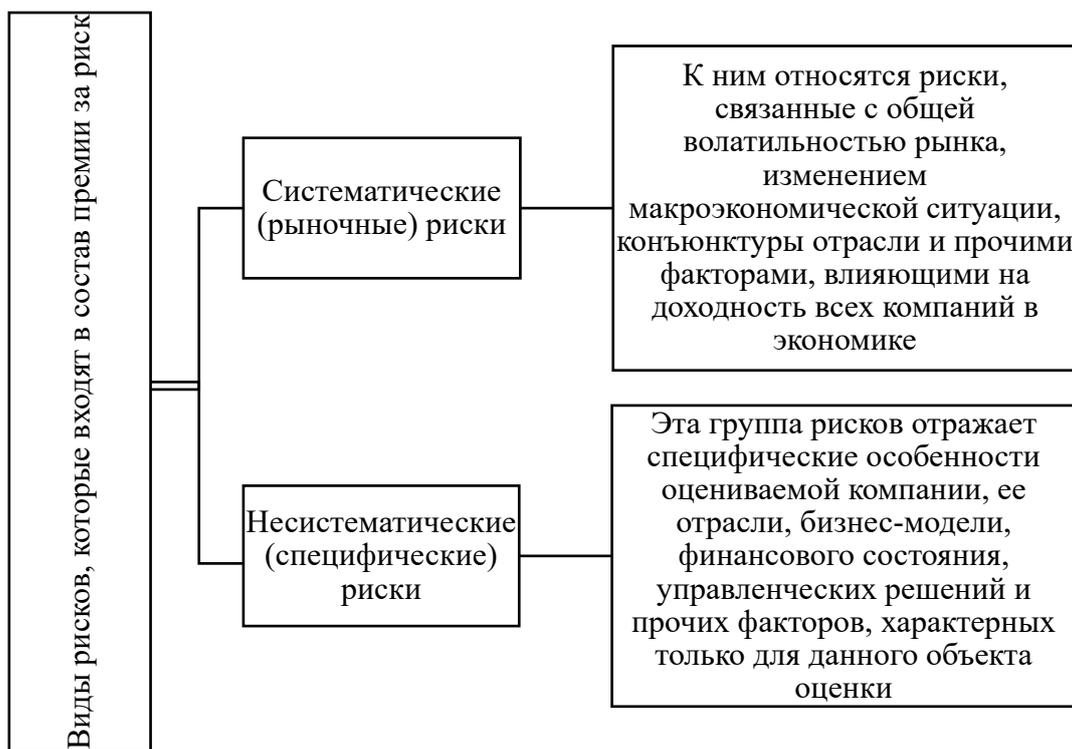


Рис. 1 Виды рисков, которые учитываются в премии за риск

Понимание различий данных видов рисков позволяет оценщику точно и объективно определить премию за риск, тем самым сделать расчеты более понятными для заказчика или инвестора, избежать ошибок в прогнозах или двойном учете рисков. Детальная работа с рисками делает оценку более реалистичной. Чем точнее оценщик или финансовый аналитик их классифицирует и учитывает, тем достовернее получится итоговая стоимость бизнеса.

Результаты

Чтобы подробно изучить премию за риск, проанализируем основные методы расчета ставки дисконтирования, которые учитывают данный показатель.

Рассмотрим наиболее популярный в отечественной практике метод расчета ставки дисконтирования – метод кумулятивного построения.

«Кумулятивный метод расчета ставки дисконтирования – это метод, при котором добавляют к безрисковой ставке поправки на различные виды риска» [2].

Первым элементом в формуле является безрисковая ставка, в качестве которой берут ставку по вкладам в банках, доходности облигаций федерального займа. Другой составляющей будут являться различные премии за риск, которые определяются экспертным методом.

Согласно одной из работ Полянской С. Г.: «Безрисковая ставка представляет собой альтернативную ставку дохода, которая характеризуется практическим отсутствием риска и высокой степенью ликвидности» [2].

Рассмотрим формулу расчета ставки дисконтирования с помощью кумулятивного подхода:

$$R = R_f + \sum L_i, \quad (1)$$

где R_f – безрисковая ставка дохода; L_i – премии за различные виды несистематического риска.

На практике, чаще всего, оценщики используют следующие премии за риск при расчете ставки дисконтирования (рис. 2).

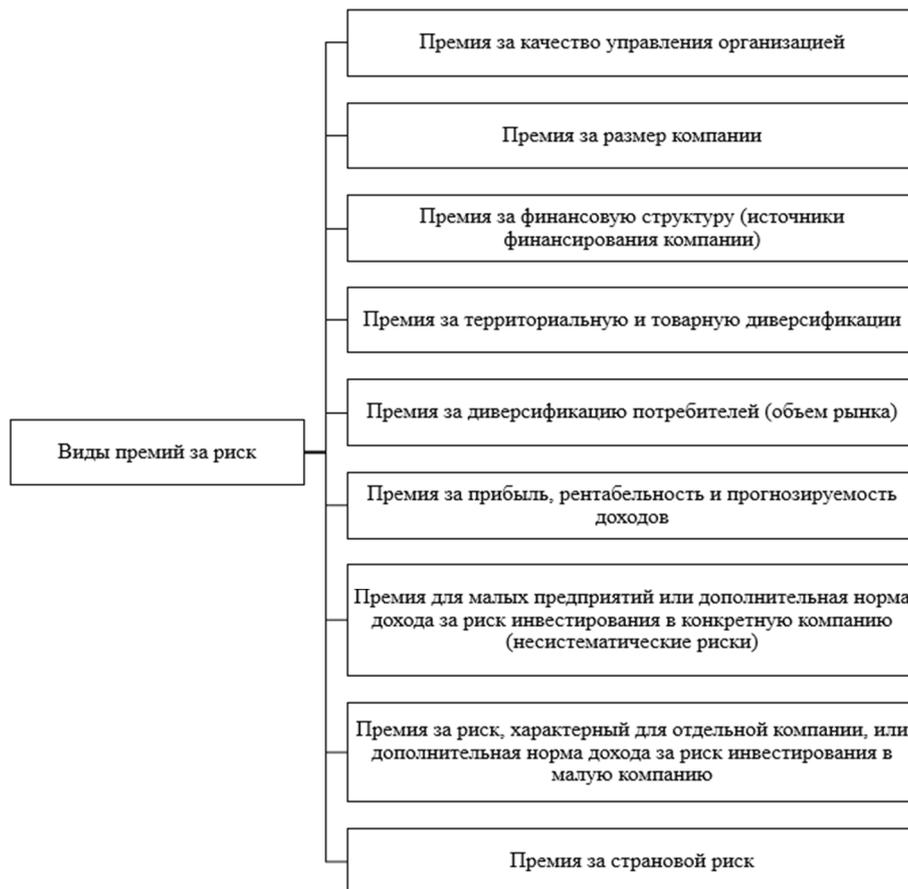


Рис. 2. Виды премий за риск

Основа данного метода – это экспертные оценки степени влияния, того или иного риска на деятельность компании. Диапазон такой оценки обычно варьируется от 0 % до 5 %. Определяемое методом значение ставки дисконтирования индивидуально и субъективно и, возможно, будет отличаться у разных оценщиков.

Следующим методом для рассмотрения будет – модель оценки капитальных активов (САМР). Она позволяет учесть премии за риск, которые важны при оценке компаний в нестабильных или развивающихся секторах через β коэффициент и рыночную премию за риск.

Более подробно рассмотрим базовую формулу модели САМР:

$$i = R + \beta \times (R_m - R), \quad (2)$$

где β – коэффициент, указывающий на меру относительного систематического риска инвестирования в оцениваемый бизнес по сравнению с риском капиталовложений в любой среднерисковый бизнес; R_m – среднерыночная доходность с рубля инвестиций на фондовом рынке; $R_m - R$ – рыночная премия за вложения в рискованный инвестиционный актив.

В данной формуле рыночная премия за риск определяется как разница среднерыночной нормы доходности и ставки дохода по безрисковым вложениям.

Также используется дополненная различными рисками формула расчета данной ставки:

$$i = R + \beta \times (R_m - R) + S_1 + S_2 + C_{\text{стр}}, \quad (3)$$

где S_1 – премия для малых предприятий; S_2 – премия за риск, характерный для отдельной компании; C – страновой риск.

Определение размера премии за риск с помощью модели САМР и метода кумулятивного построения позволяет более точно учитывать риски, присущие оцениваемому бизнесу. Метод оценки капитальных активов дает объективную рыночную оценку стоимости бизнеса за счет использования рыночных данных, но не учитывает индивидуальных особенностей бизнеса (специфические риски). Метод кумулятивного построения более гибким и позволяет учесть как систематические, так и несистематические виды рисков.

Обсуждение

Оценка размера премии за риск играет важную роль в получении достоверных результатов оценки стоимости бизнеса (предприятия), так как на прямую влияет на размер ставки дисконтирования. Занижение или завышение данного показателя может привести к искажению итоговой стоимости компании в целом.

Важно учитывать, что премия за риск не является константой, а может изменяться в зависимости от различных факторов: изменения рыночной конъюнктуры, уменьшения или увеличения влияния рисков, на конкретную отрасль компании, а также изменения в политике и нормативно-законодательных актах страны, на территории которой расположен оцениваемый бизнес. Поэтому так важно оценщику отслеживать динамику премии за риск, методики ее расчета и в соответствии с этим – корректировать ставку дисконтирования.

Премия за риск имеет существенное значение в оценке стоимости бизнеса, потому как:

- влияет на уровень ставки дисконтирования, что, в свою очередь, сказывается на конечной стоимости компании. Чем выше премия за риск, тем выше ставка дисконтирования и ниже стоимость бизнеса;
- отражает рисковую составляющую компании;

- позволяет учитывать изменения рыночной ситуации и динамику рисков в процессе оценки, что повышает получение адекватных результатов;
- служит важным инструментом управления рисками при принятии управленческих решений относительно оцениваемого бизнеса.

В данное исследование показывает, что премия за риск может напрямую влиять на стоимость компании через ставку дисконтирования. Ее размер динамичен и зависит от ряда факторов, поэтому требует корректного учета рисков.

Заключение

Роль и значение премии за риск в ставке дисконтирования при оценке стоимости предприятия заключается в том, что она учитывает, как систематические, так и несистематические риски, связанные с деятельностью оцениваемой компании.

При оценке стоимости предприятия премия за риск добавляется к безрисковой части ставки дисконтирования. В данном исследовании были рассмотрены два метода расчета премии за риск в ставке дисконтирования: кумулятивный метод и метод оценки капитальных активов (САРМ).

Метод кумулятивного построения позволяет гибко учитывать разнообразные риски компании, но в большей степени их учет зависит от субъективного мнения оценщика или финансового аналитика. А модель САРМ основана на рыночных данных, что обеспечивает математически точный расчет ставки дисконтирования, но не всегда отражает индивидуальные особенности (специфические риски) бизнеса.

Учет премии за риск позволяет более точно определить результат дисконтирования. Высокая премия за риск увеличивает ставку дисконтирования, что снижает стоимость предприятия, так как при его оценке учитывает что все возможные потери, связанные как с внешними, так и с внутренними факторами деятельности предприятия.

Понимание характера и точная оценка премии за риск дает обоснованный расчет ставки дисконтирования, что важно для определения адекватной стоимости бизнеса.

Дальнейшее исследование данной темы может поспособствовать углублению знаний о механизмах расчета ставки дисконтирования и улучшению инструментов финансового анализа в столь изменчивой рыночной экономике страны.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Чихирников А. М. Определение ставки дисконтирования методом кумулятивного построения // АНИ: экономика и управление. – 2015. – №3 (12). – С. 86–90.
2. Полянская С. Г. Экономическая оценка инвестиций : учебное пособие – Омск : ОмГТУ, 2023. – 164 с.
3. Борискина К. Н., Агабалаева Н. А. Обоснование премий за риск при построении ставки дисконтирования кумулятивным методом: подходы и методы // Пермский финансовый журнал. – 2020. – № 1. – С. 117–140.

4. Малюгин А. Н., Одинцова А. В., Денисенко Е. Б. Специфика практического расчета ставки дисконтирования в процессе оценки бизнеса // Вестник КузГТУ. – 2004. – №3. – С. 108-110.

5. Щербакова Н. А. Управление стоимостью бизнеса : учебное пособие – Новосибирск : НГТУ, 2019. – 95 с.

© О. И. Болкунова, 2025