

УДК 658.15:621.31
DOI: 10.36979/1694-500X-2023-23-7-16-21

УПРАВЛЕНИЕ ЭНЕРГОЭФФЕКТИВНОСТЬЮ КАК ИНСТРУМЕНТ КАПИТАЛИЗАЦИИ АКТИВОВ ПРЕДПРИЯТИЯ

Т.А. Дергачёва

Аннотация. Рассматривается важность и необходимость управления энергоэффективностью на предприятии в целях обеспечения роста рыночной стоимости его активов и повышения инвестиционной привлекательности участия инвесторов в финансировании и управлении компанией. Автор выделяет тесную связь между разработкой стратегии перехода Республики Узбекистан на зеленую экономику, задачами внедрения энергетического менеджмента на отечественных предприятиях и повышением инвестиционной привлекательности крупных стратегических предприятий страны с государственной долей. В ходе исследования автор приводит два варианта расчетов рыночной стоимости компании на основе прогнозируемых чистых денежных потоков. В первом варианте за основу определения стоимости компании взяты чистые денежные потоки, сформированные на основе чистой прибыли компании с учетом фактических расходов, без проведения мероприятий по повышению энергоэффективности. Во втором варианте рыночная стоимость определяется на основе чистых денежных потоков, определение которых отталкивается от чистой прибыли, полученной после внедрения инструментов снижения затрат по использованию энергоресурсов.

Ключевые слова: зеленая экономика; управление энергетическими ресурсами; корпоративная стоимость; инвестиционная привлекательность; денежные потоки компании.

ЭНЕРГИЯНЫН НАТЫЙЖАЛУУЛУГУН БАШКАРУУ ИШКАНАНЫН АКТИВДЕРИН КАПИТАЛДАШТЫРУУНУН КУРАЛЫ КАТАРЫ

Т.А. Дергачёва

Аннотация. Ишкананын активдеринин рыноктук наркынын өсүшүн камсыз кылуу жана компанияны каржылоого жана башкарууга инвесторлордун катышуусунун инвестициялык жагымдуулугун жогорулатуу үчүн ишканада энергиянын натыйжалуулугун башкаруунун маанилүүлүгү жана зарылчылыгы каралат. Автор Өзбекстан Республикасынын жашыл экономикага өтүү стратегиясын иштеп чыгуу менен ага мекендик ишканаларга энергетиканы башкарууну киргизүү жана мамлекеттин үлүшү бар өлкөнүн ири стратегиялык ишканаларынын инвестициялык жагымдуулугун жогорулатуу милдеттеринин ортосундагы тыгыз байланышты баса белгилеген. Изилдөөнүн жүрүшүндө автор болжолдонгон таза акча агымынын негизинде компаниянын рыноктук наркын эсептөөнүн эки вариантын сунуштайт. Биринчи вариантта компаниянын наркы энергиянын натыйжалуулугун жогорулатуу боюнча чараларды көрбөстөн, иш жүзүндөгү чыгымдарды эсепке алуу менен компаниянын таза кирешесинин негизинде түзүлгөн таза акча агымдарына негизделет. Экинчи вариантта рыноктук нарк таза акча агымынын негизинде аныкталат, анын аныктамасы энергетикалык ресурстарды пайдалануунун наркын төмөндөтүү үчүн куралдарды ишке киргизгенден кийин алынган таза пайдага негизделет.

Түйүндүү сөздөр: жашыл экономика; энергетикалык ресурстарды башкаруу; корпоративдик баасы; инвестициялык жагымдуулук; компаниянын акча агымы.

ENERGY EFFICIENCY MANAGEMENT AS A TOOL FOR CAPITALIZATION OF ENTERPRISE ASSETS

T.A. Dergacheva

Abstract. The article discusses the importance and necessity of energy efficiency management at the enterprise in order to ensure the growth of the market value of its assets, increase the investment attractiveness of investors' participation in the financing and management of the company. The author highlights the close connection between the development of a strategy for the transition

of the Republic of Uzbekistan to a green economy, the tasks of implementing energy management at domestic enterprises and increasing the investment attractiveness of large strategic enterprises of the country with a state share. In the course of the study, the author provides two options for calculating the market value of the company based on projected net cash flows. In the first variant, net cash flows formed on the basis of the company's net profit, taking into account actual expenses, without taking measures to improve energy efficiency, are taken as the basis for determining the value of the company. In the second variant, the market value is determined on the basis of net cash flows, the definition of which is based on the net profit received after the introduction of cost reduction tools for the use of energy resources.

Keywords: green economy; energy resources management; corporate value; investment attractiveness; cash flows of the company.

Введение. Сегодня всё больше экономистов говорят о том, что при создании своих бизнес-моделей и технологий производства компании должны думать о социальной ответственности. При этом сила давления общества и инвесторов на компанию создает стимулы для её руководства развивать новые технологии и добиваться поставленных целей по реализации экологической, социальной и корпоративной политики (ESG). Вкладывая большие деньги в развитие данной сферы управления, инвесторы хотят, чтобы их деньги тратились в соответствии с заявленными компанией целями, хотят видеть рост рыночной стоимости компании.

Актуальность исследования обусловлена многими факторами. Прежде всего, принятием правительством страны Стратегии по переходу Республики Узбекистан на «зеленую» экономику на период с 2019 по 2030 г. [1], главной целью которой является достижение устойчивого роста экономики и социального развития, климатической и экологической устойчивости посредством интеграции принципов «зеленой» экономики в реализуемые структурные реформы. Одной из основных задач при реализации Стратегии является повышение энергоэффективности экономики и рациональное потребление природных ресурсов путем технологической модернизации и развития финансовых механизмов.

Также актуальность изучения вопросов управления энергоэффективностью на предприятии вытекает из Постановления Президента Республики Узбекистан № ПП-4422 от 22.08.2019 г. «Об ускоренных мерах по повышению энергоэффективности отраслей экономики и социальной сферы, внедрению энергосберегающих технологий и развитию возобновляемых источников энергии», согласно которому на 23 предприятиях и организациях в течение 2019–2022 гг. должна была быть внедрена система энергетического менеджмента в соответствии

с международным стандартом (ISO 50001), предусматривающая эффективность управления энергопотреблением при минимальных затратах ресурсов, в первую очередь финансовых, и повышение капитализации активов предприятий.

Далее, в декабре 2022 г. были поставлены уже конкретные количественные параметры Программы по переходу на «зеленую» экономику и обеспечению «зеленого» роста в Республике Узбекистан. Например, повышение энергоэффективности в сфере промышленности (на 25 предприятиях и организациях) не менее чем на 20 % до 2026 г. по сравнению с 2022 г. [2].

Проблема управления энергоэффективностью непосредственно пересекается с вопросами управления корпоративной стоимостью предприятия, направленного на изучение факторов и применение инструментов, способствующих повышению рыночной стоимости предприятия, то есть капитализации его активов. В настоящее время в Республике Узбекистан реализуются системные реформы по созданию благоприятного инвестиционного климата, защите прав и законных интересов владельцев частной собственности. Утвержден перечень из 62 предприятий [3] с государственной долей, выставленных на публичные торги в рамках целевых программ предприватизационной подготовки и повышения инвестиционной привлекательности. Повышение инвестиционной привлекательности должно обеспечивать рост рыночной стоимости предприятий, улучшение их деятельности. Являясь по большей части акционерными обществами, листинговые общества в обязательном порядке применяют принципы корпоративного управления, соблюдают требования по обязательной оценке деятельности акционерных обществ путем расчета ключевых показателей эффективности. А в общем перечне дополнительных критериев оценки эффективности акционерных предприятий утвержден такой показатель, как

энергоэффективность, которая рассчитывается как доля затрат на энергию в структуре себестоимости продукции [4]. Информацией для расчета показателя энергоэффективности являются данные управленческого учета, расшифровка счета «Основное производство», расчеты калькуляции по видам продукции.

Материалы и методы исследования. В ходе исследования анализировались нормативно-законодательные акты Республики Узбекистан по совершенствованию корпоративному управлению, управления энергетическими ресурсами, Стратегия по переходу Республики Узбекистан на «зеленую» экономику на период с 2019 по 2030 г., стандарты в области оценки стоимости бизнеса. Работа построена на использовании как методов теоретического исследования, так и методов эмпирического исследования на примере расчетов и сравнения конкретных показателей, денежных потоков и выведения стоимости предприятия.

Повышение энергоэффективности промышленного предприятия является одним из приоритетных факторов снижения себестоимости продукции и, безусловно, получения дополнительной прибыли, а также завоевания большей доли рынка за счет снижения себестоимости готовой продукции и разрешения социальных проблем. Рост энергоэффективности промышленного предприятия сегодня должен стать одним из определяющих аспектов экономической политики предприятия. Особого внимания требует оценка эффективности энергосберегающих мероприятий с целью корректировки и дальнейшей разработки новых планов мероприятий по повышению энергоэффективности предприятия [5]. При этом основные цели реализации программы такой деятельности должны быть направлены на:

- снижение финансовых затрат за счет снижения платы за энергоресурсы;
- повышение эффективности использования энергетических ресурсов на единицу продукции предприятия;
- получение дополнительной прибыли за счет снижения платы за энергоресурсы и увеличения региональных и местных бюджетов за счет дополнительных налоговых поступлений.

Одним из направлений повышения энергоэффективности является также использование предприятием альтернативных источников энергии. Так, в Узбекистане предусматриваются наиболее широкое привлечение частных инвестиций в отрасль путем повышения привлекательности бизнес-проектов по строительству микро- и малых гидроэлектростанций, всесторонняя поддержка субъектов предпринимательства, занимающихся производством установок солнечных и ветровых электростанций, а также малых гидроэлектростанций [6].

Если вернуться непосредственно к управлению энергозатратами на самих предприятиях, то можно выделить основные принципы программы мероприятий по обеспечению энергоэффективности и энергосбережения предприятия:

- приоритет повышения энергоэффективности над увеличением объемов производства;
- объединение интересов производителей и поставщиков энергоресурсов и их потребителей;
- обязательное проведение природоохранных мероприятий при добыче, переработке, транспортировке и использовании энергетических ресурсов;
- приоритетность учета предприятиями производимых или используемых ими энергетических ресурсов, а также учета физическими лицами получаемых ими энергетических ресурсов;
- сертификация диагностического, энергосберегающего и энергоемкого оборудования, конструкций, транспортных средств, материалов и энергоресурсов;
- заинтересованность поставщиков и производителей энергоресурсов в использовании новейших технологий;
- реализация мероприятий по энергоэффективности на возвратной основе или за счет собственных средств.

Управление энергоэффективностью ведет к оптимизации и снижению затрат по использованию энергоресурсов, а значит, и к увеличению чистых денежных потоков предприятия, генерируемых им в будущем в процессе своей деятельности. В результате, при оценке корпоративной стоимости предприятия (рыночной стоимости)

классически доходным подходом, применяемым в оценке стоимости бизнеса, финансовые менеджеры предприятия могут постоянно отслеживать стоимость компании на конкретный период времени.

Для владельцев предприятия важнейшей задачей является увеличение их финансового благосостояния в результате эффективной эксплуатации объектов владения и измерение всего этого не объемом введенных мощностей, количеством нанятых сотрудников или оборотом и прибылью предприятия, а рыночной стоимостью активов предприятия, которым они владеют и управляют.

Сегодня стоимость предприятия необходимо понимать как интегрированный финансовый показатель деятельности предприятия, объединяющий в себе показатели, которые отражают ситуацию как внутри на предприятии, так и во внешнем окружении. И целью управления стоимостью предприятия является максимизация данного интегрированного финансового показателя через управление на всех уровнях предприятия факторами, влияющими на формирование стоимости предприятия и ее рост [7].

В таблице 1 можно увидеть сравнение размеров прогнозируемых чистых денежных потоков и непосредственно рыночной стоимости предприятия до (1 вариант) и после (2 вариант) введения мер по повышению энергоэффективности. До управления энергоэффективностью доля затрат на энергоресурсы составляет 17 % в себестоимости, при этом чистая рентабельность деятельности составляет 6,2–10,3 %. После проведения мероприятий по снижению энергоэффективности доля затрат на энергоресурсы в себестоимости снизилась до 14 %, а рентабельность выросла до 8,3–12,3 %.

Соответственно, отталкиваясь в дальнейших расчетах от чистой прибыли предприятия для определения чистых денежных потоков предприятия, можно увидеть, что денежные потоки после управления энергоэффективностью выше, чем в первом варианте (таблица 2).

При предположении, что ставка дисконтирования равна 15 % (существуют разные методы определения ставки дисконтирования, в наших расчетах мы применили кумулятивный метод,

базирующийся на суммировании безрисковой ставки доходности по государственным казначейским облигациям и премий за предпринимательские риски для конкретного вида предприятия и отрасли), темпы роста в пост прогнозном периоде – 3 % (обычно в постпрогнозном периоде темпы роста объемов производства стабилизируются и увеличиваются невысокими темпами), применяя методологию доходного подхода в оценке рыночной стоимости предприятия [8], определяем, что по первому варианту текущая рыночная стоимость рассматриваемого предприятия составит 199,9 млн сумов, по второму варианту – 205,1 млн сумов. То есть, повышение энергоэффективности способствует увеличению рыночной стоимости предприятия, то есть капитализации его активов.

Выводы. Пример с расчетом рыночной стоимости предприятия на базе чистых денежных потоков с учетом и без учета мероприятий по снижению затрат энергоресурсов в производстве показал связь между этими мероприятиями и капитализацией активов предприятия. Повышение энергоэффективности обязательно ведёт к увеличению рыночной стоимости предприятия, повышению его инвестиционной привлекательности на рынке.

Для достижения роста энергоэффективности предприятию необходимо применять комплексный подход, который включает в себя сбор информации о текущем состоянии ситуации, анализ полученных данных, выработку энергосберегающих рекомендаций, реализацию предложенных рекомендаций, повторный сбор данных и анализ результатов выполненных работ по повышению энергоэффективности, то есть провести энергетическое обследование (энергоаудит).

И это только первый этап работ по повышению энергоэффективности. Далее могут следовать такие шаги, как создание на предприятии службы энергоменеджмента, реализация энергосберегающих мероприятий, внедрение или модернизация информационных систем учета энергоресурсов, оценка экономического эффекта от реализации программы повышения энергоэффективности, консультационная поддержка деятельности службы энергоменеджмента, сервисное обслуживание оборудования.

Таблица 1 – Сравнительные параметры деятельности предприятия до и после управления энергоэффективностью*

	1 год	2 год	3 год	4 год	5 год
До управления энергоэффективностью (1 вариант)					
Доходы (чистая выручка от реализации услуг), млн сумов (стр. 1)	182,5	187,5	195	200	212,5
Производственная себестоимость, млн сумов (стр. 2)	132,8	127,3	132,4	135,8	144,3
В т. ч. затраты на энергоресурсы, млн сумов (стр. 3)	22,6	21,6	22,5	23,1	24,5
Валовая прибыль, млн сумов (стр. 4 = стр. 1 – стр. 2)	49,7	60,2	62,6	64,2	68,2
Расходы периода, млн сумов (стр. 5)	36,5	37,5	39	40	42,5
Налогооблагаемая прибыль, млн сумов (стр. 6)	13,2	22,7	23,6	24,2	25,7
Налог на прибыль, млн сумов (стр. 7 = стр. 6 x 15 %)	2,0	3,4	3,5	3,6	3,9
Чистая прибыль, млн сумов (стр. 8 = стр. 6 – стр. 7)	11,2	19,3	20,1	20,6	21,9
После управления энергоэффективностью (2 вариант)					
Доходы (чистая выручка от реализации услуг), млн сумов (стр. 1)	182,5	187,5	195,0	200,0	212,5
Производственная себестоимость, млн сумов (стр. 2)	128,1	122,8	127,7	131,0	139,2
В т. ч. затраты на энергоресурсы, млн сумов (стр. 3)	18,6	17,8	18,5	19,0	20,2
Валовая прибыль, млн сумов (стр. 4 = стр. 1 – стр. 2)	54,4	64,7	67,3	69,0	73,3
Расходы периода, млн сумов (стр. 5)	36,5	37,5	39,0	40,0	42,5
Налогооблагаемая прибыль, млн сумов (стр. 6)	17,9	27,2	28,3	29,0	30,8
Налог на прибыль, млн сумов (стр. 7 = стр. 6 x 15 %)	2,7	4,1	4,2	4,3	4,6
Чистая прибыль, млн сумов (стр. 8 = стр. 6 – стр. 7)	15,2	23,1	24,0	24,6	26,2

Таблица 2 – Сравнительные параметры денежных потоков предприятия до и после управления энергоэффективностью**

	1 год	2 год	3 год	4 год	5 год
До управления энергоэффективностью					
Чистая прибыль, млн сумов	11,2	19,3	20,1	20,6	21,9
Амортизация, млн сумов	0,91	0,94	0,98	1,00	1,06
Изменения в оборотном капитале, млн сумов	1,2	1,5	1,65	1,8	2,4
Чистый денежный поток, млн сумов	13,36	21,72	22,68	23,37	25,32
Дисконтированный денежный поток, млн сумов	11,62	16,42	14,91	13,36	12,59
После управления энергоэффективностью					
Чистая прибыль, млн сумов	15,2	23,1	24,0	24,6	26,2
Амортизация, млн сумов	0,91	0,94	0,98	1,00	1,06
Изменения в оборотном капитале, млн сумов	1,2	1,5	1,65	1,8	2,4
Чистый денежный поток, млн сумов	17,34	25,54	26,65	27,44	29,64
Дисконтированный денежный поток, млн сумов	15,08	19,31	17,52	15,69	14,74

Руководители предприятий должны понимать, что для повышения энергоэффективности своего предприятия необходимо не просто меньше расходовать энергоресурсы, а осуществлять именно регулярный комплексный энергоменеджмент. При этом также чрезвычайно важно разработать механизм оценки и стимулирования

работы менеджеров предприятия в зависимости от результативности проводимых ими мероприятий по повышению энергоэффективности предприятия.

Поступила: 27.03.23; рецензирована: 10.04.23;
принята: 13.03.23.

* Составлено автором по данным финансовой отчетности и управленческого учета.

** Составлено автором по данным финансовой отчетности и управленческого учета.

Литература

1. Постановление Президента Республики Узбекистан № ПП-4477 от 04.10.2019 г. «Об утверждении Стратегии по переходу Республики Узбекистан на «зеленую» экономику на период 2019–2030 годов» // Национальная база данных законодательства Республики Узбекистан. URL: <https://lex.uz/ru/docs/4539506> (дата обращения: 03.02.2023).
2. Постановление Президента Республики Узбекистан № ПП-436 от 2 декабря 2022 года № ПП-436 «О мерах по повышению эффективности реформ, направленных на переход Республики Узбекистан на «зеленую» экономику до 2030 года» // Национальная база данных законодательства Республики Узбекистан. URL: <https://lex.uz/ru/docs/6303233> (дата обращения: 03.02.2023).
3. Указ Президента Республики Узбекистан № УП-6096 от 27.10.2020 г. «О мерах по ускоренному реформированию предприятий с участием государства и приватизации государственных активов» // Национальная база данных законодательства Республики Узбекистан. URL: <https://lex.uz/ru/docs/5068826> (дата обращения: 03.02.2023).
4. Постановление КМ РУз № 207 от 28.07.2015 г. «О внедрении критериев оценки эффективности деятельности акционерных обществ и других хозяйствующих субъектов с долей государства» (в редакции Постановления Кабинета министров Республики Узбекистан № ПКМ-775 от 09.12.2020 г.) // Национальная база данных законодательства Республики Узбекистан. URL: <https://lex.uz/docs/2712349> (дата обращения: 03.02.2023).
5. *Дергачёва Т.А.* Энергоэффективность как ключевой показатель оценки деятельности предприятий / Т.А. Дергачёва // Управление предприятием. 2016. № 2.
6. Указ Президента РУз № УП-220 от 09.09.2022 г. «О дополнительных мерах по внедрению энергосберегающих технологий и развитию возобновляемых источников энергии малой мощности» // Национальная база данных законодательства Республики Узбекистан. URL: <https://lex.uz/uz/docs/6189043> (дата обращения: 03.02.2023).
7. *Дергачёва Т.А.* Управление стоимостью предприятия в условиях внедрения современных принципов корпоративного управления / Т.А. Дергачёва // Управление предприятием. 2016. № 10.
8. Приказ директора Агентства по управлению государственными активами. Зарегистрирован 04.06.2020 г., рег. номер 3239 «Об утверждении Единого Национального стандарта оценки Республики Узбекистан» // Национальная база данных законодательства Республики Узбекистан. URL: <https://lex.uz/docs/4843632> (дата обращения: 03.02.2023).