

РАСЧЕТ СТОИМОСТИ ПРОМЫШЛЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ ДОХОДНЫМ ПОДХОДОМ, МЕТОДОМ ДИСКОНТИРОВАНИЯ

Москалева Н. В., Спанкулова Л. С.

АО «Narxoz», Nadezhda.Moskaleva@narxoz.kz

При оценке стоимости бизнеса доходным подходом основным моментом является дисконтирование денежных потоков. Отметим, что оценка стоимости бизнеса определяется тремя факторами. Это, во-первых, его способность генерировать денежные потоки по доступным активам; во-вторых, способность увеличить эти денежные потоки путем реинвестирования прибыли и достижения высоких темпов устойчивого роста; и в-третьих, способность привлекать капитал по приемлемой цене для формирования активов.

При определении стоимости следующие показатели: доходность инвестированного капитала как показатель способности бизнеса генерировать денежные потоки; темпы роста инвестированного капитала как показатель способности увеличивать эти денежные потоки и средневзвешенную стоимость капитала как показатель способности привлекать капитал. Указанные коэффициенты затрат учитываются при расчете свободного денежного потока - показателя, который является ключевым при оценке бизнеса с использованием метода дисконтированных денежных потоков.

Доходный подход — это процедура оценки, основанная на принципе, что стоимость промышленного предприятия напрямую связана с текущей стоимостью всех будущих чистых доходов, которые принесет эта продукция. Инвестор покупает промышленное предприятие, производящее доход, за сегодняшние деньги в обмен на право получать будущие доходы от коммерциализации своей производственной деятельности [1].

В основе доходного подхода лежит принцип ожидания и принцип замещения. Первый учитывает влияние ожиданий будущих доходов от коммерциализации производства на текущую стоимость промышленного предприятия. Второе учитывает ограничение максимальной стоимости предприятия по доходам по самой низкой цене, при которой может быть приобретен другой объект дохода, характеризующийся аналогичным риском получения будущего дохода.

Применение доходного подхода позволяет определить стоимость промышленного предприятия путем приведения ожидаемых будущих доходов в текущую оценку стоимости. Этот метод требует расчета будущих доходов - поступлений денежных средств, возможной экономии при снижении налоговых платежей, уменьшения расходов на содержание и эксплуатацию и т.п., и затем применения к этим доходам требуемых инвестиционным рынком ставок дохода на капитал.

Доходный подход объединяет обоснованные расчеты прогнозируемых доходов и расходов с требованиями инвестора к конечной отдаче. Требования к конечной отдаче отражают влияние рисков, включая риск инвестиций в производство, условий рынков.

При расчете рыночной стоимости использовался метод дисконтирования.

Функция дисконтирования дает возможность определить настоящую стоимость суммы, если известны ее величина в будущем за данный период накопления и процентная ставка. Настоящая стоимость, а также текущая или приведенная стоимости являются синонимичными понятиями.

Основными этапами оценки стоимости промышленного предприятия методом дисконтированных денежных потоков являются:

- Сбор требуемой информации;
- Выбор модели (типа) денежного потока;
- Определение длительности прогнозного периода и его единицы измерения;
- Проведение ретроспективного анализа валовой выручки от реализации и ее прогноз;
- Проведение ретроспективного анализа и подготовка прогноза расходов;
- Проведение анализа и подготовка прогноза инвестиций;
- Расчет величины денежного потока для каждого года;
- Определение ставки дисконтирования;
- Расчет величины стоимости промышленного предприятия в постпрогнозный период;
- Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков и стоимости промышленного предприятия в постпрогнозный период, а также их суммарного значения;
- Внесение итоговых поправок;
- Согласование полученных результатов [2].

Для нормально действующего предприятия расчет стоимости в постпрогнозный период производится по модели Гордона. Данный метод предполагает капитализацию годового дохода постпрогнозного периода в показатели стоимости при помощи коэффициента капитализации, рассчитанного как разница между ставкой дисконта и долгосрочными темпами роста. При отсутствии в прогнозе темпов роста коэффициент капитализации будет равен ставке дисконта. Модель Гордона основана на следующих допущениях: во-первых, прогнозный период должен продолжаться до тех пор, пока темпы роста компании не стабилизируются, во-вторых, величина износа и капиталовложений в остаточный период равны между собой [3].

Таблица 1- Расчетные формулы оценки стоимости промышленного предприятия на прогнозный период

Оценка стоимости на прогнозный период		
Наименование показателя	Формула вычисления	Комментарии
$V_{ост}$ — остаточная стоимость компании в постпрогнозный период	$V_{ост} = ДП_{ост} / (R - g)$	$ДП_{ост}$ — денежный поток в первый год постпрогнозного периода g — ожидаемые долгосрочные среднегодовые темпы роста доходов в постпрогнозный период; планируются с учетом роста денежных потоков за последние два года прогнозного периода R — ставка дисконтирования
$ФТС_{ост}$ — фактор текущей стоимости единицы (на конец периода), используемый при дисконтировании стоимости компании в постпрогножном периоде	$ФТС_{ост} = 1 / (1 + i)^n$	i — ставка дисконтирования n — период до конца прогнозного периода
R -ставка дисконта	$R = R_f + \beta * (R_m - R_f) + S_1 + S_2$	R_f - безрисковая ставка β - коэффициент «бета», являющийся мерой систематического риска, связанного с макроэкономическими и политическими процессами, происходящими в стране R_m - общая доходность рынка в целом S_1 -премия для малых компаний S_2 -премия за риск инвестиций в конкретную компанию
Примечание: составлено автором на основе изучения источника [4]		

Для иллюстрации приведем пример на основе данных промышленного предприятия. Величина инфляции принята в размере 7 % на основании статистических данных по Республике Казахстан за 2016 год.

Таблица 2-Исходные данные для расчета

	2014	2015	2016
Объем производства, тонн	18 236	81 069	132 294
Себестоимость добычи 1 тонны топлива без НДС, тенге	116 430	106 851	89 496
Средняя отпускная цена топлива 1 тонны без НДС, тенге	136 438	99 415	93 876

Корпоративный налог составляет 20% в соответствии с законодательством РК.
Ставка дисконтирования составляет 24%

Таблица 3 –Расчет стоимости промышленного предприятия методом дисконтирования

Годы	средняя за три года	2014	2015	2016	2017	2018	Постпрогнозный период
Объем производства, тонн	77 200	86 464	96 840	108 460	121 476	136 053	136 053
Цена топлива за тонну, тенге	109 910	117 604	125 836	134 644	144 070	154 154	154 154
Выручка от реализации, тенге	8 485 052 000	10 168 486 317	12 185 914 002	14 603 599 340	17 500 953 449	20 973 142 613	20 973 142 613
Объем производства, тонн	77 200,00	86 464,00	96 839,68	108 460,44	121 475,69	136 052,78	136 053
Себестоимость за тонну, тенге	104 259	111 557	119 366	127 722	136 662	146 229	146 229
Сумма себестоимости, тенге	8 048 794 800	9 645 675 688	11 559 377 745	13 852 758 289	16 601 145 534	19 894 812 808	19 894 812 808
Валовый доход	436 257 200	522 810 628	626 536 257	750 841 051	899 807 915	1 078 329 805	1 078 329 805
Корпоративный налог, 20%	87 251 440	104 562 126	125 307 251	150 168 210	179 961 583	215 665 961	215 665 961
Чистая прибыль	349 005 760	418 248 503	501 229 006	600 672 840	719 846 332	862 663 844	862 663 844
Коэффициент текущей стоимости, 24%		0,8065	0,6504	0,5245	0,4230	0,3411	0,3411
Текущая стоимость, тенге		337 317 417	325 999 345	315 052 905	304 494 998	294 254 637	294 254 637
Текущая стоимость, тенге	1 577 119 303						

Расчеты составлены автором на основе данных финансовой отчетности промышленного предприятия по переработке сжиженного газа и нефти

Как видно из таблицы средний валовый доход за три года оставляет 436 257 200 тенге, после уплаты корпоративного налога средняя чистая прибыль за три года составила 349 005 760 тенге, согласно нашим расчетам в постпрогнозный период чистая прибыль предприятия составила 862 663 844 тенге, из этого следует что стоимость промышленного предприятия в постпрогнозный период будет составлять 294 254 637 тенге, а текущая стоимость предприятия будет равна 1 577 119 303 тенге.

Проведенное исследование показало многоаспектность комплексного подхода к оценке стоимости предприятия. Показало, что при оценке стоимости предприятия важнейшими существенными характеристиками оценки стоимости являются результативность, оптимальность и экономичность

Список литературы:

1. Интернет источник <http://nashaucheba.ru/v33887>
2. Интернет источник <http://ozenka-biznesa.narod.ru/glava5.htm>
3. Интернет источник <http://www.smartcat.ru/FinancialManagement/gryaznovaocenskaBV.shtml>
4. Интернет источник <http://www.smartcat.ru/FinancialManagement/gryaznovaocenskaBV.shtml>