

## **ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ ШЛЯХОМ ДИСКОНТУВАННЯ МАЙБУТНІХ ДОХОДІВ**

*Вербицька В.І., канд. екон. наук, доцент*

*Базарова З., здобувач вищої освіти*

*Тихонюк Д.А., здобувач вищої освіти*

*Харківський національний автомобільно-дорожній університет*

Як ми знаємо, найважливішою метою управління будь-яким підприємством є забезпечення зростання вартості інвестованого капіталу. В корпоративному управлінні означене твердження відповідає також і сучасним тенденціям.

Широке поширення на практиці оцінки бізнесу отримав метод дисконтування майбутніх доходів, так як він дозволяє врахувати майбутні перспективи розвитку підприємства.

Основними етапами методу дисконтування майбутніх доходів є:

- аналіз і прогнозування валових доходів;
- аналіз і прогнозування витрат;
- аналіз і прогнозування інвестицій;
- розрахунок грошового потоку для кожного прогнозованого року;
- вибір ставки дисконту;
- визначення доходу, який отриманий в пост прогнозний період;
- внесення поправок.

Прогнозування майбутнього доходу починається з визначення прогнозного періоду і горизонту прогнозування і виду доходу, який буде використовуватися в подальших розрахунках.

Горизонт прогнозування ділиться на 3 частини: прогнозу, коли оцінювач з достатньою точністю визначає динаміку розвитку компанії, і пост прогнозний, коли аналі-

тиком розраховується якийсь середній, досить помірний темп зростання.

Важливо правильно визначити тривалість прогнозного періоду. Надмірно великий період зажадає багато зусиль для складання реалістичного прогнозу. У той же час штучне скорочення періоду призводить до спотворення прогнозування, оскільки в перші роки динаміка доходів буде сильно відхилятися від середньої вартості компанії.

Вид доходу визначає процес прогнозування і порядок розрахунку ставки дисконту. Якщо прибуток і дивіденди не потребують спеціальних пояснень, то поняття грошового потоку необхідно конкретизувати. Грошовий потік – результат припливу і відпливу коштів на підприємстві.

Оцінювач може використовувати такі види грошового потоку:

- грошовий потік для власного капіталу;
- грошовий потік для інвестованого капіталу.

Величина грошового потоку для власного капіталу визначається на основі наступних даних:

*балансовий прибуток за вирахуванням податку на прибуток + амортизаційні відрахування + збільшення довгострокової заборгованості – відсотки за довгостроковими зобов'язаннями – капітальні вкладення – приріст власних оборотних коштів.*

Грошовий потік для інвестованого капіталу (сумарна величина власних коштів і довгостроковій заборгованості) дозволяє визначити сумарну ринкову вартість власного капіталу і довгостроковій заборгованості компанії. Величина даного грошового потоку для інвестованого капіталу визначається за формулою [1]:

*прибуток після оподаткування + амортизаційні відрахування – капітальні вкладення (зміни оборотного капіталу, засоби, витрачені на придбання нових активів), – чисті капітальні витрати, які також називають Capex (Capital Expenditure).*

Грошовий потік для власного капіталу відрізняється від інвестованого.

По-перше, чистий прибуток для інвестованого грошового потоку збільшений на суму величини відсотків за довгостроковими кредитами.

По-друге, при розрахунку грошового потоку власного капіталу зміна довгострокових пасивів враховується, для інвестованого потоку така врахованість відсутня [2].

Остання обставина дозволяє використовувати метод дисконтованого грошового потоку в випадках, коли динаміку довгострокової заборгованості спрогнозувати неможливо.

Одним з найбільш складних, але в той же час і найбільш відповідальних моментів оцінки компаніями методик вартості потоку, є складання прогнозу грошових потоків на найближчі кілька років.

Можливість відхилення від прогнозу дуже велика, тому складається спектр прогнозів – песимістичний, реалістичний і оптимістичний.

Під оптимістичним прогнозом розуміють оцінку прибутковості компанії при її функціонуванні в найбільш сприятливих умовах.

Під реальним – прогноз, складений виходячи з найбільш ймовірних умов.

Під песимістичним – прогноз, отримуваний виходячи з уявлень відносно функціонування підприємств в найгірших умовах.

На наступному етапі оцінки визначається ставка дисконту. Використовувана ставка дисконту повинна відпові-

дати вживаному потоку доходів. У разі використання чистого доходу застосовується модель зростання прибутку.

Якщо оцінка здійснюється на базі грошового потоку, принесеного власним капіталом, то ставка дисконту розраховується за моделлю оцінки капітальних активів (Capital Asset Pricing Model – CAPM), або за методом підсумовування [3].

Метод оцінки підприємств на основі дисконтування майбутніх доходів має цілий ряд переваг і недоліків. Він дозволяє відображати майбутню прибутковість компанії, що в значній мірі цікавить інвестора. При цьому враховується ризик інвестицій, можливі темпи інфляції, а також ситуація на ринку і ставка дисконту. Цей метод дозволяє врахувати економічне старіння компанії, показником якого є перевищення величини ринкової вартості, отриманої методом накопичення активів, над величиною ринкової вартості, отриманої методом дисконтування майбутніх доходів.

Світова практика показала, що цей метод найточніше визначає ринкову вартість підприємства, але його використання ускладнене в силу складності проведення досить точного прогнозування.

*Перелік посилань:*

1. Чистый денежный поток (NET CASH FLOW, NCF). Виды денежных потоков. *Финансовый анализ для чайников. Финансово-инвестиционный блог*. URL: <https://finzz.ru/chistyj-denezhnyj-potok-net-cash-flow-ncf-vidy-denezhnyx-potokov.html> (дата звернення: 30.04.2020)

2. Мертенс А. Стоимость компании в теории и на практике. *Финансовый директор*. 2019. № 5. С. 82–86.

3. Омельченко Г. А. Оценка стоимости предприятий в рыночной экономике: методы и принципы. *Изв. вузов. Северо-Кавказ. регион. Сер. Обществ. науки*. 1997. № 3. С. 32–33.