

Левитская Ирина Алексеевна, Колосова Галина Михайловна, Денисова Наталья Александровна,
Филатов Владимир Владимирович, Женжебир Вячеслав Николаевич

**УПРАВЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТЬЮ БИЗНЕСА НА ОСНОВЕ МЕТОДА
ДИСКОНТИРОВАННЫХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ**

Адрес статьи: www.gramota.net/materials/1/2011/1/54.html

Статья опубликована в авторской редакции и отражает точку зрения автора(ов) по рассматриваемому вопросу.

Источник

Альманах современной науки и образования

Тамбов: Грамота, 2011. № 1 (44). С. 162-167. ISSN 1993-5552.

Адрес журнала: www.gramota.net/editions/1.html

Содержание данного номера журнала: www.gramota.net/materials/1/2011/1/

© Издательство "Грамота"

Информация о возможности публикации статей в журнале размещена на Интернет сайте издательства: www.gramota.net
Вопросы, связанные с публикациями научных материалов, редакция просит направлять на адрес: almanac@gramota.net

Табл. 5. *Определение резерва увеличения прибыли за счет снижения себестоимости продукции в колхозе «Победа» Верхнемамонского района Воронежской области*

Виды продукции	Сумма резерва снижения себестоимости продукции, тыс. руб.	Фактическая товарность, %	Резерв увеличения прибыли, тыс. руб.
Зерновые и зернобобовые	3735	55,59	2076
Сахарная свекла	571	28,88	165
Подсолнечник	209	73,48	154
Кукуруза на зерно	315	-	-
Итого по растениеводству	4830	X	2395

Особый интерес вызывает определение показателей порога рентабельности и запаса финансовой прочности в увязке с выявленными резервами снижения себестоимости. Расчет данных показателей представлен в Табл. 6.

Табл. 6. *Расчет порога рентабельности и запаса финансовой прочности в колхозе «Победа» Верхнемамонского района Воронежской области*

Показатели	2008 год	С учетом резервов	Отклонения
1. Выручка от продаж, тыс. руб.	41004	41004	0
2. Полная себестоимость проданной продукции, тыс. руб.	39665	34835	-4830
3. Амортизация основных средств, тыс. руб.	339	339	0
4. Коммерческие и управленческие расходы, тыс. руб.	384	384	0
5. Оплата труда управленческого персонала, тыс. руб.	4260	4155	-105
6. Сумма постоянных издержек, тыс. руб.	4983	4878	-105
7. Сумма переменных издержек, тыс. руб.	34682	29957	-4725
8. Валовая маржа, тыс. руб. (EBITDA)	6322	11047	4725
9. Прибыль до вычета процентов и налогов (операционная прибыль), тыс. руб.	1339	6169	4830
10. Доля маржинального дохода в выручке (уд. вес)	0,15	0,27	0,12
11. Порог рентабельности (безубыточный объем продаж), тыс. руб.	32319	18106	-14213
12. Запас финансовой прочности, тыс. руб.	8685	22898	14213
13. То же в %	21,18	55,84	34,66

Как следует из расчетов, в результате снижения себестоимости порог рентабельности снизится на 14213 тыс. руб., т.е. на предприятии уменьшается величина выручки, при которой нет как прибыли, так и убытков. При этом, если у предприятия объем выручки снизится на 55,84%, то это не будет угрожать финансовому положению, в то время, как по факту данная величина составляет лишь 21,18%.

Для того, чтобы выявленные резервы стали источником снижения затрат на будущий год, предлагаем следующие мероприятия.

Мероприятия по повышению урожайности продукции: соблюдение севооборотов; повышение плодородия почв, путем рационального использования органических и минеральных удобрений; использование сортовых семян, соблюдение норм высева; своевременная борьба с сорняками и вредителями.

Мероприятия по снижению трудоемкости: повышение интенсивности использования основных фондов; углубление специализации и усиления концентрации сельскохозяйственного производства; внедрение ресурсосберегающих технологий в растениеводстве; улучшение организации труда и повышение его интенсивности; повышение квалификации кадров.

УДК 65.015.3

*Ирина Алексеевна Левитская, Галина Михайловна Колосова,
Наталья Александровна Денисова, Владимир Владимирович Филатов, Вячеслав Николаевич Женжебир
Московский государственный университет технологий и управления*

УПРАВЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТЬЮ БИЗНЕСА НА ОСНОВЕ МЕТОДА ДИСКОНТИРОВАННЫХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ[©]

В производственно-экономической практике экономических субъектов в настоящее время в России появляется множество случаев, когда возникает необходимость оценить рыночную стоимость имущества предприятий. Без нее не обходится ни одна операция по купле-продаже имущества, кредитованию под залог, страхованию, разрешению имущественных споров, налогообложению и т.д. Отсюда возникает потребность в специалистах по оценочной деятельности. Оценочная деятельность является основной частью процесса реформирования экономики и создания правового государства [7].

На сегодняшний день в России деятельность оценщиков на федеральном уровне регламентируется соответствующим Федеральным законом № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации». В законе дано определение оценочной деятельности. Под ней понимается деятельность субъектов оценочной деятельности, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной или иной стоимости [8].

Еще одним из главных законодательных актов, которые необходимо соблюдать являются Постановление Правительства Российской Федерации № 519 «Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности». Согласно этому постановлению разработка и утверждение методических рекомендаций по оценочной деятельности было возложено на Минимущество России. Процесс приватизации, возникновение фондового рынка, развитие системы страхования, переход коммерческих банков к выдаче кредитов под залог имущества формируют потребность в новой услуге - оценке стоимости предприятия (бизнеса), определении рыночной стоимости его капитала.

Капитал предприятия - товар уникальный и сложный по составу, его природу в значительной степени определяют конкретные факторы. Поэтому необходима комплексная оценка капитала с учетом всех соответствующих внутренних и внешних условий его развития. Потребность в определении рыночной стоимости предприятия не исчерпывается операциями купли-продажи. Возрастает потребность в оценке бизнеса предприятий при многочисленных и сложных вариантах реализации стоимости имущественных прав - акционировании, привлечении новых пайщиков и выпуске дополнительных акций, страховании имущества, получении кредита под залог имущества, исчислении налогов, использовании прав наследования и т.д. [9].

Определение рыночной стоимости предприятия способствует его подготовке к борьбе за выживание на конкретном рынке, дает различное представление о потенциальных возможностях предприятия. Процесс оценки бизнеса предприятий служит основанием для выработки его стратегии. Он выявляет альтернативные подходы и определяет, какой из них обеспечивает компании максимальную эффективность, а, следовательно, и более высокую рыночную цену. По мере того как в нашей стране появляются независимые собственники предприятий и фирм, все острее становится потребность в определении рыночной стоимости их капитала. Государство, продавая экономические объекты по минимальным ценам, теряет право присвоения будущих доходов, причем зачастую теряют эти права и действительные собственники предприятий - их работники. Следовательно, не учитывать будущие доходы от собственности при ее продаже неправомерно [4].

Поэтому оценка бизнеса с каждым годом становится более актуальной, т.к. в условиях рынка невозможно эффективно руководить любой компанией без реальной оценки бизнеса. Оценка стоимости предприятия выступает универсальным показателем эффективности любых управленческих стратегий. При покупке-продаже имущества, при оценке интеллектуальной собственности, при переоценке основных фондов, при осуществлении амортизационной политики и при большинстве других рыночных действий реальная оценка объективно необходима. Без профессиональной оценки невозможно, в частности, цивилизованное становление рынка недвижимости. Вышеизложенное определяет актуальность темы данной статьи.

Оценка бизнеса необходима для выбора обоснованного направления реструктуризации предприятия. Оценивая бизнес, выявляются альтернативные методы к управлению предприятием и определяется, какой из них обеспечит максимальную эффективность, и, следовательно, и более высокую рыночную цену, что является основной целью собственника [3].

Заслуживают внимания результаты научных исследований в области оценочной деятельности Американского института по оценке недвижимости, института экономического развития Всемирного банка, Агентства международного развития США, Международного комитета по стандартам оценки имущества, Европейской группы ассоциаций оценщиков, Российского общества оценщиков, а также ряд практических разработок, осуществленных аудиторскими фирмами «большой восьмерки» и иными крупными консалтинговыми организациями [1].

К числу отечественных исследователей по проблемам оценки бизнеса относятся В. В. Григорьев, И. М. Островкин, М. А. Федотова, Е. И. Тарасевич, В. З. Черняк, В. М. Рутгайзер, С. В. Каледин [6]. Нарботки по практическому использованию методов оценки в процессе реструктурирования и антикризисного управления фирмами содержатся в работах С. Г. Беляева, Г. В. Булычевой, А. С. Демина, А. Ю. Дорофеева [2]. Цель исследования заключается в анализе проблем управления стоимостью бизнеса на основе метода дисконтированных денежных потоков.

Теоретической и методологической основой послужили теоретические положения, изложенные в работах отечественных и зарубежных авторов по исследуемым проблемам, нормативные документы Российской Федерации. В работе применялись научные методы экономического, математического и финансового анализа; сравнения и аналогии; единства объективного и субъективного в развитии экономических процессов; статистического и математического моделирования [5].

Информационно-эмпирической базой стали данные статистических и финансово-экономических изданий России и других стран, информационной сети Интернет; материалы научных семинаров и конференций; статистическая информация Росстата Российской Федерации и Московского областного комитета государственной статистики; аналитические статьи отечественных и зарубежных ученых; данные финансовой отчетности промышленных предприятий Москвы и Московской области [7-10].

Рыночная оценка бизнеса во многом зависит от того, каковы его перспективы. При определении рыночной стоимости бизнеса учитывается только та часть капитала, которая может приносить доходы в той или иной форме в будущем. При этом очень важно, на каком этапе развития бизнеса собственник начнет получать данные доходы, и с каким риском это сопряжено. Все эти факторы, влияющие на оценку бизнеса, позволяет учесть метод дисконтированных денежных потоков (далее - метод ДДП). Это метод определения капитализированной стоимости доходов, при работе с которым последовательно каждый доход или группа доходов со своими ставками дисконтирования приводятся к величине, равной сумме их текущих стоимостей. Таким образом, данный метод можно еще назвать методом последовательного определения стоимости будущих денежных потоков на дату оценки.

В соответствии с этим методом при определении стоимости предприятия менеджеру-оценщику нужно решить две задачи: проанализировать и спрогнозировать будущие потоки денежных доходов с точки зрения их структуры, величины, времени и частоты их поступлений и определить ставки, по которым необходимо рассчитать будущую стоимость. Метод дисконтированных денежных потоков используется в следующих случаях:

- ожидается, что будущие уровни денежных потоков будут существенно отличаться от текущих;
- предприятие представляет собой крупный многофункциональный коммерческий объект;
- потоки доходов и расходов носят сезонный характер.

Основные этапы оценки предприятия методом дисконтированных денежных потоков:

1. Производится выбор модели денежного потока.
2. Определяется длительность прогнозного периода.
3. Осуществляется ретроспективный анализ и прогнозирование валовой выручки от реализации.
4. Определяется ставка дисконта.
5. Производится расчет величины стоимости в пост прогнозный период.
6. Осуществляется расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и стоимости в пост прогнозный период.
7. Вносятся итоговые поправки.

Метод хорош тем, что с его помощью можно учесть будущие перспективы развития предприятия. В общем виде денежный поток равен сумме чистого дохода и амортизации за вычетом прироста чистого оборотного капитала и капитальных вложений.

Для подготовительной процедуры необходимо:

- анализ и прогнозирование валового дохода и расхода;
- анализ и прогнозирование инвестиций;
- расчет денежного потока для каждого прогнозируемого периода;
- выбор ставки дисконта;
- определение дохода пост прогнозного периода;
- расчет текущей стоимости будущих денежных доходов в прогнозный период;
- расчет текущей стоимости будущих денежных потоков в пост прогнозный период.

Определение стоимости бизнеса методом ДДП основано на предположении о том, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса. Собственник не продаст свой бизнес по цене ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов. В результате взаимодействия стороны придут к соглашению о рыночной цене, равной текущей стоимости будущих доходов.

Данный метод оценки считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, поскольку любой инвестор, вкладывающий деньги в действующее предприятие, в конечном счете, покупает не набор активов, состоящий из зданий, сооружений, машин, оборудования, нематериальных ценностей и т.д., а поток будущих доходов, позволяющий ему окупить вложенные средства, получить прибыль и повысить свое благосостояние. С этой точки зрения все предприятия, к каким бы отраслям экономики они ни принадлежали, производят всего один вид товарной продукции - деньги [1].

Метод дисконтированного денежного потока предполагает, что измерителем дисконтируемых прогнозируемых доходов от бизнеса, которые рассматривались ранее в качестве основы для определения его рыночной стоимости и осуществляющего этот бизнес предприятия, выступают не прогнозируемые прибыли, а денежные потоки. Наиболее простое определение денежного потока (*Cash Flow*) сводится к тому, что денежный поток за конкретный период (год, квартал, месяц) представляет собой не что иное, как сальдо поступлений по бизнесу (со знаком «плюс») и платежей (со знаком «минус»). Прошлые денежные потоки учитываются просто как такие показатели, которые содержатся в отчете предприятия о движении денежных средств. Будущие денежные потоки, обеспечиваемые бизнесом, прогнозируются на основе чистых прибылей от бизнеса (валового дохода за минусом операционных издержек, процентов за кредит и налога на прибыль) с корректировкой их таким образом, чтобы максимально отразить вероятное в том или ином будущем периоде сальдо поступлений и платежей.

Главные преимущества оценки бизнеса, в рамках доходного подхода, с опорой на прогноз денежных потоков, а не просто прибылей, заключаются в следующем. Во-первых, будущие прибыли от бизнеса прямо учитывают лишь ожидаемые текущие издержки по производству и продаже продукции, в то время как будущие капиталовложения по поддержанию и расширению производственных или торговых мощностей бизнеса в прогнозе прибылей отражаются только частично - через их текущую амортизацию.

Во-вторых, недостаток прибыли (убытка) как показателя в инвестиционных расчетах по оценке бизнеса также объясняется тем, что прибыль, будучи чисто бухгалтерским отчетным показателем, подвержена значительным манипуляциям. Ее объявляемая величина зависит от метода учета стоимости покупных ресурсов в себестоимости проданной продукции (*LIFO*, *FIFO*, метод скользящей средней), от метода ускоренной амортизации, от критерия зачисления продукции в реализованную продукцию (по факту поступления средств на ее оплату либо по выполнению обусловленного в договорах на поставку базиса поставки) и др.

Метод *LIFO* (*last-in-first-out*) заключается в том, что стоимость покупных ресурсов, взятых из запасов, постоянно пополняемых, но закупаемых в разное время по инфляционно растущим ценам, рассчитывается по наиболее высоким ценам закупки последних поступивших в запасы партий материалов, сырья, полуфабрикатов или комплектующих изделий. В результате себестоимость выпущенной и проданной продукции искусственно (но вполне легально) завышается, а прибыль занижается.

Метод *FIFO* (*first-in-first-out*) предполагает, напротив, учет стоимости покупных ресурсов в себестоимости проданной продукции (включаемой в затраты по ней в отчете о прибылях и убытках) по низким ценам самых ранних закупок, что уменьшает в отчете о прибылях и убытках издержки и увеличивает объявляемую прибыль. Возможен и метод «скользящей средней», когда в отчете о прибылях и убытках стоимость того или иного покупного товара исчисляется по средней цене его партий, закупленных в разное время, взвешенной на их объемы. Выбор одного из этих трех методов учета стоимости покупных ресурсов в себестоимости проданной продукции осуществляется самим предприятием (в порядке составной части своей системы бухгалтерского учета), применительно к конкретному продукту. При обновлении продукции (даже формальном) ситуация выбора возникает вновь. Выбирая метод *LIFO* (например, для экономии на налогах на прибыль) или метод *FIFO* (например, для улучшения публикуемых показателей прибыли и увеличения своей финансовой привлекательности в глазах потенциальных инвесторов накануне размещения новых выпусков акций), предприятие, по сути, может серьезно исказить действительную картину своего финансового состояния через показатель объявляемой прибыли.

Основные этапы оценки предприятия методом ДДП:

- Выбор модели денежного потока.
- Определение длительности прогнозного периода.
- Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации.
- Анализ и прогноз расходов.
- Анализ и прогноз инвестиций.
- Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода.
- Определение ставки дисконта.
- Расчет величины стоимости в постпрогнозный период.
- Расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период.
- Внесение итоговых поправок.

При оценке бизнеса менеджер-оценщик может применять одну из двух моделей денежного потока: ДП для собственного капитала или ДП для всего инвестированного капитала. В Табл. 1 показано, как рассчитывается денежный поток для собственного капитала. Применяя эту модель, рассчитывается рыночная стоимость собственного (акционерного) капитала предприятия.

Табл. 1. Денежный поток для собственного капитала

	Чистая прибыль после уплаты налогов
плюс	амортизационные отчисления
плюс (минус)	уменьшение (прирост) собственного оборотного капитала
плюс (минус)	уменьшение (прирост) инвестиций в основные средства
плюс (минус)	прирост (уменьшение) долгосрочной задолженности
итого равно	денежный поток

Определение стоимости в пост прогнозный период по Модели Гордона. С одной стороны, чем длиннее прогнозный период, тем больше число наблюдений и более обоснованной с математической точки зрения выглядит итоговая величина текущей стоимости предприятия. С другой стороны, чем длиннее прогнозный период, тем сложнее прогнозировать конкретные величины выручки, расходов, темпов инфляции, потоков денежных средств. За прогнозный период принимаем 5 лет.

Модель Гордона капитализирует годовой доход после прогнозного периода в показатели стоимости при помощи коэффициента капитализации, рассчитанного, как разница между ставкой дисконта и долгосрочными темпами роста денежного потока. При отсутствии темпов роста коэффициент капитализации будет равен ставке дисконта. Модель Гордона основана на прогнозе получения стабильных доходов в пост прогнозный период и предполагает, что величины износа основных средств и капиталовложений равны.

Стоимость в пост прогнозный период по формуле Гордона определяется на момент окончания прогнозного периода. Полученную таким образом стоимость бизнеса в пост прогнозный период приводят к текущим стоимостным показателям по той же ставке дисконта, что применяется для дисконтирования денежных потоков прогнозного периода.

Ставка дисконта - это процентная ставка, используемая для пересчета будущих (отстоящих от нас во времени на разные сроки) потоков доходов (их может быть несколько) в единую величину текущей (сегодняшней) стоимости, являющуюся базой для определения рыночной стоимости бизнеса. В экономическом смысле в роли ставки дисконта выступает требуемая инвесторами ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования или, другими словами, это требуемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Если рассматривать ставку дисконта со стороны предприятия как самостоятельного юридического лица, обособленного и от собственников (акционеров), и от кредиторов, то ее можно определить как стоимость привлечения предприятием капитала из различных источников. Расчет ставки дисконта зависит от того, какой тип денежного потока используется для оценки в качестве базы:

- тип потока для собственного капитала. Применяется ставка дисконта, равная требуемой собственником ставке отдачи на вложенный капитал;
- тип потока для всего инвестированного капитала. Применяется ставка дисконта, равная сумме взвешенных ставок отдачи на собственный капитал и заемные средства (ставка отдачи на заемные средства является процентной ставкой банка по кредитам), где в качестве весов выступают доли заемных и собственных средств в структуре капитала. Такая ставка дисконта называется средневзвешенной стоимостью капитала.

Один из подходов к определению ставки дисконта для собственного капитала состоит в применении модели оценки капитальных активов (*CAPM*). Модель (*CAPM*) основана на представлении, что инвестор в качестве компенсации за риски стремится к получению дополнительных доходов по сравнению с гарантированными доходами от безрисковых ценных бумаг. С помощью метода оценки капитальных активов измеряется дополнительный ожидаемый доход для активов.

Мерой систематического риска является коэффициент β - принимается значение 0,5-2,0, что говорит о рискованности вложений в ту или иную отрасль промышленности. Значение $\beta=1$ говорит о том, что риск инвестиций в данную отрасль промышленности совпадает со среднерыночным значением риска. Коэффициент β можно рассчитать по результатам финансового анализа предприятия. Т.о. инвестиции в предприятие, для которого β больше 1 сопряжены с риском выше среднего уровня. Коэффициент β в мировой практике менеджмента обычно рассчитывается путем анализа статистической информации фондового рынка. Эта работа проводится специализированными фирмами. Данные о коэффициентах публикуются в ряде финансовых справочниках и в некоторых периодических изданиях, анализирующих фондовые рынки.

Выбор ставки дисконтирования исключительно важен для анализа, так как именно по отношению к имеющимся альтернативным вариантам вложения капитала оценивается каждый проект. Кроме этого, ставка дисконтирования отражает доходность, которую может обеспечить инвестор при реинвестировании промежуточных доходов.

Государственные ценные бумаги можно принять за стабильные безрисковые с некоторой долей сомнения, в этой связи, для определения коэффициента β используем наблюдения предполагаемых экспертов и заключения этих виртуальных экспертов по определению финансового риска (Табл. 2).

Табл. 2. Расчет ставки дисконтирования для собственного капитала

№ п.п.	Показатель	Обозначение	Величина (усредненная)
1.	Безрисковая ставка дохода	R_f	6%
2.	Бета	β	0,8
3.	Средняя номинальная ставка доходности по ценным бумагам, обращающимся на фондовом рынке РФ	R_m	18,25%
4.	Рыночная премия для собственного капитала	$R_m - R_f$	12,25%
5.	Премия для малых предприятий	X	5,0%
6.	Премия за риск, характерный для конкретного предприятия	Y	2,22%
7.	Премия за страновой риск для России	F	2,73%
	Ставка дисконта для собственного капитала	$R_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + X + Y + F$	25,75%

Существуют два основных метода расчета величины потока денежных средств:

- Косвенный метод анализирует движение денежных средств по направлениям деятельности. Он наглядно демонстрирует использование прибыли и инвестирование денежных средств.
- Прямой метод основан на анализе движения денежных средств по статьям прихода и расхода, т.е. по бухгалтерским документам.

У предприятия есть в наличии активы (недвижимость, машины). Активы имеют определенную стоимость, которая может быть реализована, при продаже, поэтому стоимость этих активов прибавляется к стоимости полученной методом дисконтирования. В результате оценки предприятия методом дисконтированных денежных потоков получается стоимость контрольного пакета акций.

Метод капитализации дохода - это адекватный выбор видов денежных потоков и ставок дисконта. Без долговой денежный поток представляет собой: сумму чистого дохода после уплаты налогов плюс балансовые начисления (амортизация), за вычетом оборотного капитала и средств, направляемых на капиталовложения. Данный метод заключается в расчете текущей стоимости будущих доходов, полученных от использования объекта с помощью коэффициента капитализации. Отличие коэффициента капитализации от ставки дисконта в том, что ставка дисконта применяется ко всем денежным потокам, а коэффициент капитализации используется к отдельно взятому денежному потоку. Коэффициент капитализации может быть рассчитан на основе ставки дисконта путем вычитания из ставки дисконта ожидаемых среднегодовых темпов роста денежного потока. Коэффициент капитализации не превышает или равен ставке дисконта. Метод прямой капитализации применяется в тех случаях, когда:

- имеется достаточное количество данных для оценки дохода;
- доход с недвижимости является стабильным или, по крайней мере, ожидается, что текущие денежные доходы приблизительно будут равны будущим или темпы их роста умеренны.

В силу того, что текущая стоимость будущих доходов очень чувствительна к изменениям коэффициента капитализации, для его использования необходимы четкие рыночные указания о его величине, что в наших условиях сильно затруднено. Основное преимущество этого метода - простота расчетов. Другое преимущество состоит в том, что метод прямой капитализации, в конечном счете, непосредственно отражает рыночную конъюнктуру. Это связано с тем, что при его применении, как правило, берется достаточно большое количество сделок с недвижимостью и проводится их анализ с точки зрения дохода и стоимости. Однако метод капитализации не следует применять, когда:

- отсутствует информация о рыночных сделках;
- если объект еще не построен, а значит, не вышел на режим стабильных доходов;
- когда объект подвергся серьезным разрушениям в результате стихийного бедствия, т.е. требует серьезной реконструкции.

Практическое применение метода капитализации предусматривает следующие основные этапы:

1. Проведение анализа финансовой отчетности, ее нормализация и трансформация (при необходимости).
2. Осуществление выбора величины прибыли, которая будет капитализирована.
3. Проведение расчета адекватной ставки капитализации.
4. Определение предварительной величины стоимости.
5. Проведение поправок на контрольный или неконтрольный характер оцениваемой доли, а также на недостаток ликвидности.

Таким образом, метод ДДП может быть использован для оценки любого действующего предприятия. Тем не менее, существуют ситуации, когда он объективно дает наиболее точный результат рыночной стоимости предприятия. Применение данного метода наиболее обосновано для оценки предприятий, имеющих определенную историю хозяйственной деятельности (желательно прибыльной) и находящихся на стадии роста или стабильного экономического развития. Данный метод в меньшей степени применим к оценке предприятий, терпящих систематические убытки (хотя и отрицательная величина стоимости бизнеса может быть фактом для принятия управленческих решений). Следует соблюдать разумную осторожность в применении этого метода для оценки новых предприятий, пусть даже и многообещающих. Отсутствие ретроспективы прибылей затрудняет объективное прогнозирование будущих денежных потоков бизнеса.

Список литературы

1. Беренс Варнер, Хавранек Питер М. Руководство по оценке эффективности инвестиций / пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 2005.
2. Дорофеев А. Ю. и др. Теоретические основы проектирования систем менеджмента производственных предприятий в условиях экономической нестабильности: монография. Издательство «Центральной научно-технической библиотеки пищевой промышленности», 2008. 282 с.
3. Дорофеев А. Ю., Филатов В. В., Паластина И. П., Бачурин А. П. Формирование менеджмента организации на основе управления стоимостью // Проблемы экономики: научно-теоретический журнал. Издательство «Спутник+», 2010. Вып. 1 (35). С. 57-59.
4. Дорофеев А. Ю., Филатов В. В., Положенцев В. И., Паластина И. П., Бачурин А. П. Анализ проблем управления рисками при оценке нематериальных активов предприятия // Вопросы экономических наук: научно-теоретический журнал. Издательство «Спутник+», 2010. Вып. 2 (41). С. 70-72.
5. Дорофеев А. Ю., Филатов В. В., Положенцева И. В., Бачурин А. П. Анализ специфики менеджмента нестандартных ситуаций в консультационном бизнесе // Вопросы гуманитарных наук: научно-теоретический журнал. Издательство «Спутник+», 2010. Вып. 1 (45). С. 58-60.
6. Каледин С. В. Методология и методы комплексной оценки финансово-экономической деятельности хозяйствующих субъектов: дисс. ... д-ра эконом. наук. М., 2007. 319 с.
7. <http://www.cfin.ru/management>
8. www.aup.ru
9. www.dis.ru
10. www.hrm.ru