

К. е. н. Водолазська О. А., Кисленко А. Г.

Дніпровський національний університет імені Олеся Гончара (Україна)

МЕТОД ДИСКОНТОВАНИХ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ ПРИ ОЦІНЦІ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ

Дисконтування грошових потоків (англ. DCF – discounted cash flow) полягає у визначенні вартості грошового потоку шляхом приведення всіх виплат до певного моменту часу та є базою для розрахунку вартості грошей з урахуванням фактора часу [1, с. 767]. Оцінка активу дорівнює поточній вартості всіх майбутніх грошових потоків, що генерують ці активи. Тобто, майбутні грошові потоки важливі для оцінки вартості акцій та залежать від рівня розвитку бізнесу і величини отриманого прибутку, що, у свою чергу, залежить від зростання обсягів продажів і маржі компанії.

Аналіз з використанням методу дисконтування грошових потоків вимагає від аналітиків чіткого обґрунтування факторів, що впливають на бізнес, такі як майбутній приріст продажів, собівартість продукції/послуги та розмір прибутку, або збитку. Крім того, аналітик завжди повинен розглядати не тільки ставку дисконту, яка залежить від безризикової процентної ставки, вартості капіталу, але й усі ризики, з яким стикається даний бізнес. Дисконтування грошових потоків з відповідними обґрунтованими даними та ставками дисконту, є одним із найефективніших сучасних методів аналізу в рамках підходу до капіталізації доходу та оцінки бізнесу [3, с. 143–144].

Аналіз вартості активів за методом дисконтування отримав широке застосування в інвестиційній діяльності, при оцінці вартості окремого бізнесу та нерухомості. Він широко використовується в процесі злиття підприємств та у операціях з їх купівлі-продажу. Дисконтування грошових потоків означає, що звичайні акції є власністю бізнесу, а їх вартість повинна бути пов'язана з поверненням до інвесторів (акціонерів) їх вкладень та розрахованого мінімального прибутку [2, с. 125].

Вартість звичайних акцій в моделях дисконтованих грошових потоків визначається за формулою [4, с. 31]:

$DFR = \text{Очікувані майбутні інвестиційні грошові потоки} / \text{Необхідна норма прибутку.}$

Розглядають дві найпоширеніші моделі дисконтованих грошових потоків:

- модель знижок на грошові потоки (Free cash flow discount models);
- модель знижок на дивіденди (Dividend discount models).

Ці моделі відрізняються лише підходами інвесторів до визначення очікуваного руху грошових потоків. Тобто, ключем у даних моделях є обчислення прогнозованих майбутніх доходів. Аналітикам необхідно ретельно вивчити особливості економіки компанії та галузі, в якій вона функціонує. З цією метою може бути проведений аналіз SWOT – сильні, слабкі сторони, можливості, загрози та PEST – політичні, екологічні, соціальні та технічні аспекти організації. Отже, першим кроком повинно стати врахування всіх цих аспектів у прогнозі на майбутнє організації [1, с. 769].

Надійність методу оцінки залежить від двох факторів:

- надійності чисельника – прогнозного грошового потоку;
- надійності знаменника – коефіцієнта знижки.

Але аналітики стикаються з тим, що прогнозовані значення все ж таки можуть відрізняються від реального стану економіки, або бізнесу. Тому постає завдання щодо необхідності розробити надійну модель прогнозу для того, аби передбачити грошові потоки для оцінки вартості компанії. В свою чергу, прогнозні значення грошових потоків мають враховувати такі фактори [4, с. 47]:

- рівень розвитку нового продукту/послуги;
- життєвий цикл продукту/послуги;
- конкурентне середовище на ринку в цій сфері бізнесу;
- інші показники вартості, пов'язані з роботою окремої компанії.

Також, при даному аналізі необхідна оцінка історичної діяльності компанії. Коротко-, середньо- та довгострокові прогнози також необхідні для розробки адекватного представлення майбутніх економічних вигід для даного бізнесу, які у свою чергу, залежать від зростання продажів і прибутку компанії [2, с. 128].

Як правило, мета прогнозів та прогнозних моделей – полегшити процес прийняття рішень та покращити якість цих прийнятих рішень. Проте метод дисконтування грошових потоків при оцінці бізнесу не містить комплексного підходу до аналізу та має певні обмеження в реаліях сучасної української економіки.

Однак, стає беззаперечним той факт, що основними макроекономічними змінами, які слід аналізувати в першу чергу, є рівень інфляції, зростання валового внутрішнього продукту, валютний курс та процентні ставки. Зміни цих факторів і будуть відображати справжні економічні реалії.

Список використаних джерел:

1. Анзіна Г. В. Модифікації моделі дисконтованих грошових потоків для оцінки справедливої вартості компанії / Г. В. Анзіна // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2015. – Вип. 4. – С. 767–771.
2. Решетова Г. В. Методичні аспекти оцінки вартості компанії в умовах граничних ринків капіталу / Г. В. Решетова // Інвестиції: практика та досвід. – 2014. – № 16. – С. 124–129.
3. Рогульський В. Інвестиційна оцінка вартості бізнесу в процесі IPO на основі методу дисконтованих грошових потоків / В. Рогульський // Економічний аналіз. – 2013. – Вип. 12. – Ч. 2. – С. 142–147.
4. Thavamani Thevy Arumugam, An analysis of discounted cash flow (DCF) approach to business valuation in Sri Lanka, dissertation. – 2007. – 293 p. – Режим доступу : <http://stclements.edu/grad/gradarum.pdf>

Махова Д. С., Дюкарев Д. О.

Дніпровський національний університет імені Олеся Гончара (Україна)

УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ ФІНАНСОВОГО ПЛАНУВАННЯ НА ПІДПРИЄМСТВАХ СФЕРИ ПОСЛУГ

На більшості підприємств сфери послуг у процесі фінансового планування виникають типові помилки, що апріорі перешкоджають ефективності їхнього функціонування. Помилки, які починаються на етапі постановки цілей полягають у відсутності формалізованої стратегії. Зневага цим першим, і, мабуть, найважливішим етапом впровадження бюджетування мотивується тим, що «стратегія існує», але вона існує тільки у вигляді «бажань» загального порядку у головах керівників. Менеджмент середнього рівня, а тим паче, рядові співробітники компанії, зазвичай, нічого не знають про стратегію. Відсутність ясно сформульованої стратегії, і, як результат, невизначеність фінансової цілі призводить до того, що бюджетування лишається основи. Слід відмітити, що сенс діяльності підприємства визначається саме на рівні стратегії. Хороша робота на оперативному рівні зовсім не гарантує отримання бажаного результату для вищого менеджменту.