

различные правила для исправления таких ошибок и, во-вторых, разрешить использование альтернативного подхода для исправления существенных ошибок.

1. Положение (стандарт) бухгалтерского учета 6 «Исправление ошибок и изменения в финансовых отчетах». Утверждено приказом Министерства финансов Украины от 28.05.1999г. №137.

2. Международные стандарты бухгалтерского учета / Пер. с англ. под ред. С.Ф.Голова. – К.: Федерация профессиональных бухгалтеров и аудиторов Украины, 1998. – 736 с.

Получено 10.02.2001

УДК 67.372.5

Т.С.ПИЧУГИНА, д-р экон. наук, С.В.ОСИПОВ
Харьковская государственная академия городского хозяйства

ОБОСНОВАНИЕ СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ В ПРОЦЕССЕ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Рассматривается проблема определения коэффициента дисконтирования с целью оценки предприятий в Украине, даны рекомендации по решению этой проблемы.

Одной из самых сложных и в то же время актуальных задач, которую необходимо решать при оценке предприятия с целью управления его стоимостью, является задача определения ставки дисконтирования. Это исходит из определения стоимости бизнеса как текущей стоимости денежных потоков за весь период работы предприятия. Следовательно, на результат оценки, кроме адекватности подсчета чистых денежных потоков, влияет корректность определения ставки дисконтирования.

В расчетах ставка дисконта чаще всего берется как величина, данная «свыше» или равная доходности наиболее популярного рыночного инструмента. Необоснованное определение ставки дисконта приводит к соответствующим результатам оценки. Отсюда возникает проблема методического обеспечения определения ставки дисконтирования.

При приведении денежных потоков к настоящему периоду ставка дисконта должна учитывать стоимость денег во времени, на которую влияют инфляционные ожидания и минимально гарантированная норма доходности, фактор риска – страновой, отраслевой, внутренний риск.

Для оценки предприятия в «использовании» в мировой практике рекомендуется применять формулу установления ставки дисконта в процессе оценки бизнеса (доходный метод):

$$R = R_f + \beta(R_m - R_f) + S_1 + S_2 + C, \quad (1)$$

где R_f – безрисковая ставка дохода; β – мера систематического риска, связанного с макроэкономическими рисками; R_m – общая доходность рынка; S_1, S_2 – премии за риск соответственно для малых предприятий и отдельных компаний; C – страновой риск.

Однако в Украине эту формулу пока применять нельзя, что обусловлено нестабильностью и неопределенностью в экономике страны как на микро-, так и макроуровне. Это создает ситуацию, когда оценка предприятия осуществляется в состоянии, близком к неопределенности. Следовательно, выбор ставки дисконта нужно производить, исходя из определения диапазона, в котором можно назначать эту ставку.

Минимальная ставка дисконта R_{\min} должна учитывать инфляционные ожидания и минимально гарантированную норму доходности, т.е.

$$R_{\min} = (1 + r)(1 + s) - 1, \quad (2)$$

где r – безрисковая ставка доходности; s – инфляционные ожидания.

Для того чтобы избежать неопределенности прогноза поведения гривни в будущем, необходимо использовать в расчетах денежных потоков относительно стабильную единицу измерения. В Украине в качестве такой единицы используется доллар США, инфляцию которого можно предвидеть с большей вероятностью. Отсюда величину s определяем так:

$$s = \frac{ИПЦ}{ИКГ} - 1, \quad (3)$$

где $ИПЦ$ – индекс потребительских цен за прошедший год; $ИКГ$ – изменение курса гривни по отношению к доллару США.

В качестве безрисковой нормы доходности в мировой практике используются проценты по государственным ценным бумагам. Однако в нашем случае эта ставка применяться не может. Наиболее надежным источником получения дохода в Украине являются краткосрочные вклады в коммерческие банки. В качестве показателя безрисковой ставки доходности можно использовать среднюю процентную ставку по депозитам в коммерческие банки в иностранной валюте за прошедший период (год или месяц), которая публикуется в информационных источниках Национального банка Украины.

При определении максимального значения ставки дисконта следует учитывать фактор риска. Соответственно R_{\max} находим по фор-

муле

$$R_{\max} = R_{\min} + \beta(R_m - R_f) + S_1 + S_2. \quad (4)$$

Страновой риск, связанный с риском конфискации имущества, изменением законодательства, сменой персонала в органах государственного управления, в нашей стране измерению не поддается, поэтому приходится либо быть оптимистом, либо воспользоваться методом экспертных оценок. Мера систематического риска β в мировой практике устанавливается с использованием сравнения колебаний курса акций предприятия и тенденций в целом по рынку. В Украине многие предприятия являются «закрытыми» или «фактически закрытыми» (т.е. акции их приобрести практически невозможно). Исходя из этого для определения β для каждой отрасли рекомендуем использовать формулу

$$\beta = \frac{\sigma_{\text{прод}} - \sigma_{\text{ресурс}}}{\sigma_{\text{инфл}}}. \quad (5)$$

Здесь $\sigma_{\text{прод}}$ – среднее квадратическое отклонение краткосрочных индексов цен на продукцию от среднего краткосрочного индекса роста цен на нее в прошедшем периоде; $\sigma_{\text{ресурс}}$ – среднее квадратическое отклонение краткосрочных индексов изменения цен на покупные ресурсы от их средних краткосрочных индексов в прогнозном периоде; $\sigma_{\text{инфл}}$ – среднее квадратическое отклонение среднемесячных индексов инфляции от средних краткосрочных индексов инфляции в прошедшем году.

S_1 и S_2 определяем методом экспертных оценок, учитывая специфику отрасли, а также организационную форму предприятия.

Получено 20.02.2001

ББК 65.053

В.О.КОСТЮК, канд. экон. наук

Харьковская государственная академия городского хозяйства

К АНАЛИЗУ ПРИБЫЛИ ПРЕДПРИЯТИЯ В СООТВЕТСТВИИ С П(С)БУ

Рассматривается один из подходов к анализу и оценке конечных финансовых результатов деятельности предприятия в соответствии с внедряемыми в Украине национальными Положениями (стандартами) бухгалтерского учета – П(С)БУ.