



Алексей МОЗЖУХИН,
аспирант БГЭУ

КАПИТАЛИЗАЦИЯ ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ ПРИ ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

ПРОЦЕССЫ интеграции экономики Беларуси в международное экономическое пространство, создание совместных предприятий, привлечение зарубежных инвесторов требуют не только понятной и достоверной учетно-аналитической информации по оценке эффективности работы каждого предприятия, но и соответствия ее требованиям международной практики. Это относится, прежде всего, к определению таких важнейших обобщающих показателей, как чистая прибыль, прибыль от реализации, рентабельность, чистые денежные потоки и др. Именно эти показатели используются при оценке

стоимости промышленных предприятий доходным методом и, в первую очередь, приемом капитализации прибыли.

В нормативных документах стран СНГ, экономической литературе чистая прибыль рекомендуется в качестве прогнозируемого чистого денежного потока, который и определяет стоимость предприятия по критерию его эффективности. Но эти источники не дают четкого ответа на вопрос: как определить чистый денежный поток? В практике чистая прибыль денежными средствами, как правило, не обеспечена. Поэтому она не может быть использована для обновления производ-

ственного потенциала, удовлетворения социальных нужд работников. Возникает дилемма: какую чистую прибыль считать в качестве денежного потока при оценке эффективности работы предприятия и его стоимости? Только начисленную или начисленную и обеспеченную денежными средствами? Особое значение это приобретает в условиях трансформации государственной формы собственности в частную.

Однако в практике оценки промышленных предприятий в Беларуси и странах СНГ доходный метод не используется. Основная причина связана с отсутствием в учетно-аналитической практике методологического принципа единства формирования прибыли от реализации и чистой прибыли при определении финансовых результатов с принципом формирования денежных потоков по этим показателям, учитываемым при оценке стоимости предприятия путем капитализации чистой прибыли по денежному потоку.

В статье исследуются проблемы формирования денежных потоков при оценке стоимости промышленных предприятий доходным методом с использованием приема капитализации прибыли. По результатам исследования опыта стран СНГ и МСФО с научной и практической точек зрения обоснована целесообразность формировать денежные потоки по чистой прибыли при оценке стоимости промышленных предприятий только от текущей (основной, уставной) предпринимательской деятельности с учетом ее обеспечения денежными средствами.

The article deals with the issues of cash flow formation in cost assessment of industrial enterprises by the profitable method involving the method profit capitalization. According to the results of the experience study of the CIS countries and IAS the suitability to form cash flows basing on net income in cost assessment of industrial enterprises just from current (basic, authorized) entrepreneurship taking in its account its provision with fund is grounded both scientifically and practically.

Статья поступила в редакцию 26.11.2009 г.

ВСАМОМ общем виде капитализацию прибыли можно определить как использование части получаемой предприятием прибыли для обеспечения расширен-



ного воспроизводства, которое дает приток денежных средств. Капитализируемая прибыль не выплачивается акционерам в форме дивидендов, а идет на увеличение основного капитала, количества ценных бумаг и т.д. Другими словами, капитализация прибыли – это реинвестирование чистой (нераспределенной) прибыли в капитал предприятия. При этом происходит превращение перераспределенной прибыли в часть уставного капитала.

Капитализация прибыли на промышленном предприятии обычно имеет две цели: оценку стоимости предприятия путем приведения к настоящему времени предполагаемой чистой прибыли предприятия в будущем; превращение нераспределенной прибыли в часть уставного капитала (и резервов) предприятия.

Согласно пункту 57 Инструкции по оценке предприятий как имущественных комплексов (бизнеса) «оценка стоимости предприятия доходным методом производится следующими методами расчета стоимости:

- ▶ капитализация по норме отдачи (дисконтированием денежных потоков);
- ▶ прямой капитализации.

Метод капитализации по норме отдачи (дисконтирование денежных потоков) применяется, когда предполагается изменение будущих доходов и их изменение в течение определенного прогнозного периода. Отличительной особенностью и главным достоинством метода является то, что он позволяет учесть несистематические изменения потока доходов.

Метод прямой капитализации применяется при условии, что в ретроспективном периоде и при составлении прогноза уровень дохода постоянен или со стабильными темпами роста. Метод прямой капитализации предполагает, что предприятие (бизнес) обладает способностью создавать доход (прибыль) в будущем в течение неограниченного периода времени.

В качестве денежного потока в методе капитализации по норме отдачи (дисконтирование денежного потока) и методе прямой капитализации могут выступать:

- ▶ денежный поток для собственного капитала;
- ▶ бездолговой денежный поток;
- ▶ фактические или потенциальные дивиденды (как правило, для привилегированных акций); чистая прибыль;
- ▶ прибыль до уплаты налогов (прибыль к налогообложению);
- ▶ прибыль до уплаты налогов плюс амортизация по основным средствам и материальным активам;
- ▶ другое» [1].

Однако в инструкции и в приложениях к ней не приведена методика расчета денежного потока по чистой прибыли. Отсутствуют также информационная база по исчислению денежного потока в разрезе отдельных слагаемых, рекомендации по определению чистой прибыли, обеспеченной денежными средствами. Рассчитать их приток по чистой прибыли, а также по амортизации основных средств и нематериальных активов практически невозможно, так как на практике по этим позициям финансирование

идет в последнюю очередь, после проведения первоочередных платежей.

ПРОВЕДЕННОЕ исследование формирования, использования и обеспечения денежными средствами чистой прибыли на промышленных предприятиях стран СНГ показывает, что на практике чистая прибыль направляется на обновление производственного потенциала и решение социальных вопросов коллективов по остаточному принципу. Из-за отсутствия денежных средств чистая прибыль не обеспечивается их притоком в организацию. Чтобы изменить ситуацию, необходимо совершенствовать методику расчета чистой прибыли путем ее определения только для основного вида деятельности.

Одним из путей такого совершенствования может быть методика, рекомендуемая в таблице 1. Как видно из таблицы, при расчете прибыли от реализации продукции, товаров, работ, услуг в организациях стран СНГ используется единый методологический принцип формирования этого показателя. Последний, как известно, применяется при оценке не только финансовых результатов, но и эффективности предпринимательской деятельности. Он же рекомендуется и Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО). Поэтому не считаться с показателями прибыли от реализации при оценке стоимости промышленных предприятий неправомерно. Именно прибыль от реализации принимает участие в обороте и кругообороте всех средств организации. Она формирует основной

Таблица 1

Формирование показателей прибыли от реализации в 2009 году в организациях стран СНГ по данным финансовой формы отчетности («Отчет о прибылях и убытках») и в соответствии с МСФО

Существующая методика расчета прибыли от реализации товаров, продукции, работ и услуг				По МСФО 1 «Представление финансовой отчетности» (метод по «себестоимости продаж»)
Республика Беларусь	Российская Федерация	Украина	Казахстан	
1	2	3	4	5
1. Доходы и расходы по видам деятельности 1. Выручка от реализации товаров, продукции, работ, услуг 2. Налоги и сборы, включаемые в выручку от реализации товаров, продукции, работ, услуг 3. Выручка от реализации товаров, продукции, работ, услуг (за вычетом налогов и сборов из выручки) (п. 1-п. 2) в том числе: бюджетные субсидии на покрытие разницы в ценах и тарифах 4. Себестоимость реализованных товаров, продукции, работ, услуг 5. Валовая прибыль (п. 3-п. 4) 6. Управленческие расходы 7. Расходы на реализацию 8. Прибыль (убыток) от реализации товаров, продукции, работ, услуг (п. 3-п. 4-п. 6-п. 7)	1. Доходы и расходы по обычным видам деятельности 1. Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей) 2. Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг 3. Валовая прибыль (п. 1-п. 2) 4. Коммерческие расходы 5. Управленческие расходы 6. Прибыль (убыток) от продаж (п. 3-п. 4-п. 5)	1. Финансовый результат 1. Доход (выручка от реализации продукции (товаров, работ, услуг) 2. НДС 3. Акцизный сбор 4. Иные отчисления из дохода 5. Чистый доход (выручка) от реализации продукции (товаров, работ, услуг) (п. 1-п. 2-п. 3-п. 4) 6. Себестоимость реализованной продукции (товаров, работ, услуг) 7. Валовая прибыль (убыток) (п. 5-п. 6) 8. Иные операционные доходы 9. Административные расходы 10. Расходы на сбыт 11. Иные операционные расходы 12. Финансовый результат от операционной деятельности: Прибыль (убыток) (п. 7+п. 8-п. 9-п. 10-п. 11)	1. Чистые продажи 2. Себестоимость продаж 3. Валовая прибыль (убыток) 4. Другие операционные доходы 5. Коммерческие расходы 6. Общие и административные расходы 7. Другие операционные расходы 8. Результаты от операционной деятельности: прибыль (убыток)	1. Выручка (общий доход от реализации) 2. Себестоимость реализации 3. Валовая прибыль (п. 1-п. 2) 4. Прочие операционные доходы 5. Затраты на распространение (коммерческие расходы) 6. Административные расходы (управленческие расходы) 7. Прочие операционные расходы 8. Прибыль от основной (операционной) деятельности (п. 3+п. 4-п. 5-п. 6-п. 7)
Рекомендуемая методика расчета чистой прибыли по основной деятельности				
9. Налоги и платежи из прибыли	7. Налоги и платежи из прибыли	13. Налоги и платежи из прибыли	9. Налоги и платежи из прибыли	9. Налоги и платежи из прибыли
10. Чистая прибыль (п. 8-п. 9)	8. Чистая прибыль (п. 6-п. 7)	14. Чистая прибыль (п. 12-п. 13)	10. Чистая прибыль (п. 8-п. 9)	10. Чистая прибыль (п. 8-п. 9)

приток денежных средств от предпринимательской деятельности (выручка от реализации – налоги из прибыли).

Информационная база по прибыли от реализации позволяет определить и чистую дисконтированную прибыль от предпринимательской деятельности при оценке стоимости промышлен-

ленного предприятия. Для этого необходимо ввести показатель чистой прибыли от основной (операционной, текущей, уставной) деятельности в финансовую отчетность (таблица 1). После показателя прибыли от реализации продукции, товаров, работ и услуг (п. п. 8, 6, 12, 8, 8 соответствующих

граф таблицы) необходимо вычесть показатель налогов и платежей из прибыли от реализации (п. п. 9, 7, 13, 9, 9 таблицы). Путем вычета из прибыли от реализации товаров, продукции, работ и услуг налогов и платежей из прибыли получим чистую прибыль от предпринимательской (основной, устав-



ной, текущей) деятельности. Именно этот показатель характеризует эффективность основной деятельности, принимает участие в обороте и кругообороте средств организации, обеспечивая финансовый приток, и интересуется как зарубежных, так и отечественных инвесторов.

АНАЛИЗ структуры прибыли до налогообложения в 2007-2009 гг. на многих промышленных предприятиях Беларуси свидетельствует, что наибольший удельный вес в ее составе занимает прибыль от реализации продукции, работ и услуг (свыше 90%). На отдельных предприятиях этот показатель достигает 100%. В то же время удельный вес прибыли от операционных и внереализационных доходов и расходов незначителен. На ряде предприятий внереализационные доходы и расходы дают убыток. Использование прибыли (убытка) от операционной и внереализационной деятельности при оценке стоимости предприятия доходным методом нецелесообразно и по другим причинам: во-первых, по своей экономической сущности доходный метод исключает наличие убытков; во-вторых, прибыль (убыток) от внереализационной и операционной деятельности носит разовый характер; в-третьих, операционные и внереализационные доходы и расходы от так называемой инвестиционной и финансовой деятельности по данным формы № 4 «Отчет о движении денежных средств» не является основной (текущей, уставной) деятельностью промышленных предприятий. Многие внереализа-

ционные расходы покрываются чистой прибылью от основной деятельности. В-четвертых, удельный вес средств от операционных и внереализационных доходов и расходов на промышленных предприятиях Беларуси составлял в 2007-2009 гг. лишь от 0 до 3%. В-пятых, внереализационные доходы и расходы не принимают участия в обороте и кругообороте средств организации.

Это позволяет сделать вывод, что в основу расчетов денежных потоков, учитываемых при оценке стоимости промышленных предприятий, должны быть положены притоки и оттоки денежных средств от основной (текущей, уставной) коммерческой деятельности. Такие данные содержатся в форме № 4 «Отчет о движении денежных средств». Однако в ней не отражается приток денежных средств по чистой прибыли, обеспеченной денежными средствами.

При использовании метода капитализации прибыли от основной деятельности при оценке стоимости промышленных предприятий возникает необходимость определения чистого денежного потока от предпринимательской деятельности по показателю чистой прибыли от реализации товаров, продукции, работ и услуг, обеспеченной денежными средствами. По данным статистического ежегодника Республики Беларусь [2], выручка от реализации товаров, продукции, работ и услуг, оплаченная денежными средствами в 2008 г., составляла 80-84% от ее общего объема. Удельный вес такой выручки можно использовать и при определении чистой прибыли как

чистого денежного потока (*чистая прибыль \times удельный вес оплаченной продукции : 100*), и при оценке стоимости предприятия. Этот подход соответствует также экономическому содержанию понятия «капитализация прибыли».

Определение величины чистой прибыли, обеспеченной денежными средствами, представляется возможным по статистической форме отчетности № 12-Ф (прибыль) «Отчет о финансовых результатах» 2009 года. В основу расчета следует положить показатель реальной денежной выручки, который целесообразно ввести и в форму № 2 «Отчет о прибылях и убытках».

Для оценки стоимости промышленных предприятий доходным методом необходимо совершенствовать методику формирования денежных потоков по чистой прибыли с учетом обеспечения ее реальными денежными средствами. Их приток должен определяться только по оплаченной выручке. Это, в свою очередь, обеспечит чистую прибыль денежными средствами.

ЛИТЕРАТУРА

1. Инструкция по оценке предприятий как имущественных комплексов (бизнеса). Утверждена Постановлением Госкомитета по имуществу Республики Беларусь 09.09.2008 г. № 70.
2. Статистический ежегодник Республики Беларусь, Национальный статистический комитет Республики Беларусь. «Информационно-вычислительный центр». Мн., 2009. – 599 с.
3. Правила при разработке бизнес-планов инвестиционных проектов (в ред. Постановления Минэкономики от 07.12.2007 № 214)// Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] ООО «Юрспектр» – Минск. 2009 г.