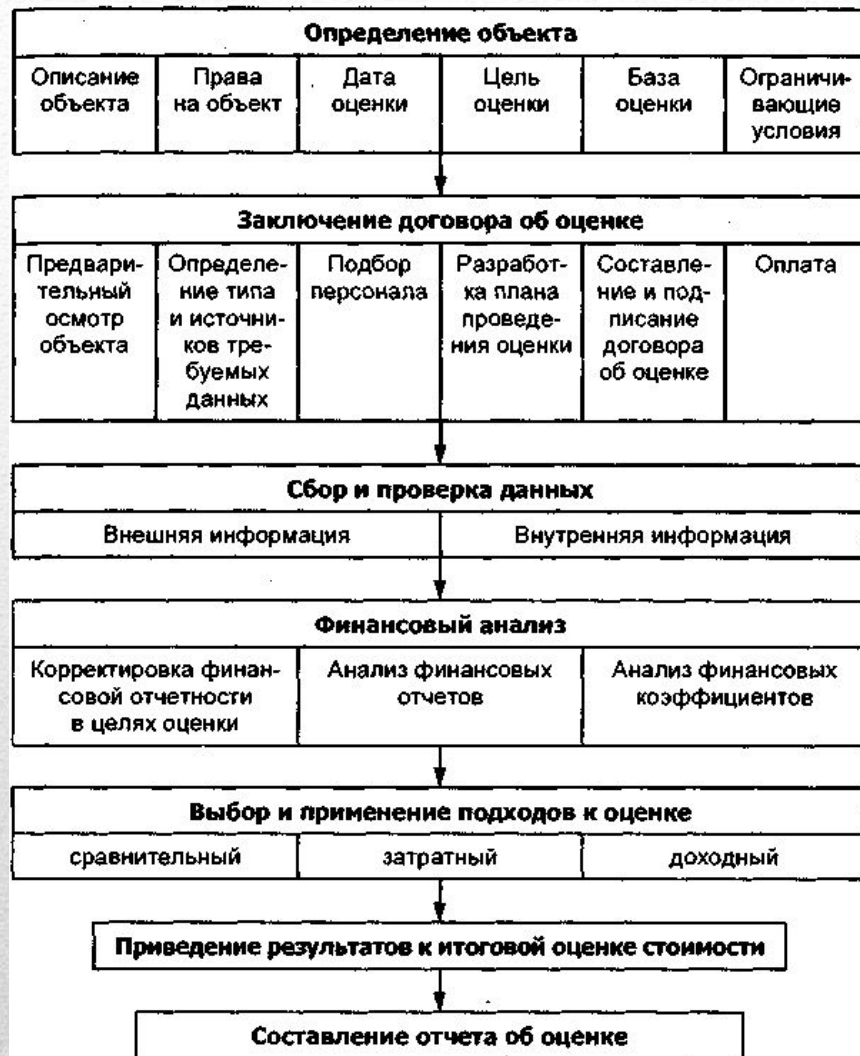


Оценка стоимости бизнеса.

Лекция 2. Доходный подход

Экономический факультет, СПбГУ

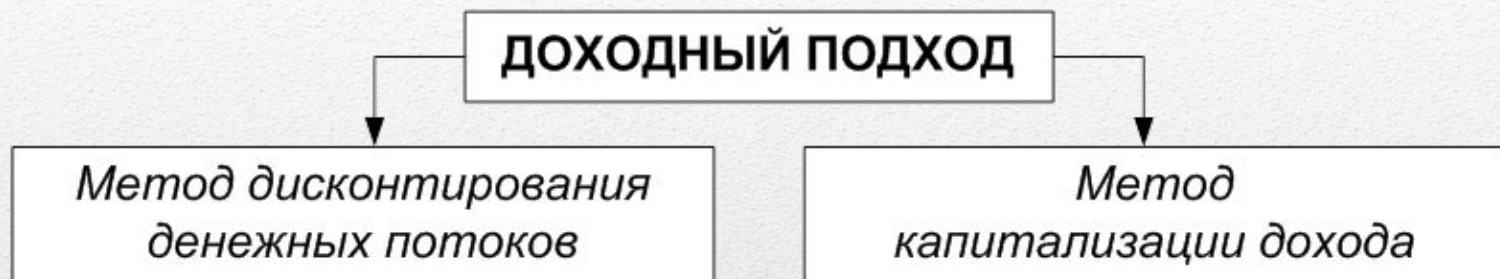
2013 г.



Этапы оценки

- Доходный подход
- Затратный (на основе активов) подход
- Сравнительный (рыночный) подход.

Подходы к оценке



Доходный подход

- Установить период прогнозирования. Под периодом прогнозирования понимается период в будущем, на который от даты оценки производится прогнозирование количественных характеристик факторов, влияющих на величину будущих доходов;
- Исследовать способность объекта оценки приносить поток доходов в течение периода прогнозирования, а также сделать заключение о способности объекта приносить поток доходов в период после периода прогнозирования;
- Определить ставку дисконтирования, отражающую доходность вложений в сопоставимые с объектом оценки по уровню риска объекты инвестирования, используемую для приведения будущих потоков доходов к дате оценки;
- Осуществить процедуру приведения потока ожидаемых доходов в период прогнозирования, а также доходов после периода прогнозирования в стоимость на дату оценки.

Этапы доходного подхода

Подход	Преимущества	Недостатки
Доходный	Учитывает будущие изменения доходов и расходов.	Сложность прогнозирования будущих результатов.
	Учитывает уровень риска (через ставку дисконта).	Не учитывает конъюнктуры рынка.
	Учитывает интересы инвестора.	Возможно несколько норм доходности, что затрудняет принятие решения.
	Учитывает экономическое устаревание	Трудоемкость расчётов

Преимущества и недостатки

Условия использования:

- потоки доходов стабильны длительный период времени, представляют собой значительную положительную величину;
- потоки доходов возрастают устойчивыми, умеренными темпами.

Таким образом, метод капитализации доходов представляет собой определение стоимости через перевод годового чистого операционного дохода в текущую стоимость.

При применении данного метода необходимо учитывать следующие ограничивающие условия:

- нестабильность потоков доходов.

Метод капитализации доходов

$$V = D/r,$$

где D — чистый доход бизнеса за год;
 r — коэффициент капитализации.

Метод капитализации дохода

Основные проблемы данного метода.

Метод не рекомендуется использовать, когда для объект оценки требуется значительной реконструкции или же находится в состоянии незавершенного строительства, т.е. в ближайшем будущем не представляется возможным выход на уровень стабильных доходов.

Метод капитализации дохода

Основные этапы процедуры оценки методом капитализации дохода:

- 1) определение ожидаемого годового дохода в качестве дохода, генерируемого объектом оценки;
- 2) расчет ставки капитализации;
- 3) определение стоимости объекта оценки на основе чистого операционного дохода и коэффициента капитализации путем деления чистого операционного дохода на коэффициент капитализации.

Основные этапы

Показатель	Значение
Ожидаемый годовой доход, руб.	100 000
Ставка капитализации, %	25
Стоимость предприятия, руб.	400 000(100 000:0,25)

Расчет стоимости предприятия

Метод позволяет оценить объект в случае получения от него нестабильных денежных потоков, моделируя характерные черты их поступления.

Применяется метод ДДП, когда:

- предполагается, что будущие денежные потоки будут существенно отличаться от текущих;
- существуют данные, позволяющие обосновать размер этих будущих потоков от недвижимости;
- потоки доходов и расходов имеют сезонный характер;
- оцениваемая недвижимость – крупный многофункциональный коммерческий объект;
- объект недвижимости строится или только что построен и вводится.

Метод ДДП позволяет оценить стоимость объектов на основе текущей стоимости дохода, состоящего из прогнозируемых потоков доходов и остаточной стоимости.

Для расчета стоимости дисконтированных потоков доходов необходимо определить:

- длительность прогнозного периода;
- прогнозные величины доходов и расходов, включая реверсию;
- ставку дисконтирования.

Метод дисконтированных денежных потоков

Алгоритм расчета метода ДДП

- 1. Определение длительности прогнозного периода** зависит от объема информации, достаточной для долгосрочных прогнозов. Тщательно выполненный прогноз позволяет предсказать характер изменения денежных потоков на более долгий срок.
- 2. Прогнозирование доходов, расходов и остаточной стоимости** требует:
 - а) тщательного анализа на основе предоставляемой заказчиком финансовой отчетности о доходах и расходах от объекта недвижимости в ретроспективном периоде;
 - б) изучения текущего состояния рынка недвижимости и динамики изменения его основных характеристик;
 - в) прогноза доходов и расходов на основе реконструированного отчета о доходах.
- 3. Расчет ставки дисконтирования с учетом уровня риска инвестиций в объекты недвижимости.** Корректный расчет данного показателя предполагает анализ доходности инвестиций в аналогичные объекты недвижимости, требует от оценщика понимания уровня инвестиционного риска в стране и конкурентном регионе.
- 4. Расчет суммы текущих стоимостей спрогнозированных потоков доходов и остаточной стоимости.**

Метод дисконтированных денежных потоков

Сумма текущих стоимостей ожидаемых от бизнеса потоков дохода (прибыли):

$$PV = \sum_{t=1}^T CF_t / (1 + i)^t + FV / (1 + i)^T$$

• где PV — текущая стоимость;

CF_t — доход t -го периода;

FV — будущая стоимость;

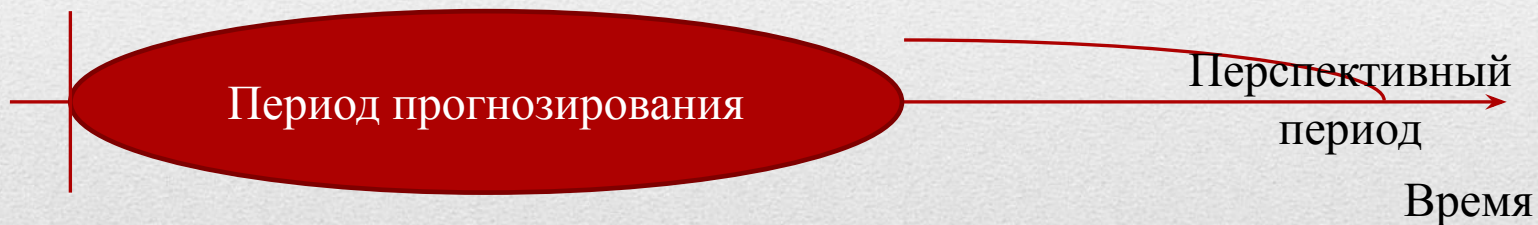
i — ставка дисконтирования;

T — последний год прогнозного периода.

Метод

дисконтированных денежных потоков

Текущая дата



Период прогнозирования

Использование модели Гордона:

$$PV = \sum_{t=1}^T CF_t / (1+i)^t + CF_T / (i-g)(1+i)^T$$

•

Метод дисконтированных денежных потоков

Текущая дата



Период прогнозирования

Использование модели Гордона:

$PV =$

$$\sum_{t=1}^{T1} \frac{CF_t}{(1+i)^t} + \sum_{t=T1+1}^{T2} \frac{CF_t(1+g1)^{t-T1}}{(1+i)^t} + \frac{CF_{T2}}{(i-g2)(1+i)^{T2}}$$

Где $T1$ – окончание периода точного прогнозирования

$T2$ – окончание периода приближенного прогнозирования

Метод дисконтированных денежных потоков

Действие	Показатель
Выручка от реализации	
Минус	Себестоимость продукции
	В том числе амортизация
Минус	Коммерческие расходы
Минус	Налог на имущество
Минус	Капитальные вложения
ИТОГО	Чистая прибыль после налогообложения

Расчет чистой прибыли после уплаты налогов

Действие	Показатель
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	Денежный поток для собственного капитала

Расчет денежного потока для собственного капитала

Действие	Показатель
Чистая прибыль (после уплаты налогов)	
Плюс	Выплата процентов по задолженности, скорректированная на ставку налога на прибыль
Плюс	Амортизационные отчисления
Плюс (минус)	Уменьшение (прирост) собственного оборотного капитала
Плюс (минус)	Уменьшение (прирост) инвестиций в основные средства
Итого	Денежный поток для всего инвестированного капитала

Расчет денежного потока для инвестированного капитала

п/п	Показатель	2003 г.	2004 г.	2005 г.
1	Выручка от реализации	52 413	57 351	63 262
2	Себестоимость продукции,	32 022	35 580	39 943
	в том числе амортизация	7 121	6 914	6 731
3	Коммерческие расходы	3 210	3344	3 470
4	Налог на имущество	508	499	489
5	Капитальные вложения	39	46	50
6	Чистая прибыль после налогообложения	12 671	13 625	14 713
7	Амортизационные отчисления (плюс)	7 121	6 914	6 731
8	Уменьшение/прирост собственного оборотного капитала (минус)	3 961	4 104	4 264
9	Уменьшение/прирост инвестиций в основные средства (минус)	7	7	4
10	Уменьшение/прирост долгосрочной задолженности	0	0	0
11	Итого денежный поток для собственного капитала (CF)	15 825	16 428	17176

Подробный расчет денежного потока

Показатель	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.
Имущество	25 676	25 173	24 679	24 262
Среднегодовая стоимость имущества	—	25 425	24 926	24 471
Налог на имущество (2%)	—	508	499	489

Расчет налога на имущество

Показатель	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.
Собственный оборотный капитал	109 202	113 163	117 267	121 531
Прирост собственного оборотного капитала	—	3 961	4 104	4 264
Капитальные вложения	31	39	46	50
Прирост инвестиций в основные средства	—	7	7	4

Расчет прироста СОК и инвестиций

- наличие у предприятий различных источников привлекаемого капитала, которые требуют разных уровней компенсации;
- необходимость учета стоимости денег во времени;
- фактор риска.

Выбор методов расчета ставок дисконтирования

- **Кумулятивный метод**
 - Модель средневзвешенной стоимости капитала - **WACC** (weight average cost of capital)
 - Модель ценообразования на финансовые активы - **CAPM** (capital assets pricing model)
- (Подробнее рассмотрим на Лекции 3)

Методы расчета ставки дисконтирования

Показатель	1-й год	2-й год	3-й год	Постпрогнозный период
Денежный поток, руб.	110000	144 000	147 000	150 000
Стоимость реверсии (по модели Гордона), руб.	—	—	—	682 000
Коэффициент текущей стоимости	0,80645	0,65036	0,52449	0,52449
Текущая стоимость денежных потоков и реверсии, руб.	88 709,50	93 651,84	77 100,03	357 702,20
Стоимость предприятия, руб.	617163,6			

Расчет стоимости предприятия

- поправка на величину стоимости нефункционирующих активов;
- коррекция величины собственного оборотного капитала;
- корректировка на величину долгосрочной задолженности (при определении стоимости собственного капитала с использованием модели денежного потока для всего инвестированного капитала).

Дополнительные правки
