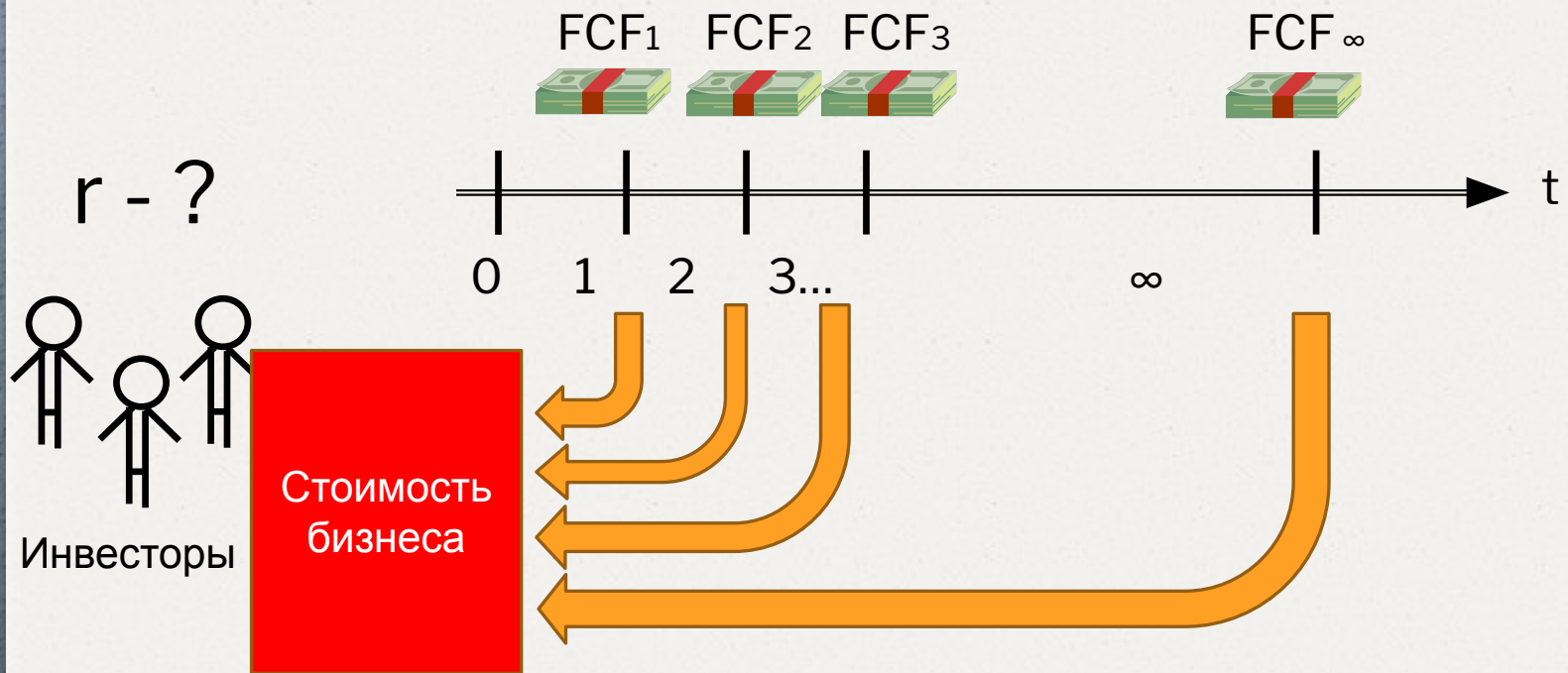


Тема №4

Определение ожидаемой доходности
бизнеса (ставки дисконтирования)

Идея доходного подхода



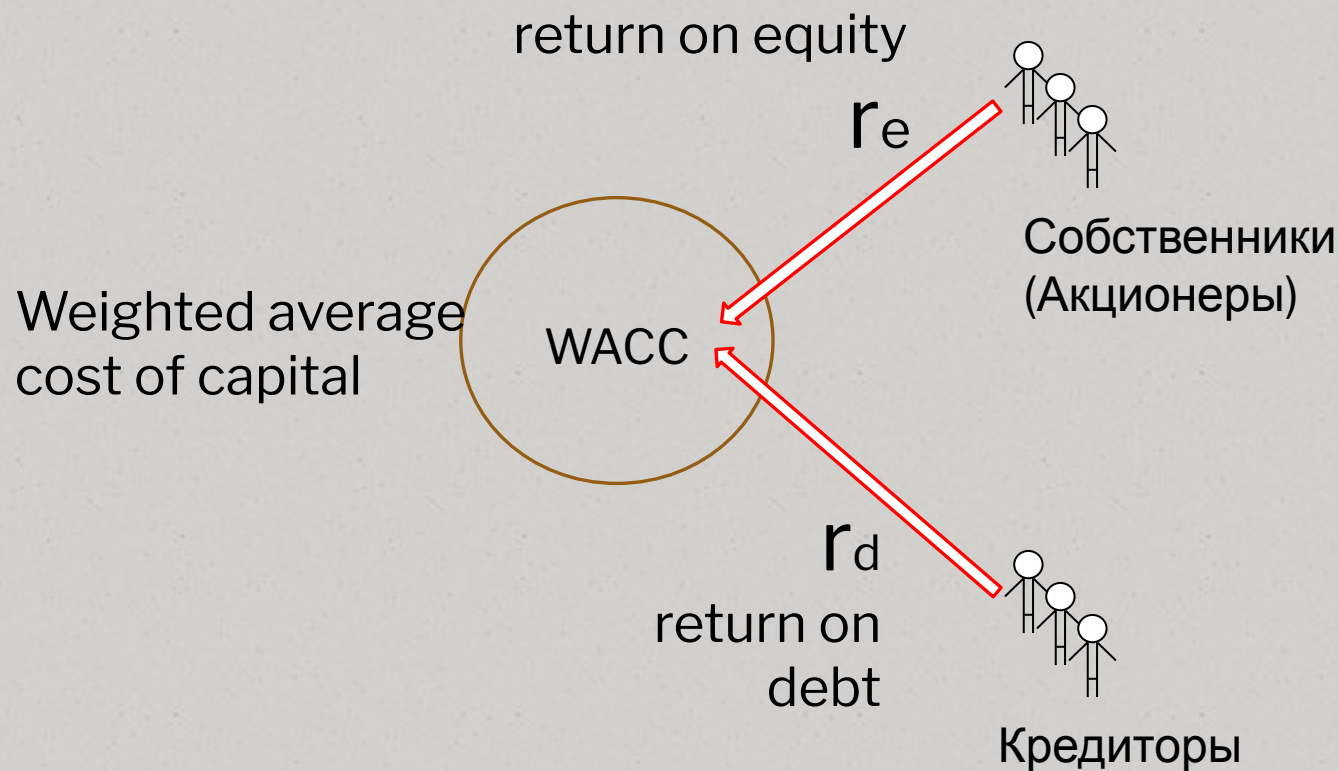
Ставка дисконтирования

- С экономической точки зрения, **ставка дисконтирования – это «альтернативные издержки»**, т.е. та доходность, от которой инвестор отказывается, вкладывая капитал в оцениваемый бизнес вместо других активов с сопоставимым уровнем риска.

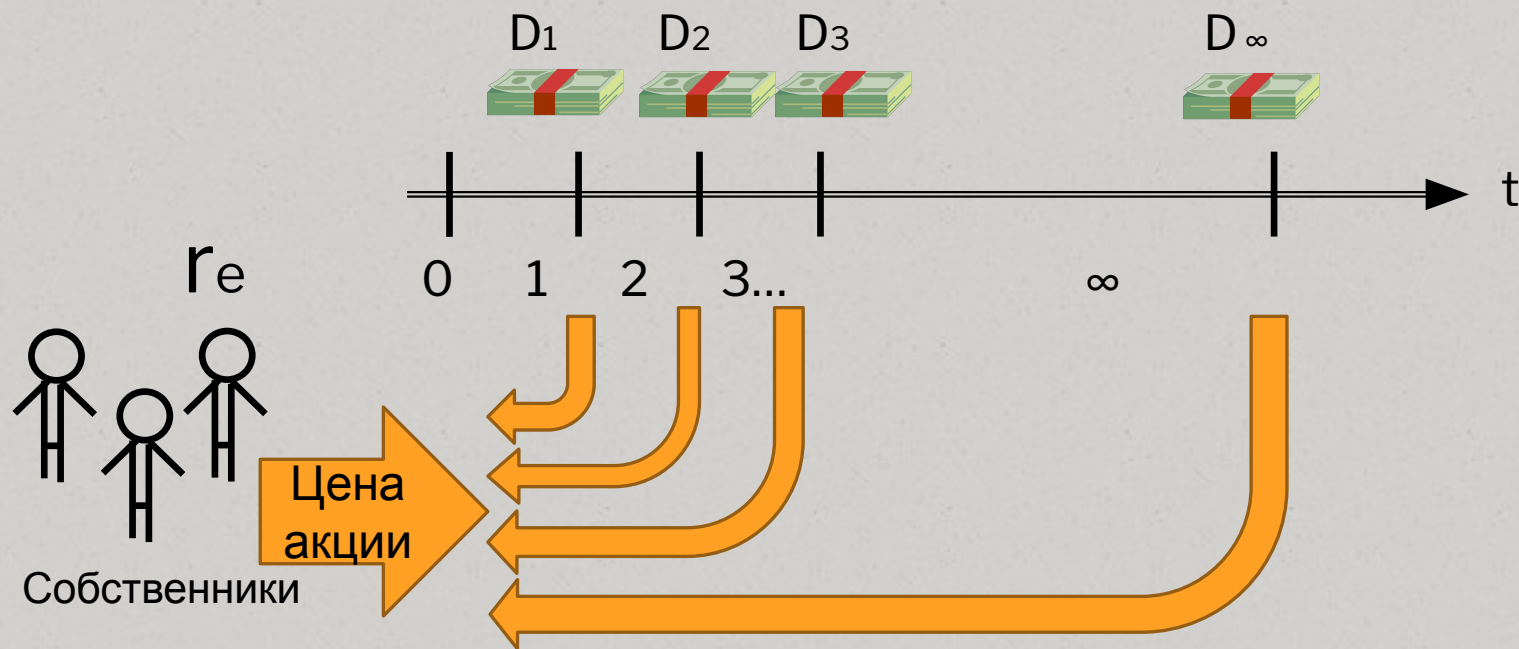
Ставка дисконтирования

- При проведении оценки стоимости бизнеса **ставка дисконтирования – это величина затрат на капитал (средневзвешенная стоимость капитала)**, т.е. та доходность, которую бизнес должен обеспечить инвесторам, чтобы суметь привлечь капитал с финансового рынка.

Затраты на капитал



Оценка ожидаемой доходности собственников r_e



Две модели оценки r_e

- o Модель Майрона Гордона (Модель постоянного роста дивидендов – Constant growth dividend model)
- o Модель Уильяма Шарпа (Модель оценки капитальных активов - Capital assets pricing model)

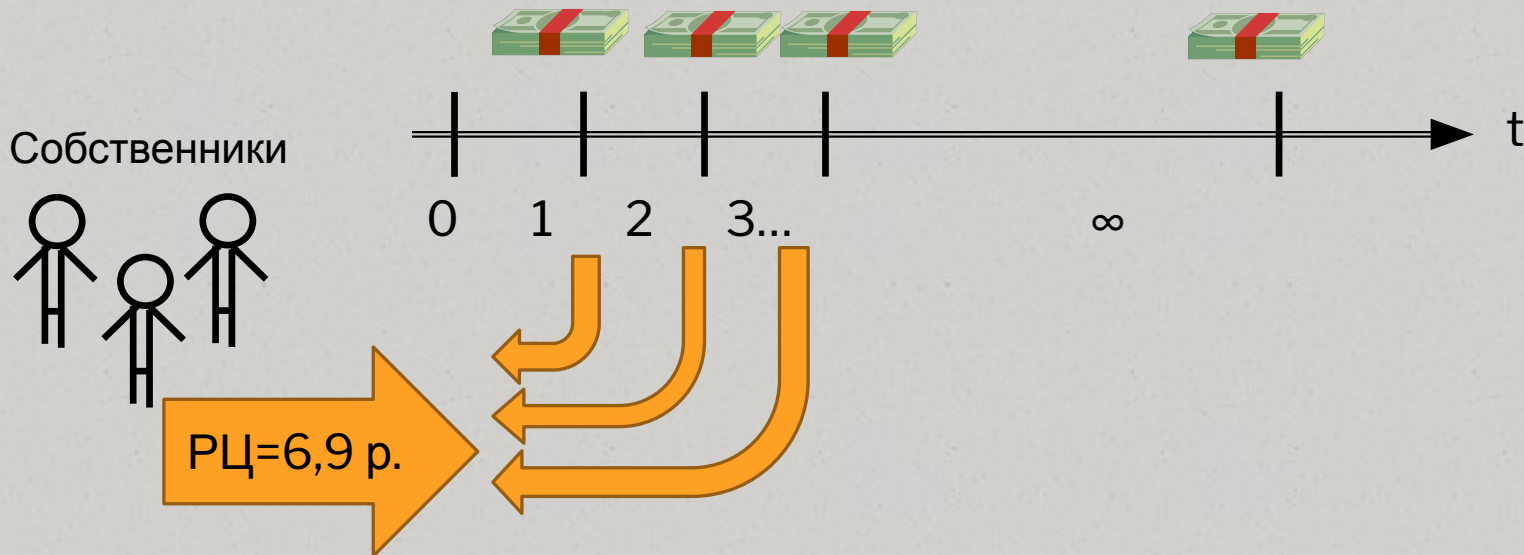
Модель Гордона

- ① Рыночная цена акций компании формируется под влиянием ожидаемых дивидендов и средней величиной ожидаемой инвесторами доходности

$$PЦ = \frac{Div_1}{r_e - g} \Rightarrow r_e = \frac{Div_1}{PЦ} + g$$

Оценка ожидаемой доходности собственников r_e

0,48 0,59 0,73 $g=21,3\%$



$$6,9 = \frac{0,48}{r_e - 0,213} \Rightarrow r_e = \frac{0,48}{6,9} + 0,213 = 28,26\%$$

Модель Шарпа

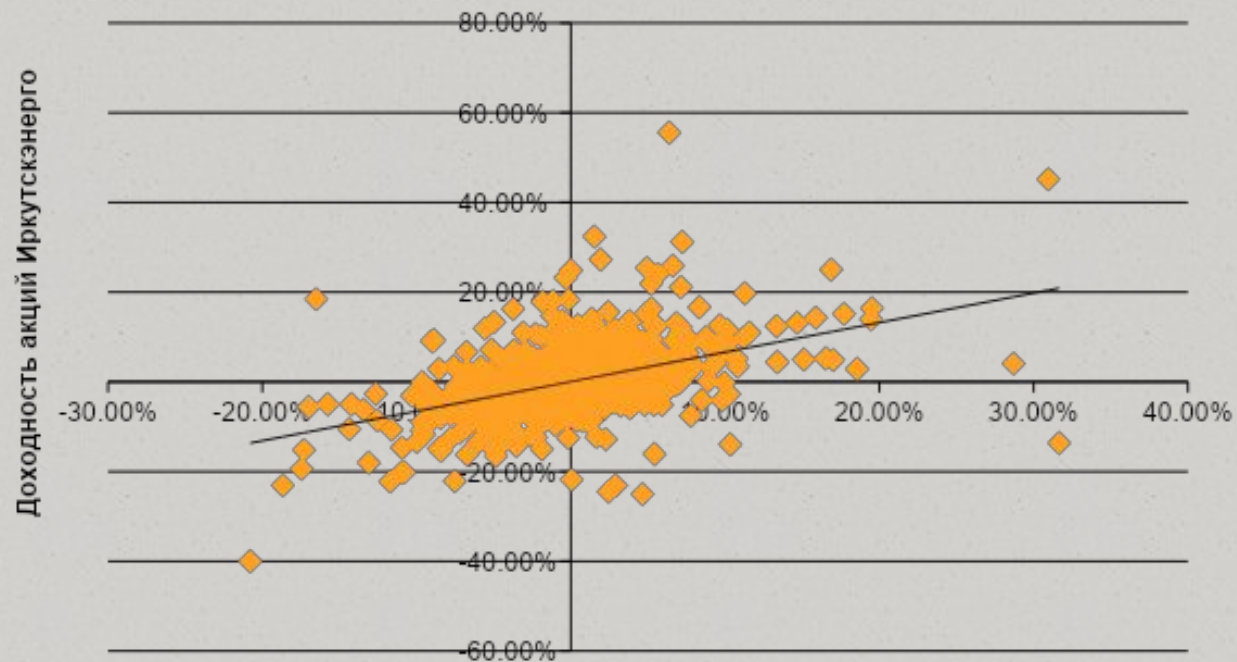
- Ожидаемая доходность акций должна зависеть от риска вложений в них, который определяется показателем β - коэффициент

β - коэффициент

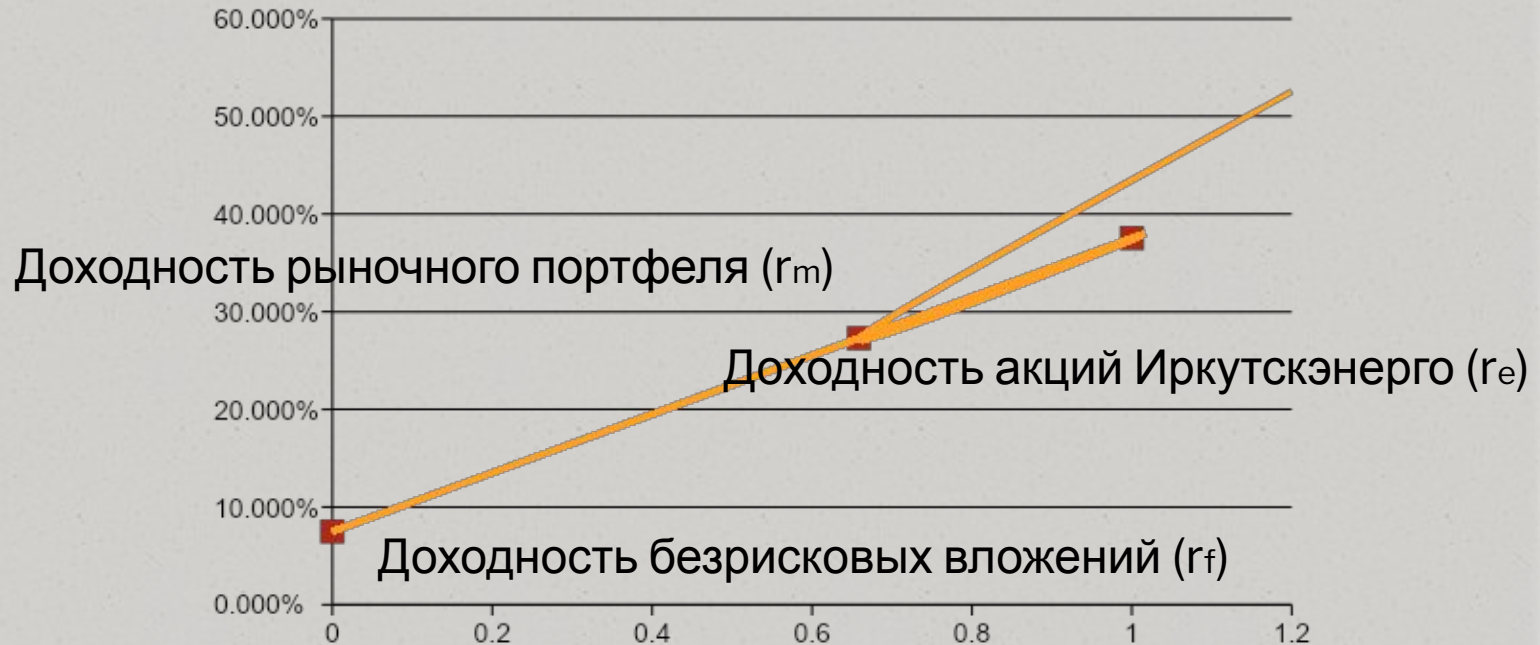
- Показатель отклонения доходности акций оцениваемого бизнеса от доходности рыночного портфеля



β - коэффициент



Линия рынка ценных бумаг

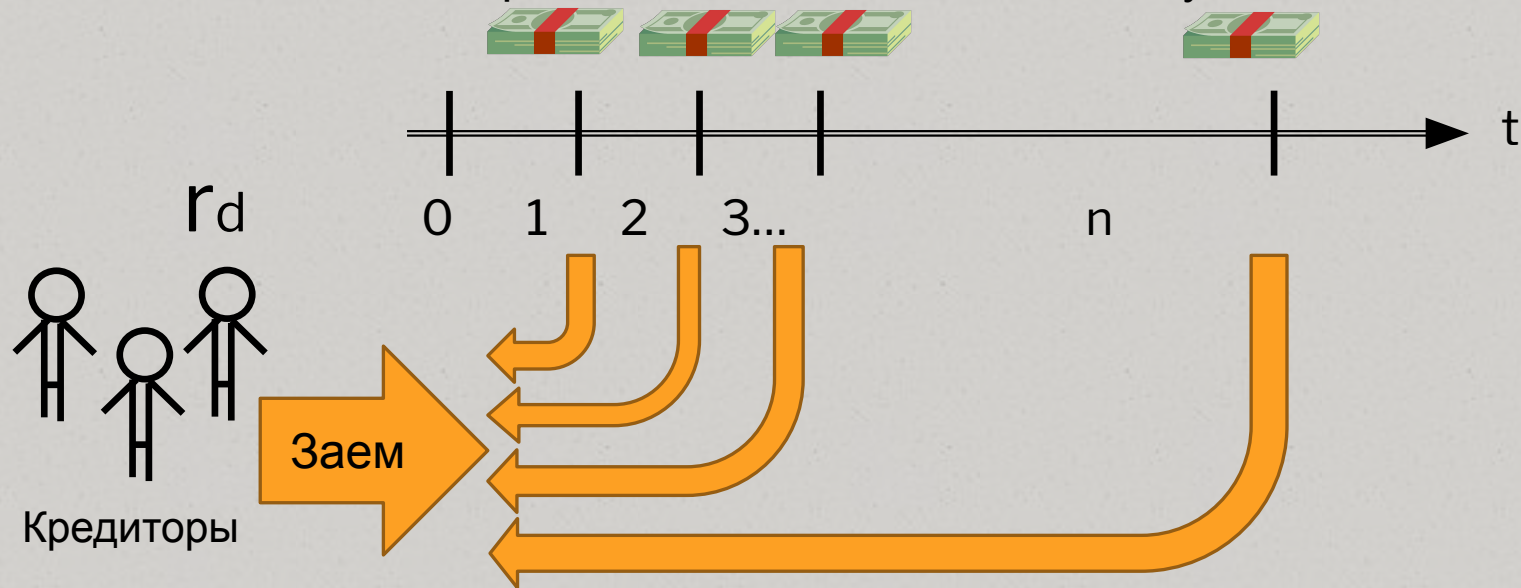


$$r_e = \beta \times (\bar{r}_m - \bar{r}_f) + r_f$$

$$r_e = 0,6586 \times (37,54\% - 7,5\%) + 8,19\% = 27,97\%$$

Оценка ожидаемой доходности кредиторов r_d

Проценты и гашение основной суммы долга



Стандартный способ оценки r_d для бизнеса

r_d – это цена заемного капитала (процентная ставка)

$$r_d = \frac{\text{Проценты к уплате}}{\text{Среднегодовая величина заемного капитала}}$$

Расчет WACC

$$WACC = W_d \times r_d \times (1 - C_H) + W_e \times r_e$$

W_d и W_e - доли заемного и собственного капитала в общей величине инвестированного в бизнес капитала

$$W_d = \frac{ЗК}{ЗК + СК}$$

$$W_e = \frac{СК}{ЗК + СК}$$