

Тема: Доходный подход к оценке бизнеса (предприятия)

0 1. Сущность метода дисконтированных денежных потоков



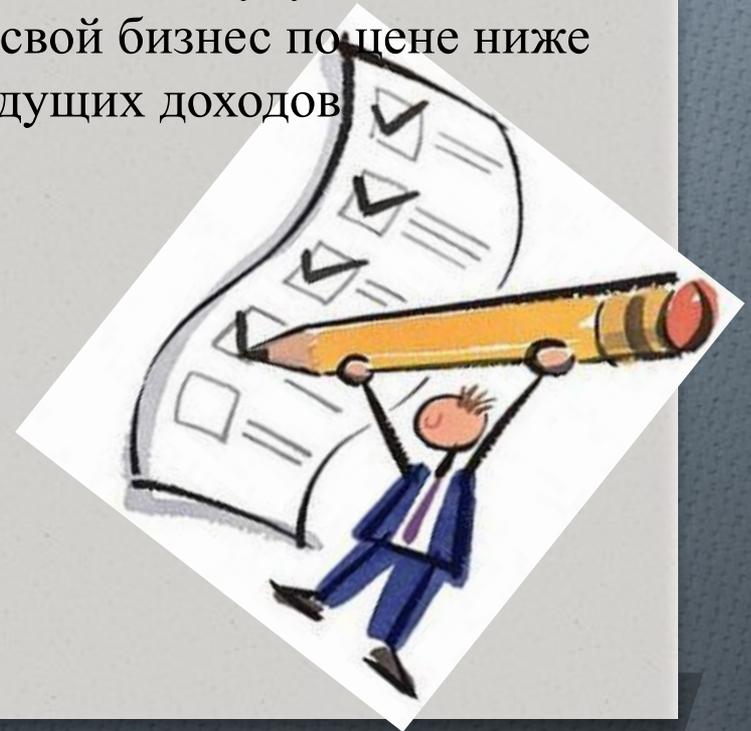
Рыночная оценка бизнеса во многом зависит от того, каковы его перспективы. При определении рыночной стоимости бизнеса учитывается только та часть его капитала, которая может приносить доходы в той или иной форме в будущем



Все эти факторы, влияющие на оценку бизнеса, позволяют учесть метод дисконтирования денежных потоков (далее — метод ДДП).

Сущность метода.

Определение стоимости бизнеса методом ДДП основано на предположении о том, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса. Собственник не продаст свой бизнес по цене ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов.



Данный метод оценки считается наиболее приемлемым с учетом инвестиционных мотивов, поскольку любой инвестор, вкладывающий деньги в действующее предприятие, в конечном счете покупает не набор активов, состоящий из зданий, сооружений, машин, оборудования, нематериальных ценностей и т.д., а поток будущих доходов, позволяющий ему окупить вложенные средства, получить прибыль и повысить свое благосостояние.

Метод дисконтирования денежных потоков может быть использован для оценки любого *действующего* предприятия. Применение данного метода *наиболее обоснованно* для оценки предприятий, имеющих определенную историю хозяйственной деятельности (желательно прибыльной) и находящихся на стадии стабильного экономического развития.



Метод ДДП в *меньшей степени* применим к оценке предприятий, терпящих систематические убытки (хотя и отрицательная величина стоимости бизнеса может быть фактом для принятия управленческих решений). Следует соблюдать разумную осторожность в применении этого метода для оценки новых предприятий, пусть даже и многообещающих. Отсутствие ретроспективы прибылей затрудняет объективное прогнозирование будущих денежных потоков бизнеса.

Основные этапы оценки предприятия методом дисконтирования денежных потоков

- Выбор модели денежного потока.
- Определение длительности прогнозного периода.
- Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации
- Анализ и прогноз расходов.
- Анализ и прогноз инвестиций.
- Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода.
- Определение ставки дисконтирования.
- Расчет величины стоимости в постпрогнозный период,
- Расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период.
- Внесение итоговых поправок.

Износ здания. Виды износа зданий и сооружений с учетом их физического, функционального, технологического и экономического устаревания.

Физическое устаревание - потеря стоимости собственности, связанная с использованием, изнашиванием, разрушением, увеличением стоимости обслуживания и прочими физическими факторами, приводящими к сокращению жизни и полезности объекта.

Физический износ определяется на основе визуального осмотра оценщиком объекта оценки и составления ведомости дефектов.

Функциональное устаревание - потеря стоимости собственности, связанная с невозможностью выполнять те функции, для которых она предназначалась. Функциональное устаревание является результатом внутренних свойств объекта собственности и связано с такими факторами, как конструкционные недостатки, избыточные операционные издержки, и проявляется в устаревшей архитектуре здания, удобствах планировки, инженерном обеспечении и т.д. Иначе говоря, объект перестает соответствовать современным стандартам с точки зрения его функциональной полезности.

Формой функционального устаревания является *технологическое устаревание*, под которым понимается потеря стоимости, вызванная изменениями в технологии, в результате которых актив становится менее продуктивным, более дорогим в эксплуатации. *Экономическое устаревание* характеризуется потерей стоимости актива, вызванной внешними факторами, например изменениями, понизившими спрос, или возросшей конкуренцией.

Доходный подход к определению рыночной стоимости предприятия

Методы определения рыночной стоимости предприятия в доходном подходе:

- **Метод дисконтирования будущих денежных потоков;**
- **Капитализация денежных потоков или чистой прибыли.**

Метод дисконтирования будущих денежных потоков

Этот метод определения капитализированной стоимости доходов, при котором последовательно каждый доход или группа доходов со своими ставками дисконтирования приводятся к величине, равной сумме их текущих стоимостей.

В соответствии с этим методом при определении стоимости предприятия **оценщик должен решить две задачи:** проанализировать и спрогнозировать будущие потоки денежных доходов с точки зрения их структуры, величины, времени и частоты их поступлений и определить ставки, по которым их необходимо дисконтировать.

Основные этапы оценки предприятия методом дисконтированных денежных потоков:

- Выбор модели денежного потока.
- Определение длительности прогнозного периода.
- Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода.
- Обоснование ставки дисконта (коэффициента капитализации).
- Расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков.

-В качестве объекта дохода можно использовать чистую прибыль предприятия или денежный поток предприятия. Денежный поток используют только в условиях безубыточной деятельности предприятия, так как амортизация, как собственный источник финансовых ресурсов, формируется только при безубыточном производстве. Денежный поток рекомендуется использовать в том случае, если собственник не планирует ликвидацию бизнеса по истечению его жизненного цикла.

Для обоснования жизненного цикла бизнеса возможно применять теорию маркетинга и обосновывать длительность каждой стадии существования бизнеса, как товара на рынке. Для устойчиво развивающегося бизнеса, не требующего диверсификации с течением времени, длительность прогнозного периода определяется точностью расчета результата. При ставке дисконта 20 – 25 % прогнозный период, гарантирующий достаточную точность результата составляет 6 – 7 лет.

При расчете величины денежного потока для каждого года прогнозного периода используются несколько подходов:

Разработка бизнес – плана развития предприятия за период жизненного цикла бизнеса.

Разработка бизнес – плана только на период неустойчивого развития бизнеса с доказательством последующего устойчивого развития. В этом случае для расчета стоимости бизнеса используется модель Гордона.

Дисконтирование денежного потока
Перевод значений входящих и исходящих денежных потоков, образующихся в результате производственной и непроизводственной деятельности предприятия, в текущую стоимость предприятия.

Дисконтирование

Преобразование в текущую стоимость будущих денежных потоков (доходов и расходов)

Износ внешний (экономическое устаревание)

Износ имущества в результате изменения экономической ситуации.

Износ накопленный

Потеря восстановительной или замещающей стоимости имущества в результате физического, функционального и внешнего (экономического) износа.

Износ устранимый

Износ имущества, затраты на устранение которого меньше, чем добавляемая при этом стоимость.

Износ физический

Потеря стоимости, связанная с частичной или полной потерей имуществом свойств эксплуатационной пригодности в результате естественного старения или неправильной эксплуатации.

Износ функциональный

Потеря стоимости из-за несоответствия современным рыночным стандартам, предъявляемым к имуществу.

Износ

Потеря стоимости собственности в связи с уменьшением ее полезности.

Капитализация

Преобразование ожидаемых в будущем доходов в единовременно получаемую в настоящий момент стоимость.

Коэффициент капитализации

Коэффициент, позволяющий перевести поток дохода в текущую стоимость актива.

Коэффициент капитализации

Делитель, используемый для пересчета прибылей предприятия в его стоимость.

