

Тема 4.

Доходный подход


План:

1 Метод дисконтированных денежных потоков (метод ДДП).


2 Метод капитализации.

Базовые принципы доходного подхода

Стоимость предприятия определяется на основе тех доходов, которые оно способно в будущем принести своему владельцу (владельцам), включая выручку от продажи того имущества («нефункциональных» или «избыточных» активов), которое не понадобится для получения этих доходов.



Будущие доходы (по умолчанию предполагается – чистые, т. е. очищенные от затрат) предприятия оцениваются и суммируются с учетом времени их появления, т. е. того факта, что владелец (владельцы) предприятия сможет их получить лишь позднее.



Добавляемая к указанным доходам стоимость «нефункциональных» («избыточных») активов учитывается на уровне их рыночной (не балансовой стоимости), точнее, как вероятная цена их срочной (в течение текущего периода) продажи.

Методы доходного подхода:

**1 Метод дисконтированных
денежных потоков
(метод ДДП).**

2 Метод капитализации.

Этапы метода дисконтированных денежных потоков:

Этап 1: сбор необходимой информации (таблица)

Группа сведений	Состав информации по группам сведений
Общие сведения	<ol style="list-style-type: none">1 Название предприятия со всеми выходными данными.2 Дата образования.3 Формы реорганизации (если были), когда проводилась.4 Организационно-правовая форма и форма собственности.5 Акционеры (юридические лица, сколько акций у каждого юридического лица; сколько акций у работников данного предприятия, у сторонних физических лиц).6 Сведения о дочерних компаниях, филиалах, объектах.7 Перечень и местоположение производственных участков.
Бухгалтерские и финансовые показатели	<ol style="list-style-type: none">1 Стандартные формы бухгалтерской отчетности за последние 5 лет (бухгалтерский баланс, отчет о прибылях и убытках, отчет об изменениях капитала, отчет о движении денежных средств, приложение к бухгалтерскому балансу).2 Пояснительная записка к годовому балансу за последний год.3 Расшифровка данных по статьям: долгосрочные финансовые вложения, дебиторская задолженность, кредиторская задолженность, нематериальные активы.
Частные показатели по предприятию	<ol style="list-style-type: none">1 Характеристика деятельности предприятия (основные и прочие виды деятельности).2 Перечень видов продукции, выпускаемой предприятием (отрасли, в которых используется продукт; основные регионы; основные виды продукции; основные покупатели).3 Новые виды продукции, находящиеся в стадии разработки.4 Наличие сертификатов, патентов.
Показатели по отрасли и рынку	Краткий обзор отрасли и рынка

Этап 2: анализ бухгалтерской отчетности за предшествующие периоды.

Этап 3: проведение анализа доходов предприятия за предшествующие периоды и определение доходов предприятия на прогнозный период (5 лет).

Этап 4: анализ расходов предприятия за предшествующие периоды и прогнозирование расходов на прогнозный период (5 лет).

Этап 5: анализ эффективности инвестиций в прошлом и расчет потребности в капитальных вложениях в прогнозном периоде.

Этап 6: определение вида и величины денежного потока по годам прогнозного периода.

Этап 7: определение ставки дисконта в зависимости от вида выбранного денежного потока.

Этап 8: определение коэффициента (фактора или множителя) дисконтированной стоимости на середину каждого года прогнозного периода.

Этап 9: определение величины дисконтированной стоимости денежного потока по каждому году прогнозного периода.

Этап 10: определение стоимости денежного потока (стоимости предполагаемой продажи бизнеса), возникающего в конце прогнозного или начале постпрогнозного периода.

Этап 11: определение дисконтированной стоимости денежного потока (стоимости предполагаемой продажи бизнеса), возникающего в конце прогнозного или начале постпрогнозного периода.

Этап 12: суммирование дисконтированных стоимостей денежных потоков каждого года прогнозного периода и дисконтированной стоимости предполагаемой продажи бизнеса в конце прогнозного или начале постпрогнозного периода.

Этап 13: обоснование рыночной или иной стоимости предприятия до внесения поправок.

Этап 14: внесение поправок в итоговый результат (при необходимости).

Стоимость предприятия по методу дисконтированных денежных потоков (Сддп):

$$С_{ддп} = \sum_{t=1}^T ДП_t^Д + С_{ПШБ}^Д$$

где $\sum ДП_t$ – сумма дисконтированных денежных потоков по годам, тыс. руб.;

$С_{ПШБ}^Д$ – дисконтированная стоимость предполагаемой продажи бизнеса в конце прогнозного (начале постпрогнозного) периода, тыс. руб.

**Для дисконтирования
денежных потоков по
инвестиционному
проекту необходима
ставка дисконта!!!**

С технической точки зрения ставка дисконта – это процентная ставка, используемая для определения дисконтированной величины будущих доходов.

В экономическом смысле в роли ставки дисконта выступает требуемая инвесторами ставка доходности на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования.


Если рассматривать ставку дисконта со стороны предприятия, то её можно определить как стоимость привлечения предприятием капитала из разных источников.

**Ставка дисконта (стоимость привлечения капитала)
должна рассчитываться с учетом факторов:**

**Наличие у многих предприятий
различных источников
привлекаемого капитала, которые
требуют разных уровней
компенсации**



**Необходимость учета для
инвесторов стоимости денег во
времени**



**Фактор риска или степень
вероятности получения ожидаемых
в будущем доходов**

Методы определения ставки дисконта:

1 Для **денежного потока**, генерируемого **собственным капиталом**, применяются следующие виды моделей:

- модель кумулятивного построения;
- модель оценки капитальных активов (CAPM).

2 Для **денежного потока** генерируемого **всем инвестированным капиталом** используется модель средневзвешенной стоимости (цены) капитала предприятия (модель WACC).

Методы расчета стоимости предполагаемой продажи предприятия в конце прогнозного периода (стоимость реверсии)

Название метода	Условия и особенности применения
<p style="text-align: center;">Метод расчета по ликвидационной стоимости</p>	<p>В постпрогнозный период ожидается банкротство предприятия с продажей активов. Необходимо учесть расходы на ликвидацию и скидку на срочность (если срочная ликвидация). Для оценки прибыльного предприятия или находящегося в стадии роста использовать нельзя</p>
<p style="text-align: center;">Метод расчета по стоимости чистых активов</p>	<p>Основан на определении ожидаемой рыночной стоимости активов предприятия на конец прогнозного периода за вычетом обязательств. Используется для стабильного, имеющего значительные материальные активы, бизнеса</p>
<p style="text-align: center;">Метод предполагаемой продажи</p>	<p>Денежный поток пересчитывается в показатели стоимости с помощью специальных коэффициентов, полученных из анализа ретроспективных данных по продажам сопоставимых компаний. На российском рынке из-за малого количества рыночных данных применение метода проблематично</p>
<p style="text-align: center;">Модель Гордона</p>	<p>Рассчитывается стоимость предполагаемой продажи предприятия (бизнеса) в конце прогнозного или в начале постпрогнозного периода</p>

Порядок расчета стоимости предполагаемой продажи предприятия (бизнеса) по модели Гордона

$$\text{Стоимость предполагаемой продажи} = \frac{\text{ДПп} \times (1+q)}{R - q}$$

где ДПп – денежный поток последнего года прогнозного периода, тыс. руб.;

q – темп роста денежного потока, % (не более 5 %);

R – ставка дисконта, %.

$$\text{Стоимость предполагаемой продажи} = \frac{\text{ДПпп}}{R - q}$$

где ДПпп – денежный поток первого года постпрогнозного периода, тыс. руб.

q – темп роста денежного потока, % (не более 5 %);

R – ставка дисконта, %.

В итоговую стоимость предприятия (бизнеса) вносятся (при необходимости) поправки на:

**на недостаток (избыток)
собственного оборотного капитала**



**на обязательства, связанные с
проведением природоохранных
мероприятий**



**на наличие объектов социальной
сферы**



**на наличие нефункционирующих
объектов основных средств**

Итоговые выводы

Преимущества доходного подхода

Позволяет отразить
будущую доходность
предприятия (бизнеса)

Через ставку дисконта
учитывается риск
инвестиций, темпы
инфляции, ситуация на
рынке

Достаточно точное
определение стоимости
предприятия (бизнеса)

Недостатки доходного подхода

Большой объем
выполняемой
оценщиком работы

Сложности при
построении
прогнозов

Спасибо за внимание!