

Содержание:

image not found or type unknown



Введение

Проблематика и специфика оценки комплексов имущества недостаточно широко освещена в литературе по оценочной деятельности, тем не менее, комплекс имущества как объект оценки имеет определенную аудиторию потребителей результатов оценки, как интеллектуального продукта и ряд специфических черт, которые выделяют комплекс имущества в отдельный тип объектов оценки [3].

Актуальность темы заключается в сложности расчета ставки дисконтирования при оценке стоимости компании. Важность точного определения ставки дисконтирования обусловлена тем, что ее значение — один из важнейших факторов, оказывающих непосредственное воздействие на итоговое заключение инвестора о выборе направления инвестиций.

Цель данной работы – изучить доходный подход при оценке бизнеса.

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

- Изучить основные положения доходного подхода к оценке стоимости бизнеса;
- Рассмотреть методы доходного подхода;
- Изучить методы расчета ставки дисконтирования.

Объект исследования – доходный подход.

Предмет исследования – особенности расчета стоимости предприятия (бизнеса) с помощью доходного подхода.

Методы исследования: анализ литературы, материалов, документации, определений, синтез, структурирование.

Структура работы состоит из введения, трех параграфов, заключения, списка используемой литературы.

Основные положения доходного подхода к оценке стоимости предприятия (бизнеса)

Доходный подход представляет собой совокупность методов оценки стоимости бизнеса, имущества предприятия, в которых стоимость вычисляется с помощью конвертации предполагаемых экономических выгод.

При использовании доходного подхода стоимость бизнеса вычисляется с помощью доходов, которые в будущем может получить собственник, включая выручку от продажи имущества, которое не требуется для получения данных доходов. Такое имущество называется нефункционирующими активами.

Доходный подход применяют как основной способ расчета оценки рыночной стоимости существующего предприятия, которое после его продажи новому владельцу не будет закрыто. Чем выше доход, который приносит рассматриваемое предприятие, тем выше его рыночная стоимость. При этом необходимо учитывать продолжительность периода получения возможного дохода, вид рисков и их степень, которые сопровождают процесс получения дохода [4].

Сущность доходного подхода достаточно убедительна: применяется ставка дисконтирования, которая отражает величину рисков, которые присущи вложениям в рассматриваемый бизнес. В экономическом смысле в роли ставки дисконта выступает требуемая инвесторами ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования или - это требуемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Данный подход осложняется тем, что необходимо провести оценку каждой ключевой детерминанты стоимости – прибыли и нормы доходности. При оценке стоимости предприятия важно тщательно анализировать их главные переменные, в том числе товарооборот, цены, влияющие на прибыль затраты, а также риски.

Доходный подход используется специалистами достаточно часто по сравнению с рыночным или затратным подходами. Покупатель вкладывает капитал сейчас, чтобы получить в будущем чистые денежные потоки, которые не являются

гарантированными, т.е. для них характерны риски. Доходный подход легко измеряет эти ключевые детерминанты стоимости, тогда как рыночный подход обычно использует отношение цены к прибыли или иные аналогичные мультипликаторы доходов за последний ретроспективный период, не принимая во внимание будущее. Для рыночных мультипликаторов характерна ненадежность, за счет чего нет тщательности, которая может достигаться при применении доходного подхода [6].

Преимущества доходного подхода следующие:

- Определяется четкое время наступления ожидаемых выгод;
- Показывает снижение стоимости предприятия;
- Учитывает доходность вложений в бизнес с акцентом на величину получаемой прибыли от продажи услуг или товаров;
- Учитывает хозяйственные и производственные затраты.

Применяя доходный подход следует знать, что рассчитываемая стоимость включает стоимость всего имущества, которое используется в процессе деятельности предприятия.

Существуют также некоторые сложности доходного подхода: невозможно точно определить ставку дисконтирования прибыли предприятия, так как для ее расчета не достаточно рыночных данных, а экономическая ситуация в нашей стране нестабильна. Существуют некие погрешности, связанные с недостатком и прозрачностью данных при прогнозировании будущих доходов предприятия.

Методов доходного подхода для оценки стоимости предприятия всего два, они будут рассмотрены в следующем параграфе.

Методы доходного подхода к оценке стоимости предприятия (бизнеса) и условия их применения

Методы доходного подхода следующие: метод дисконтирования денежных потоков и метод капитализации.

Метод капитализации денежных потоков предназначен для определения стоимости предприятия, делая акцент на денежных потоках, генерируемых имущественным потенциалом рассматриваемого предприятия. Денежный поток предприятия представляет собой разность между всеми поступлениями денежных средств и их оттоками за определенный период. Чаще всего за расчетный период

принимается один год. Суть метода состоит в конвертации репрезентативного уровня предполагаемого денежного потока в приведенную стоимость путем деления этого потока на ставку капитализации [8].

Под ставкой капитализации следует понимать разницу между ставкой дисконтирования и ставкой долгосрочного ожидаемого роста. Традиционный метод расчета денежного потока предполагает добавление неденежных расходов к чистой прибыли для того, чтобы определить величину валового денежного потока к капитализации. Данный метод является упрощенным по сравнению с тем, как рассчитывается свободный денежный поток, в котором дополнительно учтены необходимые капитальные вложения и потребность в пополнении оборотного капитала.

Оценка стоимости бизнеса методом капитализации доходов эффективна для предприятий, уже накопивших активы в результате капитализации их в предшествующие периоды. Использование данного подхода возможно, если достаточно данных для оценки, а доход от бизнеса стабилен и предполагается, что таким он и будет в дальнейшем [5].

Оценка стоимости бизнеса методом капитализации производится по формуле:
чистая прибыль / ставка капитализации.

Метод дисконтированных денежных потоков сфокусирован на ожидаемых денежных потоках, которые генерируются предприятием. Его главное отличие состоит в том, что для получения оценки стоимости нужно определить репрезентативный уровень денежного потока. Данный метод получил широкое распространение в развитых странах в связи с тем, что с его помощью можно учитывать перспективы развития. Денежный поток равен сумме чистого дохода и амортизации за минусом прироста чистого оборотного капитала и капитальных вложений.

Метод дисконтированных денежных потоков применяется в случае:

- Ожидания того, что будущие уровни денежных потоков будут значительно отличаться от текущих;
- Когда можно обоснованно оценить будущие денежные потоки применения коммерческой недвижимости;
- Когда объект строится или только что закончена стройка;
- Если предприятие представляет собой большой многофункциональный коммерческий объект.

Метод дисконтированных денежных потоков считается самым лучшим, но он весьма трудоемок. Но существуют оценки, которые не могут быть произведены без использования данного метода. К такой оценке относится оценка инвестиционных проектов.

Преимущества оценки предприятий методом дисконтирования денежных потоков следующие [10]:

- будущая прибыль от бизнеса прямо учитывает лишь ожидаемые текущие издержки по производству и продаже продукции, в то время как будущие капиталовложения по поддержанию и расширению производственных или торговых мощностей бизнеса в прогнозе прибылей отражаются только частично - через их текущую амортизацию;
- недостаток прибыли или убытка, как основного показателя в инвестиционных расчетах по оценке предприятия объясняется тем, что прибыль, являясь бухгалтерским отчетным показателем, подвержена существенным манипуляциям.

Далее будут рассмотрены методы расчета ставки дисконтирования.

3. Методы расчета ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия (бизнеса)

Под ставкой дисконтирования следует понимать процентную ставку, которая используется для перерасчета будущих потоков доходов, которых может быть несколько, в единую величину существующей стоимости, которая является базой для определения рыночной стоимости компании. Если рассматривать с точки зрения экономики, то ставка дисконтирования определяется как требуемая инвесторами ставка дохода на вкладываемый капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования [1].

Необходимо учитывать ряд факторов при определении ставки дисконтирования [7]:

- у предприятия существует несколько источников привлекаемого капитала, которые требуют разные уровни компенсации;
- важность учета стоимости денег во временном промежутке;
- факторы риска.

Методы расчета ставки дисконтирования три:

- модель оценки капитальных активов CAPM;

- модель кумулятивного построения;
- модель средневзвешенной стоимости капитала WACC.

Способ вычисления ставки дисконтирования определяется в зависимости от вида денежного потока, который используют в качестве основы для оценки (денежный поток для инвестированного или собственного капитала. Для собственного капитала используются первые два метода, для инвестированного – метод средневзвешенной [2].

Расчет ставки дисконтирования для денежного потока собственного капитала представлен в таблице 1.

Таблица 1 – Расчет ставки дисконтирования для денежного потока СК [9]

$$R = R_f + \beta * (R_m - R_f) + S_1 + S_2 + C$$

модель оценки
капитальных
активов CAPM

Требуемая инвестором ставка дохода = Безрисковая ставка дохода + произведение β — коэффициента и разности общей доходности рынка в целом и безрисковой ставки дохода + премия для малых предприятий + премия за риск характерный для отдельных компаний + страновой риск

$$E(R_i) = R_f + RP_m + RP_s + RP_u$$

модель
кумулятивного
построения

Ожидаемая ставка доходности =

Ставка дохода на безрисковую ценную бумагу по состоянию на дату оценки + общая премия за риск для акций + премия за риск малых компаний + премия за несистематический риск для конкурентов

Достоинством модели CAPM является фундаментальный принцип связи доходности акции рыночного риска, который лежит в основе. Основной недостаток – в модели не учитываются транзакционные затраты, налоги и прочее.

Метод кумулятивного расчета предполагает сложение нескольких составляющих: ставка дохода по безрисковым ценным бумагам (как и в методе CAPM), к ней прибавляются премии, вносятся некоторые корректировки на действие количественных и качественных факторов риска. Корректировки следующие: на

качество управления компанией, корректировка на финансовую структуру, поправка на размер компаний, и другие факторы.

По модели WACC стоимость капитала рассчитывается с помощью суммы взвешенных ставок отдачи на собственные и привлеченные средства, где в качестве весов выступают доли привлеченных и собственных средств в структуре капитала, но при этом ставка отдачи на инвестируемый капитал уменьшается на ставку налога на прибыль. Формула представлена ниже:

$$WACC = k_d \cdot (1 - t_c) \cdot w_d + k_p \cdot w_p + k_s \cdot w_s \quad (1)$$

где k_d — стоимость привлечения заемного капитала; t_c — ставка налога на прибыль предприятия; w_d — доля заемного капитала в структуре капитала предприятия; k_p — стоимость привлечения акционерного предприятия; w_p — доля привилегированных акций в структуре капитала предприятия; k_s — стоимость привлечения акционерного капитала; w_s — доля обыкновенных акций в структуре капитала предприятия.

Подводя итоги можно сказать, что процесс определения ставки дисконтирования является субъективным, он может стать инструментом управления стоимостью проекта. Каждый из представленных методов расчета ставки дисконтирования имеет как преимущества, так и недостатки. Целесообразно рассчитывать ставку дисконтирования несколькими способами и сопоставлять получившиеся результаты. Данный подход поможет сделать выбор в ситуации, когда выбор метода неочевиден и затруднителен.

Заключение

Подводя итоги можно сказать, что цель работы достигнута с помощью решения задач:

- Изучены основные положения доходного подхода к оценке стоимости бизнеса;
- Рассмотрены методы доходного подхода;
- Изучены методы расчета ставки дисконтирования.

В России, в связи с развитием рыночной экономики появилась возможность покупки и продажи бизнеса. Оценка предприятия подразумевает оценку его полезности и затрат, которые связаны с получением данной полезности. Рост потребности в проведении оценки стоимости бизнеса определяют вопросы оценки эффективности управления и обоснования принятия управленческих решений, вопросы налогообложения, разрешения имущественных споров, проведения финансово-экономического анализа.

Доходный подход к оценке бизнеса базируется на принципе возможности получения дохода от эксплуатации объекта, который подлежит оценке. То есть на первый план выходит именно возможность извлечения дохода, а в итоге и прибыли: замысел и формула расчета при применении подхода заключается в определении текущей стоимости возможных доходов как от работы предприятия, так и от его продажи в конце периода извлечения доходов.

Список литературы

1. Барамия Н. Э. Основные методы определения ставки дисконтирования при оценке стоимости бизнеса / Н. Э. Барамия. — Текст : непосредственный, электронный // Молодой ученый. — 2017. — № 21 (155). — С. 192-195.
2. Виленский П.Л., Лившиц В.Н. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика. — М.: Дело, 2016. — 1104 с.
3. Грязнова А. Г., Федотова А. М. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). — М.: Интерреклама, 2015. — 544 с.
4. Иванова И.Г. Использование доходного подхода при оценке инвестиционной стоимости предприятий // Современные наукоемкие технологии. – 2015. – № 6. – С. 64-65;
5. Использование доходного подхода. [Электронный источник] – Режим доступа: <https://www.top-technologies.ru/ru/article/view?id=23232> (дата обращения: 30.04.2020).
6. Козырь А.В., Козлова Т.С. Доходный подход к оценке стоимости бизнеса // Научное сообщество студентов XXI столетия. ЭКОНОМИЧЕСКИЕ НАУКИ: сб. ст. по мат. LXIV междунар. студ. науч.-практ. конф. № 4(64).
7. Лукашов Н. В. Обобщенный анализ методов адекватного выставления ставки дисконтирования при инвестиционном проектировании // Инновации. — 2014. — № 5. — С. 76-80.

8. Методы доходного подхода к оценке бизнеса. [Электронный источник] – Режим доступа: <https://www.uphill.ru/press-czentr/stati/metodyi-dohodnogo-podhoda-k-otsenke-biznesa/> (дата обращения: 30.04.2020).
9. Царев В.В., Кантарович А.А. Оценка стоимости бизнеса. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2017. — 575 с.
10. Щербаков В. А., Щербакова Н. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). Омега-Л, 2016. – 288 с.