



Для оценки бизнеса при его продаже, слиянии или ликвидации используются три метода. Каждый из них имеет свои особенности и сферу применения. Наиболее популярным является доходный подход, о всех нюансах которого и пойдет речь далее.

Во- первых, разберемся, что такое бизнес. Бизнес- это деятельность, предприятие, предоставление услуг, основанных на коммерческой основе с целью получения систематической прибыли.

Согласно ФСО №1 «доходный подход» - совокупность методов оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки. Доходный подход рекомендуется применять, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы. В рамках доходного подхода применяются различные методы, основанные на дисконтировании денежных потоков и капитализации дохода.

Каждый существующий подход дает возможность определять определенные факторы цены конкретной компании. Например, оценка с позиции доходного подхода, основным фактором которой является доход, определяющий цену данного объекта. Чем больше доход, который приносит бизнес, тем большей будет величина ее рыночной цены в прочих равных условиях. При этом оценщик учитывает сразу несколько обстоятельств:

- продолжительность получения возможной прибыли;
- степень риска;
- виды рисков, сопровождающих этот процесс.

Специалист должен внимательно изучить соответствующую информацию на рынке, пересчитать все выгоды и получить единую сумму текущей цены бизнеса.

Доходный подход к оценке бизнеса предполагает определение текущей стоимости всей будущей прибыли, которую, как ожидается, принесет использование и, возможно, дальнейшая продажа данной собственности. В этом случае применяется такой оценочный подход как принцип ожидания.

Вообще, доходный подход к оценке стоимости бизнеса как нельзя лучше подходит для большинства компаний. Однако, определяя цену конкретного предприятия на основании его будущей прибыли, важно учитывать некоторые нюансы. В частности, следует:

- четко определить срок прогноза;
- определить терминальную стоимость предприятия.
- выбрать правильный метод для расчета денежного потока;

Оценка бизнеса доходным подходом, как известно, состоит в том, что определить цену предприятия на основе тех будущих доходов, которые оно принесет своему владельцу. Что же касается конкретных методов оценки, то для этого используются следующие основные подходы, оперирующие сведениями о предстоящей прибыли предприятия:

- подход дисконтирования;
- капитализация денежных потоков.

Подход к оценке – дисконтирование

Этот доходный подход для оценки чаще всего применяется для действующего предприятия. Его использование подразумевает:

- определение периода для прогнозирования;
- подготовку прогноза денежных потоков;
- определение путем расчетов терминальной стоимости — будущей стоимости бизнеса на конец срока прогнозирования;
- расчет цены бизнеса – определение суммы дисконтированных денежных потоков за весь период прогнозирования и полной терминальной стоимости;
- итоговые корректировки.

Данный метод доходного подхода позволяет наиболее реально оценивать будущий потенциал бизнеса. В качестве дисконтируемой прибыли используются чистый доход или денежный поток. При этом использование показателя денежного потока по годам предполагает баланс между притоком денежных средств — чистого дохода и амортизации, и их оттоком — приростом чистого оборотного капитала с капитальными вложениями. Чистый годовой оборотный капитал, при этом, определяется разностью: из текущих активов вычитаются текущие пассивы.

Когда студентам, изучающим особенности менеджмента в малом бизнесе, предлагается написать реферат или на примере какого-либо предприятия провести оценку бизнеса, используя какой-либо существующий метод, они знают, что оценка с использованием дисконтирования или денежного потока предполагает нюанс, состоящий в определении типа капитала — собственного или заемного.

Как правило, при этом специалисты выделяют следующий пример, когда проценты за обслуживание капитала заемного определяются как расходы при рассмотрении модели денежного движения потока собственного капитала. Тогда как они могут учитываться и в составе потока доходов для всего инвестированного капитала. Такой пример лучше всего показывает, как изменяется чистая прибыль в зависимости от вида капитала.

Для расчета денежного потока в каждом прогнозируемом году предполагает использование одного из двух методов — косвенного или прямого. Косвенный метод предполагает анализ движения денежных средств по всем направлениям деятельности, тогда как прямой метод бывает основан на движении денежных средств только по двум статьям — прихода или расхода, то есть от движения по бухгалтерским счетам.

Наиболее точное определение ставки дисконта зависит от того, какой вид денежного потока был использован в качестве базы. В соответствии с доходным подходом и выбором модели оценки капитальных активов (САРМ) ставку дисконта можно определять по формуле:

$R = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + (S_1 + S_2) + C$ , где:

$R$  — установленная инвестором ставка прибыли на собственные капиталы;

$R_f$  — безрисковая ставка;

$R_m$  — общая рыночная доходность, зависящая от среднерыночного портфеля ценных бумаг;

$\beta$  — бета коэффициент — мера систематического риска, зависящая от макроэкономических и политических процессов, происходящих в стране;

$S_1$  — премия малых предприятий;

$S_2$  — премия за риски, характерные для отдельных фирм;

C — страновой риск.

Метод капитализации – пример

Специалистами чаще всего как наглядный пример для оценки бизнеса с позиций доходного подхода приводится метод капитализации прибыли. Оценка с использованием метода капитализации – одного из вариантов доходного подхода – чаще всего используется для действующих компаний. Как и остальные варианты доходного подхода к оценке, этот метод также основан на базовом принципе. В соответствии с этим подходом к оценке стоимость права собственности на компанию равняется текущей стоимости всех ее будущих доходов, которые в перспективе будет приносить компания.

Оценка, в основе которой лежит метод капитализации, проводится по формуле:  $V = I/R$ , где:

V является стоимостью предприятия или бизнеса;

I — величиной чистой прибыли;

R – ставкой капитализации.

Оценка бизнеса с использованием доходного подхода к оценке — метода капитализации прибыли — максимально оправдана для ситуаций, когда предполагается, что фирма в течение длительного срока станет получать примерно одинаковые по величине прибыли или когда темпы роста прибыли постоянные.

Обычно оценка объектов с незавершенным строительством осуществляется по методике дисконтированных денежных потоков (ДДП), для чего моделируются будущие денежные потоки, в том числе и затраты для завершения строительства объектов, от эксплуатации объекта оценки. В таком случае необходимо определять стоимость объектов, расположенных на участке, без учета стоимости земли. При этом денежные потоки, получаемые, например, от аренды недвижимости, приходятся не только на строения, но и на земельные участки.

Однако разграничить денежные потоки, приходящиеся только на строение из-за отсутствия проектной и сметной документации, бывает зачастую невозможно. Кроме того, невозможно бывает получить и точные сведения о планах финансирования и о необходимых расходах на эксплуатацию данного объекта. Поэтому в таких случаях оценщики не используют доходный подход, мотивируя

свой отказ от этого метода невозможностью произведения более или менее достоверного расчета стоимости данного объекта.

Преимущества доходного подхода:

1. учитывается доходность бизнеса, что отражает основную цель его функционирования - получение дохода собственником;
2. применение подхода необходимо при принятии решений о финансировании, анализе целесообразности инвестирования, при обосновании решений о купле-продаже бизнеса;
3. подход учитывает перспективы развития бизнеса.

Некоторые предприятия сложно оценить с помощью затратного подхода, а для использования сравнительных методик оценки нет соответствующей рыночной информации, например, это:

- компании, связанные с информационно-рекламной сферой деятельности, так как их стоимость зависит от размеров и эффективности первоначальных затрат, последующих объемов реализации услуг и чистых доходов;
- компании, деятельность которых базируется на новых технологиях, когда стоимость бизнеса существенно зависит от конъюнктуры соответствующего сектора рынка;
- компании, имеющие исключительные права, каналы связи, каналы реализации продукции, услуг, обладание которыми позволяет таким предприятиям ограничить конкуренцию на соответствующем рынке и получать высокие и стабильные доходы, а, следовательно, иметь высокую стоимость;
- компании, действующие на рынке интеллектуальных услуг (оценочных, медицинских, юридических, аудиторских и пр.), так как их стоимость в значительной степени зависит от индивидуальных качеств руководителя, его квалификации, связей и т.д.

Основные недостатки доходного подхода:

- прогнозирование долговременного потока дохода затруднено сложившейся недостаточно устойчивой экономической ситуацией в России, из-за чего вероятность неточности прогноза увеличивается пропорционально долгосрочное

прогнозного периода;

- сложность расчета ставок капитализации и дисконтирования;
- в процессе прогнозирования денежных потоков или ставок дисконтирования устанавливаются различные предположения и ограничения, носящие условный характер;
- влияние факторов риска на прогнозируемый доход;
- многие предприятия не показывают в отчетности реальный доход, на анализе которого базируется доходный подход, или же показывают убытки.

При оценке прогнозируемых разновременных денежных потоков предприятия учитывается стоимость денег во времени.

Вывод: доходный способ можно применять не всегда. Иногда оценщик приходит к выводу, что данный вариант нерационален и не показывает реальную стоимость предприятия. В этом случае нужно воспользоваться одним из двух других подходов.