

« Доходный подход к оценке стоимости бизнеса»

Содержание

Введение.....	3
1. Теоретические основы доходного подхода.....	4
Заключение.....	11
Список использованной литературы.....	12

Введение

При оценке предприятия с позиций доходного подхода, само предприятие рассматривается больше не как имущественный комплекс, а как бизнес, дело, которое может приносить прибыль.

Оценка бизнеса предприятия с применением доходного подхода - это определение текущей стоимости будущих доходов, которые возникнут в результате использования предприятия и (возможной) дальнейшей его продажи. Таким образом, оценка с позиции доходного подхода во многом зависит от того, каковы перспективы бизнеса оцениваемого предприятия.

При определении рыночной стоимости бизнеса предприятия учитывается только та часть его капитала, которая может приносить доходы в той или иной форме в будущем, при этом очень важно, на каком этапе развития бизнеса собственник начнет получать данные доходы, и с каким риском это сопряжено.

Наибольшую сложность при оценке бизнеса предприятия с позиции доходного подхода (и, соответственно, ограничение его использования) представляет процесс прогнозирования доходов. Кроме того, иногда довольно сложно адекватно определить ставки дисконтирования (капитализации) будущих доходов конкретного предприятия.

Преимущество доходного подхода при оценке бизнеса предприятия состоит в учете перспектив и будущих условий деятельности предприятия (условий формирования цен на продукцию, будущих капитальных вложений, условий рынка, на котором функционирует предприятие, и пр.). Главный недостаток данного подхода (особенно в условиях переходной российской экономики с ее слабыми рыночными институтами и общей нестабильностью) - его умозрительность, порой основанная на недостоверной информации.

1. Теоретические основы доходного подхода

Доходный подход считается наиболее приемлемым с точки зрения 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. С этой точки зрения все предприятия, к каким бы отраслям экономики они ни принадлежали, производят всего один вид товарной продукции - деньги .

Доходный подход - это совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки. Доходный подход предусматривает установление стоимости бизнеса (предприятия), актива или доли (вклада) в собственном капитале, в том числе уставном, или ценной бумаги путем расчета приведенных к дате оценки ожидаемых доходов. Данный подход используется, когда можно обоснованно определить будущие денежные доходы оцениваемого предприятия.

Методы доходного подхода к оценке бизнеса основаны на определении текущей стоимости будущих доходов. Основные методы:

Метод капитализации дохода может базироваться на капитализации будущей прибыли или на капитализации будущего нормализованного денежного потока. Метод используется, если доход предприятия стабилен. Если предполагается, что будущие доходы будут изменяться по годам прогнозного периода, для оценки применяется метод дисконтирования денежных потоков.

Метод капитализации дохода. В этом методе определяется уровень дохода за первый прогнозный год и предполагается, что доход будет такой же и в

последующие прогнозные годы; в случае дисконтирования денежных потоков определяется уровень доходов за каждый год прогнозного периода. Метод основан на том, что стоимость доли собственности в предприятии равна текущей стоимости будущих доходов, которые принесет эта собственность.

В качестве капитализируемого дохода могут выступать показатели, так или иначе учитывающие амортизационные отчисления: либо чистая прибыль после уплаты налогов, либо прибыль до уплаты налогов, либо величина денежного потока. Метод капитализации прибыли в наибольшей степени подходит для ситуаций, в которых ожидается, что предприятие в течение длительного срока будет получать примерно одинаковые величины прибыли или темпы ее роста будут постоянными.

В отличие от оценки недвижимости в оценке бизнеса данный метод применяется довольно редко из-за значительных колебаний величин прибылей или денежных потоков по годам, характерных для большинства оцениваемых предприятий.

Метод дисконтирования денежных потоков. Определение стоимости бизнеса этим методом основано на предположении о том, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса, а собственник не продаст свой бизнес по цене, которая ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов. В результате взаимодействия стороны придут к соглашению о рыночной цене, равной текущей стоимости будущих доходов.

Рыночная оценка бизнеса во многом зависит от его перспектив. Эти факторы позволяет учесть метод дисконтирования денежных потоков. Данный метод оценки считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов и может быть использован для оценки любого действующего предприятия. Существуют ситуации, когда он объективно дает наиболее точный

результат оценки рыночной стоимости предприятия.

Применение данного метода наиболее обосновано для оценки предприятий, имеющих определенную историю хозяйственной деятельности (желательно прибыльной) и находящихся на стадии роста или стабильного экономического развития. Следует соблюдать разумную осторожность в применении этого метода для оценки новых предприятий, даже многообещающих.

Основные этапы оценки предприятия методом ДДП:

- 1) выбор модели денежного потока;
- 2) определение длительности прогнозного периода;
- 3) ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации;
- 4) анализ, прогноз расходов и инвестиций;
- 5) расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода;
- 6) определение ставки дисконтирования;
- 7) расчет величины стоимости в постпрогнозный период (реверсии);
- 8) расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и реверсии;
- 9) внесение итоговых поправок.

Выбор модели денежного потока.

При оценке бизнеса применяют одну из двух моделей денежного потока:

- 1) денежный поток для собственного капитала;
- 2) денежный поток для всего инвестированного капитала.

Денежный поток для собственного капитала используется для расчета рыночной стоимости собственного капитала (табл. 1);

Таблица 1 - Расчет денежного потока для собственного капитала.

Знак действия	Чистая прибыль после уплаты налогов
Плюс	Амортизационные отчисления
Плюс (минус)	Уменьшение (прирост) собственного оборотного капитала
Плюс (минус)	Уменьшение (прирост) инвестиций в основные средства

Плюс (минус)	Прирост (уменьшение) долгосрочной задолженности
Итого	Денежный поток для собственного капитала

Денежный поток для всего инвестированного капитала, когда не различается собственный и заемный капитал, а рассчитывается совокупный денежный поток, т.е. стоимость всего инвестированного капитала. Рыночную стоимость всего инвестированного капитала предприятия получают следующим образом: денежный поток для собственного капитала «плюс» выплата процентов по задолженности «минус» часть налога на прибыль.

Определение длительности прогнозного периода. Продолжительность прогнозного периода, в пределах которого осуществляются расчеты, определяется с учетом следующих факторов:

- продолжительности создания, эксплуатации и, если необходимо, ликвидации объекта;
- периода достижения заданных характеристик доходности, требований и предпочтений инвестора.

С одной стороны, чем длиннее прогнозный период, тем обоснованнее итоговая величина текущей стоимости предприятия. С другой - дольше прогнозный период - меньше точность. Для оценки российских предприятий прогнозный период обычно устанавливается равным трем годам.

Анализ, прогноз расходов и инвестиций. На данном этапе оценщик должен:

- учесть ретроспективные взаимозависимости и тенденции;
- изучить структуру расходов, в особенности соотношение постоянных и переменных издержек;
- оценить инфляционные ожидания для каждой категории издержек;
- изучить единовременные и чрезвычайные статьи расходов, которые могут

фигурировать в финансовой отчетности за прошлые годы, но в будущем не встретятся;

- определить амортизационные отчисления исходя из нынешнего наличия активов и из будущего их прироста и выбытия;
- рассчитать затраты на выплату процентов на основе прогнозируемых уровней задолженности;
- сравнить прогнозируемые расходы с соответствующими показателями для предприятий-конкурентов или с аналогичными среднеотраслевыми показателями;
- установить избыток (недостаток) собственных оборотных средств;
- спрогнозировать и обосновать необходимость инвестиций, направляемых на замену изношенного оборудования, приобретение нового для расширения объемов производства и т.п.;
- проанализировать источники финансирования инвестиций.

Существуют два основных метода расчета величины потока денежных средств: косвенный и прямой. Косвенный метод анализирует движение денежных средств по направлениям деятельности. Он наглядно демонстрирует использование прибыли и инвестирование располагаемых денежных средств. Прямой метод основан на анализе движения денежных средств по статьям прихода и расхода, т.е. по бухгалтерским счетам.

Определение ставки дисконтирования. Ставка дисконтирования или стоимость привлечения капитала должна рассчитываться с учетом трех факторов:

- 1) наличие у предприятий различных источников привлекаемого капитала, которые требуют разных уровней компенсации;
- 2) необходимость учета стоимости денег во времени;
- 3) фактор риска.

Существуют различные методики определения ставки дисконтирования, наиболее распространенными из которых являются следующие:

для денежного потока для собственного капитала: модель оценки капитальных активов, метод кумулятивного построения;

для денежного потока для всего инвестированного капитала - модель средневзвешенной стоимости капитала.

Расчет ставки дисконтирования зависит от того, какой тип денежного потока используется для оценки в качестве базы. Для денежного потока для собственного капитала применяется ставка дисконтирования, равная требуемой собственником ставке отдачи на вложенный капитал. Для денежного потока для всего инвестированного капитала применяется ставка дисконтирования, равная сумме взвешенных ставок отдачи на собственный капитал и заемные средства (ставка отдачи на заемные средства является процентной ставкой банка по кредитам), где в качестве весов выступают доли заемных и собственных средств в структуре капитала. Такая ставка дисконтирования называется средневзвешенной стоимостью капитала (Weighted Average Cost of Capital - WACC).

Модель оценки капитальных активов (CAPM) основана на анализе массивов информации фондового рынка.

Для реализации модели CAPM необходимо обосновать три компонента: среднюю ставку дохода для рассматриваемого сегмента рынка, безрисковую ставку и коэффициент бета.

В качестве безрисковой ставки дохода в мировой практике используется обычно ставка дохода по долгосрочным государственным долговым обязательствам; считается, что государство является самым надежным гарантом по своим обязательствам, вероятность его банкротства практически исключается. Однако государственные ценные бумаги в условиях России не

воспринимаются, как безрисковые и для определения ставки дисконтирования в качестве безрисковой может быть принята ставка по вложениям, характеризующимся наименьшим уровнем риска, например, ставка по валютным депозитам в Сбербанке.

Применение модели CAPM для закрытых компаний требует дополнительных корректировок.

Расчет величины стоимости в постпрогнозный период. В зависимости от перспектив развития бизнеса в постпрогнозный период выбирается один из способов расчета его стоимости на конец прогнозного периода, представленных в таблице 2.

Таблица 2. - Методы расчета стоимости предприятия на конец прогнозного периода

Название метода	Условия и особенности применения
Метод расчета по ликвидационной стоимости	Применяется, если в послепрогнозный период ожидается банкротство предприятия с последующей продажей имеющихся активов. Учитываются расходы, связанные с ликвидацией, и скидка на срочность в случае срочной ликвидации. Для оценки действующего предприятия, приносящего прибыль, а тем более находящегося в стадии роста, этот метод неприменим
Метод расчета по стоимости чистых активов	Расчет основан на определении ожидаемой рыночной стоимости активов предприятия на конец прогнозного периода за вычетом обязательств. Метод может быть использован для стабильного бизнеса, главной характеристикой которого являются значительные материальные активы
Метод предполагаемой продажи	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 весьма проблематично
Модель Гордона	Модель Гордона основана на прогнозе получения стабильных доходов в остаточный период и предполагает, что величины износа и капиталовложений равны

Заключение

Оценка стоимости бизнеса производится по различным методикам. По мере того как в нашей стране появляются независимые собственники компаний и фирм, все острее становится потребность в определении рыночной стоимости их капитала.

Все оценки основаны, прежде всего, на предпосылках, что компания является прозрачной для акционера, менеджмент компании работает в ее интересах и представленная финансовая отчетность является реальным отражением дел в рассматриваемой компании.

Оценочной стоимостью необходимо заниматься и при оценке подлежащей продаже компании банкрота, и при определении того, на какую сумму нормально работающее открытое акционерное общество имеет право выпустить новые акции, и при исчислении цены, по которой любое акционерное общество должно выкупать акции выходящих из него акционеров.

Оценка бизнеса производится тремя основными подходами: доходным, затратным и сравнительным. Оставаясь в рамках того или иного подхода, профессиональные оценщики могут использовать один или несколько оценочных методов. Целью использования более одного метода является достижение наибольшей обоснованности и очевидности выводов оценочного заключения.

В моей курсовой работе рассмотрены теоретические аспекты доходного подхода, а так же проанализировано применение доходного подхода в диссертации Ломакин Владимир Николаевич «Развитие доходного подхода в оценке автотранспортных средств в Российской Федерации».

Доходный подход позволяет провести прямую оценку стоимости фирмы в

зависимости от ожидаемых будущих доходов. Базовым понятием в данном подходе является чистые денежные поступления или чистые денежные потоки

Список использованной литературы

1. Генералов Д.А., Герасина Ю.А. Сравнительная характеристика подходов к оценке стоимости бизнеса // Экономические системы. - 2019. - № 3. - С. 45 - 49.
2. Горбунова Н.А., Горсткина Н.Н. Информационное обеспечение оценки стоимости бизнеса предприятия // Проблемы экономики и менеджмента. - 2020.- № 5. - С. 127 - 131.
3. Джалал А.К., Акобян Т.А. Финансово-экономическая сущность доходного подхода к оценке стоимости бизнеса // Инновационные технологии в науке и образовании. - 2020. - № 1-2. - С. 166 - 168.
4. Дзокаева З.М., Вазагов В.М. Стоимость бизнеса как экономическая категория и основной критерий оценки стратегии развития // Финансовые исследования. - 2019. - № 4. - С. 133 - 138.
5. Еремеева Г.С., Еремеев А.А. Значение оценки стоимости бизнеса для повышения эффективности стратегического управления компанией // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. - 2020. - № 4-1. - С. 205 - 208.
6. Захаренкова Н.А. Проблемы учета фактора риска в оценке стоимости бизнеса // Таврический научный обозреватель. - 2019. - № 5-1. - С. 92 - 95.
7. Золотарева Е.В. Сущность оценки стоимости бизнеса // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. - 2020. - № 2-1. - С. 164 - 166.
8. Зубарик В.С. Виды финансового анализа в оценке бизнеса методами доходного потока // Вектор экономики. - 2019. - № 12. - С. 56.
9. Карцев А.А., Дорохина Н.В. К вопросу оценки стоимости бизнеса на основе

доходного метода // Региональный вестник. - 2017. - № 1. - С. 35 - 37.

10. Масленкова О. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). - М.: КноРус, 2021. - 288 с.