



Определение стоимости бизнеса доходным подходом основано на предположении о том, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес больше текущей стоимости будущих доходов, получаемых в результате его функционирования (иными словами, покупатель в действительности приобретает не собственность, а право получения будущих доходов от владения собственностью). Аналогичным образом, собственник не продаст свой бизнес по цене ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов. Считается, что в результате своего взаимодействия стороны придут к соглашению о рыночной цене, равной текущей стоимости будущих доходов.

В рамках доходного подхода стоимость бизнеса может быть определена:

1. Методом капитализации прибыли.
2. Методом дисконтированных денежных потоков.

Метод капитализации прибыли - это метод определения стоимости бизнеса одним действием: либо путем деления оцененного годового дохода, получаемого от ведения данного бизнеса, на коэффициент капитализации, либо путем умножения на некоторый мультипликатор, [14, с.105]. В данном методе осуществляется капитализация чистого денежного потока. В результате получается капитализированная стоимость не ограниченного во времени потока дохода. Данный метод формализуется в следующем виде, [18, с.45]:

$$P.c. = Ч.п. / r, (1.1)$$

где P.c. - рыночная стоимость предприятия;

Ч.п. - чистая прибыль;

r - ставка капитализации.

Данная техника расчета применима к равномерному денежному потоку или потоку, характеризующемуся одинаковыми постоянными темпами роста. На практике данный метод выполняется по следующим этапам:

1. Анализ финансовой отчетности, ее трансформация и нормализация.

2. Выбор величины прибыли, которая будет капитализирована.
3. Расчет адекватной ставки капитализации.
4. Определение предварительной величины стоимости.
5. Проведение поправок на наличие нефункционирующих активов.
6. Проведение поправок на контрольный или неконтрольный характер оцениваемой доли, а также на недостаток ликвидности.

Коэффициент капитализации представляет собой ставку, по которой доходы бизнеса переводятся в его стоимость.

Коэффициент капитализации может быть рассчитан на основе ставки дисконтирования (вычитанием из ставки дисконтирования ожидаемых среднегодовых темпов роста денежного потока). Таким образом, при отсутствии роста денежного потока коэффициент капитализации равен ставке дисконтирования. Итак, для определения ставки капитализации следует определить ставку дисконта. Для ее расчета используются различные методики:

- модель оценки капитальных активов;
- метод кумулятивного построения (получил наибольшее распространение в российской практике);
- модель средневзвешенной стоимости капитала.

Наибольшее распространение на практике получил метод кумулятивного построения. Метод капитализации дохода наиболее употребим в условиях стабильной экономической ситуации, характеризующейся постоянными равномерными темпами роста. Когда не удастся сделать предположение в отношении стабильности доходов и/или их постоянных равномерных темпов роста, используется метод дисконтированных денежных потоков.

Пример определения ставки дисконтирования для оценки кредитной организации (банка) доходным подходом

Определим ставку дисконтирования для ОАО «Региональный банк», функционирующего в одном из регионов центральной части России и имеющего типичные позиции по сравнению с другими участниками банковской системы данного региона.

Безрисковая ставка на момент проведения оценки была принята равной 9,76% (5,76% + 4%) . Диапазон изменения всех поправок в соответствии со сложившейся на текущий момент практикой ограничивался значениями от 0 до 5%. Так, поправка на качество менеджмента по результатам детального обследования банка оказалась равной 2,35%. Поправка на размер оцениваемого банка определялась, исходя из занимаемого банком рейтинга в банковской системе по величине совокупных активов. По состоянию на 1 июля 2006 года банк не входил в число 500 крупнейших банков , поэтому его доля может быть признана незначительной. С другой стороны, банк имеет заметные позиции в регионе. Как результат, поправка на размер принята на среднем уровне — 2,5%.

Поправка на финансовую структуру капитала определялась, исходя из выполнения требований Банка России по уровню достаточности капитала банка и динамики данного показателя за анализируемый период. По состоянию на 1 июля 2006 г. норматив Н1 составил 17,9%, что превышает максимально требуемый уровень в 14%. Тем не менее нисходящая динамика данного показателя позволяет принять гипотезу о снижении норматива в следующем отчетном периоде. Поэтому поправка по данному фактору принята в размере 1% (на 1,5% меньше средней величины).

Поправка на диверсификацию банка включала в себя две составляющие:

1. поправка на территориальную диверсификацию;
2. поправка на товарную диверсификацию.

Максимальное значение каждой из поправок составляло 2,5%. Основной объем операций банк, который создавался и позиционируется как региональный, осуществляет на территории одного региона. В связи с этим поправка на территориальную диверсификацию для объекта оценки определена в размере 2,5%. Одновременно оцениваемый банк оказывает широкий спектр банковских услуг, поэтому поправка на товарную диверсификацию составила 1%. Итоговая поправка на диверсификацию оказалась равной 3,5%.

Поправка на диверсификацию клиентов была принята на уровне 1,5% (на 1% меньше средней величины), так как оцениваемый банк имеет достаточное число клиентов и устойчивую степень диверсификации клиентуры.

Общепризнанным показателем, определяющим прибыльность и рентабельность банка, является отношение величины прибыли к сумме нетто-активов банка. Максимальное и минимальное значения рентабельности активов для оцениваемого банка составили по данным РБК 6,55 % и 0,29 % соответственно. Следовательно,

поправка на уровень прибыльности рассчитана в размере 4,0%. Корректировка на степень прогнозируемости определялась, исходя из расчета коэффициента вариации ROA, и принята в размере 3,3%. Таким образом, поправка на уровень прибыльности и прогнозируемость для ОАО «Региональный банк» составила среднюю величину из двух поправок $(4 \% + 3,3 \%) / 2 = 3,65\%$.

Поправка на прочие факторы принята в размере 1,5%, так как оцениваемый банк развивается в соответствии с основными трендами российского банковского сектора.

Таким образом, результирующее значение ставки дисконтирования, рассчитанное по модели кумулятивного построения, составляет 25,76%.

Особо следует подчеркнуть, что для использования доходного подхода **поток доходов (доходность) банка не должен быть отрицательным**, ни на пределе положительным. Если в банке наблюдаются отрицательные либо предельно положительные денежные потоки в ограниченном периоде времени, то можно использовать средние показатели доходности за ряд лет, но уже в рамках сравнительного подхода при сопоставлении оцениваемого банка и его аналогов.