

Оценка бизнеса доходным подходом

Исходит из того принципа, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса, т.е. принципа ожидания (предвидения).

- Основные факторы, влияющие на величину стоимости:
- - качество и количество дохода, который объект недвижимости может принести в течение своего срока службы;
- - риски, характерные как для оцениваемого объекта, так и для региона.
- - изменение стоимости денег во времени.

Достоинства:

- в большей степени отражает представления инвестора о недвижимости, как источнике дохода;
- через ставку дисконтирования учитывается влияние рыночной среды.

Недостатки:

- сложность составления прогноза;
- субъективность расчета ставки дисконтирования

Методы доходного подхода

- **Метод дисконтированных денежных потоков (ДДП).** В стоимость недвижимости преобразуется доход от ее предполагаемого использования за ряд прогнозных лет, а также выручка от перепродажи объекта недвижимости в конце прогнозного периода. Используется при наличии данных для прогноза.
- **Метод капитализации доходов.** В стоимость недвижимости преобразуется доход за один временной период.
Используется при условии стабильности доходов, а также для экспрессоценки крупных объектов с множеством договоров аренды.

Определение показателей дохода

- "ПВД (потенциальный валовый доход)" - "Потери от незанятости и при сборе арендной платы" + "Прочие доходы" = "ДВД (действительный валовый доход)"
- "ДВД (действительный валовый доход)" - "ОР (операционные расходы)" - "Предпринимательские расходы владельца недвижимости, связанные с недвижимостью" = "ЧОД (чистый операционный доход)"
- "ЧОД (чистый операционный доход)" - "Капиталовложения" - "Обслуживание кредита" + "Прирост кредитов" = "Денежный поток до уплаты налогов"
- "Денежный поток до уплаты налогов" - "Платежи по подоходному налогу владельца недвижимости" = "Денежный поток после уплаты налогов"
- В практике оценки обычно вместо денежных потоков российские оценщики дисконтируют потоки ЧОД ($\text{ЧОД} = \text{ПВД} - \text{ОР}$)
- ПВД (потенциальный валовой доход) - доход, который можно получить от недвижимости, при 100%-ом использовании без учета всех потерь и расходов.

Метод дисконтированных денежных потоков (ДДП)

$$V_{\infty} = \sum_{n=1}^N \frac{CF_n}{(1+r)^n} + \frac{V_{term}}{(1+r)^N}$$

- Стоимость объекта недвижимости определяется как сумма:
 - текущей стоимости прогнозируемых денежных потоков;
 - текущей стоимости величины остаточной стоимости объекта (реверсии).

V_{∞} - текущая стоимость объекта оценки,
 CF_n - денежный поток периода n ,
 r - ставка дисконтирования денежного потока,
 V_{term} - стоимость реверсии или остаточная стоимость.

Этапы метода ДДП:

1. выбор длительности прогнозного периода (3-5 лет)
2. прогнозирование ДП в течение прогнозного периода;
3. расчет ставки дисконтирования .
4. расчет терминальной стоимости (реверсии) – будущего значения стоимости бизнеса на конец прогнозного периода;
5. дисконтирование прогнозных ДП
6. расчет РС как суммы ДДП и дисконтированной реверсии.
(расчет стоимости бизнеса путем суммирования дисконтированных к дате оценки денежных потоков прогнозного периода и дисконтированной терминальной стоимости;)

Метод капитализации дохода

- Используется в случае, если ожидается, что будущие чистые доходы приблизительно будут равны текущим или темпы их роста будут умеренными и предсказуемыми.

Разумная альтернатива методу дисконтирования при выполнении условий как:

- в случаях экспресс-оценки, не требующей высокой достоверности расчетов;
- в случае отсутствия информации для проведения точного прогноза денежных потоков компании.

Порядок действий:

- расчет показателя денежного потока CF , генерируемого бизнесом в наиболее характерный год с позиции долгосрочной перспективы функционирования бизнеса;
- расчет ставки капитализации R с учетом рисков, характерных для бизнеса и ожидаемой тенденции изменения денежного потока в будущем;
- расчет стоимости бизнеса V по формуле капитализации $V = CF/R$;
- введение итоговых корректировок.

1. Выбор модели денежного потока

- При оценке бизнеса можно применять одну из двух моделей денежного потока: денежный поток для собственного капитала или бездолговой денежный поток.
- Бездолговой денежный поток не учитывает суммы выплат процентов по кредиту и увеличение или уменьшение задолженности. Данный вид потока рассматривается с целью определения эффективности вложения капитала в целом. Полученные суммарные величины сопоставляются с полными инвестициями в бизнес, независимо от происхождения последних (т.е. оценивается стоимость собственного и заемного капитала).
- Денежный поток для собственного капитала принимает во внимание изменение (как рост, так и уменьшение) долгосрочной задолженности. С помощью данного вида денежного потока оценивается стоимость только собственного капитала.
- **Денежный поток для собственного капитала** = Чистая прибыль после уплаты налогов + Амортизация + Уменьшение чистого оборотного капитала (- увеличение чистого оборотного капитала) + Увеличение долгосрочной задолженности (- Уменьшение долгосрочной задолженности) - увеличение капитальных вложений (+ уменьшение капитальных вложений) + Изъятия вложений + уменьшение процентных выплат по кредиту (- увеличение процентных выплат по кредиту).
- **Бездолговой денежный поток** = Чистый доход (+ выплаты %, скорректированные на ставку налогообложения) + Амортизация + Уменьшение чистого оборотного капитала (- увеличение чистого оборотного капитала) - увеличение капитальных вложений (+ уменьшение капитальных вложений)

- *Определение длительности прогнозного периода*
- В качестве прогнозного берется период, продолжающийся до тех пор, пока темпы роста компании не стабилизируются (предполагается, что в постпрогнозный период должны иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или бесконечный поток доходов).

Таблица 1. Классификация операций по движению денежных средств компании

деятельность любой компании предусматривает операции трех типов:

Вид деятельности	Притоки (+)	Оттоки (-)
Операционная	<ul style="list-style-type: none">-Выручка от реализации- Авансы от покупателей и погашение дебиторской задолженности	<ul style="list-style-type: none">• Оплата счетов поставщиков• Выплата заработной платы• Отчисления во внебюджетные фонды• Уплата налогов• Уплата процентов по кредитам
Инвестиционная	<ul style="list-style-type: none">• Выручка от реализации основных средств, незавершенного строительства• Выручка от реализации нематериальных активов• Выручка от реализации долгосрочных финансовых вложений• Возврат компании выданных долгосрочных займов• Полученные дивиденды и проценты по долгосрочным финансовым вложениям	<ul style="list-style-type: none">• Приобретение основных средств, капиталовложения в строительство• Приобретение нематериальных активов• Осуществление долгосрочных финансовых вложений• Предоставление долгосрочных займов
Финансовая	<ul style="list-style-type: none">• Поступления от выпуска акций и облигаций• Получение займов и кредитов• Целевое финансирование	<ul style="list-style-type: none">• Погашение облигаций и выкуп акций• Возврат займов и кредитов• Выплата дивидендов собственникам компании

СТАВКА ДИСКОНТИРОВАНИЯ

- Приведение спрогнозированных денежных
- потоков в текущую стоимость осуществляется
- с помощью ставки дисконтирования.

$$WACC = Y \times wE + I \times wD \times (1 - T)$$

WACC – ставка дисконтирования для инвестированного капитала, % годовых (WACC –Weighted Average Cost of Capital, средневзвешенная стоимость капитала);

Y – ставка дисконтирования для собственного капитала, % годовых;

I – ставка привлечения заемных средств, % годовых;

wE – доля собственного капитала (E – Equity, собственные средства);

wD – доля заемного капитала (D – Debt, заемные средства);

T – ставка налогообложения прибыли, %.

Методы расчета ставки дисконтирования

- Методом кумулятивного построения сводится к прибавлению к условно безрисковой ставке доходности различных надбавок по факторам риска:
- $Y = R_f + RC + RI + RE + RO + RY$
- Y – ставка дисконтирования;
- R_f – безрисковая ставка доходности;
- RC – надбавка за страновой риск;
- RI – надбавка за отраслевой риск;
- RE – надбавка за риск вложения в конкретную организацию;
- RO – надбавка за прочие виды риска.

- **Метод CAPM** представляет собой равновесную модель ценообразования, согласно которой ожидаемая доходность по финансовому активу является линейной функцией чувствительности актива к изменению доходности рыночного портфеля.
- $$Y = R_f + \beta \times (RM - R_f) + \varepsilon,$$
- R – доходность ценной бумаги за период;
- R_f – безрисковая ставка доходности;
- RM – доходность рыночного портфеля;
- β – коэффициент бета;
- ε – случайная погрешность (надбавка за несистематические риски).

РЕВЕРСИЯ

Это стоимость предприятия по окончании прогнозного периода.

модель Гордона:

$$FV = CF(1+g) / (Y - g)$$

- V_{Term} – реверсия (стоимость предприятия в
- постпрогнозном периоде);
- CF_n – денежный поток последнего прогнозно-
- го периода;
- Y – ставка дисконтирования;
- g – долгосрочные темпы роста денежного
- потока.

РАСЧЕТ ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

- Спрогнозированные денежные потоки переводятся в текущую стоимость на основе следующей формулы:
- $V = \text{Сумма} (Cf_i / (1+Y)^{(i-0,5)}) + V_{\text{term}} / (1+Y)^{(n-0,5)}$
- Cf_i – денежный поток i -го прогнозного периода;
- V_{Term} – реверсия (стоимость предприятия в постпрогнозном периоде);
- Y – ставка дисконтирования;
- I – номер прогнозного периода;
- N – длительность прогнозного периода (количество периодов).