

ЗАГАДКИ И ОТГАДКИ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА ПО ДОХОДНОМУ МЕТОДУ

Система критериев и методов оценки бизнеса

Доходный подход к оценке бизнеса является приоритетным из числа трёх основных критериев оценки стоимости активов предприятия – затратного, сравнительного и доходного. В соответствии с первым, стоимость объекта бизнеса определяется как сумма расходов на его создание. Принцип второго основывается на сравнении оцениваемого объекта с аналогичным, который имеет достоверно определяемую цену.

Доходный подход состоит в том, что стоимостью объекта признаётся сумма ожидаемых, прогнозируемых поступлений при его эксплуатации. Величина их рассчитывалась или посредством дисконтирования денежных поступлений (ДДП), либо методом капитализации доходов. Достоинство метода в том, что оцениваемый объект реально рассматривается как источник поступлений денег. Недостатком признаётся сложность прогнозирования, его субъективизм.

Принципы применения метода дисконтирования денежных потоков

Смысл использования критерия денежных потоков в том, что предприниматель не станет платить за приобретаемый бизнес сумму, большую той, которую он приносит. Стоимость бизнеса определяют не сами активы предприятия, а те поступления в будущем, которые обеспечиваются этими активами.

При расчёте стоимости бизнеса учитывается не всё имущество предприятия, а только активная её часть, реально участвующая в извлечении доходов. Именно она подлежит дисконтированию. Неактивная часть имущества подлежит включению в стоимость бизнеса на последних этапах её оценки, но без дисконтированная, и только по остаточной стоимости.

Принципиальная особенность оценки состоит в том, что она выполняется по следующей схеме. Вначале прогнозируются суммы доходов, подлежащие дисконтированию. Далее разрабатывается система

прогнозирования дисконтных ставок. В итоге рассчитываются объёмы ДДП, для чего используется специальный расчёт.

Денежные потоки как критерий оценки стоимости бизнеса

Под денежными потоками (ДП) понимается сумма средств, которые в перспективе поступит от использования бизнеса. Для расчёта этой величины следует решить задачу – какие именно поступления вообще следует считать доходами. После её решения прогнозируется сумма этих поступлений, и они дисконтируются по хорошо известным в экономике правилам начисления дисконта.

Величину ДП принято рассчитывать любым из двух способов: либо по модели «собственный капитал», или же, соответственно, «инвестированный капитал». Размер ДП собственного капитала (его часто называют «чистый свободный денежный поток») определяется с учётом суммы прибыли, амортизационных отчислений, изменений собственного оборотного капитала, инвестиций в основные средства и динамики долгосрочной задолженности.

Объём ДП от всех инвестиций капитала рассчитывается, в принципе, таким же образом. Исключение в том, что вместо изменений долгосрочной задолженности учитываются проценты на её сумму, которые приводятся к платежам налога на прибыль. Сумма дохода, определяемая по любому из этих методов, может рассчитываться или в ценах номинальных, или же в ценах, которые приведены по фактору инфляции.

Ретроспектива вычисления элементов денежных потоков

Важнейшим элементом ДП является прибыль после налогообложения. Чтоб её определить необходимо из выручки от реализации вычесть расходы и налог на прибыль. Для их расчёта следует спрогнозировать поступления и дать прогноз расходов. Прогноз налога на прибыль не производится, ибо для него нужна только прогнозная ставка налога на прибыль.

Наиболее сложные методические проблемы возникают на стадии прогнозирования расходов. Она решается одним из двух методов расчёта –

косвенным либо прямым. Косвенный не оперирует с конкретными цифрами выручки и затрат. Прогноз осуществляется на основании только изучения тенденций изменения общей суммы доходов. При прямом методе выводы о прогнозных суммах доходов делается на основании изучения тенденций динамики важнейших показателей работы предприятия.

Задача отбора этих показателей решается на основе правильного выбора отчётных документов. Они позволяют проанализировать достоверные тенденции изменения важнейших затратных показателей, которые могут повлиять на прогнозируемые расходы. Отчётными документами являются финансовая отчётность (бухгалтерский баланс и приложения к нему, бухгалтерские счета). Динамика конкретных затратных показателей изучается с точки зрения деления их на постоянные и переменные, а также на прямые и косвенные.

*Критерии выбора временного интервала для дисконтирования ДП
и оценка стоимости бизнеса на окончание прогнозного периода*

Временной интервал, на основании которого прогнозируется доход, складывается из двух составляющих. Один из них – это прогнозный период, охватывающий время начала расчёта по вычислению стоимости бизнеса до срока, в течение которого можно дать достоверные прогнозные решения о функционировании предприятия. Методически его длительность нормативно ничем не обосновывается. На практике, в связи со сложностью расчётов, оно принимается за три года. Вторая составляющая – это время, в течение которого изучается ретроспектива тенденций изменения затрат предприятия.

Если отсутствуют объективные основания для возникновения предположения о возможном досрочном прекращении деятельности предприятия, то принимается решение о сколь угодно долгой его эксплуатации. Если возникает потребность это время подсчитать точнее, то оно делится на прогнозный и постпрогнозный. В течение первого периода можно точно подсчитать денежные потоки. Для второго приходится ограничиваться усреднёнными показателями.

Стоимость бизнеса на момент окончания прогнозного периода оценивается по формуле. И при этом пользуются одним из методов расчёта, которые выбор которого определяется условиями деятельности предприятия после его продажи. Общее признание, как главного способа оценки стоимости бизнеса, получила модель Гордона. Она описывает способ расчёта будущей стоимости, которая будет иметь место при наступлении постпрогнозного периода.

Принципы оценки бизнеса методом капитализации дохода

Стоимость бизнеса определяется как частное от дохода на ставку капитализации. Используется в случаях, когда на протяжении длительного времени у предприятия ежемесячно возникают почти равные доходы (или же его темпы роста неизменны). В силу этого более применим для оценки объектов недвижимости. Редко применим для бизнеса, ибо для него стабильность доходов не характерна.

В качестве дохода применяется, как правило, чистая прибыль. Но она не единственный метод его измерения. В качестве объектов капитализации может применяться прибыль до налогообложения, фактически начисленные дивиденды, возможные к выплате (потенциальные) дивиденды.

Расчёты по капитализации доходов проводятся поэтапно. Вначале анализируются и трансформируются (по мере необходимости) формы финансовой отчётности. Потом вычисляется капитализируемый доход, и определяются соответствующие ставки. На последних этапах вводится система поправочных коэффициентов для завершения капитализации.

Особенности оценки бизнеса методом капитализации

Оценка начинается с выбора длительности периода, прибыль за который будет подлежать капитализации. Это может быть или год накануне оценки имущества, либо первый из прогнозных лет. За основу расчёта может быть взят средний доход за несколько лет, предшествующих году оценки. Чаще всего за базу расчётов годовая прибыль накануне оценки стоимости имущества.

Ставка капитализации определяется как отношение эффекта от функционирования актива к его рыночной стоимости. Для практических целей рассчитывается как коэффициент, который доход от объекта переводит в его стоимость. Он рассчитывается как отношение прибыли, создаваемой объектом, к его стоимости. Показывает сумму эффекта от использования актива, приходящегося на единицу стоимости купленного актива. В настоящее время в основном применяется для объектов недвижимости.

Предварительная оценка бизнеса методом капитализации

Стоимость бизнеса на основе метода капитализации рассчитывается по формуле. Методику её применения можно рассмотреть на условном примере предприятия с чистым годовым доходом 100 000 тыс. руб., и ставкой капитализации 25%. Тогда стоимость предприятия составит 400 000 тыс. руб.

Данная сумма является предварительной, ибо в неё не входят объекты, не действующие на момент расчёта стоимости бизнеса. Поправка на них учитывается исходя из рыночной ситуации цен на конкретные активы, и сумма её прибавляется к рассчитанным 400 000 тыс. руб.

