|  |  |
| --- | --- |
| **КГЭУ** | МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  **Федеральное государственное бюджетное образовательное**  **учреждение высшего образования**  **«КАЗАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»** |

**Контрольная работа**

**по дисциплине «Оценка бизнеса»**

**на тему «Расчет ставки капитализации»**

Выполнил: Михеева А.Г.

Группа: ЗЭКПт-1-17

Проверил: доцент Юдина Н.А.

**Казань 2020**

**Содержание**

|  |  |
| --- | --- |
| Введение | 3 |
| 1 Понятие, значение ставки дисконтирования в методе дисконтирования денежного потока | 5 |
| 1.1 Понятие ставки капитализации, особенности ее применения в методе капитализации доходов | 8 |
| 1.2 Определение, расчет и применение ставки дисконта в рамках доходного подхода | 11 |
| 1.3 Особенности расчета ставки капитализации в оценке бизнеса, ее отличие от ставки дисконтирования | 17 |
| 2. Практическая часть | 21 |
| Завершение | 22 |
| Список используемой литературы | 23 |

**Введение**

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.

Целесообразность применения доходного подхода определяется тем, что суммирование рыночных стоимостей активов предприятия не позволяет отразить реальную стоимость предприятия, так как не учитывает взаимодействие этих активов и экономическое окружение бизнеса.

Методы доходного подхода к оценке бизнеса основаны на определении текущей стоимости будущих доходов. Основные методы – это метод капитализации дохода; метод дисконтирования денежных потоков.

При оценке методом капитализации доходаопределяется уровень дохода за первый прогнозный год и предполагается, что доход будет таким же и в последующие прогнозные годы (в случае применения метода дисконтирования денежных потоков определяется уровень доходов за каждый год прогнозного периода).Если предполагается, что будущие доходы будут изменяться по годам прогнозного периода, когда предприятия реализуют влияющий на денежные потоки инвестиционный проект или являются молодыми, применяется метод дисконтирования денежных потоков. Определение стоимости бизнеса этим методом основано на раздельном дисконтировании разновременных изменяющихся денежных потоков.

К основным недостаткам доходного подхода можно отнести сложность расчета ставок капитализации и дисконтирования. Расчет этих ставок зависит от многих факторов и условий, что существенно влияет на оценку в целом.

Целью работы является изучение методов расчета ставки дисконта и капитализации.

1. **Понятие, значение ставки дисконтирования в методе дисконтирования денежного потока**

Ставка дисконта – ставка дохода, используемая для перевода сумм будущих доходов в текущую стоимость.

Помимо данного теоретического определения, в практике оценки бизнеса под ставкой дисконта понимается ожидаемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска.

Иначе говоря, ставка дисконта может рассматриваться как альтернативная стоимость капитала, или ставка дохода по другим, сопоставимым вариантам инвестиций. Это будет та ожидаемая ставка дохода, которая и побудит инвесторов вложить свои средства в данный бизнес.

С технической, т. е. математической, точки зрения ставка дисконта – это процентная ставка, используемая для пересчета будущих потоков доходов в единую величину текущей (сегодняшней) стоимости, являющуюся базой для определения рыночной стоимости бизнеса. В экономическом смысле в роли ставки дисконта выступает требуемая инвесторами ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования или это требуемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Ставка дисконта или стоимость привлечения капитала должна рассчитываться с учетом трех факторов:

1) наличие у многих предприятий различных источников привлекаемого капитала, которые требуют разных уровней компенсации;

2) необходимость учета для инвесторов стоимости денег во времени;

3) фактор риска или степень вероятности получения ожидаемых в будущем доходов.

В целом ставка дохода на капитал учитывает все денежные поступления (в том числе в виде процентов, дивидендов), а также изменения курсовой стоимости оцениваемого объекта.

Исходя из этого, ставка дохода по открытой компании может быть определена по следующей формуле :Ri = (цена на конец периода–цена на начало+все выплаты) (1)цена на начало периода

Данная формула показывает отношение суммы прироста цены актива за соответствующий период и любых денежных поступлений от владения этим активом к первоначальной цене актива.

Как правило, в качестве цены на начало периода выступает цена покупки, в качестве цены на конец периода – цена продажи. Например, в начале года цена акции компании А составила 10$. В течение года были выплачены дивиденды в размере 0,5$, а в конце года цена акции достигла 11,5$. Определить, какова общая ставка дохода на данный вид актива.

Ri = (11,5 – 10 + 0,5) / 10 = 0,2 = 20%.

Эта формула количественно не учитывает риски и не применима при дисконтировании будущих доходов.

В оценке бизнеса ставку дохода на инвестиции часто называют ценой или стоимостью капитала.

В случае, если оценка производится по номинальному денежному потоку, ставка дисконта рассчитывается по формуле Фишера[[2]](https://www.bestreferat.ru/referat-126568.html" \l "_ftn2) :

RN = RP + i + RP \*i, (2)где: RN - номинальная ставка дохода (с учетом инфляции)RP – реальная ставка дохода (без учета инфляции)i – коэффициент инфляцииRN > RP , так как реальная ставка не учитывает инфляционных ожиданий.Ставка дисконта должна соответствовать виду выбранного денежного потока.

Для бездолгового денежного потока используется ставка дисконта, определяемая как средневзвешенная стоимость капитала (WACC); при этом учитывается структура капитала.

В данном случае применяется ставка дисконта, равная требуемой собственником ставке отдачи на вложенный капитал; для денежного потока для всего инвестированного капитала применяется ставка дисконта, 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 дисконта называется средневзвешенной стоимостью капитала и рассчитывается по формуле[[3]](https://www.bestreferat.ru/referat-126568.html" \l "_ftn3) :

https://www.bestreferat.ru/images/paper/61/79/8957961.png (3)Где rd – стоимость привлечения заемного капитала;tc – ставка налога на прибыль;rp – стоимость привлечения акционерного капитала (привилегированные акции);rs – стоимость привлечения акционерного капитала (обыкновенные акции);wd – доля заемного капитала в структуре капитала предприятия;wp – доля привилегированных акций в структуре капитала предприятия;ws – доля обыкновенных акций в структуре капитала предприятия.

Пример. Рыночная стоимость обыкновенных акций предприятия составляет $450 тыс., привилегированные акции — $120 тыс., а общий заемный капитал — $200 тыс. Стоимость собственного капитала равна 14%, привилегированных акций — 10%, а облигаций предприятия — 9%. Необходимо определить взвешенную среднюю стоимость капитала компании при ставке налога на прибыль t - 30%.Вычислим сначала доли каждой компоненты капитала:wd – 200 000/770 000 = 25,97%;wp – 120 000/770 000 = 15,58%;ws – 450 000/770 000 = 58,45%.Определяем взвешенную среднюю стоимость капитала.WACC=9\*0,2597\*(1-0,3)+0,1\*0,1558+0,14\*0,5845=11,377 % Ставка дисконта, рассчитанная в виде средневзвешенной стоимости капитала (WACC), позволяет учесть и соответственно отразить в конечной оценке стоимости бизнеса фактическую структуру капитала

* 1. **Понятие ставки капитализации, особенности ее применения в методе капитализации доходов**

Как мы знаем, в составе доходного подхода к оценке бизнеса большое место занимает метод прямой капитализации (метод капитализации доходов).

Капитализация дохода – процесс, определяющий взаимосвязь будущего дохода и текущей стоимости оцениваемого объекта.

Метод капитализации доходов целесообразно применять в тех случаях, когда имеется достаточно большой объем ретроспективной информации, которая может дать определённое представление о её будущей деятельности (исходя из предположения о нормальных темпах роста ) Метод дисконтированных денежных потоков, как отмечается, применим, когда ожидается существенное изменение будущих доходов по сравнению с доходами от текущих операций. Существенное изменение означает заметное увеличение или уменьшение относительно сложившегося темпа роста компании.

Концепция метода капитализации исходит из того, что стоимость объекта на данный момент времени (V) определяется путем деления дохода за определенный период (год) (I) на норму прибыли (коэффициент капитализации) (R):

V = I / R (4)

Основное преимущество этого метода – простота расчетов. Другое преимущество состоит в том, что метод прямой капитализации в конечном счете непосредственно отражает рыночную конъюнктуру. Это связано с тем, что при его применении, как правило, берется достаточно большое количество сделок с недвижимостью и проводится их анализ с точки зрения дохода и стоимости.

Однако метод не следует применять, когда отсутствует информация о рыночных сделках; если объект еще не построен, а значит, не вышел на режим стабильных доходов; когда объект подвергся серьезным разрушениям в результате стихийного бедствия, т. е. требует серьезной реконструкции.

Метод имеет еще один серьезный недостаток. Дело в том, что в формуле расчета текущей стоимости присутствует ежегодный доход. В качестве дохода в оценке берется так называемый чистый операционный доход. Это такой доход, который получается из потенциального валового дохода после вычитания из него всех возможных потерь и операционных расходов, включая резерв на замещение. Эта информация очень часто относится к разряду коммерческих тайн, и доступ к ней крайне ограничен. В силу этого задача сбора информации о рыночных сделках и, следовательно, расчет коэффициента капитализации является довольно сложной проблемой.

Практическое применение метода капитализации предусматривает следующие основные этапы

1. Анализ финансовой отчетности, ее нормализация и трансформация (при необходимости).

2. Выбор величины прибыли, которая будет капитализирована.

3. Расчет адекватной ставки капитализации.

4. Определение предварительной величины стоимости.

5. Проведение поправок на наличие нефункционирующих активов (если таковые имеются).

6. Проведение поправок на контрольный или неконтрольный характер оцениваемой доли, а также на недостаток ликвидности (если они необходимы).

При применении этого метода возникает целый ряд проблем. Во-первых*,*как выбрать ставку капитализации, во-вторых, как определить чистый доход предприятия.

С математической точки зрения ставка капитализации – это делитель, который применяется для преобразования величины прибыли или денежного потока за один период времени в показатель стоимости.

Ставка капитализации может устанавливаться оценщиком на основе изучения отрасли.

Часто ставка капитализации выбирается на основе ставки дисконтирования. Для этого из ставки дисконтирования вычитается темп роста капитализируемого дохода (денежного потока или прибыли). Если темп роста дохода предполагается равным нулю, ставка капитализации будет равна ставке дисконтирования.

В оценке бизнеса метод капитализации дохода применяется довольно редко из-за значительных колебаний величин прибылей или денежных потоков по годам, характерных для большинства оцениваемых предприятий.

Таким образом, на основании первой главы можно сделать следующие выводы.

Ставка дисконта – ставка дохода, используемая для перевода сумм будущих доходов в текущую стоимость.

Под ставкой дисконта понимается ожидаемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска.

Иначе говоря, ставка дисконта может рассматриваться как альтернативная стоимость капитала, или ставка дохода по другим, сопоставимым вариантам инвестиций. Это будет та ожидаемая ставка дохода, которая и побудит инвесторов вложить свои средства в данный бизнес.

Несколько иначе определяется коэффициент капитализации. С математической точки зрения коэффициент капитализации – это делитель, который применяется для преобразования величины прибыли или денежного потока за один период времени в показатель стоимости.

Под коэффициентом капитализации также понимают им норму дохода.

Отличие ставки дисконтирования от ставки капитализации заключается в том, что ставка дисконтирования включает в себя темпы роста капитализируемого дохода.

* 1. **Определение, расчет и применение ставки дисконта в рамках доходного подхода**

При расчете ставки дисконта для собственного капитала используются два основных метода:

- модель оценки капитальных активов (CAPM);

- метод кумулятивного построения.

Перед тем, как перейти к рассмотрению методов расчета ставки дисконта для собственного капитала, отметим важность учета фактора риска в оценке бизнеса.

При определении доходности будущих инвестиций необходимо не только рассчитать величину доходов, но и определить тот потенциальный риск, который связан с владением тем или иным активом.

В оценке бизнеса риск означает оцененную степень неопределенности (определенности) получения ожидаемых в будущем доходов.

При заданном уровне ожидаемых в будущем доходов рынок заплатит больше в том случае, если вероятность получения этих доходов будет выше, и наоборот.

В оценке бизнеса выделяют два типа риска

- систематический риск

- несистематический риск

Систематический риск характеризует внешние по отношению к предприятию риски, на которые оно не в состоянии оказывать влияние или предотвращать. Систематические риски появляются под воздействием событий общего характера – таких, как инфляция, экономический спад или подъем, увеличение процентных ставок. Эти события влияют на состояние дел любой фирмы и, следовательно, не могут быть устранены через диверсификацию портфеля инвестиций (набора финансовых активов различных эмитентов). В связи с этим систематический риск также называется «рыночный» или «недиверсифицируемый» риск.

Несистематический риск связан с финансовым положением, деятельностью конкретной фирмы, с присущими именно ей коммерческими и финансовыми рисками.

На основе представленной краткой характеристики типов рисков начнем рассмотрение методов определения ставки дисконта для собственного капитала.

Модель оценки капитальных активов (С APM )

Эта модель позволяет достаточно удовлетворительно описать взаимосвязь между риском и ожидаемой доходностью активов (или стоимостью капитала).

Существуют некоторые допущения, которые имеют место в процессе применения модели САРМ

-модель исходит из положения о том, что инвесторы избегают риска, а если они его принимают, то требуют компенсации; «неприятие риска» как правило трактуется как требование компенсации за риск;

-речь идет о рациональных инвесторах, действующих на основании принципа разумности. Рациональные инвесторы стремятся к диверсификации своих инвестиционных портфелей, то есть рациональный инвестор никогда не вложит свои средства в одно предприятие

-все инвесторы располагают одинаковой информацией о том или ином бизнесе и, соответственно, о присущих ему рисках, и, соответственно, одинаково оценивают ожидаемые ставки дохода

-эта модель не учитывает издержек по совершению сделок купли-продажи активов, а также не учитывает фактора налогообложения – то есть ставка дохода при предоставлении ссуды и стоимость привлекаемых заемных средств одинаковы.

Модель оценки капитальных активов (САРМ) исходит из принципа о том, что бизнес – это вечная категория, то есть с помощью этой модели определяется ставка дохода на рисковый актив. Этот доход является функцией некоторого безрискового дохода и премии, выплачиваемой за риск владения данным активом.

Премия за риск рассчитывается как функция изменения цены данного актива за определенный период времени в сопоставлении с изменениями рынка в целом за тот же период.

Базовая модель САРМ выглядит следующим образом:

Rе = Rf + b\*(Rm - Rf ), (7)

Где Rе – требуемая (ожидаемая) ставка дохода на собственный капитал;

Rf – тбезрисковая ставка дохода;

Rm – среднерыночная ставка дохода по какой-либо совокупности ценных бумаг;

b – количественная мера систематического риска, которая оценивает изменения в доходности акций отдельных компаний в сопоставлении с динамикой рыночного дохода;

(Rm - Rf ) – рыночная премия за риск.

По приведенной формуле может быть оценена ожидаемая доходность открытых компаний.

Безрисковая ставка Rf определяется в размере ставки доходности по вложениям, обеспечивающим минимальную доходность с наибольшей степенью вероятности (близкой к 100%).

За рубежом в практике оценки бизнеса в качестве безрисковой ставки обычно используются ставки дохода по государственным ценным бумагам (как правило, на уровне 6 - 8%).

В отечественной практике в настоящее время вопрос о безрисковой ставке рассматривается неоднозначно – в качестве таковой могут приниматьс

-ставки доходности по денежным вкладам банков высшей категории надежности;

-учетная ставка Центробанка РФ (с ноября 2000г. по декабрь 2001г. 25%);

-при оценке в долларовом исчислении – ставка доходности облигационного внутреннего валютного займа (облигации ВЭБ 4 транша).

Среднерыночная ставка дохода Rm определяется исходя из величины доходов на рынке ценных бумаг по отрасли, к которой принадлежит оцениваемая компания, за достаточно долгий период времени в ретроспективе. На отечественном рынке для определения ставки Rm могут быть использованы индикаторы РТС («Российской торговой системы») или информационных агентств – таких, как АК&М, Росбизнесконслатинг и т.д.

Величина ,b как количественная мера систематического риска, может быть определена исходя из следующего соотношения

b = Процент изменения доходов на акции оцениваемой компании (8)

Процент изменения среднерыночной котировки акций, обращающихся на данном рынке

Величина b говорит о том, на сколько риск владения конкретными активами больше или меньше риска рыночного портфеля. В случае, если b> 1, то активы считаются более рисковыми и относятся к агрессивным активам. Если же b < 1, то данные активы являются менее рискованными, чем рыночный портфель и являются защищенными.

Таким образом, чем выше коэффициент бета, тем выше и риск. Курс акций компании, для которой коэффициент b равен 1.5, при возрастающей тенденции на рынке будут расти в среднем на 50% быстрее по сравнению со среднерыночным уровнем. И наоборот, при депрессивном состоянии рынка курс акций данной компании будет уменьшаться на 50% быстрее среднерыночного. Поэтому, если курс акций на фондовом рынке снизится на 10%, можно ожидать, что курс акции данной компании упадет на 15%.

В практике оценки бизнеса базовая формула модели оценки капитальных активов дополняется за счет введения поправок, которые позволяют учитывать и несистематические риски. Тогда формула расчета ставки дохода для собственного капитала выглядит следующим образом:

Rе = Rf + b\*(Rm - Rf ) + С1 + С2 + С3(9)

где С1 – премия за риск, характерный для отдельно взятой компании;

С2 – премия за риск инвестирования в малый бизнес;

С3 – премия за страновой риск.

Рассмотрим эти поправки:

1. Премия за риск, характерный для отдельно взятой конкретной компании применяется если для оцениваемой компании характерен какой-либо специфический риск. Как правило, этот риск связан с характером деятельности данной компании.

2. Премия за риск инвестирования в малый бизнес применяется в случае, если оцениваемая компания относится к малому бизнесу. Цель введения этой поправки состоит в компенсации дополнительной нестабильности доходов с малого бизнеса. В отношении суммарной величины премии за риск, характерный для отдельно взятой компании, и премии за риск инвестирования в малый бизнес, сложился признанный инвестиционный обычай, согласно которому эта величина определяется экспертным путем в стране инвестирования.

3. Премия за страновой риск вводится только при оценке ставки дисконта применительно к иностранным инвесторам. Для отечественных инвесторов уровень странового риска отражен в повышенном уровне как безрисковой ставки, так и рыночной премии за риск. Премия за страновой риск индивидуальна, поскольку зависит от индивидуальных предпочтений к рискам, информированности и опыта конкретных инвесторов. При этом в качестве ориентира могут быть использованы рейтинги страновых рисков страны инвестирования, которые выставляются ведущими в мире рейтинговыми компаниями.

Метод кумулятивного построения ставки дисконта

Метод кумулятивного построения ставки дисконта для собственного капитала применяется при оценке закрытых компаний, для которых сложно найти сопоставимые открытые компании-аналоги и, соответственно, невозможно использование модели САРМ.

При использовании кумулятивного метода за основу берется безрисковая ставка, к которой прибавляется премия за риск инвестирования в закрытые компании. Эта премия представляет собой доход, который «требует» инвестор в качестве компенсации за несистематические риски – то есть дополнительные риски, связанные с вложениями в данную компанию, по сравнению с безрисковыми инвестициями.

В общем виде модель кумулятивного построения выглядит следующим образом:Rе = Rf + С1 + С2 + … + Сi (10)где Re – требуемая инвестором ставка доходности;Rf – безрисковая ставка доходности;Сi – дополнительные премии (надбавки) за конкретные рискиТаким образом, в процессе применения кумулятивного метода расчета ставки дисконта необходимо выявление и количественная оценка максимально большего количества вида рисков, присущих данной компании.

Чаще всего учитываются следующие надбавки за риски:1. Зависимость компании от ключевой фигуры и наличия управленческого резерва – устанавливаются надбавки от 0% до 5%.2. Размер компании. (0-5%). Если компания крупная, занимает монопольное положение, то специфический риск будет минимальным (равным нулю).3. Финансовая структура компании. – структура капитала. (0-5%). Высокий риск характеризуется значительным удельным весом заемных средств.4. Товарная и территориальная диверсификация (0 - 5 %)5. Диверсификация покупателей продукции компании и поставщиков продукции и услуг ( 0 - 5%)

**1.3 Особенности расчета ставки капитализации в оценке бизнеса, ее отличие от ставки дисконтирования**

В зависимости от конкретных условий оценки коэффициент капитализации может включать два основных элементаOn – доход на инвестиции (или ставка дохода)Of – чистая норма возврата вложенных инвестиций (возврат капитала или ставка возмещения).

Таким образом, коэффициент капитализации R должен обеспечить инвестору получение дохода на вложенные средства и возврат их. Можно сказать, что коэффициент капитализации включает в себя ставку дисконтирования и норму возврата капитала.

Для определения ставки дохода на инвестиции On в составе коэффициента капитализации необходимо определить ставку дисконта для собственного капитал путем применения модели оценки капитальных активов (CAPM) или метода кумулятивного построения. Порядок применения указанных методов приведен нами выше.

Следует отметить, что в том случае, если:

- в процессе функционирования стоимость бизнеса не меняется в течение всего прогнозного периода, а возврат первоначальных инвестиций происходит в момент его перепродажи – весь поток доходов может рассматриваться как доход на инвестиции;

- или если бизнес имеет неограниченный срок жизни и соответственно генерирует бесконечный денежный поток, ставка дохода может быть равна ставке капитализации.

Однако в силу того, что данный метод применим при прогнозировании небольших стабильных темпов роста, ставка дохода может быть определена по следующей формуле

оn = d – q , (11)где оn – ставка дохода на инвестиции;d – ставка дисконта;q – стабильные долгосрочные темпы роста.

Если же капитализируемая база определена на основе ретроспективных данных развития компании, то для расчета ставки дохода применяется другая формула:оn = d – q , (12)1+qГде оn – ставка дохода на инвестиции;d – ставка дисконта;q – стабильные долгосрочные темпы роста.

Перейдем к рассмотрению порядка расчета ставка возмещения вложенных инвестиций Of. Для этого рассмотрим следующие возможные соотношения между коэффициентом капитализации R и ставкой дохода на инвестиции on:

1) R = on2) R > on3) R < on R = on, то есть капитализация доходов осуществляется только по ставке дохода на инвестиции (on), при этом of=0.

Это соотношение, как отмечалось выше, может иметь место в следующих случаях.

Во-первых, если не прогнозируется изменение в процессе эксплуатации стоимости бизнеса, возврат этой стоимости происходит в момент перепродажи бизнеса. Тогда весь поток доходов является доходом на инвестиции.

Во-вторых, если бизнес имеет неограниченный срок действия, вследствие чего имеется равномерный бесконечный денежный поток.

R > on, такое соотношение появляется тогда, когда прогнозируется полная либо частичная потеря стоимости бизнеса в процессе эксплуатации. Тогда коэффициент капитализации должен обеспечить не только получение дохода на инвестиции, но и возврат (рекапитализацию) вложенных средств.

R < on, когда в процессе эксплуатации прогнозируется увеличение стоимости бизнеса, то есть цена покупки будет меньше цены перепродажи.

При этом, как и в первом случае, возврат инвестиций будет обеспечен за счет выручки от перепродажи.

Существует 3 способа определения чистой нормы возврата of

1. метод Ринга (прямолинейный).

2. метод Хоскольда (рекапитализация по безрисковой ставке процента).

3. метод Инвуда (рекапитализация по коэффициенту доходности).

Метод Ринга предполагает, что возмещение инвестированной в бизнес суммы происходит ежегодно равными частями.

Речь идет об убывающем потоке доходов, т.к. начисление on идет на оставшуюся невыплаченную базу. Суммарные поступления уменьшаются, то есть данный метод применим для убывающих потоков с прямолинейным возвратом капитала. Метод используется для высоко рисковых инвестиций, когда нет полной гарантии дальнейшего развития бизнеса.

В этом случае of определяется следующим образом:

Of = 1 / n , (13)

где n – число периодов.

Метод Хоскольда применяется в тех случаях, когда речь идет о высоко прибыльном бизнесе и соответственно о высокоприбыльных инвестициях. Эти инвестиции привлекают других инвесторов и, следовательно, реинвестиции по той же ставке дохода, что и первоначальные инвестиции маловероятны. Поэтому в расчетах должна применяться ставка пониженной доходности. В этом случае расчет нормы возврата капитала производится по фактору фонда возмещения по безрисковой ставке.

Например: приобретается объект, который сегодня дает дохода 40 %. Рассматриваемый период функционирования – 5 лет. Среднерыночный доход по аналогичным инвестициям составляет 15 %. Определить: а) коэффициент капитализации.

R = on + of, n = 5, on=40, of = 6-я функция, 15i, 5n = 0,1483156

R = 0,4 + 0,1483156 = 0,5483156

Метод Инвуда применяется в том случае, когда возврат капитала производится по фонду возмещения при той же ставке дохода, что и доходы по инвестициям. При этом доход на инвестиции равен среднерыночному доходу. В данном случае речь идет об аннуитетном возврате капитала, когда доходность оцениваемого бизнеса соответствует среднерыночной доходности капитала.

Пример: объект инвестиций дает в год 12 %. Среднерыночная ставка дохода также дает 12 % (инвестиции относятся к безрисковым). В данном случае нет риска недополучения доходов. Период владения – 5 лет. Определить какова может быть стоимость данного бизнеса, если его ежегодный доход составляет 100 000.

V = I/R, R = on + of, on= 0,12, of = 6-я функция, 12i, 5n = 0,1574097

R = 0,12 + 0,1574 = 0,2774

V = 100 000 / 0,2774 = 360490

Соотношение R < on возможно в случае прогнозирования увеличения стоимости бизнеса в процессе его эксплуатации, то есть когда цена покупки будет меньше цены перепродажи. Тогда возврат инвестиций обеспечивается за счет выручки от перепродажи бизнеса.

В этом случае доход на инвестиции, определяемый исходя из ставки дохода на инвестиции on, будет состоять из текущего дохода и отложенного дохода в составе выручки от перепродажи бизнеса.

Чтобы учесть это, необходимо из ставки дохода на инвестиции on вычесть произведение коэффициента роста стоимости актива на фактор фонда возмещения по безрисковой ставке.

1. **Практическая часть**

Задача 16

В конце каждого из последующих четырех лет фирма предполагает выплачивать дивиденды в размере: 1,5; 2,0; 2,5; 3,5 долл. Какую цену вы готовы заплатить за акцию данной фирмы, если ожидается, что в дальнейшем дивиденды будут расти на 5% в год, а требуемая ставка дохода составляет 19%.

Решение: В результате преобразования формулы Гордона получим:

Vt = ? n t=1 \* Ct /(1+r) t + Cn(1+g)/r-g \* 1/(1+r) n

Где n = 4, в данном случае t - количество лет в течении которых соответственно выплачиваются дивиденды Ct - это дивиденды которые фирма предпологает выплачивать за каждый год Cn - это дивиденды которые фирма предпологает выплатить за последний год r - требуемая ставка дохода g - доходность операции, в данном случае на 5%

Vt = (1,5/1 + 0,19) + (2,0/(1 + 0,19)2 ) + (2,5/(1 + 0,19)3 ) + (3,5/(1 + 0,19)4 ) + (3,5(1+ 0,05)/0,19 - 0,05) \* (1/(1 + 0,19)4 ) = 18,98 долл. . Таким образом, в условиях эффективного рынка акции данной фирмы на момент оценки должны продаваться по цене, примерно равной 18,98 долл.

**Заключение**

В доходном подходе оценки бизнеса объект собственности как товар обладает потребительской стоимостью и удовлетворяет потребность в получении доходов. Отсюда стоимость – это денежный эквивалент совокупности будущих доходов, которые получит собственник от владения объектом собственности.

При оценке с позиции доходного подхода, во главу угла ставится доход, как основной фактор, определяющий величину стоимости объекта. Чем больше доход, приносимый объектом оценки, тем больше величина его рыночной стоимости при прочих равных условиях. При этом имеет значение продолжительность периода получения возможного дохода, степень и вид рисков, сопровождающих данный процесс.

Доходный подход – это определение текущей стоимости будущих доходов, которые, как ожидается, принесут использование и возможная дальнейшая продажа собственности. В данном случае применяется оценочный принцип ожидания.

В рамках доходного подхода выделяют два метода: это метод дисконтирования денежных доходов и метод капитализации. Несмотря на то, что эти два метода применяются в рамках доходного подхода, они имеют много различий между собой. В первую очередь это касается особенностей расчета ставок дисконтирования и капитализации.

Ставка дисконтирования в рамках метода дисконтирования денежных является нормой прибыли, которую ожидает получить инвестор. В рамках метода капитализации ставка дисконта является составной частью ставки капитализации. Помимо нее в состав ставки капитализации входит норма возврата инвестированных средств.

**Список использованной литературы**

1. Об оценочной деятельности в Российской федерации: Федер.Закон РФ от 29 июля 1998 г, № 135-ФЗ.
2. Федеральные стандарты оценки (ФСО №1,ФСО №2,ФСО №3): Приказ №256, №255, № 254 Минэкономразвития от 27 июля 2007 г.
3. Булычева Г.В. Практические аспекты применения доходного подхода к оценке российских предприятий: Учебн. пособие. — М Институт профессиональной оценки, 1999.
4. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: учеб.пособие.М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001.
5. Грегори А. Стратегическая оценка компаний. – М.: Квинто-Консалтинг. – 2003.
6. Григорьев В.В., Островкин И.М. Оценка предприятий: доходный подход. — М Федеративное издательство, 2000.
7. Грязнова А.Г.,Федотова М.А, Ленская С.А. Оценка бизнеса: учебник. М.: Финансы и статистика, 2005.
8. Есипов В.Е. Оценка бизнеса. – Спб.: Питер. – 2006.
9. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т.Коупленд, Т.Коллер, Дж.Муррин. – 2-изд. / Пер.с англ. М.:Олимп-Бизнес, 2000.
10. Руководство по оценке стоимости бизнеса / Фишмен Джей, Пратт Шеннон,Гриффит Клиффорд, Уилсон Кейт; пер. с англ. Л.И.Лопатников. – М.: ЗАО «КВИНТО-КОНСАЛТИНГ», 2000.
11. Рутгайзер В.М. Оценка стоимости бизнеса. Учебное пособие – М.: Маросейка, 2007 г.
12. Федотова М.А., Уткин Э.А. Оценка недвижимости и бизнеса. Учебник. – М.: Ассоциация авторов и издателей «ТАНДЕМ». Издательство «ЭКМОС», 2000г.