



**ИНСТИТУТ ТРАНСПОРТНОЙ ТЕХНИКИ И СИСТЕМ УПРАВЛЕНИЯ**

**КАФЕДРА "ИННОВАЦИОННЫЕ ТЕХНОЛОГИИ НА ТРАНСПОРТЕ"**

**УЧЕБНАЯ ДИСЦИПЛИНА**

# **ОЦЕНКА БИЗНЕСА В ИННОВАЦИОННОЙ СФЕРЕ**

**ТЕМА 5(2)**

**ДОХОДНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ  
СТОИМОСТИ БИЗНЕСА**



# ВОПРОСЫ:

1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ
2. РАСЧЕТ ВЕЛИЧИНЫ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ В ПОСТПРОГНОЗНЫЙ ПЕРИОД
3. РАСЧЕТ ОБОСНОВАННОЙ ВЕЛИЧИНЫ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА МЕТОДОМ ДИСКОНТИРОВАННЫХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ С УЧЕТОМ ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНЫХ ПОПРАВOK
4. МЕТОД КАПИТАЛИЗАЦИИ ДОХОДА

# ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ

# ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ

## СТАВКА

### ДИСКОНТА

ПРОЦЕНТНАЯ СТАВКА, ИСПОЛЬЗУЕМАЯ ДЛЯ ПЕРЕСЧЕТА БУДУЩИХ ПОТОКОВ ДОХОДОВ В ЕДИНУЮ ВЕЛИЧИНУ ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ, ЯВЛЯЮЩУЮСЯ БАЗОЙ ДЛЯ ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ

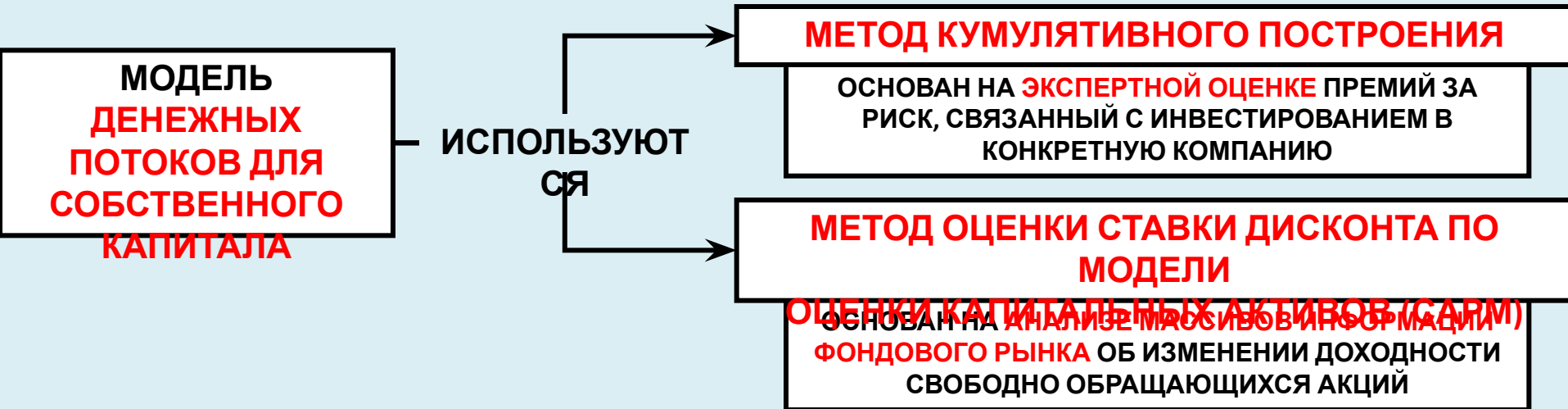
**В ЭКОНОМИЧЕСКОМ СМЫСЛЕ В РОЛИ СТАВКИ ДИСКОНТА ВЫСТУПАЕТ ТРЕБУЕМАЯ ИНВЕСТОРАМИ СТАВКА ДОХОДА НА ВЛОЖЕННЫЙ КАПИТАЛ В СОПОСТАВИМЫЕ ПО УРОВНЮ РИСКА**

### ОБЪЕКТЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

ТРЕБУЕМАЯ СТАВКА ДОХОДА ПО ИМЕЮЩИМСЯ АЛЬТЕРНАТИВНЫМ ВАРИАНТАМ ИНВЕСТИЦИЙ С СОПОСТАВИМЫМ УРОВНЕМ РИСКА НА ДАТУ ОЦЕНКИ

**ВСЛЕДСТВИЕ РИСКА, СВЯЗАННОГО С ПОЛУЧЕНИЕМ БУДУЩИХ ДОХОДОВ, СТАВКА ДИСКОНТА ДОЛЖНА ПРЕВЫШАТЬ БЕЗРИСКОВУЮ СТАВКУ И ОБЕСПЕЧИВАТЬ ПРЕМИИ ЗА ВСЕ ВИДЫ РИСКОВ, СОПРЯЖЕННЫХ С ИНВЕСТИРОВАНИЕМ В ОЦЕНИВАЕМУЮ КОМПАНИЮ**

РАСЧЕТ СТАВКИ ДИСКОНТА ЗАВИСИТ ОТ ТОГО, КАКОЙ ТИП ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА ИСПОЛЬЗУЕТСЯ В КАЧЕСТВЕ БАЗЫ ДЛЯ ОЦЕНКИ



# ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ

## МЕТОД КУМУЛЯТИВНОГО ПОСТРОЕНИЯ

ОСНОВАН НА **ЭКСПЕРТНОЙ ОЦЕНКЕ** ПРЕМИЙ ЗА РИСК, СВЯЗАННЫЙ С ИНВЕСТИРОВАНИЕМ В КОНКРЕТНУЮ КОМПАНИЮ

ОЦЕНКА ФАКТОРОВ ОСУЩЕСТВЛЯЕТСЯ ПО 5-БАЛЛЬНОЙ ШКАЛЕ НА ОСНОВАНИИ ЭКСПЕРТНОЙ ОЦЕНКИ

**СТАВКА ДИСКОНТ**

**A**



ОКОНЧАТЕЛЬНЫЙ РАСЧЕТ СТАВКИ ДИСКОНТА ПРЕДСТАВЛЯЕТ СОБОЙ СУММИРОВАНИЕ ВСЕХ ВЫШЕУКАЗАННЫХ СОСТАВЛЯЮЩИХ

БЕЗРИСКОВАЯ СТАВКА  
+  
ФАКТОР КЛЮЧЕВОЙ ФИГУРЫ В РУКОВОДСТВЕ, КАЧЕСТВО РУКОВОДСТВА КОМПАНИИ  
+  
ФАКТОР РАЗМЕРА КОМПАНИИ  
+  
ФАКТОР ФИНАНСОВОЙ СТРУКТУРЫ ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ КОМПАНИИ  
+  
ФАКТОР ТОВАРНО-ТЕРРИТОРИАЛЬНОЙ И ПРОИЗВОДСТВЕННОЙ ДИВЕРСИФИКАЦИИ  
+  
ФАКТОР ДИВЕРСИФИКАЦИИ ПОТРЕБИТЕЛЕЙ КЛИЕНТУРА  
+  
ФАКТОР КАЧЕСТВА ПРИБЫЛИ, РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ И ПРОГНОЗИРУЕМОСТЬ  
+  
ПРОЧИЕ РИСКИ  
ОСОБЕННЫЕ, ОТРАСЛЕВЫЕ

### ДЛЯ ИНВЕСТОРА

БЕЗРИСКОВАЯ СТАВКА - АЛЬТЕРНАТИВНАЯ СТАВКА ДОХОДА, КОТОРАЯ ХАРАКТЕРИЗУЕТСЯ ПРАКТИЧЕСКИМ ОТСУТСТВИЕМ РИСКА И ВЫСОКОЙ СТЕПЕНЬЮ ЛИКВИДНОСТИ

БЕЗРИСКОВАЯ СТАВКА  $r_f$  ИСПОЛЬЗУЕТСЯ КАК ТОЧКА ОТСЧЕТА, К КОТОРОЙ ПРИВЯЗЫВАЕТСЯ ОЦЕНКА РАЗЛИЧНЫХ ВИДОВ РИСКА, ХАРАКТЕРИЗУЮЩИХ ВЛОЖЕНИЯ В ДАННУЮ КОМПАНИЮ

### В КАЧЕСТВЕ БЕЗРИСКОВОЙ СТАВКИ ДОХОДА:

□ В МИРОВОЙ ПРАКТИКЕ ИСПОЛЬЗУЕТСЯ СТАВКА ДОХОДА ПО ДОЛГОСРОЧНЫМ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОВЫМ ОБЯЗАТЕЛЬСТВАМ

□ ДЛЯ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ МОЖЕТ БЫТЬ ПРИНЯТА СТАВКА ПО ВЛОЖЕНИЯМ С НАИМЕНЬШИМ УРОВНЕМ РИСКА (НАПРИМЕР, СТАВКА ПО ВАЛЮТНЫМ ДЕПОЗИТАМ В СБЕРБАНКЕ)

## МЕТОД ОЦЕНКИ СТАВКИ ДИСКОНТА ПО МОДЕЛИ

ОЦЕНКИ КАПИТАЛЬНЫХ АКТИВОВ (САМ)  
ОСНОВАНА НА АНАЛИЗЕ МАССОВЫХ ВИДОВ ФОРМАЦИЙ  
ФОНДОВОГО РЫНКА ОБ ИЗМЕНЕНИИ ДОХОДНОСТИ  
СВОБОДНО ОБРАЩАЮЩИХСЯ АКЦИЙ

$$R = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + S_1 + S_2$$

$R$  — СТАВКА ДИСКОНТА

$R_f$  — БЕЗРИСКОВАЯ СТАВКА

$\beta$  — КОЭФФИЦИЕНТ МЕРЫ СИСТЕМАТИЧЕСКОГО РИСКА, СВЯЗАННОГО С МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИМИ И ПОЛИТИЧЕСКИМИ ПРОЦЕССАМИ, ПРОИСХОДЯЩИМИ В СТРАНЕ

$R_m$  — ОБЩАЯ ДОХОДНОСТЬ РЫНКА В ЦЕЛОМ (ДОХОДНОСТЬ СРЕДНЕРЫНОЧНОГО ПОРТФЕЛЯ ЦЕННЫХ БУМАГ)

$S_1$  — ПРЕМИЯ ДЛЯ МАЛЫХ КОМПАНИЙ (УЧИТЫВАЕТ РАЗМЕРЫ ОЦЕНИВАЕМОЙ КОМПАНИИ)

$S_2$  — ПРЕМИЯ ЗА РИСК ИНВЕСТИЦИЙ В КОНКРЕТНУЮ КОМПАНИЮ

КОЭФФИЦИЕНТ  $\beta$  РАССЧИТЫВАЕТСЯ ИСХОДЯ ИЗ АМПЛИТУДЫ КОЛЕБАНИЯ ЦЕН НА АКЦИИ ОЦЕНИВАЕМОЙ КОМПАНИИ (КОМПАНИЙ-АНАЛО

$$\beta = \frac{\sum (r_i - r_i^{cp}) \times (r_m - r_m^{cp})}{\sum (r_m - r_m^{cp})^2}$$

$r_i$  — ДОХОДНОСТЬ АКЦИИ НА  $i$ -Й МОМЕНТ ВРЕМЕНИ  
 $r_i^{cp}$  — СРЕДНЯЯ ДОХОДНОСТЬ АКЦИИ ЗА РАССМАТРИВАЕМЫЙ ПЕРИОД

$r_m$  — ДОХОДНОСТЬ ФОНДОВОГО РЫНКА НА  $i$ -Й МОМЕНТ ВРЕМЕНИ

$r_m^{cp}$  — СРЕДНЯЯ ДОХОДНОСТЬ ФОНДОВОГО РЫНКА ЗА РАССМАТРИВАЕМЫЙ ПЕРИОД

ОБЩАЯ ДОХОДНОСТЬ РЫНКА В ЦЕЛОМ  $r_m$  (СТАВКА ДОХОДА СРЕДНЕРЫНОЧНОГО ПОРТФЕЛЯ ЦЕННЫХ БУМАГ) ОПРЕДЕЛЯЕТСЯ НА ОСНОВАНИИ ДАННЫХ ИНФОРМАЦИОННЫХ АГЕНТСТВ, ОБЗОРОВ ПЕРИОДИЧЕСКОЙ ПЕЧАТИ И ДАННЫХ УЧАСТНИКОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

# ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ





# ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ

## РАСЧЕТ СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ МЕТОДОМ СРЕДНЕОТРАСЛЕВОЙ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ АКТИВОВ И КАПИТАЛА (МОДЕЛЬ ДЮПОНА)

МОДЕЛЬ ДЮПОНА  
ОТРАЖАЕТ СРЕДНЮЮ  
ДОХОДНОСТЬ ОТРАСЛИ НА  
АКТИВЫ ИЛИ ВЛОЖЕННЫЙ  
КАПИТАЛ

$$ROE = \text{Profit/Equity}$$
$$ROA = \text{Profit/Assets}$$

ПРИ ИСПОЛЬЗОВАНИИ МОДЕЛИ  
ДЮПОНА ОБЫЧНО КОМПАНИИ В  
ОТРАСЛИ

РАЗБИВАЮТ НА ГРУППЫ ПО РАЗМЕРУ  
СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА КОМПАНИИ:

- МЕЛКИЕ ПРЕДПРИЯТИЯ
- СРЕДНИЕ ПРЕДПРИЯТИЯ
- КРУПНЫЕ ПРЕДПРИЯТИЯ

РАССЧИТАННЫЕ ДЛЯ КОНКРЕТНОЙ  
КОМПАНИИ ПОКАЗАТЕЛИ СРАВНИВАЮТ  
СО СРЕДНЕОТРАСЛЕВЫМИ  
ПОКАЗАТЕЛЯМИ ИНФОРМАЦИЮ О  
ПОКАЗАТЕЛЯХ

ROE И ROA ПО ОТРАСЛИ МОЖНО ПОЛУЧИТЬ ИЗ  
СРЕДНЕОТРАСЛЕВЫХ ОБЗОРОВ

А НА БИЗНЕСЕСКИХ АГЕНТСТВАХ ИЗ РАЗЛИЧНЫХ

ПОКАЗАТЕЛИ,  
ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ ДЛЯ  
ОЦЕНКИ

**ROA**

RETURN OF EQUITY  
РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ АКТИВОВ

ОТРАЖАЕТ  
ЭФФЕКТИВНОСТЬ  
ИСПОЛЬЗОВАНИЯ АКТИВОВ  
ДЛЯ ГЕНЕРАЦИИ ВЫРУЧКИ

**ROE**

RETURN OF EQUITY  
РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ  
СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА

ОТРАЖАЕТ ОТНОШЕНИЕ  
ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ К  
СОБСТВЕННОМУ КАПИТАЛУ  
КОМПАНИИ

**СОДЕРЖАТ В СЕБЕ ВСЕ РИСКИ, ПРИСУЩИЕ  
ОТРАСЛИ ОЦЕНИВАЕМОЙ КОМПАНИИ**

ГЛАВНЫМ УСЛОВИЕМ ПРИМЕНЕНИЯ МОДЕЛИ  
ДЮПОНА ЯВЛЯЕТСЯ  
**ДОСТАТОЧНАЯ ИНФОРМАЦИЯ О СОСТОЯНИИ  
ОТРАСЛИ**

# ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ

## МЕТОД РЫНОЧНЫХ МУЛЬТИПЛИКАТОРОВ

ПРИМЕНЯЕТСЯ, КОГДА ЕСТЬ ДОСТАТОЧНАЯ

ПРИНЦИП

РАСЧЕТ УРОВНЯ ПРИБЫЛИ НА 1 АКЦИЮ

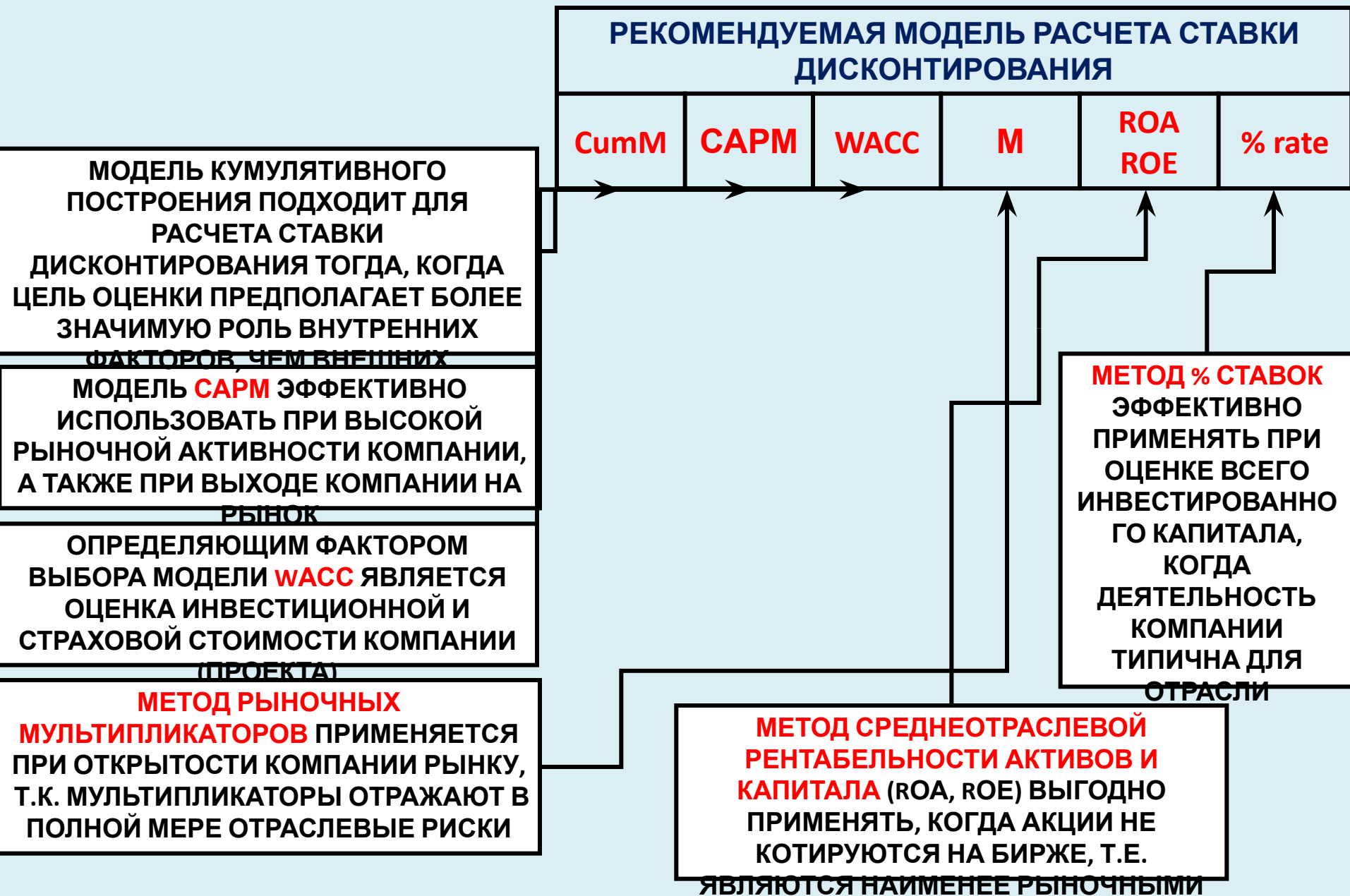
ПРИМЕНЯЕТСЯ, КОГДА ЕСТЬ ДОСТАТОЧНАЯ	ИНФОРМАЦИЯ ОБ АНАЛОГАХ	МЕТОДА
ПРИБЫЛЬ ДО ВЫЧЕТА АМОРТИЗАЦИИ, ПРОЦЕНТОВ И НАЛОГОВ В РАСЧЕТЕ НА 1 АКЦИЮ		$\frac{EBITDA}{P}$ <p>EARNINGS BEFORE INTERESTS TAXES, DEPRECIATION AND AMORTIZATION</p>
ПРИБЫЛЬ ДО ВЫЧЕТА ПРОЦЕНТОВ И НАЛОГОВ В РАСЧЕТЕ НА 1 АКЦИЮ		$\frac{EBIT}{P}$ <p>EARNINGS BEFORE INTERESTS TAXES</p>
ПРИБЫЛЬ ДО ВЫЧЕТА НАЛОГОВ В РАСЧЕТЕ НА 1 АКЦИЮ		$\frac{EBT}{P}$ <p>EARNINGS BEFORE TAXES</p>
ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ В РАСЧЕТЕ НА 1 АКЦИЮ		$\frac{E}{P}$ <p>EARNINGS</p>
ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ В РАСЧЕТЕ		

**ДОСТОИНСТВОМ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ РЫНОЧНЫХ МУЛЬТИПЛИКАТОРОВ В КАЧЕСТВЕ СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ ЯВЛЯЕТСЯ ТО, ЧТО РЫНОЧНЫЕ МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ ОТРАЖАЮТ В ПОЛНОЙ МЕРЕ ОТРАСЛЕВЫЕ РИСКИ**

**НЕДОСТАТОК ЗАКЛЮЧАЕТСЯ В ТОМ, ЧТО МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ НЕ ОТРАЖАЮТ РИСКИ, ПРИСУЩИЕ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО ОЦЕНИВАЕМОЙ КОМПАНИИ**

# ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ

## МАТРИЦА ВЫБОРА МЕТОДА РАСЧЕТА СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ ПО ЦЕЛЯМ ОЦЕНКИ



# ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ

## МАТРИЦА ВЫБОРА МЕТОДА РАСЧЕТА СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ ПО ЦЕЛЯМ ОЦЕНКИ

ЗАКАЗЧИК	ЦЕЛЬ ОЦЕНКИ	РЕКОМЕНДУЕМАЯ МОДЕЛЬ РАСЧЕТА СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ					
		CumM	CAPM	WACC	M	ROA ROE	% RATE
КОМПАНИЯ	РАЗРАБОТКА ПЛАНОВ РАЗВИТИЯ КОМПАНИИ	+	-	+	-	+	-
	ВЫПУСК АКЦИЙ	-	+	-	+	+	-
	ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ МЕНЕДЖМЕНТА	+	-	-	-	-	-
СОБСТВЕННИК	ВЫБОР ВАРИАНТА РАСПОРЯЖЕНИЯ СОБСТВЕННОСТЬЮ	+	-	-	+	-	-
	ОБОСНОВАНИЕ ЦЕНЫ КУПЛИ-ПРОДАЖИ КОМПАНИИ ИЛИ ЕЕ ДОЛИ	-	+	-	+	-	-
КРЕДИТНЫЕ УЧРЕЖДЕНИЯ	ПРОВЕРКА ФИНАНСОВОЙ ДЕЕСПОСОБНОСТИ ЗАЕМЩИКА	+	+	-	-	-	-
	ОПРЕДЕЛЕНИЕ РАЗМЕРА ССУДЫ, ВЫДАВАЕМОЙ ПОС...	+	-	+	-	-	-

# ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ

## МАТРИЦА ВЫБОРА МЕТОДА РАСЧЕТА СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ ПО ЦЕЛЯМ ОЦЕНКИ

ЗАКАЗЧИК	ЦЕЛЬ ОЦЕНКИ	РЕКОМЕНДУЕМАЯ МОДЕЛЬ РАСЧЕТА СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ					
		CumM	CAPM	WACC	M	ROA ROE	% RATE
СТРАХОВЫЕ КОМПАНИИ	УСТАНОВЛЕНИЕ РАЗМЕРА СТРАХОВОГО ВЗНОСА	-	-	+	-	-	-
	ОПРЕДЕЛЕНИЕ СУММЫ СТРАХОВЫХ ВЫПЛАТ	-	-	+	-	-	-
ФОНДОВЫЕ БИРЖИ	РАСЧЕТ КОНЪЮНКТУРНЫХ ХАРАКТЕРИСТИК	+	-	-	-	-	-
	ПРОВЕРКА ОБОСНОВАННОСТИ КОТИРОВОК ЦЕННЫХ БУМАГ	-	+	-	+	-	-
ИНВЕСТОРЫ	ПРОВЕРКА ЦЕЛЕСООБРАЗНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ВЛОЖЕНИЙ	-	-	+	-	-	-
	ОПРЕДЕЛЕНИЯ ДОПУСТИМОЙ ЦЕНЫ ПОКУПКИ КОМПАНИИ С ЦЕЛЬЮ ВКЛЮЧЕНИЯ ЕГО В	-	-	+	-	-	-

# ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ

## МАТРИЦА ВЫБОРА МЕТОДА РАСЧЕТА СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ ПО ЦЕЛЯМ ОЦЕНКИ

ЗАКАЗЧИК	ЦЕЛЬ ОЦЕНКИ	РЕКОМЕНДУЕМАЯ МОДЕЛЬ РАСЧЕТА СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ					
		CumM	CAPM	WACC	M	ROA ROE	% RATE
ГОСОРГАНЫ	ПОДГОТОВКА КОМПАНИИ К ПРИВАТИЗАЦИИ	+	+	-	-	+	-
	ОЦЕНКА КОМПАНИИ-ДОЛЖНИКА	+	+	-	-	-	+
	ОЦЕНКА ДЛЯ СУДЕБНЫХ ЦЕЛЕЙ	+	-	-	-	-	-
	ОПРЕДЕЛЕНИЕ НАЛОГООБЛАГАЕМОЙ БАЗЫ	+	-	-	+	-	-

# ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ

ТАК КАК **ЦЕЛЕЙ ОЦЕНКИ МОЖЕТ БЫТЬ НЕСКОЛЬКО**, ТО ВЫБОР МЕТОДА РАСЧЕТА МОЖЕТ БЫТЬ ОПРЕДЕЛЕН В ЗАВИСИМОСТИ ОТ **ХАРАКТЕРИСТИКИ КОМПАНИИ И ДОСТУПНОСТИ ИНФОРМАЦИИ**



# ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ

## ТРЕХМЕРНАЯ МАТРИЦА ВЫБОРА МЕТОДА РАСЧЕТА СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ ПО ПРИЗНАКАМ ФИРМЫ И ДОСТУПНОСТИ ИНФОРМАЦИИ

ПРИЗНАК РЫНОЧНОЙ АКТИВНОСТИ КОМПАНИИ	ВИД КОМПАНИИ	РЕКОМЕНДУЕМАЯ МОДЕЛЬ РАСЧЕТА СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ					
		CumM	CAPM	WACC	M	ROA ROE	% RATE
АКЦИИ КОТИРУЮТСЯ НА БИРЖЕ	ИНВЕСТИРОВАНН ЫЙ	-	-	+	+	-	+
	СОБСТВЕННЫЙ	+	+	-	+	+	-
АКЦИИ НЕ КОТИРУЮТСЯ НА БИРЖЕ	ИНВЕСТИРОВАНН ЫЙ	-	-	+	-	-	+
	СОБСТВЕННЫЙ	+	-	-	-	+	-
ТИПИЧНОЕ ПОВЕДЕНИЕ НА РЫНКЕ	ИНВЕСТИРОВАНН ЫЙ	-	-	+	-	-	+
	СОБСТВЕННЫЙ	+	+	-	+	+	-
НЕТИПИЧНОЕ ПОВЕДЕНИЕ НА РЫНКЕ	ИНВЕСТИРОВАНН ЫЙ	-	-	+	-	-	-
	СОБСТВЕННЫЙ	+	-	-	-	-	-



# ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ

НЕЛЬЗЯ ВЫБРАТЬ КАКУЮ-ТО ОДНУ МОДЕЛЬ КАК НАИБОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНУЮ И ПОДХОДЯЩУЮ ДЛЯ ВСЕХ РЫНОЧНЫХ СИТУАЦИЙ

**ПРИМЕРНАЯ МАТРИЦА ВЫБОРА МЕТОДА РАСЧЕТА СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ ПО ПРИЗНАКАМ ФИРМЫ И ДОСТУПНОСТИ ИНФОРМАЦИИ**

ЭФФЕКТИВНАЯ МОДЕЛЬ ВЫБИРАЕТСЯ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ КОНКРЕТНОЙ ЦЕЛИ ОЦЕНКИ И ОТ ОСОБЕННОСТЕЙ, ПРИСУЩИХ КОНКРЕТНОЙ КОМПАНИИ, А ТАКЖЕ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ

МОДЕЛЬ КУМУЛЯТИВНОГО ПОСТРОЕНИЯ НАИБОЛЕЕ УСПЕШНО МОЖНО ПРИМЕНИТЬ В ЛЮБОМ СЛУЧАЕ ПРИ **ОЦЕНКЕ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА**

МОДЕЛЬ САРМ ЯВЛЯЕТСЯ САМОЙ ОГРАНИЧЕННОЙ И МОЖЕТ ПРИМЕНЯТЬСЯ ТОЛЬКО ДЛЯ ОЦЕНКИ

МОДЕЛЬ WACC ЯВЛЯЕТСЯ УНИВЕРСАЛЬНЫМ ДЛЯ **ОЦЕНКИ ИНВЕСТИРОВАННОГО КАПИТАЛА**

**МЕТОД РЫНОЧНЫХ МУЛЬТИПЛИКАТОРОВ УСПЕШНО ПРИМЕНИМ ПРИ ВЫСОКОЙ РЫНОЧНОЙ АКТИВНОСТИ КОМПАНИИ И ПРИ ТИПИЧНОМ ПОВЕДЕНИИ НА РЫНКЕ**

МЕТОД СРЕДНЕОТРАСЛЕВОЙ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ АКТИВОВ И КАПИТАЛА (ROA, ROE) НЕ ЗАВИСИТ ОТ РЫНОЧНОЙ АКТИВНОСТИ, НО МОЖЕТ ПРИМЕНЯТЬСЯ ТОЛЬКО ДЛЯ **ОЦЕНКИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА**

МЕТОД % СТАВОК ЭФФЕКТИВНО ПРИМЕНЯТЬ **ДЛЯ ИНВЕСТИРОВАННОГО КАПИТАЛА**

**СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА**

**КОМПАНИИ, АКЦИИ КОТОРОЙ КОТИРУЮТСЯ НА ФОНДОВОЙ БИРЖЕ**

**ЕСЛИ ПОКАЗАТЕЛИ КОМПАНИИ ХАРАКТЕРНЫ ДЛЯ РЫНКА В ЦЕЛОМ**

**% СТАВКИ УСТАНОВЛИВАЮТСЯ БАНКАМИ ИСХОДЯ ИЗ ПОТРЕБНОСТИ РЫНКА В СВОБОДНЫХ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВАХ НА ТЕКУЩИЙ МОМЕНТ, И ОНИ УЧИТЫВАЮТ ТОЛЬКО РЫНОЧНЫЕ РИСКИ И НЕ УЧИТЫВАЮТ РИСКИ, ХАРАКТЕРНЫЕ ТОЛЬКО ДЛЯ ОЦЕНИВАЕМОЙ КОМПАНИИ**

# РАСЧЕТ ВЕЛИЧИНЫ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ В ПОСТПРОГНОЗНЫЙ ПЕРИОД

# РАСЧЕТ ВЕЛИЧИНЫ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ В ПОСТПРОГНОЗНЫЙ ПЕРИОД

ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ В ПОСТПРОГНОЗНЫЙ ПЕРИОД ОСНОВАНО НА ПРЕДПОСЫЛКЕ БИЗНЕС СПОСОБЕН ПРИНОСИТЬ ДОХОД И ПО ОКОНЧАНИИ ПРОГНОЗНОГО ПЕРИОДА

ПРЕДПОЛАГАЕТСЯ ПОСЛЕ ОКОНЧАНИЯ ПРОГНОЗНОГО ПЕРИОДА

ДОХОДЫ КОМПАНИИ СТАБИЛИЗИРУЮТСЯ

БУДУТ ИМЕТЬ МЕСТО СТАБИЛЬНЫЕ ДОЛГОСРОЧНЫЕ ТЕМПЫ РОСТА БЕСКОНЕЧНЫЕ РАВНОМЕРНЫЕ ДОХОДЫ

МЕТОДЫ РАСЧЕТА СТОИМОСТИ КОМПАНИИ В ПОСТПРОГНОЗНЫЙ ПЕРИОД

МОДЕЛЬ ГОРДОНА

МЕТОД ЧИСТЫХ АКТИВОВ

МЕТОД ЛИКВИДАЦИОННОЙ СТОИМОСТИ ЕСЛИ ПРЕДПОЛАГАЕТСЯ ЛИКВИДАЦИЯ КОМПАНИИ ПО ОКОНЧАНИИ ПРОГНОЗНОГО ПЕРИОДА

# РАСЧЕТ ВЕЛИЧИНЫ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ В ПОСТПРОГНОЗНЫЙ ПЕРИОД

## МОДЕЛЬ ГОРДОНА

МЕТОД РАСЧЕТА СТОИМОСТИ В ПОСТПРОГНОЗНЫЙ ПЕРИОД ДЛЯ НОРМАЛЬНО ДЕЙСТВУЮЩЕЙ КОМПАНИИ

### ДОПУЩЕНИЯ

ПРОГНОЗНЫЙ ПЕРИОД ДОЛЖЕН ПРОДОЛЖАТЬСЯ ДО ТЕХ ПОР, ПОКА ТЕМПЫ РОСТА КОМПАНИИ НЕ СТАБИЛИЗИРУЮТСЯ

ВЕЛИЧИНА ИЗНОСА И КАПИТАЛОВЛОЖЕНИЙ В ОСТАТОЧНЫЙ ПЕРИОД РАВНЫ МЕЖДУ СОБОЙ

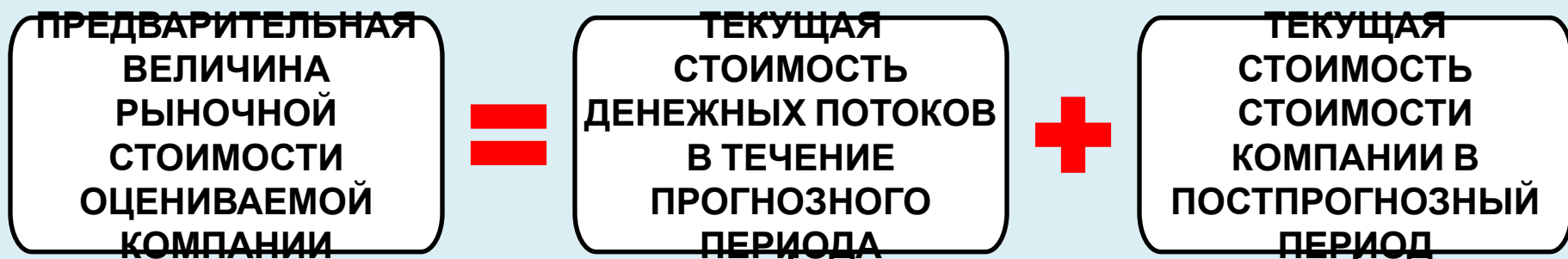
ПРЕДПОЛАГАЕТ КАПИТАЛИЗАЦИЮ ГОДОВОГО ДОХОДА ПОСТПРОГНОЗНОГО ПЕРИОДА В ПОКАЗАТЕЛИ СТОИМОСТИ ПРИ ПОМОЩИ **КОЭФФИЦИЕНТА КАПИТАЛИЗАЦИИ** РАЗНИЦА МЕЖДУ СТАВКОЙ ДИСКОНТА И ДОЛГОСРОЧНЫМИ ТЕМПАМИ РОСТА ПРИ ОТСУТСТВИИ В ПРОГНОЗЕ ТЕМПОВ РОСТА КОЭФФИЦИЕНТ КАПИТАЛИЗАЦИИ БУДЕТ РАВЕН СТАВКЕ ДИСКОНТА

$$V_{\text{ост}} = \frac{ДП_{\text{ост}}}{R - g}$$

$V_{\text{ост}}$  — ОСТАТОЧНАЯ СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ В ПОСТПРОГНОЗНЫЙ ПЕРИОД  
 $ДП_{\text{ост}}$  — ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК В ПЕРВЫЙ ГОД ПОСТПРОГНОЗНОГО ПЕРИОДА  
 $g$  — ОЖИДАЕМЫЕ ДОЛГОСРОЧНЫЕ СРЕДНЕГОДОВЫЕ ТЕМПЫ РОСТА ДОХОДОВ В ПОСТПРОГНОЗНЫЙ ПЕРИОД ПЛАНИРУЮТСЯ С УЧЕТОМ РОСТА ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ ЗА ПОСЛЕДНИЕ ДВА ГОДА ПРОГНОЗНОГО ПЕРИОДА (В ПЕРИОД СТАБИЛИЗАЦИИ)  
 $R$  — СТАВКА ДИСКОНТИРОВАНИЯ

ПОЛУЧЕННАЯ ОСТАТОЧНАЯ СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ В ПОСТПРОГНОЗНЫЙ ПЕРИОД ( $V_{\text{ост}}$ ) ОПРЕДЕЛЕНА **НА МОМЕНТ ОКОНЧАНИЯ ПРОГНОЗНОГО ПЕРИОДА**

# РАСЧЕТ ВЕЛИЧИНЫ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ В ПОСТПРОГНОЗНЫЙ ПЕРИОД



ТАК КАК ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ КОМПАНИЯ ПОЛУЧАЕТ РАВНОМЕРНО В ТЕЧЕНИЕ ВСЕГО ГОДА, ПРИ ДИСКОНТИРОВАНИИ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ ПРИМЕНЯЕТСЯ **ФАКТОР ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ НА СЕРЕДИНУ ПЕРИОДА**

$$\text{ФТС}_{\text{дп}} = \frac{1}{(1 + i)^{n - 0,5}}$$

ФТС<sub>дп</sub> — ФАКТОР ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ ЕДИНИЦЫ (НА СЕРЕДИНУ ПЕРИОДА), ИСПОЛЬЗУЕМЫЙ ПРИ ДИСКОНТИРОВАНИИ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ  
i — СТАВКА ДИСКОНТИРОВАНИЯ  
n — ПЕРИОД ДО МОМЕНТА ПОЛУЧЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ, ЛЕТ

ДИСКОНТИРОВАНИЕ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ В ПОСТПРОГНОЗНЫЙ ПЕРИОД К ЕЕ ТЕКУЩЕМУ ЗНАЧЕНИЮ ПРОИЗВОДИТСЯ **ПО ФАКТОРУ ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ НА КОНЕЦ ПОСЛЕДНЕГО ПРОГНОЗНОГО ГОДА**

$$\text{ФТС}_{\text{ост}} = \frac{1}{(1 + i)^n}$$

ФТС<sub>ост</sub> — ФАКТОР ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ ЕДИНИЦЫ (НА КОНЕЦ ПЕРИОДА), ИСПОЛЬЗУЕМЫЙ ПРИ ДИСКОНТИРОВАНИИ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ В ПОСТПРОГНОЗНОМ ПЕРИОДЕ  
i — СТАВКА ДИСКОНТИРОВАНИЯ  
n — ПЕРИОД ДО КОНЦА ПРОГНОЗНОГО ПЕРИОДА (5 ЛЕТ)

**РАСЧЕТ ОБОСНОВАННОЙ ВЕЛИЧИНЫ СТОИМОСТИ  
БИЗНЕСА МЕТОДОМ ДИСКОНТИРОВАННЫХ ДЕНЕЖНЫХ  
ПОТОКОВ С УЧЕТОМ ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНЫХ ПОПРАВOK**

# РАСЧЕТ ОБОСНОВАННОЙ ВЕЛИЧИНЫ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА МЕТОДОМ ДИСКОНТИРОВАННЫХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ С УЧЕТОМ ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНЫХ ПОПРАВКИ

РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ  
ОЦЕНИВАЕМОЙ КОМПАНИИ



ВЕЛИЧИНА СТОИМОСТИ  
СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА,  
РАССЧИТАННАЯ НА ОСНОВЕ  
ТЕКУЩЕЙ (ПРОГНОЗИРУЕМОЙ)  
ПРОИЗВОДСТВЕННОЙ  
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

**НЕ ВКЛЮЧАЕТ**

СТОИМОСТЬ ИЗБЫТОЧНЫХ (НЕОПЕРАЦИОННЫХ)  
АКТИВОВ, КОТОРЫЕ НЕ ПРИНИМАЮТ УЧАСТИЯ В  
ФОРМИРОВАНИИ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА

АКТИВЫ ПОДЛЕЖАТ ОТДЕЛЬНОЙ ОЦЕНКЕ,  
РЕЗУЛЬТАТ КОТОРОЙ ЗАТЕМ ДОЛЖЕН БЫТЬ  
ПРИБАВЛЕН К ВЕЛИЧИНЕ  
ПРЕДВАРИТЕЛЬНОЙ СТОИМОСТИ  
СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА, ПОЛУЧЕННОЙ  
ПУТЕМ ДИСКОНТИРОВАНИЯ ДЕНЕЖНЫХ  
ПОТОКОВ ОТ ТЕКУЩЕЙ  
(ПРОГНОЗИРУЕМОЙ) ПРОИЗВОДСТВЕННОЙ  
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

- ЕСЛИ КОМПАНИЯ ИМЕЕТ ИЗБЫТОЧНЫЙ СОБСТВЕННЫЙ ОБОРОТНЫЙ КАПИТАЛ, ЕГО ВЕЛИЧИНА ПРИБАВЛЯЕТСЯ К СТОИМОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА
- ЕСЛИ КОМПАНИЯ ИМЕЕТ НЕДОСТАТОК СОБСТВЕННОГО ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА СТОИМОСТЬ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА УМЕНЬШАЕТСЯ НА СООТВЕТСТВУЮЩУЮ ВЕЛИЧИНУ

ПОСЛЕ ОПРЕДЕЛЕНИЯ ПРЕДВАРИТЕЛЬНОЙ ВЕЛИЧИНЫ СТОИМОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА ОЦЕНИВАЕМОЙ КОМПАНИИ ДЛЯ ПОЛУЧЕНИЯ ОКОНЧАТЕЛЬНОЙ ВЕЛИЧИНЫ ЕГО РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ВВОДЯТСЯ ПОПРАВКИ

# РАСЧЕТ ОБОСНОВАННОЙ ВЕЛИЧИНЫ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА МЕТОДОМ ДИСКОНТИРОВАННЫХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ С УЧЕТОМ ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНЫХ ПОПРАВОК

## НЕОПЕРАЦИОННЫЕ АКТИВЫ

ОБЪЕКТЫ, НЕ ПЛАНИРУЕМЫЕ К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ

НЕПРОФИЛЬНЫЕ АКТИВЫ

ОБЪЕКТЫ НЕ ЗАВЕРШЕННЫЕ СТРОИТЕЛЬСТВОМ

ОБЪЕКТЫ СОЦИАЛЬНОЙ СФЕРЫ

ОБЪЕКТЫ, ПЛАНИРУЕМЫЕ К ПЕРЕПРОФИЛИРОВАНИЮ И ПРОДАЖЕ

## ПОПРАВКА НА ВЕЛИЧИНУ НЕОПЕРАЦИОННЫХ АКТИВОВ

В КАЧЕСТВЕ КОРРЕКТИРУЮЩЕЙ ВЕЛИЧИНЫ МОЖНО ИСПОЛЬЗОВАТЬ:

- ОСТАТОЧНУЮ СТОИМОСТЬ, ПРИВЕДЕННУЮ НА ДАТУ ОЦЕНКИ НЕОПЕРАЦИОННЫХ АКТИВОВ
- РЫНОЧНУЮ СТОИМОСТЬ ОБЪЕКТОВ, ОТНОСЯЩИХСЯ К НЕОПЕРАЦИОННЫМ АКТИВАМ

## ПОПРАВКА НА ИЗБЫТОК (ДЕФИЦИТ) СОБСТВЕННОГО ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА

ПОПРАВКА НА ИЗБЫТОК (ДЕФИЦИТ) СОБСТВЕННОГО ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА ОПРЕДЕЛЯЕТСЯ

=

**ФАКТИЧЕСКАЯ**  
РАССЧИТАННАЯ ПО ДАННЫМ БУХГАЛТЕРСКОЙ ОТЧЕТНОСТИ КОМПАНИИ НА ПОСЛЕДНЮЮ ОТЧЕТНУЮ ДАТУ **ДЕБИТОРСКАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ, НЕ РЕАЛЬНАЯ К ВЗЫСКАНИЮ**

-

**МОРАТОРНАЯ КРЕДИТОРСКАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ\***

-

**ТРЕБУЕМАЯ**  
РАССЧИТАННАЯ ПО ПЛАНИРУЕМЫМ ПОКАЗАТЕЛЯМ ОБОРАЧИВАЕМОСТИ **ВЕЛИЧИНА СОБСТВЕННОГО ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА**

\*МОРАТОРНАЯ КРЕДИТОРСКАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ – ЗАДОЛЖЕННОСТЬ КРЕДИТОРА, ПРИ РАССМОТРЕНИИ ДЕЛ О БАНКРОТСТВЕ КОТОРЫХ ПРИМЕНЕНО ВНЕШНЕЕ УПРАВЛЕНИЕ ИЛИ КОНКУРСНОЕ ПРОИЗВОДСТВО



# РАСЧЕТ ОБОСНОВАННОЙ ВЕЛИЧИНЫ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА МЕТОДОМ ДИСКОНТИРОВАННЫХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ С УЧЕТОМ ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНЫХ

## ОКОНЧАТЕЛЬНАЯ РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА

СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ ВЕЛИЧИНА РЕЗУЛЬТАТОВ, ПОЛУЧЕННЫХ ПРИ ОЦЕНКЕ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА ПО ПЕССИМИСТИЧЕСКОМУ, НАИБОЛЕЕ ВЕРОЯТНОМУ И ОПТИМИСТИЧЕСКОМУ СЦЕНАРИЯМ РАЗВИТИЯ КОМПАНИИ В ПРОГНОЗНЫЙ ПЕРИОД

## ВОЗМОЖНЫЕ ОШИБКИ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА КОМПАНИИ ДОХОДНЫМ ПОДХОДОМ

ПРОГНОЗИРУЕМЫЙ РОСТ ВЫРУЧКИ **ПРЕВЫШАЕТ** ПРОИЗВОДСТВЕННЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ КОМПАНИИ

ПРОГНОЗИРУЕМЫЙ РОСТ ВЫРУЧКИ **НЕ ПРАВИЛЬНО ОТРАЖАЕТ** ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ОТРАСЛИ И РЕТРОСПЕКТИВНЫХ ТЕНДЕНЦИЙ РАЗВИТИЯ КОМПАНИИ

СУММА ЗАТРАТ **НЕ КОРРЕКТИРУЕТСЯ** НА НЕТИПИЧНЫЕ (НЕ СТАНДАРТНЫЕ) ЗАТРАТЫ, НЕОБОСНОВАННО ЗАВЫШАЮЩИЕ СЕБЕСТОИМОСТЬ

ПРИ ПРОГНОЗИРОВАНИИ ВЕЛИЧИНЫ ИЗНОСА **НЕ УЧИТЫВАЕТСЯ** ПЛАН КАПИТАЛЬНЫХ ВЛОЖЕНИЙ НАЧИСЛЕНИЕ ИЗНОСА НАЧИНАЕТСЯ С МОМЕНТА ВВОДА ОБЪЕКТА КАПИТАЛЬНЫХ ВЛОЖЕНИЙ В ДЕЙСТВИЕ

**ПОЛУЧЕННАЯ ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ КОМПАНИИ НЕ КОРРЕКТИРУЕТСЯ** НА ВЕЛИЧИНУ РАСХОДОВ, СВЯЗАННЫХ С СОДЕРЖАНИЕМ ОБЪЕКТОВ

**СОЦИАЛЬНОЙ СФЕРЫ**

ПРИ ПРОГНОЗИРОВАНИИ ДОЛЖНА **НЕ УЧИТЫВАЕТСЯ** ДЕЙСТВУЮЩАЯ СИСТЕМА НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ

**НЕ ПРАВИЛЬНО** ИСПОЛЬЗУЮТСЯ СТАВКИ ДИСКОНТА ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ ПРИВЕДЕНИЯ ПЛАНИРУЕМЫХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ К ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ КОЭФФИЦИЕНТ ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ ДОЛЖЕН РАССЧИТЫВАТЬСЯ НА ОСНОВАНИИ СТАВКИ ДИСКОНТА ДЛЯ СЕРЕДИНЫ ГОДА, В СЛУЧАЕ ПРИВЕДЕНИЯ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА В ПОСТПРОГНОЗНОМ ПЕРИОДЕ К ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ КОЭФФИЦИЕНТ ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ ДОЛЖЕН ОПРЕДЕЛЯТЬСЯ

**ДЛЯ КОНЦА ГОДА**

ПРИ РАСЧЕТЕ **НЕ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА В** ПОСТПРОГНОЗНОМ ПЕРИОДЕ С ПОМОЩЬЮ МОДЕЛИ ГОРДОНА ВЕЛИЧИНА ИЗНОСА **НЕ РАВНА** ВЕЛИЧИНЕ

**КАПИТАЛЬНЫХ ВЛОЖЕНИЙ**

# МЕТОД КАПИТАЛИЗАЦИИ ДОХОДА

# МЕТОД КАПИТАЛИЗАЦИИ ДОХОДА

## МЕТОД КАПИТАЛИЗАЦИИ

ПОДХОД ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА ИЛИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА НА ОСНОВЕ ПРИВЕДЕНИЯ ДОХОДОВ К ЕДИНОЙ СТОИМОСТИ, ЯВЛЯЕТСЯ РАЗНОВИДНОСТЬЮ МЕТОДА ДИСКОНТИРОВАНИЯ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ С УСЛОВИЕМ ТОГО, ЧТО ТЕМП РОСТА ДОХОДОВ ПОСТОЯННЫЙ

ЭКСПРЕСС ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА, ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ И НЕДВИЖИМОСТИ

ПРИМЕНЯЕТСЯ  
ДЛЯ

СРАВНЕНИЕ И ОПРЕДЕЛЕНИЕ НАИБОЛЕЕ ИНВЕСТИЦИОННО-ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫХ ОБЪЕКТОВ

ПРЕИМУЩЕСТВА

НЕДОСТАТКИ

- ПОЗВОЛЯЕТ СРАВНИТЬ НА ОСНОВЕ ДОХОДОВ ИНВЕСТИЦИОННУЮ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ БИЗНЕСА ИЛИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА
- ПРОСТОТА ПРОВЕДЕНИЯ РАСЧЕТА
- ПРИМЕНЯЕТСЯ ДЛЯ РАЗВИТЫХ, КРУПНЫХ КОМПАНИЙ, КОТОРЫЕ ИМЕЮТ ДОСТАТОЧНОЕ КОЛИЧЕСТВО ФИНАНСОВЫХ ДАННЫХ ДЛЯ ТОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ БУДУЩИХ ДОХОДОВ И ТЕМПА РОСТА

- ПРИМЕНИМ ПРИ СТАБИЛЬНО ФУНКЦИОНИРУЮЩЕМ ПРЕДПРИЯТИИ (БИЗНЕСЕ), КОГДА МОЖНО КОРРЕКТНО ПРОГНОЗИРОВАТЬ БУДУЩИЕ ДЕНЕЖНЫЕ ПОСТУПЛЕНИЯ И ДОХОДЫ
- НЕ ПОДХОДИТ ДЛЯ ОЦЕНКИ ВЕНЧУРНЫХ ПРОЕКТОВ И СТАРТАПОВ, КОТОРЫЕ НЕ ИМЕЮТ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ СОВСЕМ, НЕ СОЗДАЛИ УСТОЙЧИВУЮ СБЫТОВУЮ СЕТЬ И РАВНОМЕРНЫЕ ПОСТУПЛЕНИЯ ДОХОДОВ
- НЕ ПОХОДИТ ДЛЯ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА С УБЫТКАМИ
- НЕ ПОДХОДИТ ДЛЯ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА С НЕПРЕРЫВНЫМИ ПОСТУПЛЕНИЯМИ И ИЗМЕНЧИВЫМ ТЕМПОМ РОСТА

**ИЗ-ЗА ТОГО ЧТО НА ПРАКТИКЕ СЛОЖНО ПОЛУЧИТЬ ПОСТОЯННЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ДАННЫЕ,**

**ПОЭТОМУ В ОЦЕНКЕ НАШЕ ПРИМЕНЕНИЕ МЕТОДА ДИСКОНТИРОВАНИЯ ДЕНЕЖНЫХ**

# МЕТОД КАПИТАЛИЗАЦИИ ДОХОДА

$$V = \frac{I}{R}$$

**V (АНГЛ. VALUE) – СТОИМОСТЬ БИЗНЕСА  
(ПРОЕКТА)**

**I (АНГЛ. INCOME) – ДОХОД**

**R – СТАВКА КАПИТАЛИЗАЦИИ**

ПОКАЗАТЕ ЛЬ МОДЕЛИ	ОПИСАНИЕ	ИЗМЕРЕНИЕ	ОСОБЕННОСТИ ПРИМЕНЕНИЯ
V	СТОИМОСТЬ БИЗНЕСА	РУБ.	ПОКАЗЫВАЕТ РЫНОЧНУЮ СТОИМОСТЬ ИМУЩЕСТВА КОМПАНИИ
I	ДОХОД	РУБ.	<p>РАССЧИТЫВАЕТСЯ НА ОСНОВЕ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ОТЧЕТА О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ ДОХОД МОЖЕТ БЫТЬ СЛЕДУЮЩИХ ВИДОВ:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> ВЫРУЧКА ОТ РЕАЛИЗАЦИИ ПРОДУКЦИИ (УСЛУГ)</li> <li><input type="checkbox"/> ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ КОМПАНИИ</li> <li><input type="checkbox"/> ПРИБЫЛЬ ДО УПЛАТЫ НАЛОГОВ</li> <li><input type="checkbox"/> РАЗМЕР ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ</li> <li><input type="checkbox"/> ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ</li> </ul> <p>ДАННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ БЕРУТСЯ НА ТЕКУЩУЮ ДАТУ ОЦЕНКИ, ЕСЛИ ОНИ СИЛЬНО МЕНЯЛИСЬ ЗА ПОСЛЕДНИЕ ГОДА, ТО УСРЕДНЯЮТ ЗА НЕСКОЛЬКО ЛЕТ (3-5 ЛЕТ)</p>
R	СТАВКА КАПИТАЛИЗАЦИ И	%	<p>НЕОБХОДИМО ОПРЕДЕЛИТЬ МЕТОД РАСЧЕТА КОЭФФИЦИЕНТА. ОН ЗАВИСИТ ОТ ТОГО ДЛЯ КАКОГО ПЕРИОДА ДАННЫХ БУДЕТ РАСЧЕТ (ПО РЕТРОСПЕКТИВНЫМ ИЛИ ПРОГНОЗНЫМ ДАННЫМ ДОХОДА)</p>

ДЛЯ ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ НЕОБХОДИМО ОПРЕДЕЛИТЬ КАКОЙ БУДЕТ ВЫБРАН ДОХОД ДЛЯ КАПИТАЛИЗАЦИИ:

ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ

ПРИБЫЛЬ ДО УПЛАТЫ НАЛОГОВ

ПРИБЫЛЬ ОТ ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ

ВЫБОР ВИДА ДОХОДА ЗАВИСИТ ОТ ТОГО^

С КАКИМ ДРУГИМ БИЗНЕСОМ ПРОВОДИТСЯ СРАВНЕНИЕ

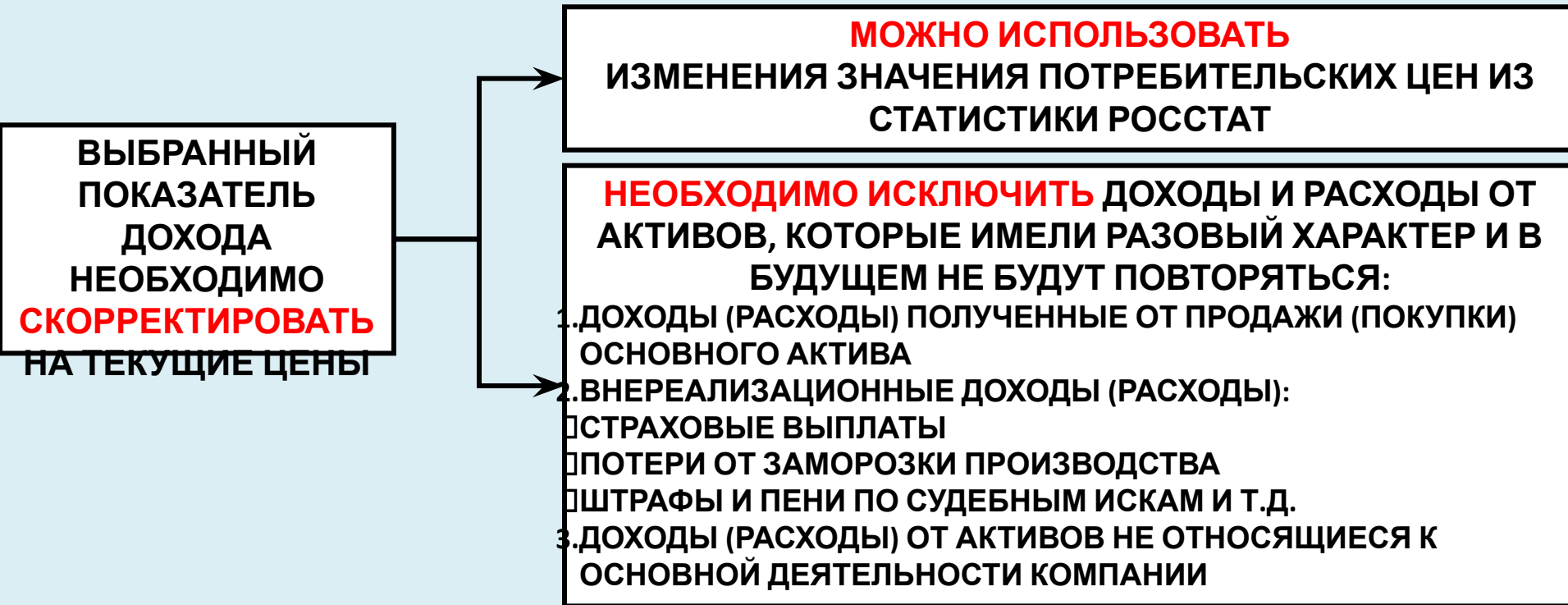
КАКАЯ ФИНАНСОВАЯ ОТЧЕТНОСТЬ ИМЕЕТСЯ

ЕСЛИ ПРЕДПРИЯТИЯ РАСПОЛАГАЮТ ТОЛЬКО ВЫРУЧКОЙ ОТ ПРОДАЖ, ТО ДАННЫЙ ПОКАЗАТЕЛЬ БЕРЕТСЯ ЗА КАПИТАЛИЗИРУЕМУЮ БАЗУ

В ОЦЕНКЕ МОГУТ ИСПОЛЬЗОВАТЬСЯ РАЗЛИЧНЫЕ ВИДЫ ДАННЫХ

ВИД ДАННЫХ	НАПРАВЛЕНИЕ ПРИМЕНЕНИЯ
РЕТРОСПЕКТИВНЫЕ ДАННЫЕ (ИСТОРИЧЕСКИЕ)	<ul style="list-style-type: none"><li><input type="checkbox"/> ДЛЯ ОЦЕНКИ СУЩЕСТВУЮЩИХ КОМПАНИЙ С ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТЬЮ ЗА НЕСКОЛЬКО ПОСЛЕДНИХ ЛЕТ</li><li><input type="checkbox"/> ИСПОЛЬЗУЮТСЯ ИСТОРИЧЕСКИЕ ЗНАЧЕНИЯ ДОХОДА (ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ) ПРЕДПРИЯТИЯ ЗА ПРОШЕДШИЕ ПЕРИОДЫ (3-7 ЛЕТ)</li><li><input type="checkbox"/> ДАННЫЕ УСРЕДНЯЮТСЯ И КОРРЕКТИРУЮТСЯ С УЧЕТОМ ИНФЛЯЦИИ НА ТЕКУЩИЙ МОМЕНТ.</li></ul>
ПРОГНОЗНЫЕ ДАННЫЕ	<ul style="list-style-type: none"><li><input type="checkbox"/> ПРИМЕНЯЕТСЯ ДЛЯ ОЦЕНКИ БУДУЩЕЙ СТОИМОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА И ЕГО ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ</li><li><input type="checkbox"/> ИСПОЛЬЗУЮТСЯ РЕТРОСПЕКТИВНЫЕ ДАННЫЕ ДЛЯ ПРОГНОЗИРОВАНИЯ БУДУЩИХ ЗНАЧЕНИЙ ПРИБЫЛИ</li><li><input type="checkbox"/> ГЛУБИНА ПРОГНОЗА, КАК ПРАВИЛО, СОСТАВЛЯЕТ 1-3 ГОДА.</li></ul>
КОМБИНИРОВАНИЕ РЕТРОСПЕКТИВНЫХ И	<ul style="list-style-type: none"><li><input type="checkbox"/> ПРИМЕНЯЕТСЯ ДЛЯ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ</li></ul>





## РАСЧЕТ СТАВКИ КАПИТАЛИЗАЦИИ ПО МЕТОДУ РЫНОЧНОЙ ЭКСТРАКЦИИ

## СТАВКА КАПИТАЛИЗАЦИИ

- ПРИМЕНЯЕТСЯ ДЛЯ РАСЧЕТА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА НА ОСНОВЕ СУЩЕСТВУЮЩИХ СДЕЛОК НА РЫНКЕ ПО ПРОДАЖЕ (ПОКУПКЕ) ТАКИХ ЖЕ ВИДОВ БИЗНЕСА
- НЕОБХОДИМО ЗНАТЬ ПОКАЗАТЕЛИ ДОХОДА У ПРОДАВАЕМЫХ БИЗНЕСОВ (ПРОЕКТОВ)
- СПОСОБ ПРИМЕНЯЕТСЯ ДЛЯ ТИРАЖИРУЕМОГО БИЗНЕСА (НАПРИМЕР ДЛЯ ФРАНШИЗЫ)

ТЕКУЩАЯ НОРМА ДОХОДНОСТИ КАПИТАЛА БИЗНЕСА, ПРЕДСТАВЛЯЕТ СОБОЙ СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА (ИМУЩЕСТВА) НА МОМЕНТ ОЦЕНКИ

$$R = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{I_{ai}}{V_{ai}}}{n}$$

R – СТАВКА КАПИТАЛИЗАЦИИ

V – СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ

$I_{ai}$  – РАЗМЕР ДОХОДА СОЗДАНЫЙ  $i$ -Й КОМПАНИЕЙ-АНАЛОГОМ

$V_{ai}$  – СТОИМОСТЬ ПРОДАЖИ НА РЫНКЕ  $i$ -Й КОМПАНИИ

n – КОЛИЧЕСТВО АНАЛОГИЧНЫХ КОМПАНИЙ

1. РАСЧЕТ КОЭФФИЦИЕНТА КАК СРЕДНЕРЫНОЧНОЙ ЦЕНЫ ПРОДАННЫХ КОМПАНИЙ ТРУДОЕМКИЙ ПРОЦЕСС
2. МОЖЕТ БЫТЬ НЕХВАТКА ФИНАНСОВЫХ ДАННЫХ ПО ДОХОДАМ ИЛИ ОБЪЕМУ СДЕЛОК АНАЛОГИЧНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

**СПОСОБ РАСЧЕТА НА ОСНОВЕ СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ  
БОЛЕЕ РАСПРОСТРАНЕН НА ПРАКТИКЕ**



## РАСЧЕТНЫЙ МЕТОД ОПРЕДЕЛЕНИЯ КОЭФФИЦИЕНТА КАПИТАЛИЗАЦИИ

**КОЭФФИЦИЕНТ  
КАПИТАЛИЗАЦИИ**

РАЗНИЦА МЕЖДУ НОРМОЙ ПРИБЫЛИ И  
СРЕДНИМИ ТЕМПАМИ РОСТА ДОХОДОВ  
(ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ)

### ФОРМУЛА №1

$$R = r - g$$

R – СТАВКА КАПИТАЛИЗАЦИИ  
r – СТАВКА ДИСКОНТИРОВАНИЯ (НОРМА  
ПРИБЫЛИ);  
g – ПРОГНОЗИРУЕМЫЕ СРЕДНИЕ ТЕМПЫ РОСТА  
ДОХОДОВ КОМПАНИИ (НА ОСНОВЕ  
**ПРОГНОЗИРУЕМОЙ** ДОХОДНОСТИ)

### ФОРМУЛА №2\*

$$R = \frac{r - g}{1 + g}$$

R – СТАВКА КАПИТАЛИЗАЦИИ  
r – СТАВКА ДИСКОНТИРОВАНИЯ (НОРМА  
ПРИБЫЛИ)  
g – ПРОГНОЗИРУЕМЫЕ СРЕДНИЕ ТЕМПЫ РОСТА  
ДОХОДОВ КОМПАНИИ (НА ОСНОВЕ  
**РЕТРОСПЕКТИВНЫХ** ДАННЫХ ДОХОДА)

\*ФОРМУЛА СООТВЕТСТВУЕТ КОЭФФИЦИЕНТУ ДИСКОНТИРОВАНИЯ В МОДЕЛИ ГОРДОНА

**СТАВКА  
ДИСКОНТИРОВАНИЯ**

ОЦЕНИВАЕТ И  
ПОКАЗЫВАЕТ **БУДУЩУЮ**  
НОРМУ ПРИБЫЛИ  
(ДОХОДНОСТЬ)

КАПИТАЛА КОМПАНИИ



**СТАВКА  
КАПИТАЛИЗАЦИИ**

ОЦЕНИВАЕТ **ТЕКУЩУЮ**  
НОРМУ ПРИБЫЛИ  
(ДОХОДНОСТИ)  
КАПИТАЛА КОМПАНИИ  
БЕЗ УЧЕТА ТЕМПА РОСТА  
КОМПАНИИ