

Оценка компании доходным подходом

Определение доходного подхода к оценке

Доходный подход к оценке компании основан на предположении, что стоимость компании полностью определяется тем, какой доход она принесет в будущем своему владельцу. Эти будущие доходы дисконтируют, чтобы учесть требуемую рентабельность инвестиций, и в результате получают сегодняшняя стоимость бизнеса.

Оценка компании доходным подходом обычно включает следующие этапы:

1. Прогноз деятельности компании — может быть достаточно детальным для ближайших нескольких лет, а затем сводиться к очень приблизительной оценке темпов роста.
2. Выделение из подготовленного прогноза суммы дохода, который остается у инвестора. Определение дохода может быть разным в разных методах оценки.
3. Определение ставки дисконтирования, которая отражает требуемую годовую рентабельность инвестиций в изучаемую компанию.
4. Дисконтирование прогнозных доходов и получение стоимости бизнеса.

Варианты доходного подхода

Некоторые наиболее распространенные методы, основанные на доходном подходе:

Модель дисконтирования дивидендов. В качестве дохода рассматриваются ожидаемые дивиденды, выплачиваемые по акциям компании, а в качестве ставки дисконтирования — требуемая доходность акционерного капитала.

Модель свободного денежного потока акционеров. В качестве дохода берут денежный поток компании, который остается свободным после оплаты текущих расходов, инвестиций, а также расчетов по долгам. Ставка дисконтирования также должна быть основана на требуемой доходности акционерного капитала.

Модель свободного денежного потока фирмы. В данном случае берут свободный денежный поток до каких-либо платежей, связанных с финансированием. В качестве ставки дисконтирования используют средневзвешенную стоимость капитала.

Чистый операционный доход (NOI). Вариант, который встречается в оценке недвижимости.

Метод остаточного дохода (Residual Income) — стоимость капитала закладывается в расчет самого дохода. Хорошо известна также методика экономической добавленной стоимости, которая, по сути, является вариантом метода остаточного дохода.

Преимущества доходного подхода к оценке

К преимуществам доходного подхода можно отнести следующее:

- **Доходный подход наилучшим образом отражает** внутренние характеристики компании, он учитывает именно то, что интересует любого инвестора — доход от инвестиций.
- **Он основан на прогнозах, сделанных аналитиком.** Таким образом, этот подход одинаково применим и для публичных, и для частных компаний, он подходит для оценки в рамках слияний и поглощений и вообще для любых случаев, когда можно спрогнозировать будущие доходы.
- **Рынок иногда проходит через периоды,** когда стоимость акций сильно раздута или, наоборот, недооценена. Доходный подход позволяет в такие периоды сформировать собственную точку зрения, свободную от искажений, вносимых рыночными тенденциями.

Эти преимущества делают доходный подход наиболее надежным инструментом оценки. Более того, некоторые исследователи называют его единственным подходом, который оценивает именно стоимость компании, в то время как другие подходы называют подходами к определению цены, акцентируя внимание на том, что они не оценивают справедливость и оправданность этой цены.

Недостатки доходного подхода к оценке

В то же время, у доходного подхода есть и недостатки:

- **Это сложный подход.** Он требует подготовки прогнозной модели бизнеса, на которую могут уйти многие часы и дни. Такое можно себе позволить, если речь идет об оценке одной компании, особенно в рамках подготовки к крупной сделке, но если требуется оценить множество публичных компаний, то доходный подход могут себе позволить далеко не все.
- **Сложность модели со множеством допущений** может скрывать самые различные ошибки и манипуляции. Надежный прогноз параметров модели — непростая задача, а оценка будет точна настолько, насколько точны эти прогнозы.