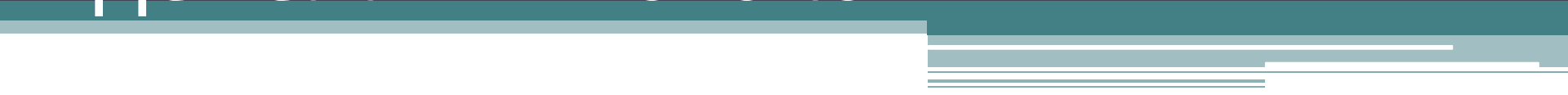


Метод дисконтирования денежных потоков



Для его применения необходимы следующие данные:

- длительность прогнозного периода
- прогнозные величины денежных потоков
- ставка дисконтирования

Этапы проведения метода ДДП:

1. Выбор модели денежного потока

Производится выбор одной из 2-х программ:

1.1 денежный поток на собственный капитал

Схема построения:

	Выручка от реализации
Минус	
	Себестоимость
Минус	
	Результат от прочих операций
Минус	
	Налоги
Плюс	
	Амортизация
Плюс/Минус	
	Изменение величины соб-го оборотного капитала
Плюс/Минус	
	Изменение величины долгосрочной задолженности
Минус	
	Капитальные вложения
Итого	
	Чистый денежный поток на соб-ный капитал

1.2 денежный поток на инвестируемый капитал

Схема построения

	Выручка от реализации
Минус	
	Себестоимость
Минус	
	Результат от прочих операций
Минус	
	Налоги
Плюс	
	Амортизация

2. Определение длительности прогнозного периода

2.1 прогнозный период,
когда оценщик достаточно
точно прогнозирует
динамику денежных
потоков

2.2 пост прогнозный – когда
учитывается усредненный
темп роста денежных
потоков на весь
оставшийся срок жизни
предприятия

3. Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации

Учитывает следующие
факторы:

- номенклатура выпускаемой
продукции
- объемы производства и цены
на продукцию
- спрос на продукцию
- темп инфляции
- общая структуру в
экономике и т.д.

4. Анализ и прогноз расходов

Проводится классификация:

- деление издержек на постоянные и переменные
- деление издержек на прямые и косвенные

5. Анализ и прогноз инвестиций

В данный этап включается:

- 5.1 определение изменения или недостатка чистого оборотного капитала компании
- 5.2 анализ капитальных вложений в целях замены основного капитала по мере его износа и расширения производственных мощностей
- 5.3 расчет изменения долгосрочной задолженности

6. Расчет величины денежного потока

Существует 2 метода расчета денежного потока:

- 1.Прямой – основан на анализе движения денежных средств по статьям прихода и расхода
- 2.Косвенный – анализирует движение денежных средств по направлениям деятельности

Схема расчета прямого денежного потока

	Прибыль за вычетом налогов
Плюс	
	Амортизируемые отчисления
Минус	
	Изменение суммы текущих активов
Плюс	
	Изменение суммы текущих обязательств
Минус	
	Изменение суммы долгосрочных активов
Плюс	
	Изменение суммы задолженности
Плюс	
	Изменение величины собственных средств

7. Определение ставки дисконтирования

При оценке денежного потока на собственный капитал используют 2 метода расчета ставки дисконтирования:

7.1 метод кумулятивного построения

7.2 метод оценки капитальных активов

Применительно к инвестируемому капиталу определяют ставку дисконтирования методом WASS:

$$\mathbf{WASS = Kd * (1-t_c) * Wd + Kp * Wp + Ks * Ws}$$

Kd – либо средняя ставка дисконтирования по всем привлеченным кредитам, либо процентная ставка по данному кредиту

(1-t_c) – налоговый щит

Wd – доля кредиторской задолженности в совокупном объеме инвестируемого капитала

Kp – стоимость (доходность) обыкновенных акций

Wp - доля обыкновенных акций в общем объеме капитала

Ks - стоимость (доходность) привилегированных акций

Ws – доля привилегированных акций в общем объеме капитала

Модель CAPM

$$R(\text{CAPM}) = R_f + \beta * (R_m - R_1) + S_1 + S_2 + C$$

R_f - безрисковая ставка дохода

R_m – ставка дохода на собственный капитал

S₁ – премия за риск для малых предприятий

S₂ – премия за риск характерный для отдельной компании

C - страновой риск

β – меры систематического риска

7.1 Метод кумулятивного построения:

$$R = R_f + \sum_{i=1}^r R_i$$

R_i – вид риска характеризующий оцениваемый бизнес

8. Расчет величины стоимости в пост прогнозном периоде

Исчисляется по формуле Гордона:

$$P_{\text{пп}} = \frac{CF(1 + g)}{(r - g)} = \frac{CF_{\text{пп}}}{(r - g)}$$

9. Расчет стоимости денежного потока и стоимость в пост прогнозном периоде

	1	2	3	Пост прогноз
CF	CF ₁	CF ₂	CF ₃	CF _{пп}
Коэф. дисконтиро вания	$\frac{1}{(1+r)^{0,5}}$	$\frac{1}{(1+r)^{1,5}}$	$\frac{1}{(1+r)^{2,5}}$	$\frac{1}{(1+r)^3}$
CF тек.	CF ₁ *K ₁	CF ₂ *K ₂	CF ₃ *K ₃	CF _{пп} *K _{пп}

Задача 12

Методом сделок АОЗТ оценено в 550 тыс. долл. Рассчитайте стоимость пятипроцентного пакета акций данного АОЗТ при условии, что рыночные скидки за неконтрольный характер составляют 25%, а скидка за недостаток ликвидности – 30%.

Решение:

1) Найдем 5%-ю стоимость предприятия

$$550\ 000\ \text{долл.} \cdot 5\% = 27500\ \text{долл.}$$

$$2) 27500 \cdot (1 - 0,25) \cdot (1 - 0,30) = 14437,5\ \text{долл.}$$

Ответ: 1443,5 долл. стоимость 5%-го пакета акций