

МЕЖДУНАРОДНАЯ АКАДЕМИЯ  
ОЦЕНКИ И КОНСАЛТИНГА

**В.М. Рутгайзер**

# **ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА**

Методические разработки и рекомендации

## **Часть 7. Доходный подход**

*2-е издание, исправленное и дополненное*

*Библиотечка журнала  
«Имущественные отношения в Российской Федерации»*

**МОСКВА 2006**

УДК 338(470+571)(083.13)  
ББК 65.9(2Рос)-5я81  
Р90

*Автор:* доктор экономических наук, профессор **Рутгайзер В.М.**

**Рутгайзер В.М.**  
Р90     **Оценка стоимости бизнеса:** Методические разработки и рекомендации. В 8 ч. **Ч. 7. Доходный подход.** 2-е изд., испр. и доп. – М.: Международная академия оценки и консалтинга, 2006. – 47 с.

УДК 338(470+571)(083.13)  
ББК 65.9(2Рос)-5я81

© Рутгайзер В.М., 2006  
© Международная академия оценки и консалтинга, 2006

## СОДЕРЖАНИЕ

1. Общие положения .....	4
2. Объяснение оценочных стандартов № 2 (USPAP 2005).....	7
3. Общее в двух методах: капитализации дохода и дисконтированного денежного потока .....	10
4. Метод капитализации дохода .....	13
5. Обоснование ставки дисконтирования (CAPM) .....	15
6. Альтернативы CAPM и попытки усовершенствования модели ..	20
7. Техника расчетов по модели DCF для собственного капитала ..	27
Приложения .....	35
1. Модель Дж. Ольсона .....	35
2. Применение характеристики клиентеллы компании для прогнозирования ее доходов [в рамках модели DCF (ДДП)].....	43

## 1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Смысл использования доходного подхода при оценке стоимости бизнеса заключается в установлении перспективных доходов от его функционирования, т. е. в определении FV (future value) и приведении их путем дисконтирования к текущей стоимости (PV – present value).

В рамках доходного подхода обычно используются два метода:

- метод капитализации дохода;
- метод дисконтированного денежного потока.

Применение метода капитализации предполагает преобразование дохода от конкретного бизнеса в его стоимость. Для получения оценки стоимости бизнеса годовой доход делится на ставку капитализации или, напротив, умножается на производную от нее величину мультипликатора. Существуют определенные условия взаимосвязи ставки капитализации (мультипликатора) и соответствующих характеристик текущих доходов от бизнеса. Эти условия мы рассмотрим чуть позже.

Метод (или модель) дисконтированных денежных потоков, генерируемых оцениваемым бизнесом, предполагает годовую (как правило) оценку будущих доходов в прогнозный период и капитализацию дохода в первый год постпрогнозного периода. Для того чтобы привести эти доходы к текущей стоимости, используется специально обоснованная применительно к конкретным условиям оцениваемого бизнеса ставка дисконтирования. При этом возможно применение разных категорий дохода, но чаще всего для этих целей применяют ту часть дохода, решение о распределении которой принимают акционеры, а именно чистый денежный поток.

Здесь также фиксируют достаточно определенные взаимосвязи между количественными характеристиками ставки дисконтирования и выбранными для расчетов стоимости бизнеса теми или иными категориями доходов от него.

Условиям применения доходного подхода вообще и модели дисконтированного денежного потока, в частности, посвящено множество книг. Например, в книге Т. Коупленда и его соавторов «Стоимость компаний: оценка и управление»<sup>1</sup> использование модели дис-

<sup>1</sup> Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Д. Стоимость компаний: оценка и управление. М.: Олимп-бизнес, 1999. В последующем книга несколько раз переиздавалась.