



ОАО
РЕГИОНАЛЬНОЕ
УПРАВЛЕНИЕ
ОЦЕНКИ

Возможности применения
переменных
ставок дисконтирования при
определении рыночной стоимости
объекта оценки

Васильченко А.В.

26 ноября 2019

Практическое руководство по оценке активов РОСНАНО

1. Сделан акцент на определение стоимости активов, связанных с деятельностью РОСНАНО (НМА, бизнес).
2. Документ допускает возможность, но напрямую не рекомендует применять методы оценки с использованием разных ставок дисконтирования. **Обоснование** - не были обнаружены источники, содержащие результаты вычисления таких переменных и/или разных ставок (для различных компонентов потока) на основе рыночных данных.
3. Документ допускает использование различных ставок дисконтирования:
 - для разных стадий развития проекта (применение переменной ставки, снижающейся по мере развития венчурного проекта).
 - для дисконтирования разных компонентов прогнозируемого потока – обязательные инвестиции, планируемые затраты как капитальные, так и операционные, выручка.

Спиридонова Е. А. Оценка стоимости бизнеса

1. Использование переменной ставки дисконтирования способствует повышению точности проводимого расчета стоимости бизнеса.
2. Мажоритарный пакет. Предлагается применять различную ставку дисконтирования для различных периодов прогнозного периода для целей учета изменяющейся структуры капитала (D/E) оцениваемой компании.
Предпосылки применения: одно из направлений НЭИ бизнеса – управление структурой капитала с целью выравнивания соотношения D/E ближе к значениям, характерным для соответствующей рынка.
3. Миноритарный пакет. Предлагается применять различную ставку дисконтирования для различных периодов прогнозного периода, поскольку вероятность выхода миноритария из бизнеса в любой год в рамках прогнозного периода гораздо выше. И в таких случаях целесообразнее оперировать переменной безрисковой ставкой, принятой на уровне доходности к погашению годовых, двухлетних, трехлетних (и т.д.) государственных облигаций.

А. Н. Фоменко. Статья «Использование переменной ставки дисконтирования при оценке стоимости объектов недвижимости в рамках доходного подхода»

1. Переменная ставка дисконтирования отражает реальность возрастания риска финансовых вложений с увеличением срока этих вложений и может использоваться при оценке стоимости объектов недвижимости в рамках доходного подхода
2. При определении величины ставки дисконтирования за основу берется безрисковая ставка доходности, к которой прибавляются премии (надбавки) за риск. Поскольку с увеличением периода прогнозирования риск финансовых вложений возрастает, то инвестор в праве требовать увеличения премии за риск, что должно приводить к росту ставки дисконтирования во времени.
3. Поэтому, прогнозируя текущую стоимость будущих доходов целесообразно учесть возрастание уровня риска изменением ставки доходности в течение прогнозного периода. По существу это означает, что расчет методом дисконтирования денежных потоков (ДДП) может осуществляться при переменной ставке дисконтирования в пределах прогнозного периода

Е.С. Озеров. Экономический анализ и оценка недвижимости

1. Переменная норма отдачи на капитал возможна и связана с неравномерным характером изменения стоимости актива во времени.
2. В комбинированных проектах (сначала строим или реконструируем, вкладывая деньги, потом эксплуатируем – с извлечением доходов) для этапа строительства и этапа доходной эксплуатации **должны** выбираться разные величины нормы отдачи.
3. На примере моделирования сделки по продаже вновь построенного доходного объекта: Набор и величина потерь от рисков у продавца (девелопера) существенно больше, чем у покупателя готового объекта, поэтому норма отдачи на капитал на этапе строительства больше нормы отдачи на капитал на этапе эксплуатации ($Y_{стр} > Y_{эксп}$).
4. Описание техник дисконтирования представлено для усредненной нормы отдачи на капитал (Y_0).

С.В. Грибовский. Оценка стоимости недвижимости

1. Доход от существующего и полностью эксплуатируемого объекта недвижимости обычно более надежен, чем доход от планируемого объекта, и, следовательно, при дисконтировании его доходов величина соответствующей премии за риск в ставке дисконта будет меньше, чем при оценке планируемого объекта.
2. Анализ экономической литературы показывает, что использование изменяющейся во времени ставки дисконтирования чаще используется при оценке инвестиционных проектов.
3. При оценке недвижимости ставка дисконтирования должна основываться на требованиях типичного инвестора и извлекаться из рынка, при этом дисконтирование осуществляется по единой ставке.

Общие выводы

1. Возможности применения переменных ставок дисконтирования при определении рыночной стоимости объекта оценки на практике существенно ограничены.
2. Попытки использования различных ставок дисконтирования в оценке в существующих условиях на практике не способствуют повышению достоверности Отчета об оценке, как документа доказательного характера, увеличивая трудоемкость работ.
3. Величина ставки дисконтирования в оценке недвижимости определяется доходностью и рисками конкретного моделируемого инвестиционного проекта (например, варианта НЭИ) в целом и не может быть рассчитана для отдельных его фаз.



ОАО
РЕГИОНАЛЬНОЕ
УПРАВЛЕНИЕ
ОЦЕНКИ

Контактная информация:

195112, Санкт-Петербург,
Малоохтинский пр., дом 68

Тел.: +7 (812) 383-55-55

Факс: +7 (812) 383-50-62

www.oaoruo.ru