РАСЧЕТ АГРЕГИРОВАННОЙ ПОТЕНЦИАЛЬНОЙ ДОХОДНОСТИ

Прогноз финансовых показателей, тыс. руб.	2011	2012П	2013П
Выручка строительного дивизиона	31 149 326	34 264 259	37 690 684
Чистая прибыль строительного дивизиона	959 739	667 113	1 183 245
Стоимость чистых активов (проектов)	0	170 709 967	215 971 436
Коэффициент “Цена/Балансовый капитал” (P/BV)			1,0
Стоимость акции на конец отчетного периода, долл.			24
Прогнозная стоимость акции, долл.			116
Потенциальная доходность, % годовых			382,2%
Ставка владения, % годовых			88,1%
Агрегированная доходность обыкновенных акций, % годовых			**174,4%**

В результате проведенного компанией исследования на основе данных западных рынков капитала, было выявлено, что курсовая динамика акций девелоперских компаний практически не реагирует на денежную составляющую прибыли (прибыль без учета переоценки имущества), а фактически следует за рыночной стоимостью активов. При этом такой показатель как выручка для девелоперов не имеет большого смысла, так как без учета переоценки имущества этот показатель в основном отражает факт осуществления продаж недвижимости из состава активов. Так, например, нулевая выручка ничего не значит – компания просто могла осуществлять строительство и ничего не продавать за отчетный период. Если же в выручке учитывать переоценку имущества, то получается, что бóльшую долю выручки будет составлять разница между балансовой ценой компании на конец и начало периода.

Денежную прибыль имеет смысл учитывать для компаний, обладающих в той или иной степени долей рентных активов, генерирующих денежный поток, для учета эффективности использования рентной недвижимости при прогнозе стоимости компании.
Таким образом, согласно методике ОАО «УК «Арсагера» агрегированная доходность акции строительных и девелоперских компаний рассчитывается исходя из прогнозной рыночной стоимости портфеля проектов, скорректированной на качество корпоративного управления. Корректировка позволяет учесть возможность вывода и распродажи активов по бросовым ценам.

Схема расчета агрегированной доходности обыкновенных акций

Прогнозные сравнительные коэффициенты	Прогнозные финансовые показатели	Стоимость по коэффициентам	Веса	Вклад в прогнозную капитализацию	Прогнозная и текущая стоимости акций, долл.	Потенциальная доходность и ставка владения	Агрегированная доходность
P/BV	BV				Рпр, Ртек		

0,996 x 1 183 245 = 1 178 512 x 1,00 = 1 178 512 => 116 ÷ 24 = 382,2% → 88,1% → **174,4%**

Разделив прогнозные значения рентабельности выручки и собственного капитала на прогнозную требуемую доходность, получаем прогнозные сравнительные коэффициенты эмитента.

Используя прогнозные коэффициенты и прогнозные финансовые показатели, рассчитываем прогнозную капитализацию эмитента на индивидуальную дату прогноза. Далее сравниваем полученное значение прогнозной капитализации с текущей капитализацией компании и вычисляем потенциальную доходность эмитента.

Взвешивая потенциальную доходность и ставку владения эмитента, получаем агрегированную доходность.

Потенциальная доходность рассчитывается путем деления прогнозной капитализации на рыночную стоимость компании на конец отчетного квартала. Разделив их, мы получим потенциальную доходность на весь срок прогноза. Основываясь на допущении, что курсовая стоимость акции будет прирастать равными темпами на протяжении срока прогноза, обратным счетом мы вычисляем средний темп роста в процентах годовых.