

Оценка стоимости имущества

ОРГАНИЗАЦИОННО-УПРАВЛЕНЧЕСКИЕ И ПРАВОВЫЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

1. ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ ПРОВЕДЕНИЯ АНАЛИЗА И ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Нормативные акты, регулирующие оценочную деятельность

ФЗ РФ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации от 29.07.1998г. №135-ФЗ

Регулирует оценочную деятельность в РФ

ФЗ РФ «О реструктуризации кредитных организаций» от 08.07.1999г. №144-ФЗ

Устанавливает процедуру привлечения независимого оценщика для оценки стоимости активов кредитной организации, выставляемых на продажу специализированным Агентством по реструктуризации

ФЗ РФ «О несостоятельности (банкротстве)» от 08.01.1998г. №6-ФЗ

Регулирует порядок инвентаризации и оценки имущества должника в ходе конкурсного производства, определяет порядок привлечения оценщиков и иных специалистов для оценки (ст. 102)

ФЗ РФ «Об обществах с ограниченной ответственностью» от 02.08.1998г. №14-ФЗ

Определяет порядок привлечения оценщиков для оценки неденежного вклада в уставный капитал, если его сумма более 200 МРОТ (ч.2, ст.15)

ФЗ РФ «Об акционерных обществах» от 26.12.1995г. №208-ФЗ

Определяет порядок привлечения оценщиков для: оценки неденежного взноса в уставный капитал на сумму более 200 МРОТ (ст.34); оценки рыночной стоимости имущества акционерного общества (ч.3, с.77)

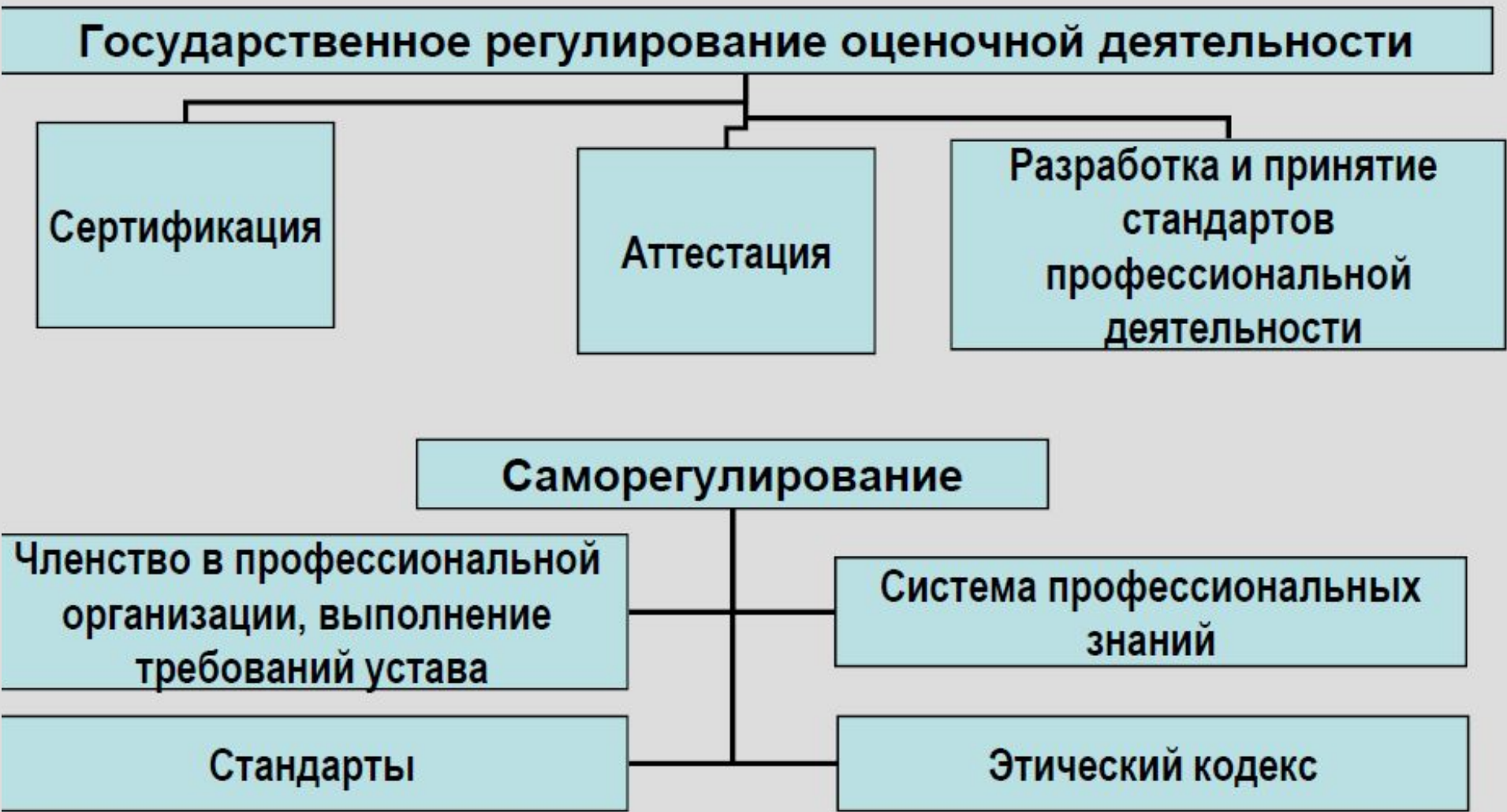
ФЗ РФ «Об ипотеке (залоге недвижимости)» от 16.07.1998г. №102-ФЗ

Определяет порядок оценки предмета ипотеки (ст.9)

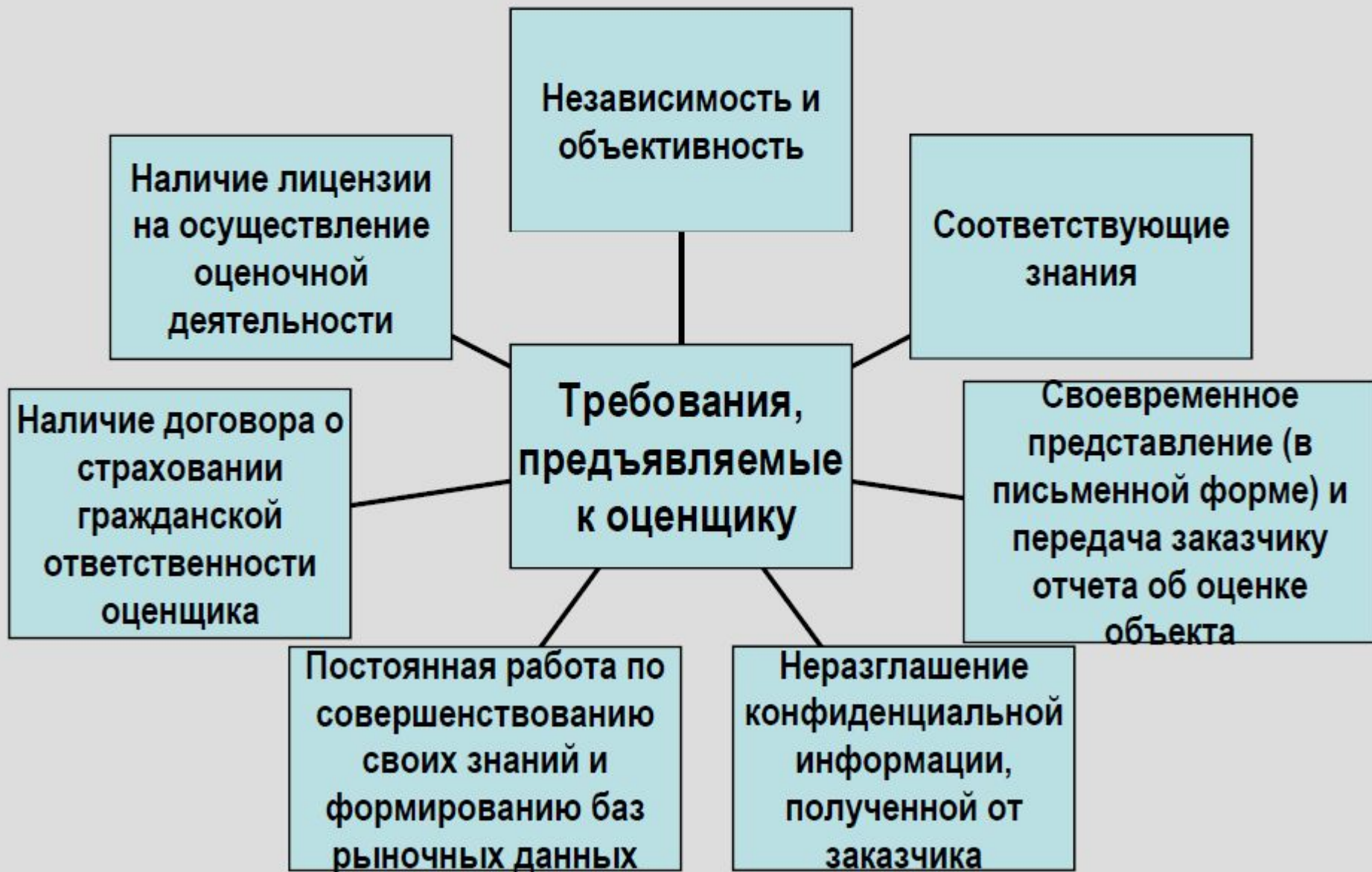
ФЗ РФ «О негосударственных пенсионных фондах» от 07.05.1998г. №75-ФЗ

Определяет необходимость оценки объекта недвижимого имущества при размещении пенсионных резервов в недвижимое имущество (ст. 25, п.6)

1. ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ ПРОВЕДЕНИЯ АНАЛИЗА И ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА



1. ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ ПРОВЕДЕНИЯ АНАЛИЗА И ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА



Основные документы, необходимые для оценки различного имущества

Направления оценки	Основной спектр документов
Оценка дебиторской задолженности	Договора при исполнении которых возникла задолженность; платежные документы по этим договорам; документы о движении материальных ценностей; переписка с контрагентом по вопросу урегулирования взаимных требований; судебные решения
Оценка интеллектуальной собственности	Патенты и лицензии: наименование и описание объекта, правоустанавливающие документы Товарные знаки и деловая репутация: наименование и описание объекта, правоустанавливающие документы Авторские права: описание объекта с указанием автора, правообладателя и даты создания; сведения о затратах, связанных с созданием, сопровождением и рекламой произведения; сведения о доходах, полученных правообладателем за использование произведения; наличие обременений и ограничений по распоряжению правами на произведение; заключенные лицензионные соглашения, наличие споров и судебных решений Ноу-хау: описание объекта ноу-хау
Оценка машин и оборудования	Полное наименование объекта: марка, модель и т.п.; данные о заводе изготовителе; год выпуска; технические характеристики; инвентарный номер, полная и остаточная балансовая стоимость на последнюю отчетную дату перед датой оценки; сведения о консервации и ремонте (замена узлов, агрегатов, усовершенствование)

Основные документы, необходимые для оценки различного имущества

Направления оценки	Основной спектр документов
Оценка недвижимости	<p>Земельные участки: документы, подтверждающие право субъекта землепользования на участок (собственность, аренда и т.п.); данные о территориальных границах участка (копии геодезического плана или карты с обозначением и описанием местоположения); сведения о наличии обременения, включая обременение залогом или долговыми обязательствами, наличием арендаторов, юридических оговорок, соглашений, контрактов, специального налогообложения и иных ограничений по использованию</p> <p>Здания и сооружения: документы, подтверждающие право на объект (собственность, аренда и т.п.); документы БТИ на объект; сведения о наличии обременения у объекта; данные о физических границах объекта; документы, подтверждающие право на земельный участок; данные о сооружениях, входящих в состав объекта; данные об имуществе, не являющемся недвижимым, но подлежащем оценке в составе последнего</p> <p>Квартиры: свидетельство о государственной регистрации права на квартиру или документ, на основании которого такая регистрация может быть произведена (договор купли-продажи, дарения и т.п.); справка БТИ по форме 11а</p>

Основные документы, необходимые для оценки различного имущества

Направления оценки	Основной спектр документов
Оценка стоимости ценных бумаг	<p>Акции: копии учредительных документов, проспектов эмиссии, отчетов об итогах выпуска ценных бумаг; виды деятельности и организационная структура компании; копии договоров аренды на недвижимое имущество; данные бухгалтерской отчетности за 3-5 лет; последнее заключение аудитора; ведомость основных фондов; инвентарные списки имущества; данные обо всех активах предприятия; расшифровка кредиторской и дебиторской задолженности; информации о дочерних компаниях (финансовая документация); бизнес-план на ближайшие 3-5 лет.</p> <p>Векселя: копия векселя и договора покупки, или иных документов, подтверждающих права на вексель; копии учредительных документов эмитента; данные бухгалтерской отчетности эмитента за последние 3-5 лет; ведомость основных фондов; инвентарные списки имущества; данные обо всех активах предприятия; последнее заключение аудитора; расшифровка дебиторской задолженности: по срокам образования, по видам дебиторской задолженности, доля сомнительной задолженности</p>

Определение стоимости объекта оценки осуществляется с учетом всех факторов, существенно влияющих как на рынок аналогичных объектов в целом, так и непосредственно на ценность рассматриваемой собственности. При определении стоимости объекта оценки обычно используются три основных подхода:

- затратный;
- сравнительный;
- доходный.

Использование каждого подхода приводит к получению трех разных величин стоимости одного и того же объекта. После анализа результатов, полученных в рамках разных подходов, и сопоставления данных устанавливается окончательное суждение о стоимости оцениваемого объекта.

ПРИНЦИПЫ ОЦЕНКИ ИМУЩЕСТВА

- принципы оценки имущества, основанные на представлениях пользователя (собственника) имущества
- принципы оценки имущества, связанные с эксплуатацией собственности, основанные на представлениях производителя имущества, на требованиях, предъявляемых к имуществу
- принципы оценки имущества, связанные с рыночной средой

Отдельно выделяется принцип наилучшего (наиболее эффективного) использования собственности (имущества) как основополагающий принцип оценки имущества

Принципы оценки имущества, основанные на представлениях пользователя (собственника) имущества

- **принцип полезности**

всякий объект имущества, подлежащий оценке, обладает стоимостью, только в том случае, если он полезен кому-либо (например, инвестору) и может быть использован для выполнения определённых функций и (или) реализации какого-либо интереса.

- **принцип замещения**

максимальная стоимость имущества определяется наименьшей ценой, по которой может быть приобретено другое имущество с эквивалентной полезностью

- **принцип ожидания**

стоимость объекта имущества, способного приносить доход, определяется текущей (т.е. современной) стоимостью будущих доходов, которые данный объект имущества принесёт в будущем

Принципы оценки имущества, связанные с эксплуатацией собственности, основанные на представлениях производителя, на требованиях, предъявляемых к имуществу.

- принцип остаточной продуктивности

остаточная продуктивность измеряется как остаточный чистый доход, отнесенный к объекту после оплаты затрат на факторы производства

- принцип вклада

стоимость отдельного элемента имущества зависит от величины его вклада в общую стоимость (всего объекта) или размеров уменьшения общей стоимости при отсутствии вклада

- принцип изменяющейся доходности (убывающей отдачи)

по мере добавления элементов (ресурсов) к объекту чистые доходы увеличиваются замедляющимися темпами, т.е. привлекаемые к объекту имущества ресурсы обладают свойством насыщения, другими словами - убывающей отдачи

Принципы оценки имущества, связанные с эксплуатацией собственности, основанные на представлениях производителя, на требованиях, предъявляемых к имуществу.

- принцип сбалансированности (пропорциональности)
- любому способу использования имущества соответствует оптимальный (сбалансированный) набор факторов использования, при сочетании которых достигается наибольшая доходность используемого имущества, т.е. максимальная стоимость имущества реализуется при взаимодействии этих факторов в оптимальном сочетании
- принцип оптимальных размеров (величин)

при существующем на данном сегменте рынка имущества тенденциях наибольшим спросом пользуются объекты имущества, обладающие определённой (оптимальной) величиной

- принцип оптимального разделения и соединения имущественных прав

имущественные права на объект оценки следует разделять или соединять таким образом, чтобы стоимость объекта в итоге достигла максимальной величины

Принципы оценки имущества, связанные с рыночной средой

- принцип спроса и предложения

заключается в требовании выявления взаимосвязи между потребностью в объекте имущества и ограниченностью его предложения

- принцип конкуренции

при определённых рыночных условиях уровень прибыли на данном сегменте рынка превышает уровень, не обходимый для оплаты факторов производства, на данном сегменте рынка обостряется конкуренция, что, в свою очередь, приводит к снижению среднего уровня доходности

- принцип жизненного цикла (изменения основных свойств имущества)

стоимость имущества обычно не остаётся постоянной, а изменяются стечением времени

Принципы оценки имущества, связанные с рыночной средой

- принцип зависимости (внешнего влияния)

что стоимость конкретного объекта недвижимого имущества подвержена влиянию окружающих объектов и сама влияет на стоимость других объектов в данном районе

- принцип соответствия

показывает, в какой мере архитектурный стиль, уровень соответствующих удобств и услуг, предлагаемых к продаже объектов недвижимого имущества, адекватен потребностям и ожиданиям рынка

Принцип наилучшего (наиболее эффективного) использования объекта имущества

Наиболее эффективное использование - подразумевает такое использование объекта оценки, которое из всех разумно возможных, физически осуществимых, финансово приемлемых, должным образом обеспеченных и юридически допустимых видов использования имеет своим результатом максимально высокую стоимость объекта на дату оценки.

Анализ наиболее эффективного использования выполняется путем проверки соответствия рассматриваемых вариантов использования, следующим критериям:

- **законодательная разрешенность:** рассмотрение тех способов использования, которые разрешены распоряжениями о зонообразовании, ограничениями на частную инициативу, положениями об исторических зонах и экологическим законодательством;
- **физическая осуществимость:** рассмотрение физически реальных в данной местности способов использования;
- **максимальная эффективность:** рассмотрение того, какой из финансово осуществимых вариантов использования будет приносить максимальный чистый доход или максимальную текущую стоимость.

Пример:

нежилое помещение

Факторы	Торговое помещение	Производственно-складское помещение	Офисное помещение
Потенциал местоположения	+	+	+
Рыночный спрос	+	-	+
Законодательная разрешенность	+	+	+
Физическая осуществимость	+	+	+
Финансовая осуществимость	+	+	+
Максимальная эффективность	+	-	+
Итого:	6	4	6

Оценка недвижимого имущества

- В Гражданском Кодексе РФ (Статья 130, п. 1) “к недвижимым вещам (недвижимое имущество, недвижимость) относятся земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей, т.е. объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в т.ч. леса, многолетние насаждения, здания, сооружения”.
- По Градостроительному Кодексу РФ объекты недвижимости — объекты, в отношении которых осуществляется градостроительная деятельность. Под градостроительной деятельностью понимается деятельность государственных органов, органов местного самоуправления, физических и юридических лиц в области градостроительного планирования развития территорий и поселений, определения видов использования земельных участков, проектирования, строительства и реконструкции объектов недвижимости с учетом интересов граждан, общественных и государственных интересов, а также национальных, историко-культурных, экологических, природных особенностей указанных территорий и поселений.

Оценка недвижимого имущества

- Три подхода: Доходный, сравнительный, затратный

Доходный подход при оценке недвижимости

- Метод капитализации доходов

Используется при наличии дохода от земли

1. Потенциальный валовой доход (ПВД)

2. Действительный валовой доход (ДВД) = ПВД –
потери от недоиспользования

3. Чистый операционный доход (ЧОД) = ДВД -
Затраты по эксплуатации

4. Расчет коэффициента капитализации

- Метод дисконтирования денежных потоков

Сравнительный подход при оценке недвижимости

- Метод сравнения продаж
 1. Сопоставление объекта оценки с аналогами по единицам сравнения (га, м, лоты) и элементам сравнения (условия продажи, место, время)
 2. Внесение поправок при оценке

Сравнительный подход при оценке недвижимости

- Метод валового мультипликатора
 1. Оценка рыночного дохода
 2. Расчет мультипликатора
(отношение цены аналога к валовому
доходу аналога)
 3. Расчет вероятной стоимости
объекта = Рыночный рентный доход *
мультипликатор

Затратный подход при оценке недвижимости

этапы:

- Расчет стоимости земельного участка
- Расчет восстановительной стоимости (стоимости замещения) зданий и сооружений
- Расчет износа зданий и сооружений
- Расчет остаточной стоимости зданий = восстановительная стоимость – износ
- Полная стоимость объекта недвижимости = стоимость земли + остаточная стоимость зданий

Оценка рыночной стоимости земельного участка

- Определение стоимости земельных участков производится в соответствии с «Методическими рекомендациями по определению рыночной стоимости земельных участков», утвержденными распоряжением Минимущества России от 07.03.2002 №568-р

Методические основы оценки рыночной стоимости земельных участков

- Рыночную стоимость имеют те земельные участки, которые способны удовлетворять потребности пользователя (потенциального пользователя) в течение определенного времени (принцип полезности).

При определении наиболее эффективного использования принимаются во внимание:

- целевое назначение и разрешенное использование;
- преобладающие способы землепользования в ближайшей окрестности оцениваемого земельного участка;
- перспективы развития района, в котором расположен земельный участок;
- ожидаемые изменения на рынке земли и иной недвижимости;
- текущее использование земельного участка.

Методы оценки земельного участка

- **Метод сравнения продаж**

Условие применения метода – наличие информации о ценах сделок с земельными участками, являющимися аналогами оцениваемого. При отсутствии информации о ценах сделок с земельными участками допускается использование цен предложения (спроса).

- **Метод выделения**

Определяется в каком соотношении цена продажи распределяется между землей и улучшениями, оценив сначала рыночную стоимость улучшений.

- **Метод распределения**

Рекомендуется при разбивке большой площади на отдельно осваиваемые участки.

- **Метод капитализации земельной ренты**

Основан на анализе продаж сдаваемых в аренду земельных участков

- **Метод остатка**

Применяется, когда имеется достоверная информация о стоимости улучшений и достоверные данные о доходе, приносимом объектом недвижимости. Остаток дохода, «генерируемого» земельным участком, капитализируется (коэффициентом капитализации для земли) в стоимость.

- **Метод предполагаемого использования**

Условие применения метода – возможность использования земельного участка способом, приносящим доход.

Оценка машин и оборудования

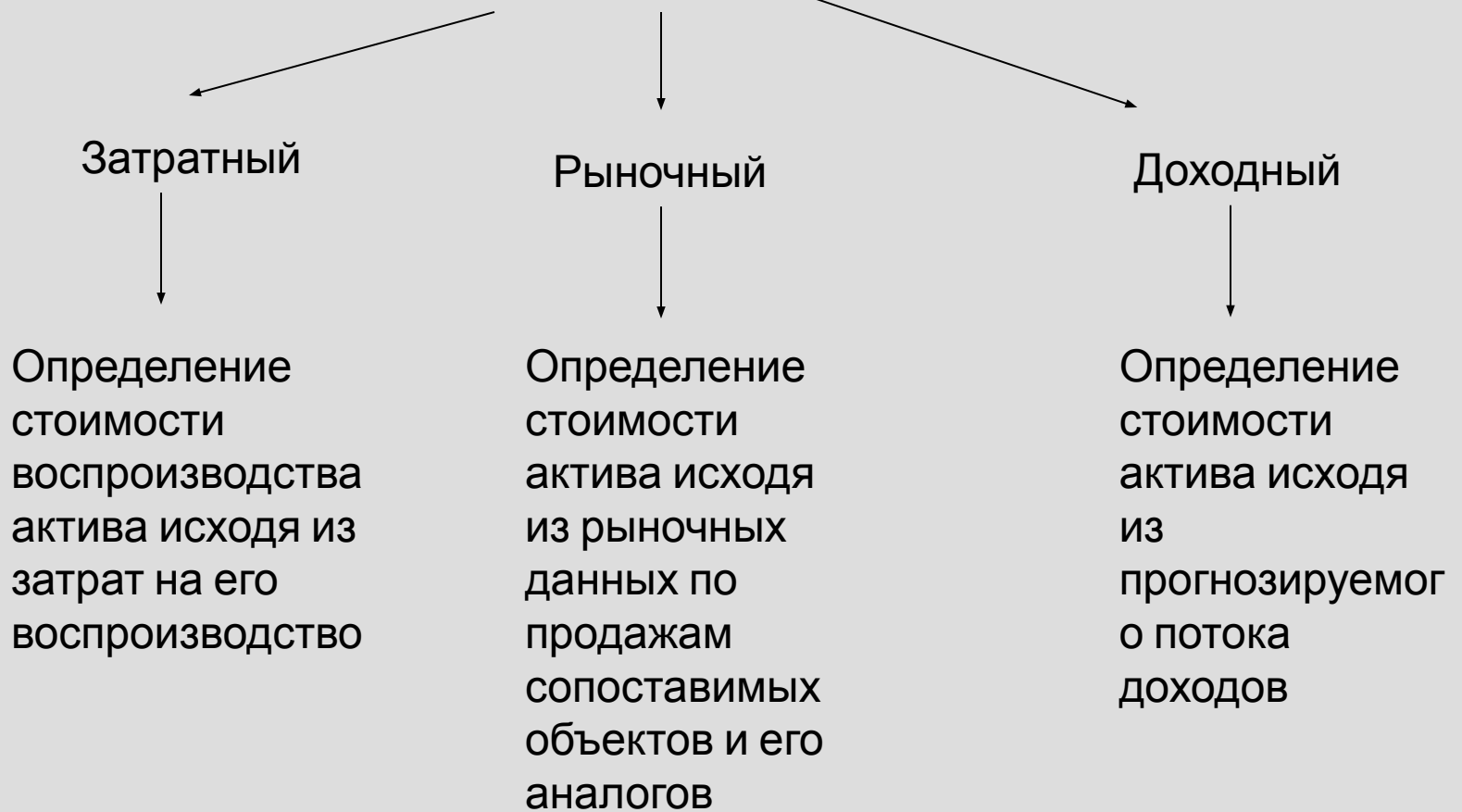
- Согласно статье 130 Гражданского Кодекса РФ, **оборудование и машины** и транспорт относятся к движимому имуществу.
- **Оборудование и машины** — это такой вид имущества, которое может находиться в собственности как физических, так и юридических лиц. Подавляющая часть в составе движимого имущества на предприятии — это различное оборудование, машины, установки, аппараты, приборы, механизмы, инструменты и оснастка, транспортные средства, мебель, средства связи, вычислительная техника и т.д. Некоторые виды движимого имущества также подлежат регистрации в государственных органах.

Оценка машин и оборудования

- Не связаны жестко с землей
- Могут быть перемещены без причинения ущерба
- Могут быть самостоятельными или образовывать комплексы

Оценка машин и оборудования

Подходы к оценке машин и оборудования



Цели оценки машин и оборудования:

- лизинге машин и оборудования, передаче машин и оборудования в аренду;
- страховании;
- ввозе оборудования и автотранспорта на территорию Российской Федерации в случае отсутствия стоимости в сопроводительных документах;
- переоценке основных фондов для исчисления налогооблагаемой базы;
- оформлении машин и оборудования в качестве вклада в уставной капитал другого предприятия;
- определении ликвидационной стоимости имущества;
- списании неиспользуемых основных средства;
- оценке для судебных целей;
- установлении выручки от принудительной ликвидации через процедуру банкротства;
- определении суммы ущерба от повреждения.

Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности

- Интеллектуальная собственность
- Имущественные права
- Гудвилл

Нематериальные активы -

Долгосрочные активы, не имеющие осязаемой формы и, как правило, не связанные с конкретным материальным объектом (вещью).

К нематериальным активам организации относятся принадлежащие ей исключительные права (интеллектуальная собственность) на результаты интеллектуальной деятельности и приравненные к ним средства индивидуализации.

Нематериальные активы

- Идентифицируемые (интеллектуальная собственность)
- Неидентифицируемые (деловая репутация (гудвилл) и другие аналогичные активы «типа гудвилл»)

Признание нематериальных активов

как объектов оценки
НМА - это активы, которые:

- **не обладают физической субстанцией (не имеют материально-вещественную структуру);**
- **проявляют себя своими экономическими свойствами;**
- **дают права и привилегии их собственнику;**
- **генерируют доходы для их собственника**

Возникновение нематериальных активов

как объектов оценки НМА возникают в силу:

- **интеллектуальной собственности;**
- **благоприятных контрактных прав;**
- **благоприятных не контрактных
взаимоотношений;**
- **неотделимых (неидентифицируемых)
НМА (гудвилла).**

Интеллектуальная собственность:

- Собираемое понятие для обозначения прав на результаты интеллектуальной деятельности в различных областях (производственной, научной, литературной, художественной) и на приравненные к ним средства индивидуализации юридических лиц, товаров или услуг.

Охраняемые права на результаты интеллектуальной деятельности и приравненные к ним средства индивидуализации юридических лиц, товаров, работ, услуг и предприятий.

Интеллектуальная собственность охраняется законом от неразрешенного использования другими лицами.

Интеллектуальная собственность

включает права, относящиеся к:

- Литературным, художественным и научным произведениям
- Исполнительской деятельности артистов, звукозаписи, радио- и телевизионным передачам
- Изобретениям во всех областях человеческой деятельности
- Научным открытиям
- Промышленным образцам
- Товарным знакам, знакам обслуживания, фирменным наименованиям и коммерческим обозначениям
- Защите против недобросовестной конкуренции, а т. Ж. все другие права, относящиеся к интеллектуальной деятельности в производственной, научной, литературной и художественной областях

Благоприятные контрактные права

существуют в соответствии с условиями контракта в письменной форме, который представляет экономическую выгоду для сторон

(контракты на поставки, контракты на сбыт продукции, контракты на снабжение, лицензионные соглашения и др.)

Благоприятные не контрактные отношения

- между сторонами обычно не носят договорного характера. Могут быть кратковременными и представлять большую ценность для сторон (набранные кадры; структурные взаимоотношения сторон; взаимоотношения с клиентами; взаимоотношения с поставщиками, взаимоотношения с дистрибьюторами и пр.)

Неотделимые (неидентифицируемые) НМА (гудвилл)

- Остаточная стоимость НМА бизнеса, после того как будет установлена и вычтена из общей суммы стоимостей всех НМА стоимость отделимых (отдельно идентифицируемых) НМА. Неотделимые НМА называют гудвиллом.

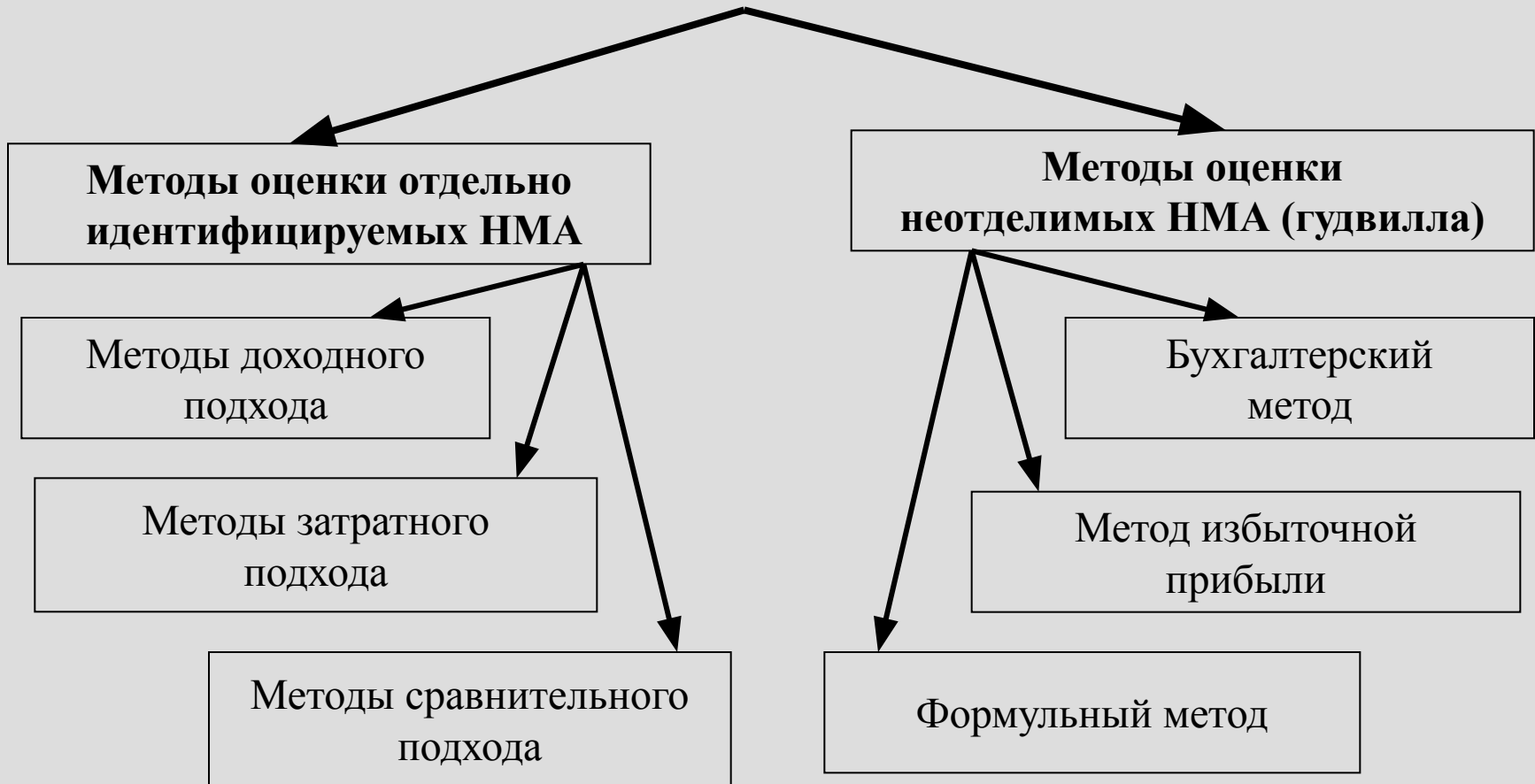
В разное время о гудвилле говорили как о тенденции клиентов возвращаться к обслуживающему их бизнесу, как о дополнительном доходе, получаемом бизнесом сверх справедливой отдачи от идентифицируемых активов, и/или добавочной стоимости предприятия как целого сверх общей стоимости составляющих его идентифицируемых активов.

Выбор подходов и методов оценки

Выбор подходов и методов оценки конкретных НМА (ИС) определяется оценщиком на основании анализа содержания цели оценки, преимуществ и недостатков каждого метода оценки и соответствия их содержанию объекта оценки, а также исходя из полноты и достаточности собранных исходных данных для расчета рыночной стоимости НМА (ИС).

Результаты оценок, полученные при использовании различных подходов и методов, учитываются при согласовании результатов и принятии решения об итоговой величине рыночной стоимости НМА (ИС).

Методы оценки НМА



ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ФИНАНСОВЫХ ВЛОЖЕНИЙ

К финансовым вложениям относятся инвестиции предприятия в ценные бумаги и в уставные капиталы других организаций, а также предоставленные другим организациям займы на территории Российской Федерации и за ее пределами.

Оценка финансовых вложений осуществляется исходя из их рыночной стоимости на дату оценки и является предметом пристального внимания оценщика. Если рассчитывается рыночная стоимость вложений в ценные бумаги, котирующиеся на рынке (на бирже, на специальных аукционах), то информация берется, например, из сборников «Финмаркет», АК&М и др. Если же ценные бумаги не котируются, то оценщик должен самостоятельно определить их рыночную стоимость.

Оценка облигации с купоном с постоянным уровнем выплат. Текущая стоимость облигации состоит из двух частей:

- ✓ текущей дисконтированной стоимости полученных до даты погашения процентных платежей;
- ✓ текущей дисконтированной стоимости выплаты номинала при наступлении срока погашения облигации.

Текущая стоимость облигации:

$$PV = \sum_{n=1}^N \frac{Y}{(1+r)^n} + \frac{M}{(1+r)^N},$$

где Y - годовые процентные выплаты, определяющиеся номинальным процентным доходом (купонной ставкой); r - требуемая норма доходности, %; M - номинальная стоимость облигации (сумма, выплачиваемая при погашении облигации); n - число лет до момента погашения; $n = 1, 2, 3, \dots, N$.

ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ФИНАНСОВЫХ ВЛОЖЕНИЙ

Оценка облигации с плавающим купоном. Если купонные платежи не фиксированы, то оценщик имеет дело с облигацией с плавающей купонной ставкой. В этом случае поступления процентных платежей нельзя рассматривать как аннуитет: поскольку каждый процентный платеж отличен от других, то он должен рассматриваться как самостоятельный единовременный платеж. Тогда

$$PV = \frac{Y_1}{(1+r)} + \frac{Y_2}{(1+r)^2} + \frac{Y_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{Y_n}{(1+r)^n} + \frac{M}{(1+r)^n},$$

где $Y_1, Y_2, Y_3, \dots, Y_n$ - ежегодные процентные выплаты, меняющиеся из года в год.

Оценка бессрочных облигаций (облигации с периодической выплатой процентов, но без обязательного погашения). Текущая стоимость бессрочной облигации:

$$PV = \frac{Y}{r},$$

где Y - купонный доход; r - требуемая ставка доходности.

5. ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ФИНАНСОВЫХ ВЛОЖЕНИЙ

Оценка привилегированных акций. По своей природе привилегированная акция занимает промежуточное положение между облигацией и обыкновенной акцией. Эта акция подразумевает обязательство выплаты стабильного, фиксированного дивиденда, но не гарантирует возмещения своей номинальной стоимости. При анализе привилегированных акций с точки зрения инвестора необходимо оценивать используемую в расчетах собственную норму прибыли инвестора, показывающую максимальную цену, которую инвестор готов заплатить за акции, или минимальную цену, за которую инвестор готов продать эту акцию. Индивидуальная текущая стоимость акции для инвестора:

$$PV = \frac{D}{r},$$

где PV - текущая стоимость привилегированной акции; D - объявленный уровень дивидендов; r - требуемая норма прибыли (ставка доходности).

Оценка обыкновенных акций. Задача определения стоимости обыкновенных акций значительно отличается от оценки облигаций и привилегированных акций, так как получение доходов по ним характеризуется неопределенностью как в плане величины, так и времени их получения. Имеется некоторая неопределенность информации относительно будущих результатов, прежде всего темпов роста дивидендов. Единственный источник данных для инвестора — статистические сведения о деятельности компании в прошлом. С учетом прошлого опыта и предполагаемых перспектив развития выводятся наиболее точные предположения о будущей доходности.

5. ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ФИНАНСОВЫХ ВЛОЖЕНИЙ

Модель бесконечного (постоянного) роста. Если ожидается, что дивиденды компании будут расти одинаковыми темпами в неопределенном будущем, то текущая стоимость акций:

$$PV = \frac{D_0(1+g)}{1+r} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g)^n}{(1+r)^n} = \frac{D_0(1+g)}{r-g}$$

где D_0 - базовая величина дивиденда; g - прогноз темпов роста дивидендов; r - требуемая ставка доходности.

Для зрелых компаний предположение о бессрочном росте является допустимым.

Модель двухстадийного роста. Многие модели оценки базируются на предположении, что темпы роста в конце концов уменьшаются, и, следовательно, происходит переход от уровня роста, превышающего нормальный (от сверхнормального), к нормальному темпу роста:

$$PV = \sum_{t=1}^N \frac{D_0(1+g_s)^t}{(1+r_s)^t} + \frac{D_N + 1}{r_s - g_n} \cdot \frac{1}{(1+r_s)^N}$$

где N - число лет сверхнормального роста; g_s - сверхнормальный темп роста; r_s - требуемая ставка доходности при сверхнормативном росте; D_N - дивиденды года N ; g_n - нормальный темп роста.

Таким образом, текущая стоимость акции состоит из:

- ✓ текущей стоимости дивидендов за период сверхнормального роста;
- ✓ дисконтированной стоимости цены акции в конце периода сверхнормального роста.

5. ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ФИНАНСОВЫХ ВЛОЖЕНИЙ

Оценка товарно-материальных запасов. Производственные запасы оцениваются по текущим ценам с учетом затрат на транспортировку и складирование. Устаревшие запасы списываются.

Оценка расходов будущих периодов. Расходы оцениваются по номинальной стоимости, если еще существует связанная с ними выгода. Если же выгода отсутствует, то величина расходов будущих периодов списывается.

Оценка денежных средств. Эта статья не подлежит переоценке.

Оценка дебиторской задолженности. Требуется анализ дебиторской задолженности по срокам погашения, выявление просроченной задолженности с последующим разделением ее на:

- ✓ безнадежную (она не пойдет в экономический баланс);
- ✓ ту, которую предприятие еще надеется получить (она пойдет в экономический баланс).

При анализе дебиторской задолженности оценщик должен проверить, не являются ли сомнительными векселя, выпущенные другими предприятиями. Несписанная дебиторская задолженность оценивается дисконтированием будущих основных сумм и выплатой процентов к их текущей стоимости. Причем для каждого дебитора применяется своя ставка дисконтирования, учитывающая риск неполучения задолженности.