

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«ОРЕНБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АГРАРНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

**МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ДЛЯ ОБУЧАЮЩИХСЯ
ПО ОСВОЕНИЮ ДИСЦИПЛИНЫ**

Б1.В.ДВ.13.02 Оценка собственности

Направление подготовки 38.03.02 Менеджмент

Профиль подготовки Производственный менеджмент

Форма обучения заочная

СОДЕРЖАНИЕ

1.	Конспект лекций	3
1.1	Лекция № 1 Методологические основы оценки собственности	3
1.2	Лекция № 2 Концептуальные основы финансового менеджмента в оценке собственности	9
1.3	Лекция №3 Доходный и затратный подходы	12
1.4	Лекция №4 Оценка земель сельскохозяйственного назначения	19
2.	Методические указания по проведению практических занятий	25
2.1	Практическое занятие №1 Временная оценка денежных потоков	25
2.2	Практическое занятие №2 Сравнительный подход к оценке собственности	25

1. КОНСПЕКТ ЛЕКЦИЙ

1.1 Лекция № 1(2 часа)

Тема: Методологические основы оценки собственности

1. Понятие и сущность оценочной деятельности.
2. Особенности собственности как товара.
3. Взаимосвязь между целью оценки и видами стоимости, используемыми для оценки.
4. Основные факторы, определяющие оценочную стоимость.
5. Группы принципов оценки собственности.
6. Этапы процесса оценки собственности.

Краткое содержание вопросов

1. Понятие и сущность оценочной деятельности

«Под оценочной деятельностью понимается деятельность субъектов оценочной деятельности, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной или иной собственности». (Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (с изменениями на 27 февраля 2003 года), ст. 3)

Следовательно, величина, определяемая оценщиком,— это и не рыночная цена, и не стоимость как свойство товара. Она занимает промежуточное положение между ними, органично соединяя специфические характеристики оцениваемого объекта и существующие на момент оценки общерыночные параметры, выражая первое через второе. Поэтому любая стоимостная оценка «привязана» к конкретной дате.

Для целей настоящего комплекса целесообразно дать более развернутые определения оценочной деятельности, позволяющие понять ее сущность и специфику.

Оценка стоимости собственности, как и любого другого объекта собственности, представляет собой целенаправленный упорядоченный процесс определения величины стоимости объекта в денежном выражении с учетом влияющих на нее факторов в конкретный момент времени в условиях конкретного рынка.

Несколько громоздкое, на первый взгляд, определение сущности оценки стоимости раскрывает тем не менее основные (сущностные) черты данного процесса. Давайте разберем каждую из них.

Итак, во-первых, оценка стоимости собственности (предприятия) — это процесс, то есть для получения результата эксперт-оценщик должен проделать ряд операций, очередность и содержание которых зависят от цели оценки, характеристик объекта и выбранных методов.

Вместе с тем, можно выделить общие для всех случаев этапы оценки, например, определение цели оценки, выбор вида стоимости, подлежащего расчету; сбор и обработка необходимой информации; обоснование методов оценки стоимости; расчет величины стоимости объекта, внесение поправок; выведение итоговой величины, проверка и согласование полученных результатов.

Ни один из этапов нельзя пропустить или «переставить» на другое место. Такие вольности приведут к искажению конечного результата. Отсюда вытекает сущностная характеристика оценки, а именно то, что этот процесс упорядоченный, то есть все действия совершаются в определенной последовательности.

В-третьих, оценка стоимости — процесс целенаправленный. Эксперт-оценщик в своей деятельности всегда руководствуется конкретной целью.

Естественно, что он должен рассчитать величину стоимости объекта. Но вот какую стоимость определить, зависит как раз от цели оценки, а также от характеристик оцениваемого объекта. Например, если расчет стоимости собственности производится с целью заключения сделки купли-продажи, то рассчитывается рыночная стоимость, если

же целью оценки является определение стоимости собственности в случае его ликвидации, то рассчитывается ликвидационная стоимость.

Четвертая черта процесса оценки стоимости заключается в том, что оценщик всегда определяет величину стоимости как количество денежных единиц, следовательно, все стоимостные характеристики должны быть выражены количественно, независимо от того, насколько просто они поддаются точному измерению и денежному выражению.

Пятая сущностная черта стоимостной оценки заключается в ее рыночном характере. Это означает, что оценщик не ограничивается учетом лишь одних затрат на создание или приобретение оцениваемого объекта, его технические характеристики, местоположение, генерируемый им доход, состав и структуру активов и обязательств и т. п. оцениваемого объекта.

Он обязательно учитывает совокупность рыночных факторов: рыночную конъюнктуру, уровень и модель конкуренции, рыночное реноме оцениваемого собственности, его макро- и микроэкономическую среду обитания, риски, сопряженные с получением дохода от объекта оценки, среднерыночный уровень доходности, цены на аналогичные объекты, текущую ситуацию в отрасли и в экономике в целом.

Шестая черта. Рыночная стоимость определяется обязательно в денежном выражении, например, в рублях или долларах. При этом необходимые для расчета стоимости вычисления целесообразно проводить сразу в выбранной валюте, так как это позволит провести более точные расчеты и избежать или существенно уменьшить погрешность, возникающую при переводе итогового результата из одной валюты в другую.

Определяя величину стоимости, оценщик старается учесть всю полноту влияния основных факторов, к числу которых относятся доход генерируемый оцениваемым объектом, риски сопровождающие получение этого дохода, среднерыночный уровень доходности на аналогичные объекты, характерные черты оцениваемого объекта, включая состав и структуру активов и обязательств (или составных элементов), конъюнктура рынка, текущая ситуация в отрасли и в экономике в целом.

Выяснив, что назначение оценки заключается в определении рыночной или иной стоимости объекта оценки с целью эффективного управления и распоряжения им, давайте определим, кто же участвует в этом процессе, и в отношении каких именно объектов он возможен.

К субъектам оценочной деятельности можно отнести:

- органы исполнительной власти Российской Федерации, субъектов Российской Федерации, муниципальных образований;
- оценщиков, являющихся индивидуальными предпринимателями или юридическими лицами;
- профессиональные объединения оценщиков;
- заказчиков оценщиков — юридических и физических лиц, по инициативе которых на основании заключенного между ними и оценщиком в письменной форме договора проводится оценка того или иного объекта;
- потребителей оценочных услуг — юридических или физических лиц, а также органов исполнительной власти, использующих информацию, содержащуюся в отчете об оценки.

Объект оценки. В соответствии со статьей 5 Закона к объектам оценки относятся:

- отдельные материальные объекты (вещи);
- совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в т. ч. предприятия);
- право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества;
- права требования, обязательства (долги);
- работа, услуги, информация;

- иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.

2. Особенности собственности как объекта оценки

Особое место среди объектов оценки занимает бизнес (предприятие, организация, компания). При оценке собственности объектом выступает деятельность направленная на получение прибыли и осуществляемая на основе функционирования имущественного комплекса предприятия.

Поэтому при оценке собственности оценщик оценивает предприятие в целом, определяя стоимость как его собственного капитала, так и отдельные части имущественного комплекса (активы и обязательства).

Предприятие как объект оценки должно иметь чётко определенные границы, будучи сложной системой, оцениваемый бизнес включает разнообразные составные части. В структуру предприятия могут входить цеха, участки, обслуживающие хозяйства, специальные подразделения, конторские строения, средства связи и коммуникации, которые могут располагаться на разных площадях и даже в разных регионах.

Большое значение имеет организационно-правовая форма существования предприятия. Объектом оценки могут быть объединения, холдинги, финансово-промышленные группы. В этом случае в рамках одного собственности объединяются несколько дочерних компаний, отделений, филиалов.

Для правильной оценки необходимо проследить формирование денежных потоков и направление их движения, а также права и роль каждого подразделения.

Необходимо также выяснить, входят ли в состав объекта оценки подразделения социально-культурной сферы, имеются ли объекты общегосударственного значения.

При оценке собственности надо учитывать то, что предприятие будучи юридическим лицом одновременно является и хозяйствующим субъектом (ст. 48 ГК), поэтому его стоимость должна учитывать наличие определенных юридических прав.

Бизнес (предприятие) обладает всеми признаками товара и может быть объектом купли-продажи. Но это — товары особого рода их особенности обуславливают принципы, подходы и методы их оценки.

Особенности собственности как товара:

Во-первых, это товар инвестиционный, т. е. товар, вложения в который осуществляются с целью отдачи в будущем. Затраты и получение доходов разъединены во времени. Причем размер ожидаемой прибыли неизвестен, имеет вероятностный характер, поэтому инвестору приходится учитывать риск возможной неудачи. Если будущие доходы с учетом времени их получения оказываются меньше издержек на приобретение инвестиционного товара, он теряет свою инвестиционную привлекательность. Таким образом, текущая стоимость будущих доходов, которые может получить собственник от данного собственности, представляет собой его рыночную стоимость.

Во-вторых, бизнес является системой, но продаваться может как вся система в целом, так и отдельные ее подсистемы и даже элементы. Фактически товаром становится не сам бизнес, а отдельные его составляющие, и оценщик определяет рыночную стоимость отдельных активов.

В-третьих, потребность в бизнесе как товаре зависит от процессов, которые происходят как внутри самого собственности, так и во внешней среде. Причем, с одной стороны, нестабильность в экономике приводит бизнес к неустойчивости, с другой стороны, его неустойчивость ведет к дальнейшему нарастанию нестабильности и в экономике в целом. Из этого вытекает еще одна особенность собственности как товара — потребность в регулировании как самого собственности, так и процесса его оценки, а также необходимость учитывать при оценке качество управления бизнесом.

В-четвертых, учитывая особое значение устойчивости собственности для стабильности в обществе, необходимо участие государства не только в регулировании

механизма оценки собственности, его купли-продажи, но и формирования рыночных цен на бизнес, особенно, если речь идет о предприятии с долей государства в капитале.

3. Взаимосвязь между целью оценки и видами стоимости

Оценку собственности проводят в целях:

- повышения эффективности текущего управления предприятием, фирмой;
- купли-продажи акций, облигаций предприятий на фондовом рынке;
- принятия обоснованного инвестиционного решения;
- купли-продажи предприятия его владельцем целиком или по частям.
- установления доли совладельцев в случае подписания или расторжения договора, или в случае смерти одного из партнеров;
- реструктуризации предприятия. Ликвидация предприятия, слияние, поглощение либо выделение самостоятельных предприятий из состава холдинга предполагает проведение его рыночной оценки, так как необходимо определить цену покупки или выкупа акций, цену конверсии или величину премии, выплачиваемой акционерам поглощаемой фирмы.
- разработки плана развития предприятия. В процессе стратегического планирования важно оценить будущие доходы фирмы, степень ее устойчивости и ценность имиджа;
- определения кредитоспособности предприятия и стоимости залога при кредитовании. В данном случае оценка требуется в силу того, что величина стоимости активов по бухгалтерской отчетности может резко отличаться от их рыночной стоимости;
- страхования, в процессе которого возникает необходимость определения стоимости активов в преддверии потерь;
- налогообложения. При определении налогооблагаемой базы необходимо провести объективную оценку дохода предприятия, его имущества;
- принятия обоснованных управленческих решений. Инфляция искажает финансовую отчетность предприятия, поэтому периодическая переоценка имущества независимыми оценщиками позволяет повысить реалистичность финансовой отчетности, являющейся базой для принятия финансовых решений;
- осуществления инвестиционного проекта развития собственности. В этом случае для его обоснования необходимо знать исходную стоимость предприятия в целом, его собственного капитала, активов, собственности.

В зависимости от цели проводимой оценки и от количества и подбора учитываемых факторов оценщик рассчитывает либо рыночную стоимость, либо вид стоимости, отличный от рыночной. В стандартах оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности Российской Федерации, определено 10 видов стоимости, в том числе:

- рыночная стоимость;
- стоимость объекта оценки с ограниченным рынком;
- стоимость замещения объекта оценки;
- стоимость воспроизведения объекта оценки;
- стоимость объекта оценки при существующем использовании;
- инвестиционная стоимость;
- стоимость объекта для целей налогообложения;
- ликвидационная стоимость;
- утилизационная стоимость;
- специальная стоимость;

Кроме того в международной практике оценки применяются и другие виды стоимости.

Выбор того или иного вида стоимости определяется целью оценки.

4. Факторы, влияющие на величину стоимости собственности

При определении стоимости оценщик принимает во внимание различные микро- и макроэкономические факторы, к числу которых относятся следующие.

Спрос. Спрос определяется предпочтениями потребителей, которые зависят от того, какие доходы приносит данный бизнес собственнику, в какое время, с какими рисками это сопряжено, каковы возможности контроля и перепродажи данного собственности.

Доход. Доход, который может получить собственник объекта, зависит от характера операционной деятельности и возможности получить прибыль от продажи объекта после использования. Прибыль от операционной деятельности в свою очередь определяется соотношением потоков доходов и расходов.

Время. Большое значение для формирования стоимости предприятия имеет время получения доходов. Одно дело, если собственник приобретает активы и быстро начинает получать прибыль от их использования, и другое дело, если инвестирование и возврат капитала отделены значительным промежутком времени.

Риск. На величине стоимости неизбежно оказывается и риск как вероятность получения ожидаемых в будущем доходов.

Контроль. Одним из важнейших факторов, влияющих на стоимость, является степень контроля, которую получает новый собственник.

Если предприятие покупается в индивидуальную частную собственность или если приобретается контрольный пакет акций, то новый собственник получает такие существенные права, как право назначить управляющих, определить величину оплаты их труда, влиять на стратегию и тактику работы предприятия, продавать или покупать его активы; реструктурировать и даже ликвидировать данное предприятие; принимать решение о поглощении других предприятий; определять величину дивидендов и т. д. В силу того, что покупаются большие права, стоимость и цена, как правило, будут выше, чем в случае покупки неконтрольного пакета акций.

Ликвидность. Одним из важнейших факторов, влияющих при оценке на стоимость предприятия и его имущества, является степень ликвидности этой собственности.

Рынок готов выплатить премию за активы, которые могут быть быстро обращены в деньги с минимальным риском потери части стоимости.

Отсюда стоимость закрытых акционерных обществ должна быть ниже стоимости аналогичных открытых обществ.

Ограничения. Стоимость предприятия реагирует на любые ограничения, которые имеет бизнес. Например, если государство, ограничивает цены на продукцию предприятия, то стоимость такого собственности будет ниже, чем в случае отсутствия ограничений.

Соотношение спроса и предложения. Спрос на предприятие, наряду с полезностью, зависит также от платежеспособности потенциальных инвесторов, ценности денег, возможности привлечь дополнительный капитал на финансовом рынке. Отношение инвестора к уровню доходности и степени риска зависит даже от возраста. Более молодые люди склонны идти на большой риск ради более высокой доходности в будущем.

Важным фактором, влияющим на спрос и стоимость собственности, является наличие альтернативных возможностей для инвестиций.

Итак, основными факторами, определяющими оценочную стоимость, являются:

- спрос;
- прибыль оцениваемого собственности, настоящая и будущая;
- затраты на создание аналогичных предприятий;
- соотношение спроса и предложения на аналогичные объекты;
- риск получения доходов;
- степень контроля над бизнесом и степенью ликвидности активов.

5. Группы принципов оценки собственности

Можно выделить три группы принципов оценки:

- основанные на представлениях собственника;
- связанные с эксплуатацией собственности;
- обусловленные действием рыночной среды.

Рассмотрим первую группу принципов.

Ключевым критерием стоимости любого объекта собственности является его полезность. Бизнес обладает стоимостью только в том случае, когда может быть полезен реальному потенциальному собственнику.

Полезность для каждого потребителя индивидуальна, но качественно и количественно определена во времени, в пространстве и стоимости. Однако как общую полезность объекта для собственника в рыночной экономике можно выделить его способность приносить доход.

Полезность собственности — это его способность приносить доход в данном месте и в течение данного периода времени. Чем больше полезность, тем выше величина оценочной стоимости.

Выделим еще один методологический принцип оценки стоимости предприятия — это принцип замещения. Он определяется следующим образом: максимальная стоимость предприятия определяется наименьшей ценой, по которой может быть приобретен другой объект с эквивалентной полезностью.

Принцип ожидания можно определить следующим образом. Ожидание — это определение текущей стоимости дохода или других выгод, которые могут быть получены в будущем от владения данным предприятием.

Вторая группа принципов оценки обусловлена эксплуатацией собственности и связана с представлением производителей.

Принцип вклада, который сводится к следующему: включение любого дополнительного актива в систему предприятия экономически целесообразно, если получаемый прирост стоимости предприятия больше затрат на приобретение этого актива.

Остаточная продуктивность может быть результатом того, что земля позволяет пользователю извлекать максимальные доходы или до предела уменьшать затраты. Например, предприятие будет оценено выше, если земельный участок будет обеспечивать более высокий доход, или если его положение позволяет минимизировать затраты. Остаточная продуктивность земельного участка определяется как чистый доход, отнесенный к земельному участку, после того как оплачены расходы на менеджмент, рабочую силу и эксплуатацию капитала. Это принцип остаточной продуктивности.

Изменение того или иного фактора производства может увеличивать или уменьшать стоимость объекта. Из этого важного положения экономической теории вытекает еще один принцип оценки собственности, содержание которого можно свести к следующему: по мере добавления ресурсов к основным факторам производства, чистая отдача имеет тенденцию увеличиваться быстрее темпа роста затрат, однако после достижения определенной точки общая отдача, хотя и растет, однако уже замедляющимися темпами.

Это замедление происходит до тех пор, пока прирост стоимости не станет меньше, чем затраты на добавленные ресурсы. Этот принцип базируется на теории предельного дохода и называется принципом предельной производительности.

При оценке стоимости предприятия необходимо учитывать принцип сбалансированности (пропорциональности), согласно которому максимальный доход от предприятия можно получить при соблюдении оптимальных величин факторов производства.

Третья группа принципов напрямую обусловлена действием рыночной среды. Ведущим фактором, влияющим на ценообразование в рыночной экономике, является соотношение спроса и предложения. Если спрос и предложение находятся в равновесии, то цены остаются стабильными и могут совпадать со стоимостью, особенно в условиях совершенного рынка.

Принцип соответствия, согласно которому предприятия, которые не соответствуют требованиям рынка по оснащенности производства, технологии, уровню доходности и т. д., скорее всего, будут оценены ниже среднего.

С принципом соответствия связаны принципы регрессии и прогрессии. Регрессия имеет место, когда предприятие характеризуется излишними применительно к данным рыночным условиям улучшениями. Рыночная цена такого предприятия вероятно не будет отражать его реальную стоимость и будет ниже реальных затрат на его формирование. Прогрессия имеет место, когда в результате функционирования соседних объектов, например, объектов, обеспечивающих улучшенную инфраструктуру, рыночная цена данного предприятия, скорее всего, окажется выше его стоимости.

Содержание принципа конкуренции сводится к следующему: если ожидается обострение конкурентной борьбы, то при прогнозировании будущих прибылей данный фактор можно учесть либо за счет прямого уменьшения потока доходов, либо путем увеличения фактора риска, что опять же снизит текущую стоимость будущих доходов.

Принцип экономического разделения гласит, что имущественные права следует разделить и соединить таким образом, чтобы увеличить общую стоимость объекта.

Результатом такого анализа является определение наилучшего и наиболее эффективного использования собственности, иначе говоря, определение направления использования собственности предприятия, которое юридически, технически осуществимо и которое обеспечивает собственнику максимальную стоимость оцениваемого имущества. В этом заключается принцип наилучшего и наиболее эффективного использования.

6. Этапы процесса оценки

Процесс оценки собственности предусматривает определение задачи, сбор и анализ информации в целях получения обоснованной оценки стоимости. Процесс оценки может быть разделен на семь этапов:

1. Определение задачи.
2. Составление плана оценки.
3. Сбор и проверка информации.
4. Выбор уместных подходов к оценке.
5. Согласование результатов и подготовки итогового заключения.
6. Отчет о результатах оценки стоимости.
7. Представление и защита отчета.

Основанием для оценки собственности является договор между оценщиком и заказчиком. Оценка предприятия, в том числе повторная, может быть проведена оценщиком на основании определения суда.

1.2 Лекция № 2(2 часа)

Тема: Концептуальные основы финансового менеджмента в оценке собственности

1. Базовые концепции финансового менеджмента.
2. Концепция денежного потока.
3. Концепция финансового и операционного риска.
4. Концепция стоимости капитала.
5. Концепция альтернативных затрат.

Краткое содержание вопросов

1. Базовые концепции финансового менеджмента.

Концептуальные основы ф.м. - совокупность теоретических построений, определяющих логику, структуру и принципы функционирования системы управления

финансовой деятельностью хозяйствующего субъекта в контексте окружающей политической и экономико-правовой среды.

Схематичное представление концептуальных основ

- $CP_{fm} = (SI, OT, SC, BC, FP, MM, FM, SS)$,
- где SI — интересы участников;
- OT — иерархия целей системы управления финансами;
- SC — система категорий;
- BC — система базовых (фундаментальных) концепций (принципов);
- FP — финансовые процессы;
- MM — научно-практический инструментарий (методы, модели, приемы, инструменты);
- FM — финансовые механизмы;
- SS — обеспечивающие подсистемы.

Базовые концепции ФМ

- 1) денежного потока;
- 2) временной ценности денежных ресурсов;
- 3) компромисса между риском и доходностью;
- 4) операционного и финансового рисков;
- 5) стоимости капитала;
- 6) эффективности рынка капитала;
- 7) асимметричности информации;
- 8) агентских отношений;
- 9) альтернативных затрат;
- 10) временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта;
- 11) имущественной и правовой обоснованности субъекта.

2. Концепция денежного потока - означает, что с любой финансовой операцией может быть ассоциирован некоторый денежный поток, т. е. множество распределенных во времени выплат (оттоков) и поступлений (притоков), понимаемых в широком смысле. В качестве элемента денежного потока могут выступать денежные поступления, доход, расход, прибыль, платеж и др. В подавляющем большинстве случаев речь идет об ожидаемых денежных потоках. Именно для таких потоков разработаны формализованные методы и критерии, позволяющие принимать обоснованные, подкрепленные аналитическими расчетами решения финансового характера.

3. Концепция финансового и операционного риска.

Эффект финансового рычага ЭФР. Он рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{ЭФР} = (1 - \text{Сн}) \times (\text{КР} - \text{Ск}) \times \frac{\text{ЗК}}{\text{СК}}$$

где:

ЭФР — эффект финансового рычага, %.

Сн — ставка налога на прибыль, в десятичном выражении.

КР — коэффициент рентабельности активов (отношение валовой прибыли к средней стоимости активов), %.

Ск — средний размер ставки процентов за кредит, %.

ЗК — средняя сумма используемого заемного капитала.

СК — средняя сумма собственного капитала.

Формула расчета эффекта финансового рычага содержит три сомножителя:

(1-Сн) — не зависит от предприятия. Дифференциал (Δ) = (КР-Ск) — разница между рентабельностью активов и процентной ставкой за кредит. Плечо (Π) = (ЗК/СК). Запишем формулу эффекта финансового рычага короче:

$$\text{ЭФР} = (1 - \text{Сн}) \times \Delta \times \Pi.$$

Эффект операционного рычага

Введем обозначения:

V —выручка от продаж.

P —прибыль от продаж.

$Z_{\text{пер}}$ —переменные затраты.

$Z_{\text{пост}}$ —постоянные затраты.

$R_{\text{ц}}$ —ценовой операционный рычаг.

$R_{\text{н}}$ —натуральный операционный рычаг.

Ценовой операционный рычаг вычисляется по формуле:

$$R_{\text{ц}} = V/P$$

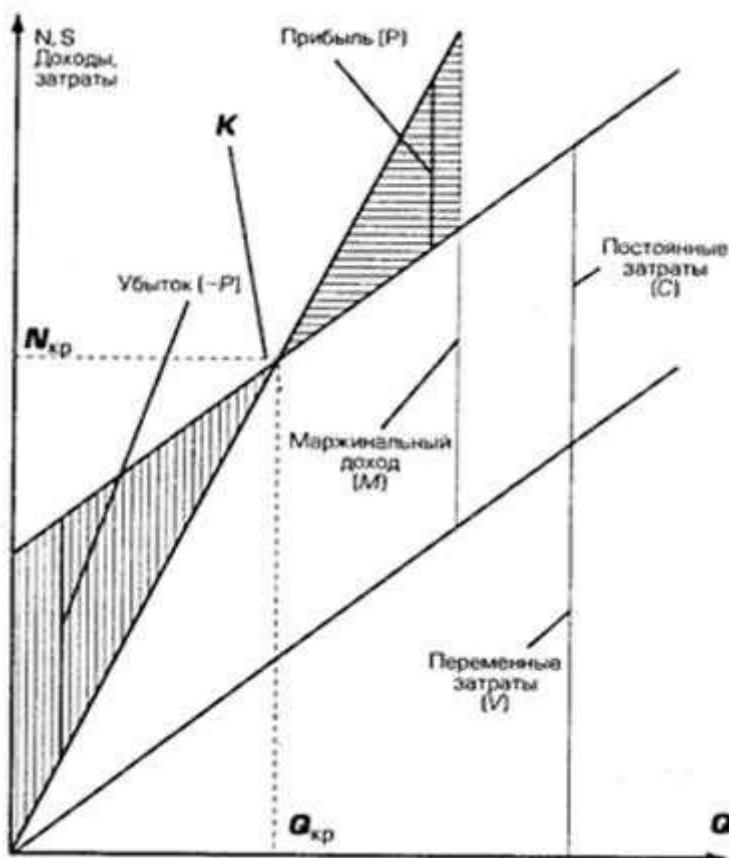
Учитывая, что $V = P + Z_{\text{пер}} + Z_{\text{пост}}$, можно записать:

$$\frac{R_{\text{ц}}}{1 + Z_{\text{пер}}/P + Z_{\text{пост}}/P} = \frac{(P + Z_{\text{пер}} + Z_{\text{пост}})/P}{1 + Z_{\text{пер}}/P + Z_{\text{пост}}/P} =$$

Натуральный операционный рычаг вычисляется по формуле: $R_{\text{н}} = (V - Z_{\text{пер}})/P$

Учитывая, что $V = P + Z_{\text{пер}} + Z_{\text{пост}}$, можно записать:

$$R_{\text{н}} = (P + Z_{\text{пост}})/P = 1 + Z_{\text{пост}}/P$$



4. **Концепция стоимости капитала** - состоит в том, что практически не существует бесплатных источников финансирования, причем мобилизация и обслуживание того или иного источника обходятся компании неодинаково. Иными словами, во-первых, каждый источник финансирования имеет свою стоимость в виде относительных расходов, которые компания вынуждена нести за пользование им, и, во-вторых, значения стоимости различных источников в принципе не являются независимыми. Эту характеристику необходимо учитывать, анализируя целесообразность принятия того или иного решения.

WACC – это средневзвешенная стоимость капитала, показатель используется при оценке необходимости инвестирования в различные ценные бумаги, проекты и

дисконтировании ожидаемых доходов от инвестиций и измерении стоимости капитала компании.

$$WACC = K_s * W_s + K_d * W_d * (1 - C_h)$$

где, K_s - Стоимость собственного капитала (%);

W_s - Доля собственного капитала (в % (по балансу));

K_d - Стоимость заемного капитала (%);

W_d - Доля заемного капитала (в % (по балансу));

C_h - Ставка налога на прибыль.

5. Концепция альтернативных затрат.

Концепция альтернативных затрат - предусматривает оценку альтернативных вариантов возможного вложения капитала, использования производственных мощностей, выбора вариантов политики кредитования покупателей и т.д. Например, концепция альтернативных затрат проявляется при организации систем управленческого контроля. С одной стороны, любая система контроля стоит определенных денег, т.е. связана с затратами, которых в принципе можно избежать; с другой стороны, отсутствие систематизированного контроля может привести к гораздо большим потерям.

Знание сущности концепций, их взаимосвязи необходимо для принятия обоснованных решений в управлении финансами хозяйственного субъекта.

1.3 Лекция 3(2 часа)

Тема: Доходный и затратный подходы к оценке бизнеса

1. Экономическое содержание метода капитализации прибыли.
2. Расчет ставки капитализации. Кумулятивный подход (этапы расчета стоимости собственного капитала).
3. Сущность метода дисконтированных денежных потоков.
4. Основные этапы оценки предприятия методом дисконтированных денежных потоков.
5. Этапы проведения затратного подхода
6. Метод стоимости чистых активов
7. Метод ликвидационной стоимости

Краткое содержание вопросов

1 Экономическое содержание метода капитализации доходов

Доходный подход при оценке объектов недвижимости включает в себя два метода:

- метод капитализации доходов;
- метод дисконтированных денежных потоков.

Метод капитализации доходов используется при оценке приносящей доход недвижимости. Доходы от владения недвижимостью могут, например, представлять собой текущие и будущие поступления от сдачи ее в аренду, доходы от возможного прироста стоимости недвижимости при ее продаже в будущем.

Результат по данному методу состоит как из стоимости зданий, сооружений, так и из стоимости земельного участка.

Целесообразно выделить основные этапы процедуры оценки методом капитализации:

1. Оценивается потенциальный валовый доход. Делается это на основе анализа текущих ставок и тарифов, существующих на рынке недвижимости для сравнимых объектов. Потенциальный валовый доход (ПВД) — доход, который можно получить от недвижимости при 100 % использовании без учета всех потерь и расходов. ПВД зависит от площади оцениваемого объекта и принятой арендной ставки.

$$ПВД = S * Ca , где$$

S — площадь в кв. м., сдаваемая в аренду;

Са — арендная ставка за 1 кв. м.

Как правило, величина арендной ставки зависит от местоположения объекта, его физического состояния, наличия коммуникаций, срока аренды и т. д.

2. Оцениваются предполагаемые потери от недоиспользования объекта недвижимости и потери при сборе платежей. Уменьшение ПВД на величину потерь дает величину действительного валового дохода (ДВД), который определяется по формуле

$$\text{ДВД} = \text{ПВД} - \text{потери}.$$

1. Рассчитываются предполагаемые издержки по эксплуатации оцениваемой недвижимости. Периодические расходы для обеспечения нормального функционирования объекта и воспроизводства дохода называются операционными расходами.

Операционные расходы принято делить на:

- условно-постоянные расходы;
- условно-переменные или эксплуатационные расходы;
- расходы на замещение или резервы.

К условно-постоянным относятся расходы, размер которых не зависит от степени эксплуатационной загруженности объекта и уровня предоставляемых услуг (например, страховые платежи).

К условно-переменным относятся расходы, размер которых зависит от степени эксплуатационной загруженности объекта и уровня предоставляемых услуг.

Основными условно-переменными расходами являются коммунальные расходы, расходы на содержание территории, расходы на управление, зарплата обслуживающему персоналу и т. д.

К расходам на замещение относятся расходы на периодическую замену быстроизнашивающихся компонентов улучшений (обычно к таким компонентам относят кровлю, покрытие пола, санитарно-техническое оборудование, электроарматуру).

В расчете подразумевается, что деньги на это резервируются, хотя большинство владельцев недвижимости, в действительности, этого не делает. Если владелец планирует замену изнашивающихся улучшений в течение срока владения, то указанные отчисления необходимо учитывать при расчете стоимости недвижимости рассматриваемым методом.

4. Определяется прогнозируемый чистый операционный доход посредством уменьшения ДВД на величину операционных расходов. Таким образом, ЧОД = ДВД - Операционные расходы (за исключением амортизационных отчислений).

5. Рассчитывается коэффициент капитализации.

2. Расчет ставки капитализации. Кумулятивный метод.

Существует несколько методов определения ставки капитализации:

5.1. Метод кумулятивного построения.

5.2. Метод определения коэффициента капитализации с учетом возмещения капитальных затрат.

5.3. Метод связанных инвестиций или техника инвестиционной группы.

5.4. Метод прямой капитализации.

Метод кумулятивного построения

Коэффициент капитализации в оценке недвижимости состоит из двух элементов:

- ставки дохода на инвестиции (ставки дохода на капитал). Это компенсация, которая должна быть выплачена инвестору за ценность денег с учетом фактора времени, риска и других факторов, связанных с конкретными инвестициями.

- нормы возврата (возмещения) капитала. Под возвратом капитала понимается погашение суммы первоначальных вложений. Причем этот элемент коэффициента капитализации применяется только к изнашиваемой, т. е. теряющей стоимость части активов.

Ставка дохода на капитал строится на базе:

1. безрисковой ставки дохода;
2. премии за риск;
3. премии за низкую ликвидность недвижимости;
4. премии за инвестиционный менеджмент.

Безрисковая ставка дохода. Она используется в качестве базовой, к которой добавляются остальные, ранее перечисленные, составляющие. Для определения безрисковой ставки можно пользоваться как среднеевропейскими показателями по безрисковым операциям, так и российскими.

В случае использования среднеевропейских показателей к безрисковой ставке прибавляется премия за риск инвестирования в данную страну, так называемый страновой риск.

Российские показатели берутся исходя из ставки дохода на государственные облигации или, что является предпочтительнее, ставок по валютным депозитам (сравнимой длительности и размеров суммы) банков высшей категории надежности. Безрисковая ставка определяет минимальную компенсацию за инвестирование в данный объект.

Премия за риск. Все инвестиции, за исключением ранее перечисленных, имеют более высокую степень риска, зависящую от особенностей оцениваемого вида недвижимости. Чем большим является риск, тем выше должна быть величина процентной ставки для компенсации первого.

Премия за низкую ликвидность. Ликвидность показывает, насколько быстро недвижимость может быть превращена в наличные деньги. Недвижимость относительно низколиквидна. Особенно высока эта премия в странах, где слабо развита ипотека.

Премия за инвестиционный менеджмент. Чем более рискованы и сложны инвестиции, тем более компетентного управления они требуют. Инвестиционный менеджмент не следует путать с управлением недвижимостью, расходы по которому включаются в операционные расходы.

3. Сущность метода дисконтированных денежных потоков.

Этот метод используется для определения текущей стоимости тех будущих доходов, которые принесет использование объекта недвижимости и возможная его продажа.

Стоимость недвижимого имущества = Текущая стоимость периодического потока дохода + Текущая стоимость реверсии

Пример. Инвестор приобретает недвижимость и сдает ее в аренду на 10 лет с получением следующих сумм арендной платы, выплачиваемых авансом. Ставка дисконта 11%.

Год	Годовая арендная плата, долл.	Текущая стоимость единицы при 11%	Текущая стоимость, долл.
0	60.000		60.000
1	62.000	0,900901	55855,86
2	64.000	0,811622	51943,81
3	66.000	0,731191	48258,61
4	68.000	0,658731	44793,71
5	70.000	0,593451	41541,57
6	72.000	0,534641	38494,15
7	74.000	0,481658	35642,69
8	76.000	0,433926	32978,38

9	78.000	0,390925	30492,15
Итого: текущая стоимость арендных платежей 440.000,93			
Стоимость 600.000. Текущая стоимость реверсии:			
10	600.000	0,352184	211310,40
Итого: текущая стоимость недвижимости			651311,33

4. Основные этапы оценки МДДП

Определение обоснованной рыночной стоимости с использованием метода дисконтированных денежных потоков можно разделить на несколько этапов:

1. Составляется прогноз потока будущих доходов в период владения объектом недвижимости.

2. Рассчитывается стоимость оцениваемого объекта недвижимости на конец периода владения, т.е. стоимость предполагаемой продажи (реверсии), даже если в действительности продажа не планируется.

3. Выводится ставка дисконта для оцениваемой недвижимости на существующем рынке.

4. Производится приведение будущей стоимости доходов в период владения и прогнозируемой стоимости реверсии к текущей стоимости.

5. Этапы применения затратного подхода

Этот подход включает несколько этапов:

1. Определяется стоимость земельного участка, на котором находятся здания, сооружения.

2. Оценивается восстановительная или замещающая стоимость здания и сооружения на действительную дату оценки.

Под восстановительной стоимостью подразумевается стоимость строительства в текущих ценах на действительную дату оценки точной копии оцениваемого объекта из тех же строительных материалов, при соблюдении тех же строительных стандартов, по такому же проекту, что и оцениваемый объект. В случае, если определение восстановительной стоимости не представляется возможным или целесообразным, производится определение стоимости замещения.

Под стоимостью замещения подразумевается стоимость строительства в текущих ценах на действительную дату оценки объекта с полезностью равной полезности оцениваемого объекта, однако с использованием новых материалов в соответствии с текущими стандартами, дизайном, планировкой.

Рассчитывается ли стоимость воспроизведения или замещения должно быть отражено в отчете, причем выбор должен быть ясно обоснован для предупреждения неправильного понимания.

Определение полной стоимости строительства включает расчет:

- прямых издержек (стоимости материалов, амортизационных отчислений, стоимости временных зданий, сооружений, инженерных сетей, коммунальных услуг, заработной платы строительных рабочих, стоимости мероприятий по технике безопасности и т. п.);

- косвенных издержек (затрат на оплату профессиональных услуг архитекторов, инженеров по проектированию, бухгалтеров и юристов за консультирование, накладных расходов застройщиков, оплату лицензий, процентов по строительным ссудам, маркетинговых расходов на продажу или на перепродажу собственности, рекламных выплат в течение строительства, расходов на изменение права собственности. Использование издержек замещения вместо издержек воспроизведения в процессе оценки позволяет удалить некоторые «устаревшие» элементы;

- предпринимательского дохода.

Предпринимательский доход представляет собой сумму, которую инвестор планирует получить сверх затрат на осуществление проекта с учетом риска и доходности по сопоставимым объектам. С учетом мировой практики расчета предпринимательский доход определяется в 15% от затрат на строительство.

Стоимость строительства	+	Предпринимательский доход	=	Полная стоимость строительства
-------------------------	---	---------------------------	---	--------------------------------

3. Рассчитываются все виды износа зданий и сооружений с учетом их физического, функционального, технологического и экономического старения.

Физическое устаревание — потеря стоимости собственности, связанная с использованием, изнашиванием, разрушением, увеличением стоимости обслуживания и прочими физическими факторами, приводящими к сокращению жизни и полезности объекта.

Функциональное устаревание — потеря стоимости собственности, связанная с невозможностью выполнять те функции, для которых она предназначалась. Функциональное устаревание является результатом внутренних свойств объекта собственности, и связано с такими факторами как конструкционные недостатки, избыточные операционные издержки и проявляется в устаревшей архитектуре здания, удобствах планировки, инженерном обеспечении и т. д. Иначе говоря, объект перестает соответствовать современным стандартам с точки зрения его функциональной полезности.

Формой функционального устаревания является технологическое устаревание, под которым понимается потеря стоимости, вызванная изменениями в технологии, в результате которых актив становится менее продуктивным, более дорогим в эксплуатации.

Экономическое устаревание — характеризуется потерей стоимости актива, вызванной внешними факторами, например, изменениями, понизившими спрос, или возросшей конкуренцией.

4. Определяется остаточная стоимость зданий и сооружений как разность между стоимостью воспроизведения (стоимостью восстановления или стоимостью замещения) и совокупным износом.

5. Рассчитывается полная стоимость объекта недвижимости посредством прибавления к остаточной стоимости зданий и сооружений стоимости земельного участка.

6. Метод стоимости чистых активов

Метод корректированной балансовой стоимости, или метод чистых активов предприятия, предполагает анализ и корректировку всех статей баланса предприятия, суммирование стоимости активов и вычитание из полученной суммы скорректированных статей пассива баланса в части долгосрочной и текущей задолженностей.

Корректировка статей баланса в целях оценки стоимости предприятия заключается как в нормализации бухгалтерской отчетности (в том числе и статей баланса), так и в пересчете статей актива и пассива баланса в текущие цены.

Пересчет статей актива баланса предприятия в текущие цены состоит:

- в определении остаточной восстановительной стоимости основных средств и нематериальных активов;
- в определении фактической текущей стоимости незавершенного производства;
- в анализе и оценке долгосрочных финансовых вложений;
- в анализе и оценке по текущим ценам запасов и затрат;
- в анализе и определении текущей стоимости имеющихся у предприятия задолженностей.

После такой корректировки статей баланса, можно рассчитать чистую стоимость активов предприятия по следующему алгоритму:

1. Суммируются статьи баланса предприятия:

- остаточная стоимость нематериальных активов;
- остаточная стоимость основных средств;
- оборудование к установке;
- незавершенные капитальные вложения;
- долгосрочные финансовые вложения;
- прочие необоротные активы;
- производственные запасы;
- животные на выращивании и откорме;
- остаточная стоимость малооцененных и быстроизнашивающихся предметов;
- незавершенное производство;
- расходы будущих периодов;
- готовая продукция;
- товары;
- прочие запасы и затраты;
- товары отгруженные;
- расчеты с дебиторами;
- авансы, выданные поставщикам и подрядчикам;
- краткосрочные финансовые вложения;
- денежные средства;
- прочие оборотные активы.

2. Суммируются обязательства (задолженности) предприятия по следующим статьям пассива баланса:

- целевое финансирование и поступления;
- арендные обязательства;
- долгосрочные кредиты банков;
- долгосрочные займы;
- краткосрочные кредиты банков;
- кредиты банков для работников;
- краткосрочные займы;
- расчеты с кредиторами;
- авансы, полученные от покупателей и заказчиков;
- расчеты с учредителями;
- резервы предстоящих расходов и платежей;
- прочие краткосрочные пассивы.

3. Из суммы активов вычитается сумма пассивов.

4. К полученной разности прибавляется рыночная стоимость земли, и получается сумма чистых активов предприятия.

Следует отметить, что величина стоимости, полученная с использованием данного метода расчета, характеризует низший уровень стоимости оцениваемого предприятия.

Метод чистых активов, или метод скорректированной балансовой стоимости как метод оценки предприятия соответствует общепринятым принципам бухгалтерского учета (GAAP), рекомендован к использованию российскими государственными органами (Приказ Министерства финансов Российской Федерации №10н, Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг №03-6/пз от 29 января 2003 года "Об утверждении порядка оценки стоимости чистых активов акционерных обществ") и широко используется в тех случаях, когда речь идет о сделках с государственной и муниципальной собственностью.

7. Метод ликвидационной стоимости

Метод ликвидационной стоимости при оценке бизнеса предприятия применяется, когда предприятие находится в ситуации банкротства или ликвидации, либо есть серьезные сомнения в способности предприятия оставаться действующим и продолжать свой бизнес.

Ликвидационная стоимость представляет собой чистую денежную сумму, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия и закрытии его бизнеса, раздельной распродаже активов и после расчетов со всеми кредиторами.

Различают три вида ликвидационной стоимости:

1. Упорядоченную, когда распродажа активов ликвидируемого предприятия осуществляется в течение разумного периода времени, с тем чтобы можно было получить максимально возможные цены продажи активов.

2. Принудительную, когда активы предприятия расподаются настолько быстро, насколько это возможно, часто одновременно и на одном аукционе.

3. Стоимость прекращения существования предприятия, когда активы предприятия не продаются, а списываются и уничтожаются. Стоимость предприятия в этом случае представляет собой отрицательную величину, так как в этом случае требуются определенные затраты на уничтожение материальных активов.

Последовательность работ по расчету упорядоченной ликвидационной стоимости предприятия, т. е. стоимости, которую можно получить при упорядоченной ликвидации бизнеса предприятия, состоит в следующем:

1. Разработка календарного графика ликвидации активов предприятия.
2. Расчет текущей стоимости активов с учетом затрат на их ликвидацию.
3. Корректировка текущей стоимости активов.
4. Определение величины обязательств предприятия.
5. Вычитание из текущей (корректированной) стоимости активов величины обязательств предприятия.

Разработка календарного графика ликвидации активов предприятия осуществляется с целью максимизировать, на сколько это возможно, выручку от продажи активов для погашения имеющейся за предприятием задолженности.

Как правило, предполагается, что бизнес предприятия прекращается и осуществляется лишь процесс ликвидации предприятия. Ликвидация крупного предприятия занимает около двух лет.

Расчет текущей стоимости активов осуществляется с помощью метода накопления активов, с использованием данных баланса предприятия на дату оценки (либо на последнюю отчетную дату). Проверка и корректировка счетов баланса производятся одновременно с проведением инвентаризации имущества предприятия на дату оценки. Инвентаризация имущества предприятия осуществляется в соответствии с методическими указаниями по инвентаризации имущества и финансовых обязательств. Одновременно с инвентаризацией имущества предприятия рассчитываются рыночная стоимость земельного участка, на котором оно расположено и текущая стоимость остальных активов.

Корректировка текущей стоимости активов. При расчете ликвидационной стоимости предприятия необходимо учесть и вычесть из стоимости активов затраты, связанные с их ликвидацией. Это административные издержки по поддержанию работы предприятия вплоть до завершения его ликвидации, комиссионные выплаты, необходимые налоги и сборы, выходные пособия и выплаты, расходы на перевозку проданных активов и пр. Вырученная от продажи активов денежная сумма, очищенная от сопутствующих затрат, дисконтируется на дату оценки по повышенной ставке дискона, учитывающей связанный с этой продажей риск и срок поступления денег.

После корректировки статей актива баланса, необходимо осуществить корректировку пассива баланса в части долгосрочной и текущей задолженности. Особое внимание при этом необходимо уделить расчетам по привилегированным акциям, налоговым платежам, а также по так называемым условным обязательствам, которые часто возникают в результате текущих или потенциально возможных судебных разбирательств. Возможно, что в ходе анализа кредиторской задолженности можно будет провести переговоры по изменению условий возврата долгов предприятия.

После определения всех затрат, связанных с ликвидацией предприятия, скорректированная стоимость всех активов баланса уменьшается на сумму затрат, связанных с ликвидацией предприятия, а также на величину всех обязательств предприятия. Таким образом, получается величина ликвидационной стоимости предприятия.

1.4 Лекция № 4(2 часа)

Тема: Оценка земель сельскохозяйственного назначения

1. Земельный участок, как составная часть имущественного комплекса.
2. Метод капитализации земельной арендной платы.
3. Метод остатка, приходящегося на земельный участок.
4. Этапы метода сравнения продаж.
5. Метод распределения или соотнесения.
6. Затратный подход к оценке рыночной стоимости земельного участка.
7. Метод дисконтированных денежных потоков. Рыночный (сравнительный) подход при оценке недвижимости предприятия.
8. Метод капитализации дохода.

Краткое содержание вопросов

1. Земельный участок, как составная часть имущественного комплекса.

Проблема участия земли в гражданском обороте приобрела чрезмерную остроту вследствие того, что она напрямую связана с возрождением частной собственности на землю и установлением пределов распоряжения ею. В настоящее время пришло осознание того факта, что земля с ее почвенным покровом, являясь уникальным природным ресурсом, не может не рассматриваться в качестве общественного достояния, независимо от того, кому она принадлежит. В связи с этим регулирование земельных отношений предполагает определенную специфику, включающую участие публично-правовых образований и наличие определенных ограничений при использовании и обороте земли. В тоже время это не означает введение необоснованных ограничений на участие земли в гражданском обороте.

Земля является важнейшей разновидностью недвижимого имущества. В основе деления вещей на движимые и недвижимые лежит право собственности на землю, поскольку недвижимые вещи определяются прежде всего через связь с землей. Вопрос о том, может ли земля участвовать в гражданском обороте, в настоящее время перешел из теоретической области в практическую. При этом следует иметь в виду, что земля как товар - это объект купли-продажи, удовлетворяющий различные реальные или потенциальные потребности, и имеющий определенные качественные и количественные характеристики. При этом правовой режим того или иного земельного участка определяется тем, для какой цели предназначен данный земельный участок.

Необходимо учитывать, что существует деление земель на изъятые из оборота, ограниченные в обороте и не изъятые из оборота. Отчуждение земельных участков, полностью изъятых из оборота, не допускается вообще. А земли, ограниченные в обороте, могут приобретать лишь отдельные участники гражданских и земельных правоотношений при определенном целевом назначении земель. Например, предметом сделки не могут являться земли, которые являются исключительной государственной собственностью.

Вместе с тем имущественные правоотношения по поводу земли имеют определенную специфику, которая заключается в том, что земельные участки должны использоваться строго по назначению, сам оборот земельных участков ограничен, действует презумпция государственной собственности на земельные участки, не принадлежащие гражданам, юридическим лицам либо муниципальным образованиям (п. 2 ст. 214 ГК РФ). Невыполнение установленных земельным законодательством правил

пользования земельным участком может повлечь его изъятие у собственника. Это правило закреплено в ст. 285 ГК. В частности, основанием для изъятия земельного участка могут, например, служить факт грубого нарушения правил рационального использования земель или использования земель не по целевому назначению либо случаи, когда его использование приводит к существенному снижению плодородия сельскохозяйственных земель либо значительному ухудшению экологической обстановки.

Существует также такое понятие как "земельная доля", аналогу которому нет ни в законодательстве других стран, ни в законодательстве дореволюционной России. Правом на земельную долю наделялись работники сельскохозяйственных предприятий (бывших колхозов и совхозов), пенсионеры таких предприятий, а также работники социальной сферы. Таким образом, в основу определения круга лиц, имеющих право на бесплатное получение земельной доли положен как производственный, так и социальный принцип.

Само понятие земельной доли - это идеальное понятие, однако в определенных в законе случаях она может быть выделена в натуре. В частности это возможно при создании крестьянского (фермерского) хозяйства, при использовании в качестве личного подсобного хозяйства и в других случаях*(120).

Земельный участок является особой разновидностью недвижимого имущества и его правовой режим отличается от правового режима других недвижимых вещей. Так, земельный участок может быть объектом большего по сравнению с другими видами недвижимых вещей числа ограниченных вещных прав. В частности речь идет о таких правах как право пожизненного наследуемого владения и право постоянного бессрочного пользования земельным участком.

2. Метод капитализации земельной арендной платы.

Метод капитализации земельной ренты основан на том, что при наличии достаточной информации о ставках аренды земельных участков можно проводить определение стоимости этих участков как текущей стоимости будущих доходов в виде арендной платы за оцениваемый земельный участок. В рамках данного метода величина земельной ренты может рассчитываться как доход от сдачи в аренду земельного участка на условиях, сложившихся на рынке земли. Как регулярный поток дохода, земельная арендная плата может капитализироваться в стоимость делением на коэффициент капитализации для земли, определяемый из анализа рынка. Исходные данные для капитализации получаются из сравнения продаж арендованной земли и величин арендной платы.

На основе полученной арендной ставки рыночная стоимость участка определяется по доходному подходу обычно с применением метода прямой капитализации. Формула расчета стоимости земельного участка имеет вид:

$$V_L = \frac{I_L}{R_L}, \text{ где}$$

V_L — стоимость земельного участка,

I_L — доход от владения землей,

R_L — ставка капитализации для земли.

Ставка капитализации определяется делением величины земельной ренты по аналогичным земельным участкам на цену их продажи или увеличением безрисковой ставки отдачи на капитал на величину премии за риск, связанный с инвестированием капитала в оцениваемый земельный участок.

Основные факторы, влияющие на величину арендной ставки земельного участка: характеристики местоположения, размер, форма, окружающий тип землепользования, транспортная доступность, инженерное оборудование.

Однако в России в аренду, главным образом, сдаются земли государственного и муниципального фонда, и величина арендной платы рассчитывается в соответствии с нормативной ценой земли, не эквивалентной ее рыночной стоимости. В настоящее время предпринимаются попытки аренды земель по ее рыночной стоимости, но еще рано

говорить об объективности результатов практического применения метода капитализации земельной ренты.

3. Метод остатка, приходящегося на земельный участок.

Метод остатка основан на технике инвестиционной группы для физических составляющих. Метод применяется для оценки застроенных и незастроенных участков, если есть возможность застройки оцениваемого земельного участка улучшениями, приносящими доход. Стоимость земли определяют в результате капитализации части дохода, относящегося к земле.

Для определения стоимости земельного участка необходимо знать стоимость здания, чистый операционный доход всей собственности, коэффициенты капитализации для земли и для зданий.

Основные этапы метода остатка для земли:

- 1) определяется чистый операционный доход всей собственности на основе рыночной ренты и предполагаемых операционных расходов;
- 2) определяется чистый операционный доход, относящийся к строению (зданию);
- 3) чистый операционный доход, относимый к земельному участку, капитализируется в показатель стоимости через норму капитализации для земли.

Сложно прогнозировать доход в условиях недостаточной стабильности экономики.

4. Этапы метода сравнения продаж.

Метод сравнения продаж является наиболее простым и эффективным методом оценки, может использоваться для оценки и фактически свободной, и предположительно вакантной земли; позволяет определить конкретную цену земельного участка путем внесения процентных поправок к ценам продаж аналогов. При отсутствии информации о ценах сделок с земельными участками допускается использование цен предложения (спроса).

Общепринятые элементы сравнения для земельных участков: права собственности, условия финансирования, особые условия продажи, рыночные условия (изменяются во времени), месторасположение (расстояние от города и дорог, характеристика окружения), условия зонирования, физические характеристики (размер, форма и глубина участка, угловое расположение, тип почв, рельеф), доступные коммунальные услуги, экономические характеристики, наилучшее и наиболее эффективное использование. При оценке земли можно использовать несколько единиц сравнения, корректируя цену каждой из них и получая в конце несколько значений стоимости, определяющих диапазон стоимости. Особую категорию представляют собой городские земли, на их ценность влияют величина города и его производственно-хозяйственный потенциал, уровень развития инженерной и социальной инфраструктуры, региональные природные, экологические и другие факторы.

Метод дает достаточно точные результаты только на развитом информационно-открытом конкурентном рынке. Российский земельный рынок не отвечает этим требованиям, стоимость земельного участка невозможно определить исходя из информации о сделках продаж участков-аналогов. Поэтому для оценки должна собираться вся доступная информация для применения всех методов оценки участков.

5. Метод распределения или соотнесения.

Метод распределения (метод соотношения, соотнесения, allocation) — определение составляющей стоимости земельного участка на основании известного соотношения стоимости земли и улучшений в имущественном комплексе. Метод основан на принципе вклада и утверждении того, что для каждого типа недвижимости существует нормальное соотношение между стоимостью земли и построек. Наиболее достоверно это соотношение для новых построек, они близки к варианту лучшего и наиболее эффективного использования. Чем больше возраст зданий, тем больше величина отношения стоимости земли к общей стоимости собственности.

Для применения метода требуются достоверные статистические данные о соотношении стоимостей земли и всей собственности конкретного типа недвижимости на заданном рынке. Однако метод редко применяется даже на развитых рынках, так как обладает низкой достоверностью. Применение метода оправдано в условиях недостаточности информации о продажах земельных участков. Получаемые значения считаются ориентировочными.

6. Затратный подход к оценке рыночной стоимости земельного участка.

Метод определения затрат на освоение применяется при оценке незастроенных массивов земли и позволяет определить общую стоимость земли при условии ее разделения на отдельные земельные участки, которые затем будут проданы.¹⁹

Из денежной выручки от продажи участков вычитаются все издержки на их освоение, предпринимательская прибыль, и таким образом определяется стоимость неосвоенной земли.

Метод определения затрат на освоение применяется, если наиболее эффективным использованием является разделение земельного массива на отдельные участки. Разбивка большого земельного массива на отдельные участки – широко распространенная практика, поскольку способствует более эффективному использованию земли. Проблема определения стоимости земли, предназначено для разделения, является актуальной для любого растущего города или поселка и применяется при массовой жилой или дачной застройке.

Процесс разделения земли в первую очередь включает производственные и торговые операции. При застройке жилыми домами огромное влияние оказывает окружающая среда.

Этапы определения затрат на освоение.

1й этап. Определение размеров индивидуальных участков и степени их благоустройства исходя из юридических и физических возможностей, а также экономической целесообразности. Размеры и благоустройство земельных участков должны отвечать рыночным стандартам данного региона.

2й этап. Расчет цены продажи освоенных участков осуществляется или путем анализа сопоставимых участков, которые недавно были аналогичным образом освоены, или на базе метода сравнения продаж.

3й этап. Расчет всех затрат на освоение:

- расходы на приобретение земельного массива и документов;
- инженерные расходы по расчистке, разметке и окончательной подготовке земли;
- расходы по устройству дорог, тротуаров, дренажа, инженерных и коммунальных сооружений;
- оплата налогов, страхования;
- прибыль и накладные расходы подрядчика;
- расходы на продажу и рекламу.

4й этап. Расчет стоимости неосвоенной земли путем вычета затрат на освоение и предпринимательской прибыли из предполагаемой денежной выручки от продажи участков.

5й этап. Определение периода времени, необходимого на освоение и продажу. Выбор ставки дисконтирования, которая отражает риск, связанный с периодом предполагаемого освоения и продажи, а также величину авансированного капитала. Дисконтирование денежной суммы, полученной от продажи земельных участков за вычетом затрат и предпринимательской прибыли, исходя из периода продажи земельных участков, для получения текущей стоимости неосвоенной земли.

7. Метод дисконтированных денежных потоков. Рыночный (сравнительный) подход при оценке недвижимости предприятия.

Рыночная стоимость земельного участка, рассчитанная методом дисконтирования, представляет собой сумму приведенных к дате проведения оценки ожидаемых рентных доходов или других выгод. Потоки доходов за период владения землей, а также выручка от последующей перепродажи земельного участка переводятся в текущую стоимость. Данный метод широко используется при оценке земельных участков предприятий добывающей промышленности, содержащих полезные ископаемые. Исходя из объема разведанных месторождений, предназначенных для промышленного освоения (или уже разрабатываемых), а также планируемых или имеющихся производственных мощностей по добыче определяется продолжительность эксплуатации месторождения, т.е. длительность прогнозного периода. В связи со спецификой объекта оценки продолжительность прогнозного периода может составлять 25 лет и более.

Расчет величины денежных потоков в прогнозный период осуществляется на основе техникоэкономических показателей реального или планируемого проекта разработки месторождения. По каждому году прогнозного периода рассчитывается денежный поток исходя из объемов добычи и реализации полезного ископаемого, цен реализации, затрат на поиск, разведку, разработку месторождения и реализацию продукции, а также обязательных платежей в соответствии с налоговым и природоохранным законодательством.

Расчет ставки дисконтирования основан на учете

- доходности эксплуатации месторождения;
- степени достоверности оценки количества полезного ископаемого, доступного для извлечения из недр;
- степени риска разработки данного месторождения.

Риск ведения работ на месторождении проявляется в потере суммы денежных средств, соответствующей выполнению определенного этапа работ, т.е. в неполучении запланированного для данного этапа работ результата. Величина данного риска может рассчитываться умножением вероятности получения отрицательного результата для определенного этапа работ (поиск, разведка, подготовка и эксплуатация месторождения) на весовой коэффициент, равный отношению суммы капитальных затрат соответствующего этапа к общей сумме капитальных затрат по проекту.

8. Метод капитализации дохода.

Метод прямой капитализации предполагает деление годового рентного дохода на соответствующую ставку капитализации, в результате чего величина доходов превращается в стоимость земельного участка.

Расчеты стоимости земли методом капитализации дохода основаны на использовании следующей формулы:

$$\text{Стоимость земли} = \frac{\text{Рентный доход}}{\text{Коэффициент капитализации}}$$

В зависимости от целевого назначения земельного участка в качестве дохода могут выступать:

- расчетный рентный доход для оценки сельскохозяйственных и лесных земель;
- часть дохода от имущественного комплекса, приходящаяся на застроенный земельный участок;

Прогнозирования являются стержнем любой торговой системы, поэтому компетентно составленные прогнозы Forex могут сделать Тебя аспидски состоятельным.

- земельная арендная плата (арендный доход) для оценки земель поселений;
- доход от прироста стоимости земельного участка, получаемый при его продаже в будущем или при его залоге под ипотечный кредит.

Сложной проблемой доходного подхода является определение коэффициента капитализации. Особенность коэффициента капитализации, используемого при оценке

земли, в том, что он состоит только из одной части – ставки дохода и не включает норму возмещения капитала. В на стоящее время имеются четыре подхода к расчету коэффициента капитализации, первоначально разработанных в мировой практике для капитализации земельной ренты, т.е. оценки сельскохозяйственных земель.

Расчет коэффициента капитализации. *Первый подход* – это рассмотрение земельного участка как разновидности денежного капитала и соответственно расчет коэффициента капитализации исходя из характеристик денежного рынка на дату проведения оценки. Критерием эффективности вложения капитала выступает процентная ставка по инвестициям, характеризующимся сопоставимым уровнем риска. В большинстве развитых стран инвестиции в сельскохозяйственные земли считаются не очень рискованными и приравниваются к рискам вложений в банки высокой категории надежности.

Всероссийский НИИ экономики, труда и управления в сельском хозяйстве в качестве ставки капитализации рекомендует использовать ставку Сбербанка России по долгосрочным валютным депозитам (Методические рекомендации по кадастровой оценке стоимости сельскохозяйственных угодий. – М.: ВНИЭТУСХ, 1997.)

Второй подход – условная капитализация исходя из установленного государством индекса. Этот метод широко применяется во многих странах для кадастровой оценки различных категорий земель, прежде всего сельскохозяйственных и лесных. Методиками государственной кадастровой оценки земель определяется срок, в течение которого воспроизводится капитал в сельском или лесном хозяйстве. В настоящее время данный метод используется при кадастровой оценке в России. Кадастровая стоимость 1 га сельскохозяйственных угодий рассчитывается путем умножения расчетного рентного дохода, получаемого от производства сельскохозяйственных культур на 33 года, а 1 га земель лесного фонда – путем умножения расчетного рентного дохода от заготовки древесины на 50 лет.

Третий подход – расчет коэффициента капитализации методом кумулятивного построения. В качестве примера рассмотрим расчет ставки капитализации при оценке земель в г. Москве. Ставка капитализации включает следующие составные части:

- безрисковую ставку. Например, муниципальные оценщики Москомзема при расчете стартовой стоимости права заключения договора аренды в качестве безрисковой ставки используют годовую процентную ставку установленную ЦБ РФ по межбанковским депозитам для твердой валюты;
- региональный риск, т.е. риск вложения денежных средств в недвижимость, находящуюся в конкретном регионе, характеризующемся определенным экономическим и социальным положением. Для Москвы региональный риск составляет 35%, одно из минимальных значений по России;
- риск ликвидности, связанный с возможностью возникновения потерь при реализации объекта недвижимости изза недостаточной развитости, небалансированности или неустойчивости рынка. Экспертная оценка данного риска для прав долгосрочной аренды на московском земельном рынке составляет около 7%.

2. МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО ПРОВЕДЕНИЮ ПРАКТИЧЕСКИХ ЗАНЯТИЙ

2.1. Практическое занятие № 1 (2 часа)

Тема: Временная оценка денежных потоков

2.1.1 Задание для работы:

1. Расчет будущей стоимости (рост основной суммы по сложному проценту).
2. Дисконтирование (текущая стоимость единицы).
3. Текущая стоимость аннуитета (текущая стоимость единичного аннуитета). Обычный аннуитет.
4. Периодический взнос на погашение кредита (взнос за амортизацию денежной единицы).
5. Будущая стоимость аннуитета (накопление единицы за период)

2.1.2 Краткое описание проводимого занятия:

В качестве задания студентам предложено раскрыть вопросы практического занятия. При подготовке к вопросам акцентировать внимание необходимо на ключевых моментах и на более сложных из них для лучшего запоминания. С помощью устного опроса оценить уровень усвоения студентами изученного материала.

2.1.3 Результаты и выводы:

В результате практического занятия студент ознакомился с теоретическими основами временной оценки денежных потоков и усвоил сущность дисконтирования.

Студентами осуществлено закрепление и углубление знаний, полученных на лекциях и приобретенных в процессе самостоятельной работы с учебной литературой; формирование у студентов умений и навыков работы с научной литературой, анализ различных источников знаний, подготовка выступлений.

2.2. Практическое занятие № 8 (3 часа)

Тема: Сравнительный подход к оценке собственности

2.2.1 Задание для работы:

1. Сущность сравнительного подхода к оценке собственности.
2. Этапы оценки предприятия методом компании-аналога.
3. Преимущества и недостатки метода отраслевых коэффициентов.
4. Метод валового рентного мультипликатора.
5. Метод главных компонентов.

2.2.2 Краткое описание проводимого занятия:

В качестве задания студентам предложено раскрыть вопросы практического занятия. При подготовке к вопросам акцентировать внимание необходимо на ключевых моментах и на более сложных из них для лучшего запоминания. С помощью устного опроса оценить уровень усвоения студентами изученного материала.

2.2.3 Результаты и выводы:

В результате практического занятия студент усвоил сущность сравнительного подхода к оценке собственности и рассмотрел этапы оценки предприятия методом компании-аналога.

Студентами осуществлено закрепление и углубление знаний, полученных на лекциях и приобретенных в процессе самостоятельной работы с учебной литературой; формирование у студентов умений и навыков работы с научной литературой, анализ различных источников знаний, подготовка выступлений.