

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение

высшего образования

«Оренбургский государственный университет»

Кафедра финансов

В.Э. Балтин

# **ОЦЕНКА И УПРАВЛЕНИЕ СОБСТВЕННОСТЬЮ**

Методические указания

Рекомендовано к изданию редакционно-издательским советом федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Оренбургский государственный университет» для обучающихся по образовательной программе высшего образования по направлению подготовки 38.03.01 Экономика

Оренбург  
2019

УДК 658.274  
ББК 65.223я7  
Б20

Рецензент – кандидат экономических наук, доцент Е.А. Григорьева

**Балтин, В.Э.**  
Б20 Оценка и управление собственностью: методические указания /  
В.Э. Балтин; Оренбургский гос. ун-т.- Оренбург: ОГУ, 2019. - 28 с.

Методические указания содержат требования и практические рекомендации по успешному освоению учебного материала дисциплины «Оценка и управления собственностью» студентами направления 38.03.01 Экономика.

Методические указания устанавливают связь между изучаемым материалом, выполняемыми работами и формируемыми компетенциями, закрепленными за дисциплиной.

УДК 658.274  
ББК 65.223я7

© Балтин В.Э, 2019  
© ОГУ, 2019

## Содержание

1 Цель, задачи и организационные условия самостоятельной работы по дисциплине	4
2 Методические рекомендации к освоению материала разделов дисциплины	7
2.1 Организационно-правовая характеристика имущества хозяйствующего субъекта и методологические основы оценки его стоимости	7
Контрольные вопросы	12
2.2 Определение стоимости движимого имущества	13
Контрольные вопросы	17
2.3 Определение стоимости недвижимого имущества	18
Контрольные вопросы	21
2.4 Определение стоимости финансовых активов	22
Контрольные вопросы	26
3 Список рекомендуемой литературы	26

## **1 Цель, задачи и организационные условия самостоятельной работы по дисциплине**

Дисциплина «Оценка и управление собственностью» относится к факультативным дисциплинам учебного плана подготовки бакалавров по направлению 38.03.01 Экономика. С рабочей программой дисциплины можно познакомиться в электронной библиотеке университета.

Целью освоения дисциплины является формирование у студентов теоретических знаний, умений и практических навыков определения стоимости объектов собственности (имущества) хозяйствующих субъектов в соответствии со стандартом стоимости, определяемым задачей управления в рамках принятой стратегии развития.

В качестве материальной основы осуществления любого вида экономической деятельности, разрешенного действующим законодательством, используется имущественный комплекс организации, сформированный из разнообразных объектов недвижимого и движимого имущества, на основе которых реализуются определенные бизнес-процессы. Обеспечение планируемых показателей эффективности бизнеса организации требуют постоянного внимания повышению качества управления ее имуществом, заключающегося в поддержании оптимального состава имущества, максимизации его вклада в процесс формирования результатов финансово-хозяйственной деятельности организации. Указанные задачи управления имуществом могут решаться разными способами: путем продажи нефункционирующих или избыточных активов, передачи отдельных объектов имущества в аренду, залог, проведение их модернизации или реконструкции, изменение условий текущего использования.

Максимальная отдача от объекта имущества организации возможна только при его эксплуатации наиболее эффективным способом, основным критерием выбора которого является стоимостная оценка с учетом текущих и перспективных задач развития бизнеса. Рыночная стоимость выступает информационной основой принятия решений по управлению имуществом. При этом процесс определения сто-

имости, проводится на основе анализа состояния спроса и предложения аналогичных объектов собственности на соответствующих сегментах рынка, рыночных данных о ценах на аналогичные объекты, фактического технического состояния объекта имущества, учитывает, но не опирается на стоимостную оценку в системе бухгалтерского учета организации.

Временно свободные денежные средства организация с целью накопления размещает на финансовых рынках, приобретая разнообразные фондовые инструменты, формируя в составе имущества финансовые активы, которые выступают объектом управления.

Эффективное управление разнообразным по составу имуществом требует от сотрудников системы управления организацией знания механизмов ценообразования на различных сегментах товарных рынках, фондовом рынке, умения определять на основе знания характеристик финансового инструмента его инвестиционную стоимость. Приведенные выше потребности организации в сфере управления ее имуществом в той или иной степени связаны с его стоимостной оценкой. Вопросы определения рыночной и иной стоимости объектов имущества для целей управления являются предметной областью учебной дисциплины «Оценка и управление собственностью» для студентов, обучающихся по программам академического бакалавриата направления 38.03.01 Экономика. Результатами освоения учебного материала указанной дисциплины является формирование у студентов профессиональных компетенций в соответствии с требованиями образовательной программы направления 38.03.01 Экономика.

Трудоемкость дисциплины в соответствии с учебным планом составляет 3 зачетные единицы. Учебный процесс предусматривает лекционные и практические занятия. Итоговая аттестация по дисциплине проводится в форме зачета.

Успешное освоение учебного материала дисциплины требует от студента своевременного выполнения всех форм учебной работы. Важной составляющей подготовки студента к учебным занятиям и освоения материала дисциплины является также правильная организация самостоятельной работы по повторению лекционного материала, чтению дополнительной литературы и положений законодатель-

ства об оценочной деятельности и смежного законодательства, выполнения домашних заданий и индивидуальных творческих заданий. Для проверки степени усвоения студентами материала дисциплины разработан и утвержден фонд оценочных средств.

Особенностью современной практики определения рыночной стоимости объектов собственности, осуществляемой в условиях становления соответствующего методического обеспечения, является наличие дискуссионных вопросов, внимание на которые студентам обращают настоящие методические указания.

В тексте методических указаний приведены ссылки на источники, позволяющие усвоить основные концептуальные положения предметной области дисциплины. Успешная подготовка к выполнению всех видов учебной работы требует проведение работы и с другими источниками, указанными в рабочей программе дисциплины и доступными в библиотеке университета.

## **2 Методические рекомендации к освоению материала разделов дисциплины**

### **2.1 Организационно-правовая характеристика имущества хозяйствующего субъекта и методологические основы оценки его стоимости**

Учебный материал настоящего раздела формирует у студента методологическую основу понимания особенностей правового статуса разного вида объектов собственности, определяющих специфику механизма ценообразования, обращения их на товарных рынках и отражения в системе бухгалтерского учета организации.

Вещная природа потенциальных объектов собственности определяет особенности участия их в гражданском обороте, в том числе нахождения в составе имущества организации. Законодательное определение разного вида вещей приведено в статьях 133 – 135 ГК РФ. Важно сопоставить их определения с традиционными объектами имущества организации: недвижимым и движимым. Особое внимание следует уделить характеристикам относительно новой комплексной вещи – единому недвижимому комплексу (ст. 133.1 ГК РФ), состоящему из двух элементов: земельного участка и возведенного на нем здания, сооружения или линейного объекта, находящихся в собственности одного лица. Несмотря на то, что в составе бухгалтерского учета организации составляющие единого недвижимого комплекса представляют собой разные инвентарные объекты, такие операции, как продажа, передача в залог возможны только в отношении комплекса в целом.

Имущественный комплекс значительного количества производственных организаций формировался достаточно давно и недвижимое имущество в его составе представлено земельным участком, на котором расположены разнообразные здания и сооружения. В случаях принятия решений о продаже или передаче в залог отдельных зданий необходимо предварительное выделение и государственная регистрация отдельного земельного участка для них. Указанное положение является отражением разного правового статуса вещей, входящих в состав единого недвижимого комплекса, как сложной вещи (ст. 134 ГК РФ). ГК РФ отводит зданию роль главной вещи, а земельному участку – вещи принадлежности (ст. 135 ГК РФ). Земельный ко-

декс РФ по иному трактует роль земельного участка в едином недвижимом комплексе, указывая его в качестве главной вещи. Указанное противоречие не оказывает влияния на гражданский оборот единого недвижимого комплекса.

Если в составе единого недвижимого комплекса только одно здание или сооружение, то к нему в соответствии со статьей 133.1 ГК РФ применяются правила неделимой вещи. Это положение, по нашему мнению, не распространяется на случай выделения части земельного участка в качестве самостоятельного из состава единого недвижимого комплекса.

Правильное сопоставление объекта имущества с одной из категорий вещей позволяет не допустить ошибок при формировании состава предмета залога или аренды. Так, в качестве предмета аренды могут выступать только индивидуально-определенные не потребляемые вещи, а в качестве предмета залога – родовые или индивидуально-определенные не потребляемые вещи. С развернутой характеристикой вещей разных видов следует ознакомиться в [1, с. 11 - 14].

Каждый из товаров соответствующего рынка обладает определенным набором потребительских свойств, определяющим ценность товара для потенциального покупателя, денежным выражением которой является его цена. Важно понимать, что цена товара может быть отнесена к разной категории цен: цена предложения, спроса или сделки. Приобретение в состав имущества организации нового объекта основных средств на первичном рынке происходит по цене предложения, указанной в прайс-листе торгующей организации, на вторичном рынке – по цене предложения в публичной оферте. Цена предложения имеет определенный состав характеристик, которые следует учитывать при прогнозировании величины балансовой стоимости, по которой приобретаемый объект будет учитываться в системе бухгалтерского учета организации покупателя. Перечень характеристик цены с комментариями приведен в [1, с. 46 - 50]. Цена, по которой организацией приобретен товар и, которая указана в договоре купли-продажи, именуется ценой сделки с этим товаром. Цена сделки является основой формирования первоначальной балансовой стоимости объекта основных средств, комментарии к составу которой приведены в [1, с. 28 - 30].



В зависимости от типа экономического субъекта (коммерческая организация, созданная в форме акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью, казенное предприятие, государственное или муниципальное унитарное предприятие, индивидуальный предприниматель, учреждение и т.п.) объекты его имущества могут находиться на разном праве, определяющем объем правомочий, права и обязанности в отношении них. Понимание содержания вещных и обязательственных прав в отношении объектов имущества [1, с. 7 – 10, 14 - 19] позволит успешно освоить учебный материал по реализации задач управления имуществом.

В процессе управления имуществом возникает потребность в совершении различных сделок с его отдельными объектами (продажа, переоценка, передача в залог, аренду и т.д.). Потребность и содержание конкретной задачи управления инвентарным объектом в составе основных средств организации во многом определяется его характеристиками. С классификацией основных средств в системе бухгалтерского учета организации и особенностями их жизненного цикла следует ознакомиться в [1, с. 20 - 28].

Необходимым условием планирования сделок с объектами имущества является определение их стоимости, под которой следует понимать наиболее вероятную цену потенциальной сделки. В подавляющем большинстве задач управления имуществом определяется рыночная стоимость. С определением рыночной стоимости следует познакомиться в [2; 1, с. 33, 34]. Важно помнить, что при определении рыночной стоимости следует предполагать возможность отчуждения объекта оценки на открытом рынке. Это означает, что если на объект имущества не могут быть переданы права или отдельные правомочия из состава права собственности гипотетическому покупателю, то рыночная стоимость в отношении него не может определяться.

В зависимости от характеристик предполагаемой сделки с объектом имущества возможны две трактовки рыночной стоимости: стоимость в обмене и стоимость в пользовании. Выбор трактовки рыночной стоимости зависит от условий предполагаемой сделки и для движимого имущества, в основном технологического оборуду-

дования, влияет на итоговую величину рыночной стоимости. В случае, если задачей оценки объекта движимого имущества является его продажа и последующее перемещение покупателю, то рыночная стоимость объекта оценки уменьшается на величину затрат на демонтаж объекта, если он необходим. Если же объект оценки после заключения сделки продолжит свое функционирование в текущих условиях, то указанные выше затраты не покупатель не несет и они не меняют значение рыночной стоимости.

Рыночная стоимость объекта имущества представляет собой объективную величину, которая соответствует текущим экономическим условиям в стране и субъекте РФ - местоположению объекта оценки, состоянию спроса и предложения на сегменте рынка, к которому относится объект оценки, техническому состоянию объекта оценки, определяющему уровень его потребительских свойств. Определение рыночной стоимости, приведенное в [2], содержит перечень обязательных условий, при наличии которых она может определяться и быть объективной величиной. Эти условия в практике оценки именуется условиями чистой сделки. Стоимость объекта имущества, определенная при нарушении хотя бы одного из условий чистой сделки не может считаться рыночной.

Если стоимость объекта оценки определена с учетом требований (видения) заказчика этой оценки к уровню риска, доходности и способов предполагаемого использования объекта оценки, то рассчитанная величина стоимости именуется инвестиционной. В таких условиях оценщик использует для отдельных показателей, используемых при определении стоимости не рыночные значения, а рекомендуемые (установленные) заказчиком. Оценка становится формализованной проектной работой. С законодательным определением инвестиционной стоимости следует ознакомиться в [3].

Важно понимать, что рыночная стоимость объекта собственности на дату определения стоимости используется при принятии управленческих решений всеми потенциальными участниками рынка, а инвестиционная стоимость этого же объекта может иметь на одну и ту же дату разные значения для различных инвесторов (участников соответствующего сегмента рынка).

Отношения между заемщиками и коммерческими банками в большинстве случаев строятся на механизме залога. При этом величина кредита определяется величиной рыночной стоимости предмета залога. Кредитор, понимая, что в случае нарушений заемщиком условий кредитного договора, выражающихся в невозможности дальнейшего обслуживания кредита или его возврата, необходимо будет продавать предмет залога в сложившихся на ту дату рыночных условиях и в более короткий по отношению к типичному сроку экспозиции подобных объектов период, заинтересован в прогнозе объема возможных к возврату средств. Эта прогнозная величина именуется ликвидационной стоимостью объекта собственности и определяется в настоящее время только в отношении предмета залога.

Толкование ликвидационной стоимости в [3, 6] предполагает следующие нарушения условий чистой сделки, о которых говорилось выше:

- срок экспозиции объекта оценки меньше типичного срока экспозиции для рыночных условий;
- продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества.

В качестве базы налогообложения по налогу на землю и налогу на имущество в части объектов капитального строительства в настоящее время используется кадастровая стоимость. В основе такого решения лежало желание законодателя обеспечить социальную справедливость имущественного налогообложения. По мнению законодателя [2, 3] кадастровую стоимость следует рассматривать как рыночную стоимость объекта оценки, определенную методами массовой оценки. Процесс определения кадастровой стоимости моделирует процесс рыночного ценообразования на соответствующие объекты недвижимости. Близость кадастровой стоимости объекта недвижимости к его рыночной стоимости определяется качеством используемой в расчетах эконометрической модели. В случае существенного расхождения в большую сторону между кадастровой (определяется специализированными региональными бюджетными учреждениями) рыночной стоимостью объекта недвижимого имущества (определяется независимым оценщиком) собственник имеет право на оспаривание величины кадастровой стоимости и приведение ее величины к значе-

нию рыночной стоимости через посредство обращения в специализированную комиссию при Росреестре или в суд [4].

При определении рыночной стоимости объекта имущества следует предполагать его возможное отчуждение на открытом рынке. В таком случае необходимо учитывать типичные мотивы гипотетических типичных покупателей – участников соответствующего сегмента рынка. Учет в оценке каждого типичного мотива покупателя, влияющего на его определение целесообразной цены покупки объекта реализуется путем применения оценщиком трех подходов к оценке: сравнительного, доходного и затратного. Для ознакомления с характеристиками учитываемых в подходах типичных мотивов следует обратиться к [1, с. 35-37; 5]. Понимание содержания реализуемого в подходе к оценке типичного мотива покупателя позволяет правильно выполнить обоснование целесообразности применения подхода или отказа от его использования.

Определение рыночной или иной стоимости в отношении объекта имущества проводится либо работниками организации, либо профессиональным оценщиком в зависимости от цели оценки.

### *Контрольные вопросы*

1 Соотнесите между собой понятия «имущество», «имущественный комплекс организации», «комплекс имущества».

2 Дайте характеристику вещных и обязательственных прав в отношении объектов собственности.

3 Приведите классификацию вещей в соответствии с Гражданским кодексом РФ.

4 Поясните содержание понятия «гражданский оборот вещи».

5 Приведите классификацию имущества организации.

6 Назовите условия квалификации приобретенного организацией объекта движимого имущества в качестве основного средства.

7 Поясните содержание термина «инвентарный объект».

8 Дайте характеристику стоимостной оценки объектов имущества в системе бухгалтерского учета организации.

9 Назовите виды стоимости, сопровождающие гражданский оборот имущества.

10 Приведите определение рыночной стоимости.

11 Приведите определение инвестиционной стоимости и ее основные отличия от рыночной стоимости.

12 Приведите определение ликвидационной стоимости и основные отличия от рыночной стоимости.

13 Укажите основания отнесения оценочной деятельности к профессиональному виду деятельности.

14 Укажите основные требования к субъекту оценочной деятельности.

## **2.2 Определение стоимости движимого имущества**

Основной целью изучения настоящего раздела является формирование понимания особенностей движимого имущества как объекта бухгалтерского учета и гражданского оборота, практических навыков определения его рыночной стоимости для разных задач управления.

Объекты движимого имущества (инвентарные объекты), в отношении которых определяется рыночная стоимость следует для целей оценки делить на универсальные (типовые), специальные и специализированные. Такое деление очень важно для определения алгоритма определения рыночной стоимости. Основная доля объектов движимого имущества организации относится к универсальным. Для определения их стоимости необходима реализация следующей последовательности действий:

а) описание объекта оценки, включающее его однозначную идентификацию (наименование, модель), перечень основных функциональных характеристик, общую характеристику технического состояния, характеристику и условий эксплуатации;

б) определение сегмента рынка машин и оборудования, к которому относится объект оценки и возможности объекта оценки с учетом его технического состояния быть товаром этого рынка, либо объект представляет собой металлолом и подлежит утилизации;

в) если целесообразно использование объекта по основному функциональному назначению, то осуществляется выбор подходов и методов оценки.

Эта работу следует начинать с поиска идентичного аналога объекту оценки на первичном рынке. Критерии поиска идентичного аналога приведены в ФСО № 10 [7]. В соответствии с ними делаем вывод о том, что наличие идентичного аналога означает, что объект оценки изготавливается и продается на дату оценки заводом-изготовителем или торгующими организациями. Если идентичный аналог найден, то следует реализовать затратный подход, а в рамках него – метод прямого сравнения с идентичным аналогом. От других методов и подходов следует отказаться.

Реализация метода прямого сравнения с идентичным аналогом позволяет определить стоимость воспроизводства объекта оценки. С методическим обеспечением реализации указанного метода следует ознакомиться в [1, с. 70 - 73]. Стоимость воспроизводства необходимо уменьшить на величину совокупного износа объекта. Рассчитанная при этом величина трактуется как промежуточное значение рыночной стоимости объекта оценки, определенное затратным подходом.

Если идентичный аналог объекта оценки на первичном рынке не найден, то осуществляется поиск однородных аналогов. В соответствии с ФСО № 10 объектом, имеющим аналогичные полезные свойства, для целей оценки машин и оборудования признается объект, у которого имеется сходство с объектом оценки по функциональному назначению, принципу действия, конструктивной схеме. К указанным критериям следует добавить следующие требования к аналогу первичного рынка:

- обязательность отнесения аналога к той же классификационной группе, что и объект оценки (например, если объект оценки гидравлический пресс, то в качестве аналога должен быть тоже гидравлический пресс, а не механический);

- аналог должен выполнять те же, что и объект оценки основные функции, а не похожие;

- значения основных функциональных характеристик (параметров) объекта оценки и аналогов не должны сильно различаться. Например, объект оценки гидравлический пресс (характеристика главного параметра – номинального усилия – 32 ед.). На первичном рынке продаются аналоги с номинальным усилием 20, 26, 40, 80 ед. Аналоги следует брать с 26 и 40 ед., но не с 80 или 20.

Если возможно с достаточной долей уверенности выделить один из параметров объекта оценки в качестве главного, то следует применить метод прямого сравнения с однородным аналогом, если таких параметров несколько или имеются затруднения в их выявлении, то следует применить метод направленных качественных корректировок. С практикой применения метода прямого сравнения с однородным аналогом следует познакомиться в [1, с. 73 - 78]. Особенности применения метода направленных качественных корректировок показаны в [1, с. 78 - 83].

Результатом применения указанных методов является стоимость замещения объекта оценки, которая должна быть уменьшена на величину совокупного износа. Рассчитанная таким образом величина стоимости именуется остаточной стоимостью замещения, то есть рыночной стоимостью объекта оценки, определенной затратным подходом.

Алгоритм определения рыночной стоимости универсальных объектов движимого имущества требует определения их износа. Важно понимать, что следствием износа является снижение потребительских свойств, а, следовательно, и полезности объекта движимого имущества для его собственника. Снижение полезности, если ее рассматривать в отношении типичного участника рынка таких объектов в предположении их продажи, приводит к уменьшению его рыночной стоимости. В этом обстоятельстве заключено основное экономическое проявление износа объекта движимого имущества – снижение его рыночной стоимости.

Для целей определения рыночной стоимости объекта движимого имущества его износ не следует рассматривать по данным бухгалтерского учета как накопленную амортизацию. Бухгалтерская оценка износа не может служить точной мерой износа, так как определяется нормативно и не учитывает текущее техническое со-

стояние инвентарного объекта. В зависимости от того, какие факторы износа действуют на дату оценки, следует определять разные виды износа.

Физический износ объекта движимого имущества вызывается условиями его эксплуатации или хранения и воздействием на него природно-климатических процессов. Уровень квалификации работников организации и их инструментальное оснащение не позволяют использовать прямые методы определения износа. С особенностями применения косвенных методов определения физического износа следует познакомиться в [1, с. 55 - 61]. Каждый из методов определения физического износа требует использования разных источников внутренней информации об объекте оценки и предъявляет различные требования к уровню знания его технических характеристик. В этой связи, рассматривая методические положения применения метода определения физического износа, важно выявить его сферу использования, объем информации, получаемой на основе экспертных суждений, ограничения в применении.

Уменьшение стоимости объекта оценки, вызванное снижением спроса на него в результате применения новых технологий и материалов при производстве аналогичных объектов является проявлением функционального устаревания. Важно помнить, что в отличие от физического износа, который индивидуален для каждого из аналогичных объектов движимого имущества и в основном накапливается в течении всего срока службы объекта, функциональное устаревание возникает сразу у всей группы аналогичных объектов при появлении более прогрессивного объекта. Особенности действия факторов функционального устаревания и методы определения его величины представлены в [1, с. 61 - 65].

Снижение полезности объекта для участников рынка, а, следовательно, и рыночной стоимости может произойти в результате действия внешних по отношению к объекту факторов независимо от уровня физического и функционального износов. Такая ситуация является проявлением внешнего устаревания, которое возникает часто внезапно (изменение государственных требований к эксплуатации объектов того класса (группы), к которому относится объект оценки), а в отдельных случаях его можно прогнозировать (истощение запасов сырья, потребляемого объектом оценки).



Основной формой проявления факторов внешнего устаревания является снижение времени загрузки объекта движимого имущества или возможности эксплуатировать его в номинальном (паспортном) режиме. Об особенностях проявления внешнего устаревания и способах его оценки рекомендуется прочитать в [1, с. 65 - 67].

### *Контрольные вопросы*

- 1 Назовите основные отличия движимого имущества от недвижимого.
- 2 Поясните роль показателя «Срок полезного использования» объекта движимого имущества в бухгалтерском учете основных средств и способ его определения.
- 3 Назовите условия квалификации приобретенного организацией объекта движимого имущества в качестве основного средства.
- 4 Приведите определение понятия «Инвентарный объект».
- 5 Назовите требования к формированию первоначальной балансовой стоимости объекта движимого имущества.
- 6 Дайте характеристику процессам модернизации и реконструкции объектов движимого имущества.
- 7 Назовите основные внутренние и внешние источники информации, которые может использовать оценщик в процессе оценки машин и оборудования.
- 8 Приведите задачи оценки, для которых рыночная стоимость объекта движимого имущества определяется как стоимость в обмене.
- 9 Приведите задачи оценки, для которых рыночная стоимость объекта движимого имущества определяется как стоимость в пользовании.
- 10 Приведите определение физического износа и назовите факторы физического износа.
- 11 Приведите определение, факторы и экономическое содержание функционального и внешнего устареваний машин и оборудования.
- 12 Приведите алгоритм определения рыночной стоимости универсальных объектов движимого имущества.
- 13 Приведите алгоритм определения рыночной стоимости специальных и специализированных объектов движимого имущества.

14 Назовите критерии выбора затратного подхода для определения рыночной стоимости объекта движимого имущества.

15 Назовите критерии выбора сравнительного подхода для определения рыночной стоимости объекта движимого имущества.

### **2.3 Определение стоимости недвижимого имущества**

Основными целями изучения настоящего раздела дисциплины является формирование понимания особенностей рыночного ценообразования на недвижимое имущество, навыков определения его инвестиционной стоимости в условиях действующего законодательства и задач управления.

Недвижимое имущество для большинства российских организаций является наиболее дорогой частью основных средств, выступает материальной основой осуществляемых бизнес-процессов. Организация, рассматриваемая в качестве имущественного комплекса, относится к недвижимости.

Недвижимое имущество в соответствии с ГК РФ включает в себя земельный участок и возведенные на нем объекты капитального строительства (здания, сооружения). В соответствии с ПБУ 6/01 «Учет основных средств» [8] в состав недвижимого имущества включаются также передаточные устройства (трубопроводы разного назначения).

Право собственности на земельный участок подлежат обязательной государственной регистрации в едином государственном реестре недвижимости (ЕГРН), в который при этом заносится перечень основных характеристик земельного участка. Эти сведения общедоступны и могут быть получены в составе запрашиваемой выписки из ЕГРН, на основе публичной кадастровой карты ([www.rosreestr.ru](http://www.rosreestr.ru)). Аналогично из ЕГРН можно получить сведения об объекте капитального строительства. Следует ознакомиться с работой сайта Росреестра РФ, сформировав запрос на предоставление данных об известном студенту объекту недвижимости.

В соответствии с действующим законодательством земельный участок и возведенные на нем здания или сооружения не могут находиться в собственности раз-

ных лиц. Исключение составляет ситуация, когда земельный участок находится в государственной или муниципальной собственности и арендуется собственником объектов капитального строительства.

Недвижимое имущество является объектом налогообложения. Если земельный участок находится в собственности организации, то она уплачивает земельный налог, рассчитываемый от кадастровой стоимости земельного участка. Кадастровая стоимость объектов капитального строительства является базой для исчисления налога на имущество. Оптимизация налоговых платежей является одной из задач управления недвижимым имуществом. В качестве инструментов для этой цели используется оспаривание кадастровой стоимости недвижимости (в случаях существенных различий кадастровой и рыночной стоимости недвижимости), оптимизация состава недвижимости организации и площади земельного участка.

Определение стоимости земельного участка в составе основных средств организации проводится в случаях:

- определения стоимости имущественного комплекса организации в процессе оценки бизнеса затратным подходом. В этом случае застроенный земельный участок оценивается из предположения, что он свободен от застройки;
- выделения свободной от застройки части земельного участка организации в самостоятельный земельный участок для целей продажи или залога;
- оспаривания величины кадастровой стоимости земельного участка.

Рынок земельных участков в Оренбургской области достаточно развит. Цены предложений земельных участков в достаточном количестве представлены на сайте AVITO. В этой связи для определения стоимости земельных участков целесообразно использовать методы сравнительного подхода. При этом следует помнить, что в качестве рыночных аналогов могут выступать только земельные участки той же категории, того же вида разрешенного использования с близкими характеристиками местоположения, площади и датами установления цен предложения (публичной оферты).

Выборка цен предложений аналогов должна включать не менее трех аналогов и должна быть после формирования проверена на однородность. Определение стои-

мости земельного участка осуществляется путем внесения поправок, устраняющих различия между объектом оценки и аналогами по каждой из характеристик. Перечень рекомендуемых элементов сравнения приведен в [9], а последовательность их внесения и используемые при этом источники информации показаны в [10, 18].

Определение стоимости воспроизводства, то есть затрат на строительство зданий или сооружений производится укрупненными методами на основе специальных справочных материалов – справочников оценщика, разработанных фирмой КО-Инвест. В этих справочниках приведены удельные показатели стоимости строительства зданий и сооружений разного назначения и возведенных из разных строительных материалов и конструкций. Технология применения укрупненных показателей стоимости строительства подробно описана в [11].

Важно помнить, что стоимость воспроизводства (замещения) определяется с учетом прибыли предпринимателя (застройщика). Величину прибыли предпринимателя рекомендуется рассчитывать по методикам Е.С. Озерова [12] или С.В. Грибовского [13]. Полученную величину стоимости воспроизводства объекта капитального строительства надлежит увеличить на НДС, так как удельный показатель стоимости строительства в справочниках оценщика приведен без НДС.

Важным этапом оценки объектов капитального строительства является проведение экспертизы их технического состояния, выбор метода определения физического износа и определение его величины. Наиболее распространенным методом определения физического износа является метод экспертизы технического состояния отдельных конструктивных элементов строительной системы здания или сооружения, реализуемый на основе ВСН 53-86(р) [14]. Применение указанного документа подробно описано в [11; 1, с. 109 - 112].

Объект капитального строительства независимо от его технического состояния и фактического возраста может иметь признаки функционального устаревания, развернутая характеристика которого приведена в [1, 11]. Следует помнить, что функциональное устаревание может быть трех видов, причем все они могут иметь место в отношении одного объекта капитального строительства. Расчет функцио-

нального устаревания рекомендуется выполнять по методике В.Т. Александрова [15].

Снижение стоимости объектов капитального строительства может происходить под влиянием внешних по отношению к нему факторов независимо от наличия и величины физического износа и функционального устаревания. В таком случае имеет место внешнее (экономическое) устаревание. В числе указанных факторов может быть:

- а) неудачное местоположение;
- б) неблагоприятное ближайшее окружение в том числе экологическое состояние прилегающей территории;
- в) нарушение баланса спроса и предложения недвижимости в сторону предложения, изменение инвестиционных предпочтений общества;
- г) изменение экономических условий хозяйствования (высокая инфляция, ухудшение состояния экономики, снижение деловой активности и платежеспособного спроса на рынке недвижимости).

На основе значений физического износа и устареваний рассчитывается мультипликативным методом совокупный износ, на величину которого уменьшается стоимость воспроизводства объекта капитального строительства. Полученное в результате значение остаточной стоимости воспроизводства объекта недвижимости трактуется как его рыночная стоимость.

#### *Контрольные вопросы*

- 1 Приведите определения понятия «единый объект недвижимости».
- 2 Назовите составляющие правового режима земельного участка.
- 3 Назовите элементы сравнения, рекомендуемые ФСО № 7 при оценке земельных участков методами сравнительного подхода.
- 4 Приведите алгоритм определения стоимости воспроизводства объекта капитального строительства.
- 5 Поясните алгоритм расчета прибыли предпринимателя (застройщика).

6 Дайте характеристику физического износа объекта недвижимого имущества и назовите методы его определения.

7 Приведите алгоритм определения функционального и внешнего устаревания объекта капитального строительства.

## **2.4 Определение стоимости финансовых активов**

Основными целями изучения настоящего раздела дисциплины является формирование понимания особенностей финансовых инструментов в качестве инвестиционного товара и практических навыков по определению их рыночной стоимости для целей совершения сделок с ними.

В качестве основных элементов финансовых активов организации выступают фондовые инструменты – ценные бумаги, приобретаемые для разных целей. Основные ценные бумаги следует рассматривать в качестве инвестиционных товаров, обладающих специфическими характеристиками. Покупка ценной бумаги представляет собой приобретение ее как товара (сделка оформляется договором купли-продажи, отражается в бухгалтерском учете организации на основе акта приема-передачи) и как совокупности прав, удостоверяемых ценной бумагой (передача прав имеет специфику для ценных бумаг разного вида, которая показана в [1, 16]).

Сделки с ценными бумагами могут осуществляться как на организованном (биржевом) рынке, так и на неорганизованном (внебиржевом). Ценные бумаги могут быть товаром первичного рынка (при их приобретении торг невозможен) и вторичного рынка (торг возможен). Биржевая цена ценной бумаги является аналогом рыночной стоимости, так как складывается в результате взаимодействия спроса и предложения. Цена предложения ценной бумаги на вторичном рынке является результатом субъективного анализа текущего состояния рынка ее собственником и может отклоняться от справедливой рыночной стоимости.

Ценные бумаги удостоверяют права на разные активы. Акции удостоверяют права на хозяйственное общество, являясь свидетельством о вложении доли в ее уставный капитал. Облигации, сертификат коммерческого банка, вексель удостове-

ряют права на денежный капитал. В этой связи важным является деление ценных бумаг на долевые (акции) и долговые (облигации, сертификат коммерческого банка, вексель).

Ценные бумаги приобретаются организацией для реализации одной из двух основных целей:

- обеспечение желаемого уровня управления сторонним акционерным обществом (покупка пакета акций);
- сбережение и накопление временно свободных денежных средств (инвестирование в долговые ценные бумаги).

Приобретение ценных бумаг со спекулятивными целями не специализированным организациям не свойственно, так как противоречит их уставным целям деятельности и по этой причине не рассматривается в учебном материале дисциплины.

Осуществление сделки с ценными бумагами на вторичном рынке требует определения их стоимости. Основным критерием определения стоимости ценной бумаги является обоснованное инвестором значение требуемой им доходности от инвестированных средств. Для организации показатель требуемой доходности может определяться разными способами:

- как средняя доходность сегмента финансового рынка, на котором обращается ценная бумага – предмет инвестиций;
- как доходность доступных организации для инвестирования альтернативных направлений вложения средств;
- как средняя доходность ранее сформированного портфеля ценных бумаг.

Определение стоимости любой ценной бумаги, рассматриваемой в качестве целесообразной цены ее покупки, приобретаемой для целей получения дохода и способной генерировать доход проводится в соответствии со следующей концепцией: максимальная цена покупки ценной бумаги с учетом требуемой доходности равна текущей стоимости денежного потока выплат по ценной бумаге за оставшийся срок ее обращения. При определении текущей стоимости денежного потока выплат в качестве ставки дисконтирования используется показатель требуемой доходности. Так как каждая организация может иметь собственное представление о рисках и до-

ходности вложений в конкретную ценную бумагу, то и рассчитанная для каждой организации цена покупки может различаться.

Определенная работником организации указанным выше способом стоимость ценной бумаги именуется инвестиционной в отличие от рыночной стоимости, в расчете которой лежит объективная рыночная величина требуемой типичными инвесторами доходности.

Определение инвестиционной стоимости долговой ценной бумаги следует проводить по следующему алгоритму:

- а) определяется оставшийся срок обращения ценной бумаги;
- б) определяется структура денежного потока выплат по ценной бумаге: продолжительность, периодичность и величины выплат;
- в) задается значение ставки дисконтирования (требуемой доходности на инвестиции в ценную бумагу);
- г) определяется текущая стоимость денежного потока.

Развернутая характеристика долговых ценных бумаг представлена в [16]. Особое внимание следует уделить характеристикам денежного потока выплат, которые различаются у разных видов долговых ценных бумаг.

Оценка отдельной обыкновенной акции или мелкого пакета обыкновенных акций доходным подходом, реализующим мотив их приобретения с целью получения дохода в форме дивидендов, выполняется таким же образом, что и для долговых ценных бумаг (по приведенному выше алгоритму), но с учетом следующих особенностей обыкновенных акций [1,16]:

- выплата дивидендов по обыкновенным акциям не гарантирована. В этой связи оценке доходным подходом подлежат только те акции, по которым в последние пять лет выплачивались дивиденды. Но этой характеристики недостаточно. Важно, чтобы значения выплаченных дивидендов представляли собой растущий тренд и можно было рассчитать средний темп их прироста для последующего прогнозирования очередного дивиденда;

- поток дивидендов в отличие от выплат по долговым ценным бумагам неограничен во времени.



Если денежный поток дивидендов соответствует приведенным выше характеристикам, то его текущую стоимость следует определять по формуле Гордона.

Определение инвестиционной стоимости привилегированной акции осуществляется доходным подходом и этот процесс проще, чем для обыкновенной акции, так как величина дивидендов фиксирована и денежный поток их выплат образует perpetuity. С характеристиками привилегированной акции следует познакомиться в [16]. Текущая стоимость денежного потока при этих условиях определяется методом капитализации: дивиденд одного дивидендного периода делится на ставку капитализации, соответствующую этому периоду.

Важным инвестиционным товаром является пакет акций. Законодательное определение пакета акций отсутствует. В этой связи сформулируем его следующим образом: пакет акций – это совокупность акций одной категории, являющаяся отдельным объектом гражданского оборота. Пакет акций в зависимости от объема прав, предоставляемых акционеру, делится на контрольный или мажоритарный (50 % голосующих акций плюс одна акция) и неконтрольный или миноритарный (50 % голосующих акций и менее). Важно выделять также абсолютно контрольный пакет в 75 % голосующих акций, позволяющий принимать неограниченные законодательством об акционерных обществах решения, блокирующий пакет (25 % голосующих акций плюс одна акция), значимый пакет в 10 % голосующих акций, позволяющий инициировать проверку финансово-хозяйственной деятельности общества.

Для контрольного пакета характерны следующие особенности, учитываемые при определении его стоимости:

- стоимость пакета (цены совершенных сделок с пакетами акций) больше суммы рыночных цен входящих в него акций на величину премии за контроль;
- стоимость одной акции в составе контрольного пакета больше рыночной (биржевой) цены акции и цены акции в составе неконтрольного пакета.

Общий подход к определению рыночной стоимости контрольного пакета акций заключается в определении его доли в рыночной капитализации общества и увеличении ее на премию за контроль. В случае миноритарного пакета акций его

доля в рыночной капитализации общества уменьшается на величину скидки за неконтрольный характер. Подробно указанная процедура оценки описана в [1].

### *Контрольные вопросы*

1 Назовите имущественные и неимущественные права, предоставляемые акцией каждой категории.

2 Какую структуру имеет денежный поток, генерируемый обыкновенной акцией?

3 Какую структуру имеет денежный поток, генерируемый привилегированной акцией?

4 В каком случае для оценки акций доходным подходом применяется формула Гордона?

5 Для оценки, какой категории акций может применяться метод капитализации дивиденда?

6 Как определить балансовую стоимость акции?

7 Приведите определение пакета акций.

8 Назовите возможные единицы измерения пакета акций.

9 Приведите классификацию долговых ценных бумаг.

10 Назовите особенности применения метода дисконтированных денежных потоков для оценки стоимости облигации.

11 Приведите алгоритм оценки векселя.

12 Приведите определение формы векселя и назовите последствия ее дефекта.

13 Приведите алгоритм определения инвестиционной стоимости депозитного сертификата.

### **3 Список рекомендуемой литературы**

1 Балтин, В. Э. Оценка и управление собственностью: учебное пособие для обучающихся по образовательной программе высшего образования по направлению подготовки 38.03.01 Экономика / В. Э. Балтин; Оренбургский гос. ун-т. - Оренбург:

ОГУ. - 2018. - 163 с. - Режим доступа:  
[http://artlib.osu.ru/web/books/metod\\_all/74975\\_20180629.pdf](http://artlib.osu.ru/web/books/metod_all/74975_20180629.pdf)

2 Об оценочной деятельности в Российской Федерации: федер. закон о внесении изменений в Федеральный закон от 27 июля 2006 г. N 157. – Режим доступа:  
[http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_19586/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19586/)

3 Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2): приказ Министерства экономического развития Российской Федерации от 20 мая 2015 г. N 298. – Режим доступа:  
[http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_180061/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_180061/)

4 Балтин, В.Э. Особенности оспаривания кадастровой стоимости объектов капитального строительства // Современные проблемы науки и образования. – 2015. – № 2. - Режим доступа: <http://www.science-education.ru/129-22574>

5 Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)»: приказ Министерства экономического развития Российской Федерации от 20 мая 2015 г. N 297. – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_180064/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_180064/)

6 Об утверждении Федерального стандарта оценки «Определение ликвидационной стоимости (ФСО N 12)»: приказ Минэкономразвития России от 07.11.2016 N 721. – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_207684/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_207684/)

7 Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка стоимости машин и оборудования (ФСО N 10)»: приказ Минэкономразвития России от 01.06.2015 N 328. – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_180653/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_180653/)

8 Положение по бухгалтерскому учету «Учет основных средств (ПБУ 6/01)»: приказ Минфина РФ от 28 апреля 2001г. № 2689. – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_111056/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_111056/)

9 Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка недвижимости (ФСО N 7)»: приказ Минэкономразвития России от 25.09.2015 N 611. – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_160678/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_160678/)

10 Балтин, В.Э., Павлова, Ю.В. Оценка рыночной стоимости земельных участков / В.Э. Балтин, Ю.В. Павлова. – Оренбург: ООО ИПК «Университет», 2014. – 127 с.

- 11 Балтин, В.Э. Затратный подход к оценке строений: учеб. пособие для вузов / В. Э. Балтин; Оренбургский гос. ун-т. - Оренбург: ИПК ГОУ ОГУ, 2010. - 192с.
- 12 Озеров, Е.С. Экономический анализ и оценка недвижимости / Е.С. Озеров. – СПб: ООО «МИПК-Консалт», 2007, 535 с.
- 13 Грибовский, С.В. Оценка стоимости недвижимости / С.В. Грибовский. – М.: Маросейка, 2009, 427 с.
- 14 Правила оценки физического износа жилых зданий: ведомственные строительные нормативы ВСН 53-86 (р). – М.: Прейскурантиздат, 1988. – 65 с. – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_99859/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_99859/)
- 15 Александров, В.Т. Оценка устаревания и наиболее эффективного использования недвижимости / В.Т. Александров. – СПб: СтройИздат, 2010. – 330 с.
- 16 Галанов, В.А. Финансы, денежное обращение и кредит: учебник / В.А. Галанов. - НИЦ ИНФРА-М, 2014. - Режим доступа: <http://znanium.com/catalog/product/420172/>
- 17 Балтин, В.Э. Развитие сравнительного подхода к оценке единых объектов недвижимости / В.Э. Балтин // Современные проблемы науки и образования. – 2015. – № 1. - Режим доступа: <http://www.science-education.ru/121-19280>