



Бизнесті бағалаудың қаржылық әдістері

№4 тақырып.  
Бизнесті бағалаудың  
табыстық әдістері





# Дәріс сұрақтары:

1. Табыстық тәсілінің мазмұны және оны қолдану саласы.
2. Табысты тікелей капитализациялау әдісі.
3. Дисконтталған ақша ағымы әдісі.
4. Капитал құрылымы және кәсіпорын құны.



Табыстылық тәсілі бағалау объектісінен күтілетін инвестициялық табыс алуды көздейді. Сондықтан жылжымайтын мүлікке инвестиция салу туралы шешімнің негізділігі кезінде инвестициялаудың тиімділігін талдау кезінде табыстылық тәсілін қолданған дұрыс. Табыстық тәсіл салыстыру және шығын тәсілдеріне қарағанда инвесторға табыс алу көзі ретінде жылжымайтын мүлік туралы көзқарасын бейнелейді. Осы тәсіл негізінде алынған нәтижелер табыс әкелетін келесідей объектілерді бағалау кезінде барынша тиімді: кеңселік және қойма ғимараттарын, сауда алаңдарын, өндірістік ғимараттар мен қонақ үйлерді. Сонымен, табыстық тәсіл жылжымайтын мүлік сферасында инвестициялық және қаржылық шешімді талдау кезінде маңызды.

Жылжымайтын мүлікті иеленуден түсетін түсімдер келесідей болуы мүмкін:

- ағымдағы және болашақ ақшалай түсімдер;
- салықтардан ағымда және болашақта үнемдеу;
- ипотекалық несиеге кепілдікке немесе болашақта жылжымайтын мүлікті сату кезінде алынған құн өсімінен түскен түсім;
- осы мүлікті болашақта сатудан, айырбастаудан немесе сыйға беруден салықтық жинақтар;
- басқа да мүмкін ақшалай түсімдер мен пайда.

Табысты капитализациялау әдісі жылжымайтын мүлікті бағалаудың үш принципіне негізделеді:

1. Күту принципіне;
2. Сұраныс және ұсыныс принципіне;
3. Орнын басу принципіне.



## Табысты капитализациялау әдісі жылжымайтын мүлікті бағалаудың үш принципіне негізделеді:

**1. Күту принципі** – лежит в основе оценки недвижимости доходным подходом и характеризует точку зрения покупателя на будущие выгоды и их текущую стоимость. Исходя из этого принципа рыночная стоимость определяется как текущая стоимость будущих выгод, вытекающих из прав владения или иных имущественных прав на данный объект.

В основе принципа лежит теория изменения стоимости денег во времени.

**2. Принцип спроса и предложения** характеризует точку зрения рынка на стоимость объекта. Исходя из этого принципа можно определить как потоки денежных средств и их отношение к стоимости, так и тенденции их изменения. Принцип утверждает, что цена собственности определяется соотношением спроса и предложения на данном сегменте рынка.

**3. Принцип замещения** характеризует точку зрения информированного покупателя, который заплатит за объект сумму больше стоимости аналогичного объекта одинаковой полезности на том же сегменте рынка и который при прогнозе будущих доходов ориентируется на данные анализа соответствующих покупателей аналогичных объектов.

Опираясь на данный принцип, можно сказать, что арендная плата, норма прибыли, величины затрат, ставка дисконтирования и коэффициент капитализации определяются аналогичными показателями на рынке.

## Табыстық тәсілдің артықшылықтары:

- теориялық тұрғыдан ең тиімді әдіс деп есептеледі;
- считается лучшим теоретическим методом;
- учитывает динамику рынка;
- учитывает неравномерную структуру доходов и расходов;
- применяется, когда доход и рынок нестабильны;
- применяется, когда объект находится в стадии строительства или реконструкции.



# Основными недостатками доходного подхода являются:

- необходимость прогнозирования долговременного потока дохода (процесс получения точной оценки будущего дохода затрудняет сложившаяся недостаточно устойчивая экономическая ситуация в России, к тому же вероятность неточности прогноза увеличивается пропорционально долгосрочности прогнозного периода);
- влияние факторов риска на прогнозируемый доход (при определении текущей стоимости необходимо учитывать предполагаемый риск, связанный с получением в будущем дохода от владения недвижимостью, а величина предполагаемого риска в сложившихся российских условиях значительна, что влияет на точность получаемого результата оценки недвижимости);
- проблематичность сбора данных о доходности аналогичных объектов (информация о доходности, как правило, конфиденциальна, нередко официальная информация не соответствует действительности, а проверка фактической доходности объектов недвижимости существенно затруднена, соответственно, оценка затрат может быть недостаточно точной, неточность увеличивается в процессе капитализации);
- стоимостная оценка дохода (в случае оценки недвижимости, приносящей удобства, и уникальных объектов стоимостная оценка выгод от владения объектом существенно затруднена).



# ДОХОДНЫЙ ПОДХОД

Расчет суммы возможных поступлений от объекта оценки

Расчет действительного валового дохода

Расчет расходов, связанных с объектом оценки

Условно-  
постоянные

Условно-переменные  
(эксплуатационные)

Резервы

Определение величины чистого операционного дохода

Преобразование ожидаемых доходов в текущую стоимость

Прямая  
капитализация

Дисконтирование денежных  
потоков





Жылжымайтын мүлікті бағалау кезінде табыстық тәсіл 2 әдісінің біреуі қолданылуы мүмкін:

→ Табысты тікелей капитализациялау;

→ Ақшалай ағымды дисконттау.






## Дисконттау

бұл болашақ кезеңге тиесілі ақша ағындарының құнын анықтау. Болашақ кезең табыстарын дұрыс бағалау үшін мыналарды анықтап алу керек: болжамды түсімнің мәнін, шығындардың, инвестициялардың, капиталдың құрылымын, мүліктің қалдық құнын, сондай-ақ дисконттау мөлшерлемесін.

Эта операция обратна операции начисления сложных процентов. Процентная ставка, используемая при этих расчетах, называется **ставкой дисконтирования**.





Кері бағамдау міндеті (пайызды есептеу): өскен сомадан  $FV$  капиталдың бастапқы сомасын  $PV$  есептеу қажет.

$$P = \frac{S}{(1 + i * n)}$$

Жай ссудалық ставка бойынша дисконттау

$$PV = \frac{FV}{(1 + rn)}$$

$$P = \frac{S}{(1 + i)^n}$$

күрделі ссудалық ставка бойынша дисконттау

$$PV = \frac{FV}{(1 + r)^n}$$





# МЫСАЛ

Шартты түрде екі жобаны алайық. Екі жоба да 500 доллар көлемінде инвестиция салуды қажет етеді делік және басқа шығындары жоқ. «А» жобасын іске асыру арқылы инвестор 3 жыл бойы жылдың соңында 500 доллар табыс табады. «Б» жобасы бойынша инвестор бірінші және екінші жылдың соңында 300 доллар алады, ал үшінші жылдың соңында – 1100 доллар алады. Инвесторға осы екі жобаның біреуін таңдау керек. Инвестор дисконттау мөлшерлемесін жылдық 25 пайыз деңгейінде белгіледі делік.





«А» және «Б» жобасының ағымдық құны (NPV) , (1) формула бойынша есептеледі:

$$NPV = \sum_{k=1}^n \left( \frac{P_k}{(1+r)^k} \right) - I,$$

Мұндағы,  $P_k$  — 1-ші жылдан бастап  $n$ -ші жылға дейінгі ақша ағындары;

$r$  — дисконттау ставкасы — 25%;

$I$  — бастапқы инвестициялар — 500.





$$NPV_A = [500 : (1 + 0,25)^1 + 500 : (1 + 0,25)^2 + 500 : (1 + 0,25)^3] - 500 = 476 \text{ доллар.};$$

$$NPV_B = [300 : (1 + 0,25)^1 + 300 : (1 + 0,25)^2 + 1100 : (1 + 0,25)^3] - 500 = 495,2 \text{ доллар}$$





- Бұл жағдайда инвестор «Б» жобасын таңдайды. Бірақ егер ол дисконттау ставкасын жылдық 35 пайыз көлемінде белгілейтін болса, онда «А» жобасының ағымдық құны 347,9, ал «Б» жобасының ағымдық құны 333,9 болады. Бұл жағдайда инвестор үшін «А» жобасы тиімді болып табылады.
- Бұдан шығатын қорытынды инвестордың шешімі толығымен дисконттау мөлшерлемесінің мәніне толық тәуелді болады деген сөз. Егер ол 30,28%-дан жоғары болса (бұл жағдайда  $NPV_A = NPV_B$ ) онда «А» жобасы «В» жобасына қарағанда тиімдірек, керісінше 30,28%-дан кіші болса, онда «В» жобасы тиімді болып табылады.





# МЫСАЛ

- Вам предлагается на выбор три варианта: **\$10 000 сейчас, \$11 000 через год или \$12 000 через четыре года.** Инфляция, не берем в расчет и предположим что она равна нулю. Напрямую эти суммы сравнивать нельзя. Нужно привести их к единому знаменателю.







# МЫСАЛ

- Вам предлагается на выбор три варианта: **\$10 000 сейчас, \$11 000 через год или \$12 000 через четыре года.** Инфляция, не берем в расчет и предположим что она равна нулю. Напрямую эти суммы сравнивать нельзя. Нужно привести их к единому знаменателю.





- Усложним пример:
- Теперь 3-й вариант будет не получение всей суммы (12 000) через четыре года, а выплаты равными суммами по \$3 000 в течение 4-х лет. Те же 12 000





- В примере предложена ставка безрискового актива, но в зависимости от целей оценки туда могут быть добавлены различные риски, которые повышают эту ставку. Подбор правильной ставки дисконтирования для точной оценки, например, справедливой стоимости компаний до сих пор не имеет точной формулы, поэтому «справедливые» оценки у разных аналитиков так сильно отличаются.





## Задача №1

Вы выиграли лотерею. Вам предлагают различные варианты выплаты выигрышной суммы. Какой из вариантов наиболее выгоден?

1. Сегодня 80 000 \$
2. Через год 95 000 \$
3. Через 5 лет 120 000 \$
4. Через 6 лет 130 000 \$ с ежемесячной капитализацией
5. Каждый год по 20 000 \$ в течении 5 лет?



# Табысты тікелей капитализациялау әдісі

Берілген әдіспен алынған қорытынды жер учаскесінің құнынан, құрылыс, ғимарат құнынан тұратын жылжымайтын мүлік құнын көрсетеді.

Формуласы:

$$C = \text{ТОТ} / \text{капитализациялау коэффициенті}$$

- ТОТ- таза операциялық табыс
- С- жылжымайтын мүлік құны



Бұл әдісті төмендегідей жағдайларда қолданған жөн:

- Табыс ағымының тұрақсыздық кезінде;
- Құрылыстың аяқталмаған кезінде, жылжымайтын мүліктің қайта құрылуы кезінде.





Қазақстан жағдайында бағалаушы кездесетін проблема жылжымайтын мүлік нарығындағы «ақпарат анықсыздығы», ең бастысы сату жөнінде, мүлікті жалға беру туралы нақты ақпараттың болмауы. Нәтижесінде ТОТ және капитализация коэффициентін есептеу қиындыққа соқтырады.



## Күтілетін таза табысты есептеу.

Жылжымайтын мүлікті бағалаушы келесідей табыс деңгейлерімен жұмыс жасайды:

ПЖТ (потенциалды жалпы табыс) ПВД (потенциальный валовой доход);

НЖТ (нақты жалпы табыс) ДВД (действительный валовой доход);

ПЖТ бағаланушы объектің ауданына және белгіленген арендалық ставкаға байланысты:

$$\text{ПЖТ} = S * C_a$$

S- жалға берілген аудан, м<sup>2</sup>;

C<sub>a</sub>- арендалық ставка 1 м<sup>2</sup>.







Аренда (жалға беру) – арендаторға (жалға алушы) мүлікті уақытында төлеп, пайдалануға беруі. Мүлікті жалға беру құқығы тек оның иесінде болады. Арендалық қатынастарды реттейтін нормативті құжаттардың бірі Қ.Р. азаматтық кодексі.





Бекітілген мөлшерлеме келісімшарт жасасқан кезде мақсатты түрде табысты капитализациялау әдісін қолдану керек, басқа жағдайларда дисконтталған (дисконтированных) ақша ағындарының әдісін қолданған дұрыс.





Нақты жиынтық кіріс (ДВД) – бұл потенциалды барлық кірістен (ПВД) тұрған жердің шығындарын алып тастағанда, жылжымайтын мүлік объектілерін (мысалы: автотұрақтар мен гараждардан түсетін ақшалай табыстар) нарықтық қолдануда басқа да табыстарды қосқандағы арендалық төлемге қарыз және арендаға өткізе алмағандар.

**ДВД=ПВД-шығындар+басқа да табыстар**



Негізінде бұл шығындарды потенциалдық жиынтық кіріске қатынасты проценттік қатыста көрсетеді. Шығындар мөлшерлеменен төленеді, осы нарықтағы анықталатын типтік басқару деңгейі үшін, сол сияқты нарықтық көрсеткіш алынады. Маңызды ақпараттық база салыстырмалылық объектімен түгел осы шарттың орындалуының арқасында жүзеге асады, егер бұл орындалмаса, жүктелмеген коэффициентті анықтау үшін, бағалаушы ең бірінші өткенді шолатын және бағалау объектісі жөніндегі ағымдағы ақпаратты анализдейді және де қолданылып жүрген мерзімі бойынша күші бар арендалық келісімшарттар, олардың қайта жасау жиіліктері, бір арендалық келісімшарттың аяқталып, келесісінің басталуына кеткен мөлшер периодтарын (период, сол кездегі жылжымайтын мүлік объектісінің бос бірліктері) және негізде жылжымайтын мүлік объектісінің жүзеге аспаған коэффициенті есептейді:

$$K_{нд} = D_n * T_c / N_a$$

$$K_{жүктелген} = 1 - K_{нд}$$

Мұндағы,  $D_n$  – жылжымайтын мүлік объектісінің бірлік үлесі (бұл стандартты офис, сауда-саттық орны немесе пәтер болуы мүмкін), сол арқылы бір жыл ішінде келісім-шарттарды қайта құрады;

$T_c$  – сол ағымдағы жылжымайтын мүлік объектісінің бос бірліктерінің орташа периоды;

$N_a$  – жыл ішіндегі арендалық периодтар саны (әдетте, айлар немесе тоқсандар).





## Таза активтер құны тәсілі

### Бұл тәсіл бойынша есептеу кезеңдері:

- 1) Кәсіпорынның қозғалмайтын мүлігі негізделген нарықтық құн бойынша бағаланады.
- 2) Машиналар мен құрал-жабдықтардың негізделген нарықтық құны анықталады.
- 3) Материалдық емес активтер анықталады және бағаланады.
- 4) Ұзақ және қысқа мерзімдік қаржы салымдарының нарықтық құны анықталады.
- 5) Тауарлы-материалдық қорлар ағымдағы құнға көшіріледі.
- 6) Дебиторлық қарыз бағаланады.
- 7) Келешектегі кезеңдердің шығындары бағаланады.
- 8) Кәсіпорынның міндеттемелері ағымдағы құнға көшіріледі.
- 9) Актив сомасының негізделген нарықтық құнынан барлық міндеттемелердің ағымдағы құнын шегеру арқылы жеке капиталдың құны анықталады.

## Өндірістік қозғалмайтын мүліктің (жер, ғимарат, құрылғылар) құнын бағалау

Қозғалмайтын мүлікті бағалау үшін 3 бағытты қолдануға болады:

- ✓ Табыс;
- ✓ Салыстырмалы (нарықтық);
- ✓ Шығын.





## Табыс бағытын қолдану:

Табысты капиталдандыру тәсілі;

Дисконтталған ақша легі тәсілі





Табысты капиталдандыру тәсілі иесіне табыс әкелетін қозғалмайтын мүлікті бағалау кезінде қолданылады. Қозғалмайтын мүлікті иеленуден түсетін табыс, мысалы, жалға беруден түсетін ағымдағы және келешектегі түсімдер немесе оны келешекте сатудан түсетін қозғалмайтын мүлік құнының өсімі түрінде болуы мүмкін.







Бірінші кезең. Потенциалды жалпы табыс бағаланады. Ол келесі формула бойынша есептеледі:

$$\text{ПВД} = S * C$$

Мұндағы  $S$  – жалға берілетін аудан,  $\text{м}^2$ ;  $C_a$  –  $1\text{м}^2$  үшін жал мөлшерлемесі

Екінші кезең. Қозғалмайтын мүлік объектісін қолданбаудан болатын жоғалтулар және төлемдерді жинау кезіндегі жоғалтулар бағаланады. Мұнда ПВД-ның жоғалту мөлшеріне төмендеуі ДВД-ның нақты жалпы табысының мөлшерін береді. Ол келесі формуламен анықталады.

$$\text{ДВД} = \text{ПВД} - \text{жоғалтулар}$$

Үшінші кезең. Бағаланатын қозғалмайтын мүлікті қолданудан болатын болжамды шығындар есептеледі.

