

30  
*На правах рукописи*

**Савицкая Светлана Светославовна**

**ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ОЦЕНКА ЗАЛОГОВОЙ  
СТОИМОСТИ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННЫХ УГОДИЙ**

Специальность: 08.00.05 – «Экономика и управление народным  
хозяйством (экономика, организация и управление  
предприятиями, отраслями, комплексами –  
АПК и сельское хозяйство)»

**Автореферат**

диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук



**Москва - 2009 г.**

Диссертация выполнена в Федеральном государственном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Красноярский государственный аграрный университет»

Научный руководитель	доктор экономических наук, профессор Лютых Юрий Александрович
Официальные оппоненты:	доктор экономических наук Носов Сергей Иванович кандидат экономических наук, доцент Корнесс Анатолий Федорович
Ведущая организация	Красноярский научно-исследовательский институт сельского хозяйства Сибирского отделения РАСХН

Защита диссертации состоится 23 сентября 2009 года в 14 часов на заседании диссертационного совета Д 006.032.01 при Государственном научном учреждении Всероссийский научно-исследовательский институт экономики, труда и управления в сельском хозяйстве по адресу: г. Москва, ул. Оренбургская, д. 15.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Всероссийский научно-исследовательский институт экономики, труда и управления в сельском хозяйстве

Автореферат размещен на сайте [www.vnietush.ru](http://www.vnietush.ru) и разослан \_\_\_2009 года

Ученый секретарь  
диссертационного совета,  
к.э.н., доцент



Бундина О.И.

## I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы исследования.** Одним из условий повышения финансовой устойчивости и роста объемов производства продукции сельского хозяйства, предусматриваемых Государственной программой развития сельского хозяйства на 2008-2012 годы, является обеспечение доступности кредитов для сельскохозяйственных организаций и крестьянских хозяйств. Огромный потенциал в этом направлении имеет развитие кредитования под залог сельскохозяйственных земель.

Несмотря на наметившиеся в последние годы позитивные сдвиги в становлении земельной ипотеки, связанные с ростом объемов и количества кредитов, предоставленных сельскохозяйственным товаропроизводителям, в значительной части регионов России этот механизм привлечения инвестиций реализуется недостаточно активно. Такое положение дел в существенной мере связано с неразработанностью базового элемента организационно-экономического механизма ипотечного кредитования – залоговой стоимости земельных участков, служащей основой для согласования экономических интересов сельскохозяйственных товаропроизводителей и кредитных организаций.

Имеющиеся научно-методические публикации в области земельно-ипотечного кредитования ориентированы в основном на нормативно-правовое обеспечение и организационный механизм ипотеки, вопросы же определения залоговой стоимости рассматриваются поверхностно, в общем виде даются аспекты учета при ипотеке финансового состояния и эффективности сельскохозяйственных предприятий.

В этих условиях проблема системной разработки экономической оценки залоговой стоимости земельных участков, способствующей привлечению кредитов в аграрную отрасль, имеет важное социально-экономическое значение, что явилось основанием для выбора темы диссертационного исследования.

**Состояние изученности проблемы.** Проблемы земельно-ипотечного кредитования изучались в работах С. Волкова, В. Горемыкина, А. Кибирова, А. Корнеева, О. Лепшке, П. Лойко, А. Миндрина, Е. Сергацковой, В. Хлыстуна и др., вопросы кредитоемкости и кредитоспособности, а также стоимости сельскохозяйственных предприятий исследовались в работах Н. Зарук, В. Кундиус, Ю. Лютых, О. Патласова, И. Хицкова и др., различные виды оценки сельскохозяйственных земель рассматривались в работах В. Беленького, С. Носова, К. Панковой, А. Сагайдака и др.

Несмотря на имеющиеся научные знания, требует комплексного решения проблема научно-методической разработки экономической оценки залоговой стоимости сельскохозяйственных земельных участков, учитывающей многообразие различных видов рисков (хозяйственных, погодных и др.), связанных с эффективностью сельскохозяйственного производства, финансово-экономическим положением сельскохозяйственных товаропроизводителей и др.

**Цель и задачи исследования.** Цель исследования состоит в научном обосновании и разработке методических решений по экономической оценке залоговой стоимости сельскохозяйственных угодий, способствующему привлечению инвестиционных ресурсов в аграрную отрасль.

Это направление исследований потребовало решения следующих задач:

- проанализировать практику и научно-методическое обеспечение определения залоговой стоимости сельскохозяйственных земель;
- теоретически обосновать содержание и направления развития экономической оценки залоговой стоимости;
- исследовать тенденции и факторы развития земельно-ипотечного кредитования;
- обосновать научно-методические подходы построения экономической оценки залоговой стоимости с учетом рисков и стоимости бизнеса (сельскохозяйственного предприятия);

- разработать кадастровую и бизнесные модели оценки залоговой стоимости и провести соответствующие экспериментальные расчеты;
- определить эффективность предложений по развитию земельно-ипотечного кредитования.

**Предмет исследования** – методы оценки залоговой стоимости земельных участков сельскохозяйственных угодий.

**Объект исследования** – процесс формирования экономической оценки залоговой стоимости земельного участка.

**Методология и методы исследования.** Основой исследования явились положения как классической экономической теории, так и современные научные труды отечественных и зарубежных ученых по проблемам земельно-ипотечного кредитования аграрной экономики, определения залоговой стоимости земельных участков.

Многоаспектный характер решаемых задач обусловил необходимость использования методов: абстрактно-логического, монографического, экспертного, экономико-статистического, расчетно-конструктивного, сравнительного анализа.

**Научная новизна исследования** содержится в следующих положениях диссертации:

- сформировано системное представление о залоговой стоимости земли как о взаимодополняющих рыночной, кадастровой и бизнесной (как части стоимости общего актива аграрного бизнеса) оценках;
- предложен методический подход оценки хозяйственных рисков на основе рейтинговых оценок эффективности сельскохозяйственного производства на региональном и муниципальном уровнях, погодных – на основе вариации динамических рядов урожайности зерновых культур;
- разработан алгоритм расчета залоговой стоимости земельных участков по кадастровой оценке с учетом хозяйственных (включая оценку финансового состояния предприятия) и погодных рисков, ;

- разработаны модели определения залоговой стоимости земельных участков на основе вариантных оценок стоимости предприятия по показателям эффективности и доходности аграрного бизнеса по методам чистых активов и капитализации прибыли.

**Практическая значимость исследования.** Реализация содержащихся в диссертации предложений будет способствовать расширению объемов залога земель и привлечению инвестиционных ресурсов в аграрную отрасль в больших размерах.

Разработанные в диссертации методические подходы могут использоваться в работе земельных, аграрных и других региональных органов управления, а также в учебном процессе в системе высшего образования и повышения квалификации специалистов.

**Апробация и реализация результатов исследования.** Диссертация выполнялась в соответствии с планом научно-исследовательских работ Красноярского Государственного аграрного университета.

Содержащиеся в диссертации предложения апробированы в СПК «Солонцы» Красноярского края и приняты им для практического использования. Отдельные положения диссертации докладывались и получили положительную оценку на научно-практических конференциях.

Результаты исследования автора частично вошли в отчет о научно-исследовательской работе Центра земельных отношений ГНУ ВНИЭТУСХ за 2008 год.

**Публикации.** Результаты исследований опубликованы в 6 научных работах, общим объемом 2,6 п.л., в т.ч. авторских – 2,4 п.л., из них по перечню ВАК Минобразования России - 1 работа.

**Структура и объем диссертационной работы.** Диссертация, общим объемом 135 страниц, состоит из введения, трех глав, выводов и предложений, списка литературы, 2 приложений, включает 35 таблиц, 6 рисунков.

**Во введении** обоснована актуальность темы, выделены недостаточно изученные вопросы, сформулированы цель и задачи исследования, от-

мечены разработанные автором и представляемые на защиту новые положения экономической оценки залоговой стоимости сельскохозяйственных угодий, определено практическое значение выдвинутых в работе предложений для развития сельского хозяйства страны.

**В первой главе** «Теоретические основы определения залоговой стоимости сельскохозяйственных угодий», рассмотрены сущность, организационно-экономические аспекты системы земельно-ипотечного кредитования. Проведен критический анализ методик и рекомендаций оценки стоимости земельных участков в рамках кадастрового и рыночного подходов. Дается оценка критериев и показателей для определения залоговой стоимости сельскохозяйственных земель в аспекте обеспечения учета дифференциации природно-экономических условий землепользования. Здесь же обосновываются новые направления экономической оценки залоговой стоимости сельскохозяйственных угодий.

**Во второй главе** «Анализ условий и факторов формирования залоговой стоимости сельскохозяйственных угодий» проанализированы современное состояние, экономические предпосылки и факторы развития земельно-ипотечного кредитования в сельском хозяйстве страны и Красноярского края. Исследована связь кадастровой оценки земель с показателями эффективности землепользования и финансовой устойчивости сельскохозяйственных товаропроизводителей. Проведены рейтинговые оценки эффективности аграрного производства и параметров его агроклиматической устойчивости в целях оценки и учета рисков в кадастровой модели залоговой стоимости земель. Обоснована необходимость использования в механизме ее оценки показателей стоимости сельскохозяйственного предприятия (бизнеса).

**В третьей главе** «Экономическое моделирование залоговой стоимости участков сельскохозяйственных угодий», даны конкретные предложения по методическим решениям и алгоритмам реализации авторского концептуального подхода о взаимодополняющем использовании рыноч-

ной, кадастровой и бизнесной моделей определения залоговой стоимости сельскохозяйственных угодий. Разработана методика расчета залоговой стоимости на основе кадастровой оценки с учетом хозяйственных, погодных и финансовых рисков, а также исходя из стоимости предприятия (бизнеса), определяемой методами чистых активов и капитализации прибыли. Проведена оценка эффективности предложений в аспекте реализации региональной программы развития сельского хозяйства Красноярского края на 2008-2012 годы с привлечением земельно-ипотечных кредитов.

**В выводах и предложениях** обобщены результаты исследования экономической оценки залоговой стоимости сельскохозяйственных угодий.

## **II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ**

### **1. Системное представление о залоговой стоимости земли**

Земельно-ипотечное кредитование основывается на использовании договорных отношений. При этом эффективность механизма земельной ипотеки определяется степенью согласованности экономических интересов залогодателя (сельскохозяйственного товаропроизводителя) и кредитной организации. На это указывают и результаты проведенного анкетного опроса специалистов АПК Красноярского края.

Особенностью экономических отношений в этом сегменте земельного рынка является то, что должна быть объективно определена стоимость предмета залога (земельного участка сельскохозяйственных угодий), в соответствии с его реальными ценностными параметрами. Вместе с тем, для принятия согласованного решения о стоимости залога, кредитор оценивает реальную возможность возврата долга заемщиком исходя из анализа его финансово-экономического состояния. Поэтому, с позиций системности, залоговая стоимость должна характеризовать различные стороны предмета залога, т.е. быть вариантной.

Характерным для имеющихся научно-методических разработок по экономическому механизму ипотеки (залога) сельскохозяйственных зе-



мель является, во-первых, то, что залоговую стоимость земельного участка рекомендуется определять преимущественно на основе одного критерия (как правило, на основе рыночной оценки, или кадастровой стоимости земли). Вместе с тем, каждый из этих критериев имеет собственный «набор» определенных достоинств и недостатков.

Так, рыночная оценка в наибольшей мере учитывает соотношение спроса и предложения на земельный участок, позволяет комплексно учесть его ценностные характеристики и др. Однако, в условиях неразвитого рынка земель для сельскохозяйственного производства, сложно найти аналоги для оцениваемого участка, что снижает ее объективность как базы для определения залоговой стоимости; в условиях «рынка продавца» (когда предложение значительно превышает спрос) оценка занижена, что невыгодно залогодателю; имеет место субъективизм оценок при использовании услуг оценщиков и значительное увеличение издержек залогодателя на их проведение и др. Кадастровая оценка позволяет характеризовать не только общую стоимость земельного участка, но и влияющих на нее рентных факторов (плодородия почв, местоположения участка и др.), что дает возможность сделать ее более обоснованной и наглядной для субъектов земельной ипотеки; она также позволяет наглядно корректировать стоимость земельного участка с учетом изменения экономических условий производства (например, цен на сельскохозяйственную продукцию и потребляемые ресурсы) в регионе и др. Вместе с тем, кадастровая стоимость является в определенной мере субъективной, вследствие того, что рента рассчитывалась при среднерегиональном уровне хозяйствования.

Вариант оценки стоимости земли, устанавливаемой исходя из стоимости предприятия (бизнесная модель), учитывает эффективность производства конкретного сельскохозяйственного товаропроизводителя, состояние его активов и др. Методологическую основу данного подхода составляет то, что земля является не только главным средством производства в сельском хозяйстве, но, одновременно, и частью активов предприятия (хо-

тя, в России, пока и не включается в их оценку, в отличие от стран с развитой рыночной экономикой), вносит значительный вклад в формирование его совокупных доходов, из которых осуществляются выплаты по земельной ипотеке.

Таким образом, используя рыночный, кадастровый и бизнесный подходы, обеспечивается их взаимодополнение и, одновременно, учитываются финансовые возможности залогодателя для погашения ипотечного кредита.

Рекомендуемая схема определения залоговой стоимости участков сельскохозяйственных угодий представлена на рис. 1.

## **2. Методический подход оценки хозяйственных и погодных рисков**

Проведение государственной кадастровой оценки сельскохозяйственных угодий создает предпосылки для развития земельной ипотеки в субъектах Российской Федерации. Однако ее результаты не в полной мере учитывают дифференциацию условий деятельности и различий в эффективности аграрной экономики, из-за которых по субъектам РФ формируются различные риски, влияющие на залоговую стоимость земельных участков. Эти риски, прежде всего, связаны с агроклиматическими и хозяйственными условиями производства – экономическим механизмом и качеством управления конкретной организацией и отраслью в целом, инвестиционным климатом, правовой базой функционирования аграрной экономики регионов, достигнутым уровнем интенсификации, природными и другими факторами, влияющими на эффективность сельскохозяйственного производства.

В целом, агроклиматические (погодные) риски характеризуются степенью устойчивости экономических показателей региона по годам с различными погодными исходами, а хозяйственные риски – уровнем развития организационно-экономических условий и институциональной среды предпринимательской деятельности в аграрной сфере, отражающихся в его результативности.

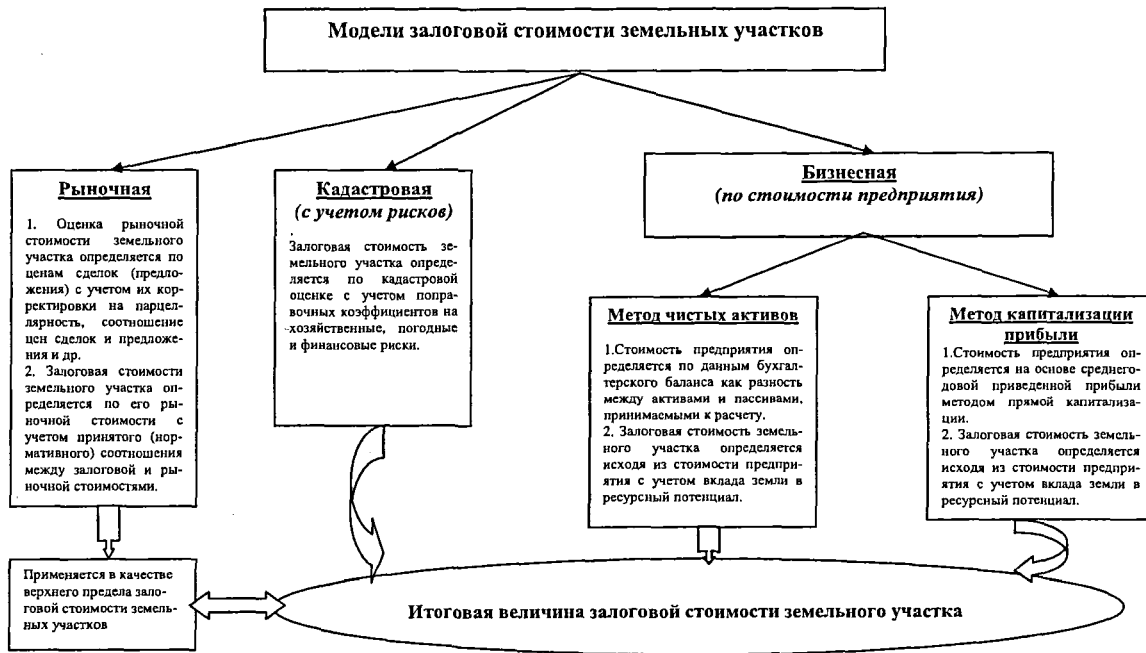


Рис. 1. Предлагаемая схема определения залоговой стоимости сельскохозяйственных угодий

В основу методического подхода по учету хозяйственных и погодных рисков могут быть положены рейтинговые оценки субъектов РФ и административных районов по характеризующим их соответствующим показателям.

Для оценки хозяйственных рисков на уровне субъектов РФ используется рейтинг по эффективности сельскохозяйственного производства, проводимый ГНУ ВНИЭСХ РАСХН.

Определение рейтинга для оценки погодных рисков основывается на показателях (коэффициентах) вариации динамических рядов выхода продукции (в стоимостном или натуральном выражении) на единицу площади сельхозугодий в субъектах РФ.

В целях обеспечения сопоставимости стоимостных показателей выхода продукции, целесообразно использовать их годовые индексы по отношению к среднероссийскому уровню. В качестве натуральных показателей используется урожайность зерновых культур, которые возделываются в большинстве субъектов РФ. При этом для регионов с ярко выраженной зональной дифференциацией агроклиматических показателей погодные риски необходимо рассчитывать по природно-хозяйственным зонам. Рейтинг субъектов РФ проводится на основе ранжированного ряда коэффициентов вариации.

На основе установленных рейтинговых оценок определяются коэффициенты корректирования (дифференциации по уровню рисков) коэффициента капитализации.

Расчет для субъекта РФ корректировочных коэффициентов коэффициента капитализации (ККС) на уровень рисков проводится по формуле:

$$ККС = (1 + PC/PC_{\max}) / (1 + PC_{\min} / PC_{\max}),$$

где: PC – сумма рейтинговых мест по эффективности производства субъекта РФ;

$PC_{\min}$ ,  $PC_{\max}$  – сумма рейтинговых мест по эффективности производства субъекта РФ, занимающего, соответственно, первое и последнее мес-

та из участвующих в рейтинге.

Так, по результатам рейтинговых оценок эффективности производства 74 субъектов РФ, первое место заняла Ленинградская область - сумма рейтинговых мест 55, а последнее место – Республика Северная Осетия - 326 рейтинговых мест.

Для Красноярского края, сумма рейтинговых мест составила 122. Тогда коэффициент корректировки коэффициента капитализации на хозяйственные риски для него будет равен  $1,18 (1 + 122/326) / (1 + 55/326)$ .

За сорокалетний период (1966-2005 гг.) первое место по уровню вариации урожайности зерновых культур (15% - минимальное значение среди принятых в расчеты 74 субъектов РФ) заняла Иркутская область, последнее (коэффициент вариации 45% - максимальное значение) – Агинский Бурятский а.о., Красноярский край занял седьмое место (коэффициент вариации 18%). С учетом этого, коэффициент корректировки коэффициента капитализации на погодные риски для Красноярского края составит  $1,08 (1+7:74):(1+1:74)$ .

Аналогичным образом учитываются и риски на муниципальном уровне.

### **3. Алгоритм расчета залоговой стоимости земельных участков по кадастровой оценке с учетом рисков**

По этой модели, залоговая стоимость земельных участков определяется с учетом погодных, хозяйственных и финансовых рисков. Учет погодных и хозяйственных рисков осуществляется путем корректировки коэффициента капитализации земельной ренты, определяемой исходя из кадастровой стоимости, а финансовых – посредством дифференциации соотношения залоговой и расчетной кадастровой (кадастровой, скорректированной на хозяйственные и погодные риски) стоимости земли на оценку финансового состояния товаропроизводителя.

В качестве коэффициента капитализации может быть принята эффективная доходность к погашению долгосрочных облигаций федерально-

го займа, до финансового кризиса составлявшая примерно 6%.

Расчеты по субъектам Сибирского ФО коэффициентов капитализации, дифференцированных с учетом оценок хозяйственных и погодных рисков иллюстрируются данными таблицы 1.

Таблица 1

Расчет коэффициентов капитализации по регионам Сибирского ФО  
с учетом хозяйственных и погодных рисков

Субъекты РФ	Сумма рейтинговых		Коэффициент корректировки коэффициента капитализации по рискам		Коэффициент капитализации с учетом рисков, %	
	мест					
	по эффективности с.-х. пр-ва	по погодным исходам	хозяйственным	погодным	хозяйственных (бхгр.4)	погодных (бхгр.5)
1	2	3	4	5	6	7
Иркутская область	58	1	1,01	1	6,0	6,0
Красноярский край	122	7	1,18	1,08	7,1	6,5
Томская область	143	8	1,23	1,09	7,4	6,6
Тюменская область	155	16	1,26	1,2	7,6	7,2
Кемеровская область	144	26	1,23	1,33	7,4	8
Новосибирская область	154	28	1,26	1,36	7,6	8,2
Омская область	163	40	1,28	1,52	7,7	9,1
Алтайский край	202	52	1,39	1,68	8,3	10,1
Республика Бурятия	185	55	1,34	1,72	8	10,3
Читинская область	283	63	1,6	1,83	9,6	11
Республика Алтай	130	65	1,2	1,85	7,2	11,1
Усть-Ордынский Бурятский а.о.	112	67	1,15	1,88	6,9	11,3
Республика Хакасия	229	69	1,46	1,91	8,7	11,4
Республика Тыва	195	73	1,37	1,96	8,2	11,8
Агинский Бурятский а.о.	150	74	1,25	1,97	7,5	11,8

Коэффициент капитализации с учетом погодных рисков региона принимается единым для муниципального уровня, а с учетом хозяйственного риска – дифференцируется по административным районам исходя из оценок их хозяйственных рисков (т.е. определяется корректировочный коэффициент

для района). При этом в качестве точки отсчета принимается коэффициент капитализации с учетом хозяйственного риска, установленный для субъекта РФ, в нашем случае, для Красноярского края - 7,1% (6х1,18). Например, для условий Абанского района значение корректировочного коэффициента составило  $(1+99:172):(1+96:172) = 1,011$ , для Назаровского -  $(1+17:172):(1+96:172) = 0,705$ , а значение коэффициента капитализации, скорректированного на хозяйственные риски по этим районам будет равно, соответственно, 7,2% (7,1х1,011) и 5,4% (7,1х0,705) т.д.

Итоговый коэффициент капитализации для каждого района рассчитывается как среднее геометрическое коэффициентов капитализации с учетом хозяйственного и погодного рисков по формуле:

$$K_{и} = \sqrt{K_{х} \times K_{п}},$$

где:  $K_{и}$  – итоговый коэффициент капитализации;

$K_{х}$  – коэффициент капитализации для района с учетом хозяйственных рисков;

$K_{п}$  – коэффициент капитализации для района с учетом погодных рисков.

Для Абанского района итоговый коэффициент капитализации будет равен:  $K_{и} = \sqrt{7,2 \times 6,5} = 6,8\%$ , для Назаровского, соответственно,  $K_{и} = \sqrt{5,4 \times 6,5} = 5,9\%$  и т.д.

Анализ коэффициентов капитализации показывает, что их уровень существенно колеблется - от минимального 5,9% в Назаровском районе до 8,9% в Н.-Ингашском районе. Это соответствует тому, что в Назаровском районе наиболее высокий уровень хозяйствования (сумма рейтинговых мест частных показателей эффективности составила 17), а для Н.-Ингашского района характерна самая низкая эффективность среди районов края (сумма мест 172).

По показателю рентного дохода и коэффициенту капитализации, скорректированному на оценку рисков, определяется расчетная кадастровая стоимость сельхозугодий (КСр) по формуле:

$$КСр = \frac{РД}{Ки},$$

где: РД – рентный доход по результатам государственной кадастровой оценки.

Так, например, в соответствии с результатами государственной кадастровой оценки, удельная кадастровая стоимость сельскохозяйственных угодий ЗАО "Ададымское" составляет 12573 руб./га, а рентный доход, при принятом сроке окупаемости 33 года, 381 руб./га (12573:33). С учетом коэффициента капитализации, скорректированного на кумулятивную оценку рисков, составившего для условий Назаровского района 5,9%, расчетная кадастровая стоимость (с учетом рисков) гектара сельскохозяйственных угодий ЗАО "Ададымское" будет равна 6458 (381:5,9x100) руб./га. Для ЗАО «Гляденское», удельная кадастровая стоимость равна 12342 руб./га, земельная рента 374 руб./га (12342:33), расчетная кадастровая стоимость сельхозугодий составит 6339 (378:5,9x100) руб./га и т.д.

#### *Расчет базовой залоговой стоимости*

Залоговая стоимость сельхозугодий по кадастровой модели с учетом рисков определяется по товаропроизводителям с учетом оценки их финансовой устойчивости (финансовых рисков). В этих целях, по группам финансовой устойчивости сельскохозяйственных товаропроизводителей (коэффициент относительной финансовой устойчивости определяется в соответствии с «Методикой расчета показателей финансового состояния сельскохозяйственных товаропроизводителей», утвержденной постановлением Правительства РФ от 30 января 2003 г. N 52) рассчитывается шкала базовой залоговой стоимости. При этом для наивысшей группы предприятий по уровню финансовой



устойчивости базовая залоговая стоимость принимается в размере 75% от расчетной кадастровой стоимости.

Расчет шкалы базовой залоговой стоимости по группам финансовой устойчивости осуществляется с использованием коэффициента корректировки ( $K_k$ ), определяемого по формуле:  $K_k = (1+i/5) / (1 + 1/5)$ , где:  $i$  - номер группы.

Например, для хозяйств, относящихся ко второй группе финансовой устойчивости, коэффициент  $K_k$  будет равен 1,17 [(1+2:5):(1+1:5)], для четвертой – 1,5 [(1+4:5):(1+1:5)] и т.д. С учетом этих коэффициентов, значение базовой залоговой стоимости в процентах к расчетной кадастровой, при принятом значении 75%, должно составить для этих групп, соответственно, 64% (75:1,17) и 50% (75:1,5).

Исходя из расчетной кадастровой стоимости сельхозугодий предприятия и значения шкалы базовой залоговой стоимости, к которой по уровню финансовой устойчивости оно отнесено, рассчитывается залоговая стоимость. Так, для ЗАО "Ададымское" залоговая стоимость составит 3229 руб./га (6458x0,5), а для ЗАО "Гляденское" 4057 руб./га (6339x0,64) и т.д.

Расчет залоговой стоимости сельскохозяйственных угодий по кадастровой модели для хозяйств Назаровского района приведен в таблице 2.

#### **4. Бизнесные модели определения залоговой стоимости земельных участков**

При проведении работ по государственной кадастровой оценке в субъекте РФ земли сельскохозяйственного назначения оценивались для всех землепользователей при среднем уровне хозяйствования. Однако, как кредитор, так и заёмщик должны исходить из такой величины залоговой стоимости земли, которая для залогодателя соответствовала бы его финансовым возможностям по обслуживанию долга, а для банка - минимальным рискам по возврату кредита.

Таблица 2

Расчет залоговой стоимости сельхозугодий по кадастровой модели с учетом рисков по хозяйствам Назаровского района Красноярского края

Хозяйства	Группы финансовой устойчивости	Залоговая стоимость в % от рас- четной кадастровой стоимости	Кадастровая стоимость с учетом рис- ков (расчетная), руб./га	Залоговая стоимость, руб./га
ЗАО "Аладымское"	4	50	6458	3229
СХП ЗАО "Владимиров- ское"	3	56	6305	3531
ЗАО "Гляденское"	2	64	6339	4057
ЗАО "Дороховское"	5	45	5814	2616
СЗАО "Краснополян- ское"	2	64	5780	3699
ЗАО "Крутоярское"	3	56	6407	3588
ЗАО "Назаровское"	1	75	5881	4411
ЗАО "Подсосенское"	4	50	4254	2127
ЗАО "Сахаптинское"	4	50	5203	2602

Поэтому в расчетах залоговой стоимости необходимо учитывать не только рентные характеристики земли, но и показатели эффективности всей хозяйственной деятельности предприятия (прибыль, фактические активы предприятия и др.).

В экономических публикациях под кредитоспособностью (кредитным потенциалом) понимается финансовая характеристика хозяйствующего субъекта, отражающая его способность получать кредиты и рассчитываться по своим долговым обязательствам с кредиторами полностью и в срок. С этим понятием связана кредитоёмкость, характеризующаяся размером кредита, который можно дать заемщику, чтобы тому было по силам рассчитаться по кредиту.

В случае долгосрочного кредита, кредитоёмкость определяется дисконтированием прибыли и совпадает с оценкой стоимости предприятия (бизнеса), определенной на основе доходного подхода.

Поэтому, залоговая стоимость земель также должна определяться с

учетом стоимости всего сельскохозяйственного предприятия.

Оценка стоимости предприятия проводится по показателям эффективности и доходности аграрного бизнеса по методам чистых активов и капитализации прибыли.

По совокупности хозяйств, расположенных в границах Лесостепного земельно-оценочного района Красноярского края, проведена группировка, в которой в качестве группировочного признака была принята стоимость чистых активов, приходящихся на 100 га сельскохозяйственных угодий (табл. 3).

Таблица 3

Группировка сельскохозяйственных организаций Лесостепного земельно-оценочного района Красноярского края по стоимости чистых активов на 100 га сельхозугодий

Группы по чистым активам на 100 га с.-х. угодий, тыс. руб.	Число хозяйств в группе	На 100 га с.-х. угодий, тыс. руб.			Кадастровая стоимость сельхозугодий, руб./га	% неиспользуемых сельхозугодий	Рентабельность активов по чистой прибыли, %	Индекс инновационного потенциала
		чистые активы	выручка от продаж - всего	чистая прибыль				
1- до 400	17	263	161	-21	8770	27,6	-5,8	0,77
2- от 400 до 700	14	558	303	36	8665	13,0	5,0	0,86
3- от 700 до 1000	18	800	357	52	10439	4,5	5,9	1,10
4 - св. 1000	12	1452	670	167	10219	0,5	9,3	1,34
В среднем	61	723	352	51	9524	12,1	3,1	1,00

Данные таблицы показывают, что показатель чистых активов адекватно отражает уровень доходности предприятия как хозяйствующего субъекта, осуществляющего аграрную предпринимательскую деятельность. Так, наблюдается выраженная прямая связь с величиной группировочного признака зависимость выхода с единицы земельной площади как общей выручки от продаж, так и чистой прибыли. В группах с более высокими значениями удельных чистых активов ниже доля неиспользуемых площадей продуктивных земель, выше уровень рентабельности активов

по чистой прибыли, существенно выше оценка инновационной активности сельскохозяйственных товаропроизводителей.

При расчете стоимости предприятия по методу чистых активов учитывается то, что отражаемые в бухгалтерском балансе активы не включают стоимость земли. По экспертным оценкам, земля занимает в стоимости ресурсов предприятия 25-30%. Для более полного учета дифференциации природно-экономических условий сельскохозяйственного производства в расчетах следует использовать не усредненное значение, а индивидуальное по каждому предприятию, определяемое на основе расчетов стоимости его ресурсного потенциала. В состав потенциала включаются капитал (основные средства и материальные затраты), трудовые ресурсы в оценке по заработной плате и земельные ресурсы по кадастровой стоимости.

Расчеты, проведенные по хозяйствам Назаровского района, свидетельствуют, во-первых, что среднее по району значение вклада земли выше указанного диапазона (25-30%) и составляет 43%. Во вторых, с учетом внутрирайонной дифференциации рентных факторов, обеспеченности хозяйств земельными, трудовыми и материально-техническими ресурсами, оценка вклада земли существенно дифференцирована – от 36% в СХПК ЗАО «Владимировское» до 69% - в ЗАО «Дороховское».

С учетом изложенного, рекомендуются следующий алгоритм расчета залоговой стоимости участков сельскохозяйственных угодий на основе бизнесной модели по методу чистых активов:

$$C_{пча} = C_{ча} \cdot d_3; ЗC_{ча} = C_{пча} - C_{ча}; ЗC_{ча}^{уд} = ЗC_{ча} : П_{сху},$$

где:  $C_{пча}$  – стоимость предприятия, определенного по методу чистых активов, с учетом стоимости земли;

$C_{ча}$  – стоимость предприятия, определенного по методу чистых активов, без учета стоимости земли;

$d_3$  – доля земли в стоимости ресурсного потенциала предприятия;

$ЗC_{ча}$  – залоговая стоимость сельскохозяйственных угодий предприятия, определенная по методу чистых активов – всего;

$ZC_{\text{ча}}^{\text{уд}}$  – удельная залоговая стоимость сельскохозяйственных угодий, определенная по методу чистых активов;

$\Pi_{\text{сху}}$  – площадь сельскохозяйственных угодий предприятия.

Метод оценки стоимости предприятия на основе капитализации прибыли основан на базовой посылке, в соответствии с которой его стоимость равна текущей стоимости будущих доходов. Сущность данного метода выражается формулой:  $OS_{\text{пр}} = \text{Приб} : K_{\text{кап}}$ ,

где:  $OS_{\text{пр}}$  – оценочная стоимость предприятия;

Приб – величина прибыли;

$K_{\text{кап}}$  – коэффициент капитализации.

Для расчета стоимости предприятия используются данные о величине его прибыли за несколько лет, которые приводятся с учетом коэффициентов инфляции к текущему году. Полученные данные усредняются и этот показатель капитализируется.

Алгоритм расчета залоговой стоимости земли по методу капитализации прибыли:

$$C_{\text{пкп}} = \text{ПП}_p : \text{КК}; ZC_{\text{кл}} = C_{\text{пкп}} \times d_3; ZC_{\text{кл}}^{\text{уд}} = ZC_{\text{кл}} : \Pi_{\text{сху}},$$

где:  $C_{\text{пкп}}$  – стоимость предприятия, определенного по методу капитализации прибыли, с учетом стоимости земли;

$\text{ПП}_p$  – приведенная прибыль предприятия;

КК – коэффициент капитализации;

$ZC_{\text{кл}}$  – залоговая стоимость сельскохозяйственных угодий предприятия, определенная по методу капитализации прибыли – всего;

$ZC_{\text{кл}}^{\text{уд}}$  – удельная залоговая стоимость сельскохозяйственных угодий предприятия, определенная по методу капитализации прибыли.

Результаты расчетов залоговой стоимости сельскохозяйственных угодий в разрезе хозяйств Назаровского района Красноярского края приведены в таблице 4.

Таблица 4

Залоговая стоимость сельскохозяйственных угодий при различных моделях ее определения в хозяйствах Назаровского района Красноярского края, тыс. руб./га

Хозяйства	Кадастровая стоимость	Модели расчета залоговой стоимости			
		кадастровая с учетом рисков	бизнесная (по стоимости предприятия)		
			чистых активов	капитализации прибыли	средняя
ЗАО "Ададымское"	12,6	3,2	6,8	10,0	8,4
СХП ЗАО "Владимировское"	12,3	3,5	3,8	3,2	3,5
ЗАО "Гляденское"	12,3	4,1	9,2	13,3	11,2
ЗАО "Дороховское"	11,3	2,6	5,2	0,7	3,0
СЗАО "Краснополянское"	11,3	3,7	8,8	14,4	11,6
ЗАО "Крутоярское"	12,5	3,6	9,5	4,8	7,1
ЗАО "Назаровское"	11,5	4,4	18,5	42,1	30,3
ЗАО "Подсосенское"	8,3	2,1	5,6	3,5	4,5
ЗАО "Сахаптинское"	10,1	2,6	5,5	3,4	4,4
Показатели вариации оценок стоимости сельхозугодий					
<i>Размах вариации, раз</i>	1,5	2,1	4,9	58,2	10,2
<i>Среднее значение</i>	11,3	3,3	8,1	10,6	9,3
<i>Коэффициент вариации, %</i>	12,3	22,4	54,1	120,2	90,7

Показатель залоговой стоимости сельскохозяйственных угодий, определяемый на основе результатов их государственной кадастровой оценки, отличается выравненностью (коэффициент вариации ниже по отношению к «методу чистых активов» в 4,4 раза, к «методу капитализации прибыли» - в 9,8 раз, к средней по этим методам - в 7,3 раза). Это объясняется, во-первых, относительно небольшой внутрирайонной дифференциацией рентных факторов (балл бонитета, эквивалентное расстояние грузоперевозок, индекс технологических свойств), во-вторых, недоучетом в нем уровня хозяйствования (главным образом прибыли). Соответственно, отсутствует связь и с уровнем финансового состояния залогодателей. Например, ЗАО «Назаровское», как по всем частным показателям финансового состояния (коэффициентам абсолютной ликвидности, критической оценки, текущей ликвидности, обеспеченности собственными оборотными средствами, финансовой независимости и финансовой независимости в отношении формирования запасов и затрат), так и по интегральной балльной оценке, среди сельскохозяйственных организаций района стабильно занимает лидирующее положение, вместе с тем кадастровая

оценка его земель близка к среднерайонной; ЗАО "Дороховское" и СЗАО "Краснополянское" имеют одинаковую кадастровую оценку гектара сельскохозяйственных угодий, при этом по результатам хозяйствования их следует отнести, соответственно, к пятой и второй группам финансовой устойчивости. Максимальную оценку залоговой стоимости по предлагаемой методике (среднюю по методам чистых активов и капитализации прибыли) получило ЗАО «Назаровское» (по данным «Рейтинга-100», ЗАО «Назаровское» занимает третье место в списке наиболее крупных и эффективных предприятий по производству молока в России за 2005-2007 гг.), а минимальную - ЗАО "Дороховское", относящиеся соответственно к первой и пятой группам финансовой устойчивости. Эти экономические характеристики существенно коррелированы и по другим сельскохозяйственным предприятиям.

Обращает внимание общий низкий уровень залоговой стоимости сельскохозяйственных угодий в хозяйствах района. Такое положение связано, главным образом, с существующим ценовым диспаритетом и, соответственно, с отсутствием нормальных условий не только расширенного, но и во многих случаях – простого воспроизводства. В этой связи необходима системная и значительная государственная поддержка развития земельно-ипотечного кредитования сельскохозяйственных товаропроизводителей.

Полученные вариантные оценки служат основой для установления договорной залоговой стоимости сельскохозяйственных угодий.

### **Выводы и предложения**

1. Результаты анкетного опроса, проведенного в Красноярском крае, показали, что наибольшую значимость для развития земельно-ипотечного кредитования имеют факторы, связанные с юридическим оформлением земель (отсутствие, надлежащим образом оформленных земельных участков сельскохозяйственных угодий и проблемы с передачей земельных долей сельскохозяйственным организациям), а также с не заинтересованностью банков в выдаче кредитов сельскохозяйственным товаропроизводителям (банки не берут в залог сельскохозяйственные земли, а предпочитают брать имущество (технику, скот и др.), не верят в возможность погашения кредитов. Важны также причи-

ны, связанные с низкой стоимостью сельскохозяйственных угодий и риском их утраты залогодателем из-за трудностей погашения ипотечного кредита. Среди проблем более низкого уровня значимости отмечены - высокая процентная ставка, сложность оформления и короткий срок ипотечного кредита. Кроме того, развитие земельной ипотеки ограничивается общей закредитованностью сельскохозяйственных предприятий Красноярского края (отношение долгосрочных и краткосрочных обязательств к выручке от реализации товаров, продукции, работ, услуг) составившей в 2007 году более 87% (в 2006 году – 66,7%). По 7 районам края она составила до 50%, по 29 - от 50 до 100 процентов, а по остальным районам превысила 100 процентов.

2. В России, и Красноярском крае в частности, в настоящее время земельный (сельскохозяйственных угодий) рынок находится в стадии формирования. Этот рынок отличается информационной несостоятельностью, его сделки носят закрытый характер, а их число пока незначительно. Для многих компаний и частных лиц земля является средством вложения относительно свободных денежных средств, используется не по основному своему сельскохозяйственному назначению, а в спекулятивных целях (для перепродажи под коттеджную и дачную застройки и др.). Поэтому складывающийся рынок сельскохозяйственных угодий не даёт адекватных ориентиров цены на земельные участки.

Так, определенная на основе усредненных риэлтерских данных цен предложения на земельные участки сельскохозяйственного назначения в двух Районах Красноярского края, их рыночная стоимость составила 210,6 тыс. руб./га, что в 16 раз превышает среднюю по краю кадастровую оценку земель этой категории.

3. Имеющиеся методические разработки и сложившаяся в стране практика определения залоговой стоимости земельных участков, базируются на кадастровой стоимости. Однако кадастровая оценка земель статична, отражает их стоимость на момент ее проведения, является массовой, не учитывает динамику изменения реальной ренты, формируемой за счет доходов конкретного предприятия. Поэтому в этом направлении необходима разработка научно-обоснованной методики, позволяющей на более объективной основе с учетом



различного рода (хозяйственных и погодных) рисков и результатов деятельности конкретных сельскохозяйственных товаропроизводителей, определять стоимость залога земель.

4. Определение залоговой стоимости земель непосредственно связано с кредитоспособностью сельскохозяйственного предприятия. Принимая решение о предоставлении кредита заемщикам, коммерческие банки, прежде всего, обращают внимание на их кредитоспособность, для чего анализируют отчетные балансы предприятий, исследуют показатели, характеризующие финансовое положение, хозяйственную деятельность.

Проведенный анализ научных и методических публикаций показывает, что определение кредитоспособности (кредитного потенциала) в той или иной мере сводится к необходимости учета оценки стоимости предприятия (бизнеса). Следовательно, и при установлении залоговой стоимости земельных участков для целей ипотечного кредитования необходимо учитывать это обстоятельство.

5. При оценке аграрного бизнеса объектом выступает хозяйственная деятельность, направленная на получение прибыли и осуществляемая на основе функционирования земельно-имущественного комплекса предприятия. Проведение оценки стоимости предприятия методом чистых активов основывается на анализе финансовой отчетности. Показатель чистых активов служит характеристикой уровня предпринимательской деятельности – в группах с более высокими значениями удельных чистых активов существенно ниже доля неиспользуемых площадей продуктивных земель и выше уровень рентабельности активов по чистой прибыли, а также оценка инновационной активности сельскохозяйственных товаропроизводителей.

6. Стоимость сельскохозяйственного предприятия (бизнеса) определяет возможности привлечения и размеры кредитов. Стоимость сельскохозяйственного предприятия, в свою очередь, оценивается как имеющимися активами (имуществом и др.), так и прибыльностью (рентабельностью) хозяйственной деятельности предприятия. Величина кредита в свою очередь определяет масштабность инвестиционного проекта и показатели финансово-экономического состояния предприятия в перспективе.

Если рассматривать стоимость земли как капитализированную ренту, являющейся составной частью прибыли от сельскохозяйственного производства, то она напрямую зависит от стоимости сельскохозяйственного предприятия. Следовательно, при определении величины залоговой стоимости необходимо учитывать стоимость сельскохозяйственного предприятия.

7. При определении залоговой стоимости целесообразно использовать различные взаимодополняющие экономические модели определения залоговой стоимости участков сельскохозяйственных угодий. Первый подход базируется на корректировке кадастровой стоимости с учётом рисков связанных с фактическим финансово-экономическим состоянием аграрной отрасли края, муниципального района и конкретного предприятия – залогодателя, а также учете рисков природно-климатических условий ведения сельского хозяйства. Другой - основан на бизнесной модели, связанной с определением вариантных стоимостных оценок предприятия и их использовании в расчетах залоговой стоимости.

Такая вариантность в условиях отсутствия объективной рыночной цены на участки сельскохозяйственных угодий, обеспечит более широкие возможности для согласования интересов заемщика (сельхозтоваропроизводителя) и кредитора (банка) или инвестора.

8. Расчёты эффективности предлагаемых методических подходов по определению залоговой стоимости земельных участков сельскохозяйственных угодий были проведены на примере ЗАО «Ададымское» для типичного инвестиционного проекта. Размер ипотечного кредита устанавливался исходя из средней по району доли залоговой площади (1/5 от общей площади сельскохозяйственных угодий района), необходимой для достижения индикаторов краевой программы развития сельского хозяйства и для данного предприятия составит около 32,7 млн. руб.

При стандартных условиях кредитования, принятых в «Россельхозбанке» в 2008 году, к моменту завершения выплат по кредиту производство товарной продукции в хозяйстве возрастёт с 128,8 млн. руб. в 2007 году до 290,7 млн. руб. в 2018 году, или в 2,26 раза, масса прибыли от реализации продукции, соответственно, с 16,6 до 30,5 млн. руб., в 1,8 раза.

