

«Экспертно - аналитическое агентство»
ООО «ОСК-Эксперт»

ОТЧЕТ

Обоснование рыночной стоимости объектов недвижимости,
расположенных по адресу:

по состоянию на 18 апреля 2005 года.

З а к а з ч и к.

ОАО «*****»

2005г.

Уважаемый ***** ,

В соответствии с Договором № xxxxxxxx от xx.xx.xxxx г. специалистами ООО «ОСК» произведена оценка рыночной стоимости двух торговых зданий расположенных по адресу: Хxxxxxxxx обл., г. Хxxxxxxxx, ул. Хxxxxxxxx, д.хх, и Хxxxxxxxx обл., г. Хxxxxxxxx, ул. Хxxxxxxxx, д.хх, по состоянию на 08.02.2005 г.

В результате выполненных работ оценщики пришли к выводу, что рыночная стоимость **Торгового комплекса**, по состоянию на 8 февраля 2005г., по полной шкале выручки (с учетом всех налогов, пошлин и сборов) составляет округленно:

000 000,00 долл. США

(Хxxxxxxxx xxxxx) долларов США.

Таким образом, стоимость **Торгового павильона**, по состоянию на 08 февраля 2005г., по полной шкале выручки (с учетом всех налогов, пошлин и сборов) составляет округленно:

000 000,00 долл. США.

(Хxxxxx xxxxx) долларов США.

Оценка проведена, в соответствии с требованиями Федерального Закона «Об оценочной деятельности в РФ» № 135-ФЗ от 29.07.98 г., Закона г. Москвы «Об оценочной деятельности в городе Москве» от 11.02.98 г. №3, Постановление правительства Российской Федерации от 06.07.2001 г. № 519 «Об утверждении стандартов оценки», а также Стандартов Российского общества оценщиков.

Генеральный директор

И.И. Иванов

14.03.2005 г.

Оглавление

1. СВЕДЕНИЯ ОБ ОТЧЕТЕ	4
1.1. РЕКВИЗИТЫ ОЦЕНЩИКА	4
1.2. ИСПОЛНИТЕЛИ.....	4
1.3. ОСНОВАНИЕ ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ.....	4
1.4. ДАТА ОЦЕНКИ.....	4
1.5. ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ	5
1.7. ВИД СТОИМОСТИ	5
1.8. ШИФР УСЛУГИ ПО ОЦЕНКЕ	6
1.9. ДАТА СОСТАВЛЕНИЯ И ПОРЯДКОВЫЙ НОМЕР ОТЧЕТА.....	6
1.10. ФОРМА ОТЧЕТА	6
2. ПРОЦЕСС ОЦЕНКИ	7
2.1. КРАТКАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РЕГИОНА	7
2.2. ХАРАКТЕРИСТИКА РЫНКА КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ В МОСКОВСКОЙ ОБЛАСТИ.....	8
2.3. КРАТКОЕ ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТОВ ОЦЕНКИ	9
3. МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ.....	11
3.1. ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД	11
3.2. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД	11
3.3. ДОХОДНЫЙ ПОДХОД.....	11
4. ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД.....	13
4.1. РАСЧЕТ СТОИМОСТИ ПРАВ АРЕНДЫ ЗЕМЕЛЬНОГО УЧАСТКА	14
4.1.1. Обоснование корректировок	15
4.1.2. Расчет стоимости прав аренды.....	17
4.2. РАСЧЕТ ПОЛНОЙ ВОССТАНОВИТЕЛЬНОЙ СТОИМОСТИ НЕДВИЖИМОСТИ.....	19
4.3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ИЗНОСА НЕДВИЖИМОСТИ.....	19
4.3.1. Расчет износа	19
4.3.2. Физический износ.....	19
4.3.3. Функциональный износ	20
4.3.4. Экономический (внешний) износ.....	20
4.4. ИТОГОВОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ ПО ЗАТРАТНОМУ ПОДХОДУ	21
5. ДОХОДНЫЙ ПОДХОД.....	22
5.1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА	23
5.1.1. Определение длительности прогнозного периода.....	23
5.1.2. Определение ставки арендной платы	23
5.1.3. Расчет чистого операционного дохода.....	24
5.2. РАСЧЕТ СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ.....	25
5.2.1. Метод суммирования	25
5.2.2. Метод цены капитальных вложений	27
5.3. РАСЧЕТ СТОИМОСТИ ДОХОДНЫМ ПОДХОДОМ	29
5.4. ИТОГОВОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ ПО ДОХОДНОМУ ПОДХОДУ	30
6. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД	31
6.1. ОБОСНОВАНИЕ КОРРЕКТИРОВОК	32
6.2. РАСЧЕТ СТОИМОСТИ МЕТОДОМ СРАВНИТЕЛЬНОГО АНАЛИЗА	34
6.3. ИТОГОВОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ ПО СРАВНИТЕЛЬНОМУ ПОДХОДУ	35
7. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ.....	37
8. СЕРТИФИКАТ КАЧЕСТВА	39
9. СДЕЛАННЫЕ ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧЕНИЯ.....	40
10. ИТОГОВОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ О СТОИМОСТИ	41
11. ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ МАТЕРИАЛЫ НОРМАТИВНОГО ХАРАКТЕРА	42
12. СПИСОК ПРИЛОЖЕНИЙ.....	43

1. Сведения об отчете

1.1. Реквизиты Оценщика

Таблица 1

Организационно-правовая форма и наименование	ООО «ОСК»
Юридический адрес	Адрес: 101000, Москва
Фактический адрес	Адрес: 101000, Москва
ИНН	77xxxxxxx
Генеральный директор	_____
Телефон/факс	XXX-XX-XX
Страховой полис	АО «XXXXXX» полис №XXXXX от XXXXг.
Лицензия	Лицензия выдана Министерством имущественных отношений №XXXX от XX XXXXX 20XX г.

1.2. Исполнители

Все участники принимавшие участие в составлении настоящего Отчета имеют высшее и профессиональное образование в области оценки. Ниже приведен список Оценщиков, участвовавших в выполнении работ:

Таблица 2

Полное имя	Квалификация, документы о профессиональном образовании
Казаченко Сергей Олегович	Московский государственный строительный университет (Диплом о профессиональной переподготовке, ПП №XXXX, выдан XX.XX.20XX г.)
Юдинцев Иван Анатольевич	Московский государственный строительный университет (Диплом о профессиональной переподготовке, ПП №XXXX, выдан XX.XX.20XXг.)

Образовательные и профессиональные сертификаты приведены в Приложении к Настоящему отчету.

1.3. Основание проведения оценки

Основанием для проведения оценки является Договор № xxxxxx от xx.xx.xxxx г. между Заказчиком – Хxxxxxxx и Оценщиком – ООО «ОСК».

1.4. Дата оценки

Датой оценки является XX февраля 2005 г.

Все расчеты выполнены на дату оценки.

«...На дату оценки...» выражает требование, чтобы предполагаемая величина рыночной стоимости относилась к конкретной дате. В силу того, что рынки и рыночные условия могут меняться, для другого времени предполагаемая стоимость может оказаться

ошибочной или не соответствующей действительности. Результат оценки отражает текущее состояние и условия рынка на фактическую дату оценки, а не на прошлую или будущую дату. Определение также предполагает, что переход актива их рук в руки и заключение сделки происходят одновременно, без каких-либо вариаций цены, которые в ином случае были бы возможны в сделке по рыночной стоимости.

1.5. Объект оценки

Оценке подлежат два торговых здания, расположенные по адресу:

- Торговый центр – Хххххххх область, г. Хххххххх, ул.Ххххххххх, д.хх;
- Торговый павильон – Хххххххх область, г. Хххххххх, ул. Ххххххххх ,д.хх.

1.7. Вид стоимости

Оценке подлежит рыночная стоимость.

В ст. 3 Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29.07.1998г. дано следующее определение рыночной стоимости. Рыночная стоимость - это «наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие – либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

- одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;
- стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;
- объект оценки представлен на открытый рынок в форме публичной оферты;
- цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей – либо стороны не было;
- платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

В Стандарте российского общества оценщиков СТО РОО 20-02-96 дается следующее определение рыночной стоимости: «рыночная стоимость есть расчетная величина, равная денежной сумме, за которую переход имущества из рук в руки на дату оценки в результате коммерческой сделки между добровольным покупателем и добровольным продавцом после адекватного маркетинга; при этом полагается, что каждая из сторон действовала компетентно, расчетливо и без принуждения».

Определения рыночной стоимости, приведенные в Федеральном законе и Стандартах РОО, по смыслу полностью аналогичны.

1.8. Шифр услуги по оценке

Согласно СТО РОО 20-06-96 «Классификатор услуг по оценке имущества» настоящей оценке соответствует шифр 011205.

1.9. Дата составления и порядковый номер Отчета

В системе нумерации Оценщика настоящий Отчет имеет номер О-xxx/Н. Датой составления отчета является 14 февраля 2005 г.

1.10. Форма Отчета

Отчет составлен в форме, соответствующей требованиям Закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29.07.1998г., Закона г. Москвы «Об оценочной деятельности в городе Москве» от 11.02.98 г. №3, Постановление правительства Российской Федерации от 06.07.2001 г. № 519 «Об утверждении стандартов оценки», а также Стандартов Российского общества оценщиков.

2. Процесс оценки

В ходе выполнения оценочного задания работа велась по следующим основным направлениям:

- инспекция объекта оценки, сбор и анализ документов, относящихся к объекту оценки.
- сбор и анализ общей информации о ценах застройщиков, а также маркетинговое исследование рынка коммерческой недвижимости.
- выбор методологии проведения оценки.
- расчет стоимости объектов оценки.
- составление настоящего Отчета.

Представитель Оценщика лично произвел внешний осмотр оцениваемого имущества. Целью осмотра являлось идентификация объектов оценки, выборочная проверка достоверности данных Заказчика.

2.1. Краткая характеристика региона

По классификации, принятой в рейтинговом агентстве РА «Эксперт» № 41(301) от 5 ноября 2004 г., Московская область относится к типу (1В): Высокий потенциал при умеренном риске.

Инвестиционный потенциал регионов

Таблица 3

Вид потенциала	Московская область
Потребительский	2
Трудовой	2
Производственный	6
Инфраструктурный	4
Финансовый	4
Инновационный	2
Институциональный	3
Природно-ресурсный	51
Ранг потенциала: 2003 – 2004	3
2002 – 2003	3
Ранг риска	15
Доля в общероссийском потенциале, %	4,418

Инвестиционный риск регионов

Таблица 4

Вид риска	Московская область
Ранг потенциала	3
Ранг риска 2003 – 2004	15
2002 – 2003	10
Средневзвешенный индекс риска в 2004 г. (Россия = 1)	0,918
Риски:	

- законодательный	26
- политический	77
- экономический	16
- финансовый	25
- социальный	12
- криминальный	46
- экологический	36

Выводы:

Из таблиц 1 и 2 видно, что Московская область является одним из стабильных и экономически развитых регионов. Это связано не только с выгодным территориальным местоположением, но и влиянием иных экономических факторов, суммарное воздействие которых позволяет Московской области занимать третье место среди прочих регионов по инвестиционной привлекательности.

Московская область уже вошла в число лидеров по привлечению капитала. В первом полугодии она заняла 4-е место в Центральном федеральном округе по темпам промышленного роста. Индекс промышленного роста составил 113,4%. Московская область ведет торговлю более чем со 100 странами. По объему иностранных инвестиций область занимает 2-е место в ЦФО и 6-е в России. Общий объем накопленного к началу 2001 года иностранного капитала составил в Московской области \$1,1 миллиарда. (По данным Информационно-аналитического Агентства «RWAY»)

2.2. Характеристика рынка коммерческой недвижимости в Московской области

С первой половины 2005 года в Московской области продолжился устойчивый подъем рынка и рост цен на коммерческую недвижимость.

Причиной активного начала подъема рынка был общий экономический рост в стране, политическая, финансовая, социально-экономическая стабилизация. Вслед за ценами на потребительские товары, приближающимися к докризисному уровню, растет и стоимость торговых площадей.

Ставки аренды также повышаются, и риэлторы прогнозируют, что эта тенденция сохранится минимум до конца года. Инвестирование в строительство торговых комплексов становится одним из самых привлекательных видов вложений в недвижимость, поэтому можно ожидать продолжения инвестиционного бума в этом сегменте рынка.

Сегодняшняя ситуация характеризуется борьбой двух противоборствующих тенденций, отмечают риэлторы. Видя неуклонный рост ставок аренды, который с начала года составил, по разным оценкам, от 3% до 8 - 10% , большинство арендаторов хотело бы подписать длительные - до пяти лет - договоры. Однако владельцы помещений настаивают на регулярном - обычно раз в шесть месяцев - индексировании ставок.

Под магазин в Подмосковье можно выкупить помещение в собственность или права аренды на нее. Но чаще всего это помещения в неспециализированном строении – дворце культуры, административном корпусе предприятия и т.п. Можно купить муниципальное помещение, но они в большом дефиците.

На рынке помещений под магазины в Московской области, существуют бывшие прод- и промторги, управления бытового обслуживания и общественного питания, но продаются такие помещения крайне редко.

Если купить помещение под магазин на первом этаже дома-новостройки (как правило, без отделки). Это обойдется в \$*** -*** за кв. м в зависимости от города, типа дома и его местоположения.

Самый трудоемкий способ — построить отдельно стоящий магазин или торговый павильон. Главная проблема – это выбор выгодного места и решение вопроса о выделении земельного участка под строительство. Цена вопроса складывается из стоимости самого строительства и стоимости, так называемых технических условий, т.е. условий контракта с местной администрацией.

Последний способ – просто купить готовый магазин. Здесь есть одна особенность. По нормальной цене (имеется в виду такая цена, которая позволит окупить затраты на покупку магазина за срок 4-5 лет) магазины продаются достаточно быстро и обычно без рекламы. А на публичную продажу попадают помещения и отдельные строения для магазинов, которые имеют, как правило, завышенную цену.

Рост спроса на торговые помещений, который ощущают риэлторские компании, может привести к серьезному дефициту и, соответственно, подъему цен. По их данным этот дефицит уже начинает ощущаться в отношении магазинов площадью до 150 кв. м, на которые существует наибольший спрос. Эта тенденция распространяется на помещения большей площади.

2.3. Краткое описание объектов оценки

Техническое описание оцениваемых объектов представлено в следующей Таблице.

Таблица 5

Наименование	торговый комплекс	торговый павильон
Год ввода в эксплуатацию	2004г	2003г.
Площадь здания, м ²	371,50	109,50
Объем надземной части, м ³	1 672,12	397,00
Этажность	2	1
Фундамент	железобетон, заливной	железобетон
Стены и перегородки	кирпичные, металлический каркас, гипсокартон с утеплителем	сборные металлические с утеплением перегородки - металлические
Перекрытия	железобетонные плиты	металлические с утеплением

Кровля	металочерепица	металлическая
Проемы	стеклопакеты, металлические, филенчатые	остекленные, филенчатые
Полы	плитка по бетону	плитка
Внутренняя отделка	стены – стеклообои, окраска; потолок - подвесной	гипсокартонные плиты, окраска
Функциональное назначение	торговое здание	магазин

3. Методология оценки

3.1. Затратный подход

Подход к оценке имущества с точки зрения затрат основан на предположении, что затраты на строительство объекта (с учетом износа), являются приемлемым ориентиром для определения стоимости недвижимости.

Стоимость объекта определяется разницей между стоимостью нового строительства (стоимостью восстановления или стоимостью замещения) и потерей стоимости за счет накопленного износа. При этом в стоимость объекта должна быть включена не только прибыль подрядчика, входящая в сметную стоимость объекта, но и прибыль заказчика (инвестора), называемая прибылью девелопера.

Стоимость воспроизводства объекта определяется расходами в текущих ценах на строительство точной копии оцениваемого объекта с использованием таких же архитектурно-планировочных решений и строительных конструкций и материалов.

3.2. Сравнительный подход

Сравнительный подход к оценке имущества предполагает, что ценность объектов собственности определяется тем, за сколько они могут быть проданы при наличии достаточно сформированного рынка. Другими словами, наиболее вероятной величиной стоимости оцениваемого объекта может быть реальная цена продажи аналогичного объекта, зафиксированная рынком.

Метод сравнения продаж основан на сопоставлении и анализе информации по продаже объектов или услуг аналогичной полезности, как правило, за последние 3-6 месяцев. Под полезностью понимается совокупность характеристик объекта, определяющих назначение, возможность и способы его использования. Данный метод является объективным лишь в случае наличия достаточного количества сопоставимой и достоверной информации. Он подразумевает изучение рынка, выбор листингов (предложения на продажу), которые наиболее сопоставимы с оцениваемым объектом и внесение соответствующих корректировок для приведения стоимости объектов аналогов к оцениваемому объекту.

3.3. Доходный подход

Доходный подход представляет собой совокупность приемов и методов, позволяющих оценить стоимость объекта на основе его потенциальной способности приносить доход. Используя доходный подход, оценщики определяют текущую стоимость будущих выгод от владения недвижимым имуществом. Основным принципом доходного

подхода является принцип ожидания, так как рыночная стоимость определяется как текущая стоимость прав на ожидаемые будущие выгоды.

Доходный подход к оценке недвижимости включает два метода:

- метод прямой капитализации;
- метод дисконтированных денежных потоков.

Метод прямой капитализации подразумевает выражение рыночной стоимости предприятия через величину дохода от владения объектом недвижимости в наиболее характерный год. Инструментом перевода таких доходов в текущую стоимость является ставка капитализации.

Дисконтирование будущих доходов – это метод, используемый для оценки объектов доходной недвижимости, как текущей стоимости ожидаемых в будущем выгод от владения объектом. Будущие преимущества от операций с недвижимостью представляют собой периодические поступления в виде будущего дохода на протяжении периода владения и реверсию, то есть выручку от продажи объекта по истечению периода владения.

4. Затратный подход

Затратный подход к оценке недвижимости, основан на предположении, что затраты, необходимые для создания оцениваемого объекта в его существующем состоянии или воспроизведения его потребительских свойств, в совокупности с рыночной стоимостью земельного участка, на котором этот объект находится, являются приемлемым ориентиром для определения рыночной стоимости объекта оценки.

Различают два вида полной восстановительной стоимости:

- Восстановительная стоимость (стоимость воспроизводства) определяется издержками в текущих ценах на строительство точной копии оцениваемого объекта с использованием таких же архитектурно-планировочных решений, строительных конструкций и материалов, и с тем же качеством строительно-монтажных работ. При определении восстановительной стоимости воспроизводится тот же функциональный износ объекта и те же недостатки в архитектурных решениях, которые имеются у оцениваемого объекта;
- Стоимость замещения определяется расходами в текущих ценах на строительство объекта, имеющего с оцениваемым эквивалентную полезность, но построенного в новом архитектурном стиле с использованием современных стандартов, материалов, дизайна и планировки.

Таким образом, восстановительная стоимость выражается издержками на воспроизводство точной копии объекта, а стоимость замещения – издержками на создание современного объекта-аналога.

Граница между восстановительной стоимостью объекта и стоимостью его замещения всегда условна и зависит от условий применения затратного подхода.

В настоящем Отчете оценщики определили полную восстановительную стоимость объекта.

Согласно стандартам Российского общества оценщиков (СТО РОО 21-01-95) при оценке недвижимости затратным подходом, рекомендуется следующая последовательность действий:

- определение рыночной стоимости участка земли;
- определение стоимости восстановления объекта;
- определение величины накопленного износа объекта;
- определение рыночной стоимости недвижимости затратным методом как суммы стоимости участка земли и восстановительной стоимости объекта за минусом накопленного износа.

4. 1. Расчет стоимости прав аренды земельного участка

Стоимость участка земли рассматривается с точки зрения использования его как свободного и доступного для наилучшего и наиболее эффективного экономического использования. При оценке недвижимости считается, что земля имеет стоимость, в то время как улучшения – это вклад в стоимость.

При оценке земельного участка следует особо отметить состав оцениваемых прав. В нашем случае объектом оценки является не полное (абсолютное) право собственности на земельный участок, а лишь право пользования на правах долгосрочной аренды, т. е. «право использовать и занимать объект недвижимости на протяжении установленного срока и в соответствии с определенными условиями, закрепленных в договоре аренды». Выражением этого права является рыночная стоимость права аренды.

Существует несколько методик для определения рыночной стоимости прав аренды на застроенный земельный участок:

1. Капитализация земельной ренты (доходный подход).
2. Метод соотнесения (переноса).
3. Метод развития (освоения).
4. Техника остатка для земли.
5. Метод прямого сравнительного анализа продаж.

Самым надежным из всех вышеуказанных методов в мировой практике принято считать метод прямого сравнительного анализа продаж. Расчет методом сравнительного анализа продаж заключается в анализе фактических сделок купли – продажи аналогичных земельных участков, сравнении их с оцениваемым и внесении соответствующих поправок на различия, которые имеются между сопоставимыми участками и оцениваемым. В результате сначала устанавливается цена продажи каждого сопоставимого участка, как если бы он имел те же характеристики, что и оцениваемый участок, а затем определяется средневзвешенная стоимость оцениваемого земельного участка.

Для целей настоящего Отчета при определении рыночной стоимости прав аренды земельного участка наиболее предпочтительным является применение подхода с точки зрения сопоставимых продаж земельных участков аналогичного назначения.

Сравнительный подход к оценке земельного участка включает следующие этапы:

1. Изучение рынка и выбор листингов (предложений на продажу) земельных участков, которые наиболее сопоставимы с оцениваемым объектом.

2. Сбор и проверка информации по каждому оцениваемому объекту (о цене предложения, дате выставления объектов-аналогов к продаже, физических характеристиках, местоположении объектов и др.).
3. Сравнение каждого объекта-аналога с оцениваемым объектом по нескольким параметрам (местоположению, физическим характеристикам, условиям продажи и др.).
4. Корректировка листинговых цен по каждому сопоставимому объекту в соответствии с имеющимися различиями между ними и оцениваемым объектом. Величины поправок к ценам определяются на основе анализа рынка с использованием метода «сопоставимых пар», регрессионного анализа и других методов.
5. Согласование скорректированных цен сопоставимых объектов недвижимости и определение показателя стоимости оцениваемого объекта.

Для определения рыночной стоимости права долгосрочной аренды использовались официальные данные (первичный рынок) по продаже на конкурсной основе прав долгосрочной аренды земельных участков (стартовая стоимость), расположенных в г. Москве. В данном Отчете оценщиками были выбраны в качестве аналогов по 3 земельных участка для каждого объекта оценки. Стоимость прав аренды на объекты-аналоги корректировалась по следующим факторам:

- передаваемые права аренды на земельный участок;
- финансовые условия;
- увеличение/уменьшение стоимости в процессе торгов (условия продажи);
- дату выставления на торги/дату продажи
- местоположение;
- площадь земельного участка;
- назначение участка.

4.1.1. Обоснование корректировок

Объем передаваемых прав аренды на земельный участок

Разница в стоимости между оцениваемым земельным участком и сопоставимым объектом определяется разницей в объемах передаваемых прав. Права долгосрочной и краткосрочной аренды имеют различную стоимость.

Оцениваемые земельные участки согласно договорам аренды №1966 и №1967 от 5 сентября 2004г. предоставлены в аренду сроком на 1 год. В связи с тем, что объекты-аналоги

предоставлены в долгосрочную аренду сроком от 5 до 49 лет, корректировка по данному фактору составляет от (-)10 до (-)50% соответственно.

[Корректировка на увеличение/уменьшение стоимости в процессе торгов](#)

Следует отметить, что в текущих экономических условиях России метод сравнительных продаж имеет ряд ограничений. Так, например, наиболее целесообразно осуществлять сравнение на основании информации о ценах зарегистрированных сделок. Однако, информация о реальных сделках не нашла широкого распространения, поэтому наиболее доступными являются данные о ценах предложений на аналогичные оцениваемому земельные участки, выставленные на свободную продажу.

По мнению оценщиков, использование подобных данных правомерно, но объявленные цены должны быть подвергнуты корректировке, в связи с неизбежным процессом повышения цены во время торгов (по данным риэлторских фирм реальная цена купли-продажи земельных участков отличается от цены предложения на 15-20% в большую сторону). В случае, если для участия в торгах заявлен только один участник, то в соответствии с Гражданским Кодексом РФ торги признаются несостоявшимися. По действующему положению о земельных торгах в Москве право аренды участка продается этому единственному участнику за сумму не меньшую 110% стартовой цены.

Корректировка по данному фактору составила 10%.

[Корректировка на дату выставления на торги/дату продажи](#)

Поскольку в расчетах используется информация на февраль 2004г, корректировка по данному фактору не проводилась.

[Корректировка на местоположение](#)

Оцениваемые объекты и объекты-аналоги находятся в г. Королеве и г. Москве, поэтому на основании анализа парных продаж, корректировка по данному фактору составила (-) 20%.

[Корректировка на площадь объекта](#)

Для Торгового комплекса оценщиками были подобраны объекты-аналоги, обладающие практически равными площадями, что и объект-оценки, поэтому поправка на площадь не проводилась.

Для Торгового павильона, на основании расчета методом парных продаж, корректировка составила (-)30%.

[Корректировка на целевое назначение участка](#)

Оцениваемый объект и объекты-аналоги имеют сходное функциональное назначение, поэтому корректировка по данному фактору не проводилась.

Веса аналогов

Объектам-аналогам наиболее близким по своим характеристикам к оцениваемым объектам, присвоены большие веса, а объектам-аналогам имеющим некоторые расхождения, соответственно меньшие удельные веса. Колебания весовых коэффициентов составляют от 0,20 – 0,60.

4.1.2. Расчет стоимости прав аренды

Для расчета стоимости прав аренды земельных участков Оценщиками были взяты цены прав аренды на земельные участки представленные в реестре конкурсных объектов выставленных на аукцион в феврале 2004 г. (Москомзем).

Расчет рыночной стоимости прав аренды земельного участка (по адресу: Хххххххх обл., г. Хххххххх, ул. Хххххххх, д. хх) методом сравнительного анализа представлен в Таблице 6:

Таблица 6

Элемент сравнения	Оцениваемый объект	Объекты сравнения		
		Аналог 1	Аналог 2	Аналог 3
Источник информации				
Цена продажи/предложения прав аренды на земельный участок, тыс.долл. США		****	*****	*****
Передаваемые права аренды на земельный участок	1лет	49лет	49лет	5лет
Корректировка		-50%	-50%	-10%
Скорректированная цена		608,05	1 472,73	270,00
Условия продаж		Аукцион	Аукцион	Аукцион
Корректировка		10%	10%	10%
Скорректированная цена		668,85	1 620,00	297,00
Дата выставления на торги/дата продажи		02.2004г.	02.2004г.	02.2004г.
Корректировка		0%	0%	0%
Скорректированная цена		668,85	1 620,00	297,00
Местоположение участка	Королев	г.Москва	г.Москва	г.Москва
Корректировка		-20%	-20%	-20%
Скорректированная цена		535,08	1 296,00	237,60
Площадь земельного участка, га	0,1112	0,11	0,11	0,10
Корректировка		0%	0%	0%
Скорректированная цена		535,08	1 296,00	237,60
Назначение участка	Торговый павильон	Торговый павильон	Торговый павильон	Торговый павильон
Корректировка		0%	0%	0%
Скорректированная цена		535,08	1 296,00	237,60
Весовые коэффициенты		0,35	0,35	0,30
Стоимость 1 га земельного участка, тыс. долл. США	хххх,хх			
Итоговая стоимость земельного участка, тыс. долл. США	ххх,хх			

Итоговая стоимость земельного участка, тыс. руб.	xxxxxx,xx
---	------------------

Расчет рыночной стоимости прав аренды земельного участка (по адресу: Хххххххх обл., г. Ххххххх, ул. Хххххххх, д.хх) методом сравнительного анализа представлен в Таблице 7.

Таблица 7

Элемент сравнения	Оцениваемый объект	Объекты сравнения		
		Аналог 1	Аналог 2	Аналог 3
Источник информации				
Цена продажи/предложения прав аренды на земельный участок, тыс. долл. США за 1га		****	*****	*****
Передаваемые права аренды на земельный участок	1год	5лет	49год	5лет
Корректировка		-10%	-50%	-10%
Скорректированная цена		1 500,00	1 875,00	2 340,00
Условия продаж		Аукцион	Аукцион	Аукцион
Корректировка		10%	10%	10%
Скорректированная цена		1 650,00	2 062,50	2 574,00
Дата выставления на торги/дата продажи		01.02.04	01.02.04	01.02.04
Корректировка		0%	0%	0%
Скорректированная цена		1 650,00	2 062,50	2 574,00
Местоположение участка	Королев	Москва	Москва	Москва
Корректировка		-20%	-20%	-20%
Скорректированная цена		1 320,00	1 650,00	2 059,20
Площадь земельного участка, га	0,0113	0,015	0,016	0,013
Корректировка		-30%	-30%	-30%
Скорректированная цена		924,00	1 155,00	1 441,44
Назначение участка	Торговый павильон	Торговый павильон	Торговый павильон	Торговый павильон
Корректировка		0%	0%	0%
Скорректированная цена		924,00	1 155,00	1 441,44
Весовые коэффициенты		0,60	0,20	0,20
Стоимость 1 га земельного участка, тыс. долл. США	xxxxxx,xx			
Итоговая стоимость земельного участка, тыс. долл. США	xxx,xx			
Итоговая стоимость земельного участка, тыс. руб.	xxxxx,xx			

Откорректированные цены по сопоставимым объектам аналогам после их согласования позволяют сделать вывод о рыночной стоимости прав аренды земельного участка.

4.2. Расчет полной восстановительной стоимости недвижимости

В данном случае стоимость 1м² объекта оценки определялась на основе анализа цен застройщиков представленных на рынке недвижимости Москвы и Московской области, феврале 2005г. При условии возведения идентичных объектов, из аналогичных материалов, с соответствующими характеристиками на том же месте в г. К*** (Информация получена из журналов «Строительство и ремонт», «Стройка», и из интернетсайтов <http://sconvice.stc.ru>, <http://promocom.newmail.ru>, www.stalko.spb.ru).

Таким образом стоимость для Торгового комплекса, расположенного на Хxxxxxxxx, составила xxx \$ за 1м² общей площади. Стоимость квадратного метра для Торгового павильона, расположенного по ул. Хxxxxxxxx, д.хх, составляет xxx \$ за 1м² общей площади.

Расчет полной восстановительной стоимости объекта оценки представлен в Таблице 8.

4.3. Определение износа недвижимости.

4.3.1. Расчет износа

При затратном подходе определение износа используется для того, чтобы учесть различия в характеристиках нового объекта и реально оцениваемого объекта недвижимости. Учет износа объекта это своего рода корректировка стоимости вновь воспроизведенного здания для определения стоимости оцениваемого объекта.

В зависимости от факторов снижения стоимости недвижимости износ подразделяется на физический, функциональный и внешний (экономический).

4.3.2. Физический износ

Физический износ отражает изменения физических свойств объекта недвижимости со временем (например, дефекты конструктивных элементов). Физический износ бывает двух типов: первый возникает под воздействием эксплуатационных факторов, второй - под воздействием естественных и природных факторов. Физический износ может быть устранимым и неустранимым. Устранимый износ это есть износ, устранение которого физически возможно и экономически оправданно.

В настоящем Отчете при определении величины физического износа оценщики исходили из того, что Торговый центр был принят к эксплуатации в 2001г., а Торговый павильон в 1999г., и применили Правила определения физического износа конструкций и элементов зданий (ВСН 53-86р) и Положение о проведении планово-предупредительного ремонта зданий и сооружений (утвержденное Постановлением Госстроя СССР от 29 декабря 1973 г. № 279).

4.3.3. Функциональный износ

Функциональный износ (обесценивание) есть потеря в стоимости, вызванная тем, что объект не соответствует современным стандартам с точки зрения его функциональной полезности. Функциональное устаревание может проявляться в устаревшей архитектуре здания, в удобствах его планировки, объемах, инженерном обеспечении, в излишке производственных мощностей, конструкционной избыточности, недостатке утилитарности, избытке переменных производственных затрат и т. д. Функциональное устаревание обусловлено влиянием научно-технического прогресса в области архитектуры и строительства. Функциональный износ может быть устранимым и неустрашимым.

К устранимому функциональному износу можно отнести восстановление встроенных шкафов, водяных и газовых счетчиков, сантехнического оборудования, покрытия пола и пр. Критерием того, является ли износ устранимым или нет, является сравнение величины затрат на ремонт с величиной дополнительно полученной стоимости. Если дополнительно полученная стоимость превышает затраты на восстановление, то функциональный износ устранимый. Величина устранимого износа определяется как разница между потенциальной стоимостью здания на момент его оценки с обновленными элементами и его же стоимостью на дату оценки без обновленных элементов.

К неустрашимому функциональному износу также относится уменьшение стоимости, связанное с избытком или недостатком качественных характеристик здания. Величину данного вида износа рассчитывают как величину потерь от арендной платы при сдаче в аренду объекта недвижимости, умноженную на мультипликатор валовой рентной платы, характерный для данного вида недвижимости.

Учитывая, что оба объекта были введены в эксплуатацию сравнительно недавно, и отвечают всем современным требованиям предъявляемым для зданий аналогичного функционального назначения оценщики определили функциональный износ равным 0%.

4.3.4. Экономический (внешний) износ

Экономический износ (устаревание, обесценивание) есть потеря стоимости, обусловленная влиянием внешних факторов. Экономический износ может быть вызван целым рядом причин, таких как: общеэкономические и внутриотраслевые изменения, в том числе сокращением спроса на определенный вид продукции и сокращением предложений или ухудшением качества сырья, рабочей силы, вспомогательных систем, сооружений и коммуникаций, а также правовые изменения, относящиеся к законодательству, муниципальным постановлениям, зонированию и административным распоряжениям.

Основными факторами экономического (внешнего) износа в России являются общее состояние в экономике, которое в отдельных регионах усиливается местными факторами,

наличие дискриминирующего законодательства для отдельных видов предпринимательской деятельности и штрафы за загрязнение окружающей среды.

В связи с тем, что оцениваемые объекты представляют собой торговые площади, спрос на которые в г. К*** значительно превышает предложение, и объекты эксплуатируются с точки зрения наилучшего и наиболее эффективного использования, оценщики определили внешний (экономический) износ равным 0%.

Определение накопленного износа объекта оценки представлено в Таблице 8:

Таблица 8

Наименование	Ед. изм.	Год ввода в экспл.	Цена базовая	Площадь	ПВС, руб.	Износ	Остаточная стоимость, руб.
Торговый центр	м ²	2001г	13 521,20	371,50	5 025 125,80	0%	xxxxxxxx,xx
Торговый павильон	м ²	1999г	11 677,40	109,50	1 278 675,30	10%	xxxxxxxx,xx

4.4. Итоговое заключение по затратному подходу

Таким образом, стоимость оцениваемых объектов, определенная затратным подходом составляет:

Таблица 9

Наименование показателей	Значение показателей	
	Торговый центр	Торговый павильон
Полная восстановительная стоимость объекта оценки, руб.	xxxxxxxx,xx	xxxxxxxx,xx
Накопленный износ, руб.	0,00	127 867,53
Стоимость прав аренды земельного участка, руб.	xxxxxxxx,xx	xxxxxxxx,xx
Стоимость объекта оценки (округленно), руб.	xxxxxxxx,xx	xxxxxxxx,xx
Стоимость объекта оценки (округленно), долл. США	xxxxxxxx,xx	xxxxxxxx,xx

Таким образом, стоимость Торгового центра, по состоянию на 08 февраля 2005 г., полученная на основе затратного подхода, по полной шкале выручки (с учетом всех налогов, пошлин и сборов) составляет, округленно:

000 000,00 долл. США

(Хxxxxxx xxxxxx) долларов США.

Стоимость Торгового павильона, по состоянию на 08 февраля 2005 г., полученная на основе затратного подхода, по полной шкале выручки (с учетом всех налогов, пошлин и сборов) составляет, округленно:

00 000 долл. США

(Хxxxxxx xxxxxx) долларов США.

5. Доходный подход

В основе доходного подхода лежит принцип ожидания, который состоит в том, что стоимость недвижимости определяется величиной будущих выгод ее владельца. Формализуется данный подход путем пересчета будущих денежных потоков, генерируемых собственностью, в настоящую стоимость.

Оценка доходным подходом предполагает, что потенциальные покупатели рассматривают приносящую доход недвижимость с точки зрения инвестиционной привлекательности, то есть как объект вложения с целью получения в будущем соответствующего дохода. Оцениваемый комплекс рассматривается как объект, целью функционирования которого является получение дохода. Это подтверждает целесообразность использования доходного подхода для оценки данного комплекса.

В настоящем Отчете оценщики в рамках доходного подхода применили метод дисконтированного денежного потока.

Основные этапы метода:

1. Установление продолжительности периода получения дохода.
2. Определение средневзвешенной арендной платы.
3. Осуществление прогноза потоков денежных средств по каждому году периода владения. Потоком денежных средств называется ежегодный итог деятельности предприятия, связанный с основной его функциональной деятельностью. Исходными данными в процессе дисконтирования потоков денежных средств являются:
 - размер дохода и характер его изменения (постоянный, изменяющийся известными темпами роста или падения, изменяющийся без видимого тренда);
 - периодичность получения дохода (ежемесячная, ежеквартальная, полугодовая, ежегодная);
 - продолжительность периода, в течение которого прогнозируется получение дохода.
4. Расчет ставки дисконтирования.
5. Дисконтирование потоков денежных средств осуществляется посредством приведения текущей стоимости потока денежных средств за каждый год прогнозного периода на основе применения теории изменения стоимости денег во времени и суммирования всех текущих стоимостей. Выбор денежного потока выбирается оценщиком в зависимости от стоящей перед оценщиком задачи. В настоящем отчете сдачи имущества в аренду (чистый операционный доход).

6. Метод дисконтирования предполагает расчет выручки от продажи (реверсии) объекта недвижимости в конце периода владения и приведение ее к текущей стоимости через ставку дисконтирования.
7. Сложение текущих стоимостей потоков доходов и выручки от продажи (реверсии).

5.1. Определение денежного потока

5.1.1. Определение длительности прогнозного периода

Поскольку все расчеты в методе дисконтированных денежных потоков основаны на прогнозных данных, то очень важно определить длительность прогнозного периода. Ожидаемый предстоящий срок деятельности предприятия был разделен на три периода: базовый (2005 г.), прогнозный и постпрогнозный.

Прогнозный период обычно определяется длительностью периода окупаемости вложенного капитала. Поскольку ставка дисконтирования для оцениваемых объектов составила 24% (см. раздел «Расчет ставки дисконтирования» настоящего Отчета), период окупаемости составляет около 3 лет.

Таким образом, длительность прогнозного периода определена оценщиками в три года.

5.1.2. Определение ставки арендной платы

В результате анализа рынка аренды магазинов в г. Хххххххх (февраль 2005г.), установлено, что существует острый дефицит торговых площадей отвечающих классу и уровню представленных для оценки объектов. Но так, как г. Хххххххх расположен в 12 км от Хххххххх и является одним из крупнейших городов Хххххххх области, оценщики считают возможным использовать аналитические данные представленные в Таблице.

Оцениваемые объекты представляют собой торговые помещения (Торговый комплекс оцениваемая площадь 371,5м², Торговый павильон оцениваемая площадь 109,5м²). Средний уровень арендных ставок для подобных помещений, по данным агентств «Инком» и «Миэль» составляет ** и *** \$ США/м² в год соответственно (табл.10¹).

Таблица 10

Средняя стоимость аренды торговых помещений в Москве, \$ / кв. м в год							
Удаленность от центра	Более 4000 кв.м	2500 - 4000 кв. м	1000 - 2500 кв. м	300 - 1000 кв. м	50 - 300 кв. м	Менее 50 кв. м	Около метро
Внутри Бульварного кольца	**	**	**	**	**	**	**
Зона садового кольца	**	**	**	**	**	**	**
В пределах "третьего" кольца	**	**	**	**	****	**	**
До МКАД	**	**	**	**	**	**	****

¹ www.appraiser.ru

5.1.3. Расчет чистого операционного дохода

Определение потенциального валового дохода (ПВД)

Потенциальный валовой доход представляет собой ожидаемую суммарную величину от основного вида деятельности, дополнительных услуг, которые сопутствуют основному виду деятельности.

В рассматриваемом случае, ПВД - это доход от сдачи площадей в аренду при 100% занятости, без учета потерь и расходов.

Расчет ПВД производится по формуле:

$$ПВД = A * S ,$$

где:

A – ставка арендной платы (годовая);

S – площадь, сдаваемая в аренду (общая площадь объекта).

Определение эффективного валового дохода (ЭВД)

Для получения величины эффективного валового дохода предполагаемые потери от неуплаты арендной платы вычитаются из потенциального валового дохода.

Потери от неуплаты арендных платежей оценщиками определены на уровне 10%.

Определение операционных расходов

Операционными расходами называются периодические расходы для обеспечения нормального функционирования объекта и воспроизводства дохода. Операционные расходы принято делить на:

- условно-постоянные;
- условно-переменные (эксплуатационные);
- расходы (резерв) на замещение.

К условно-постоянным относятся расходы, размер которых не зависит от степени загруженности объекта. Как правило, это налоги на имущество, арендная плата за землю, НДС, расходы на страхование.

К условно-переменным относятся расходы, размер которых зависит от степени загруженности объекта и уровня предоставляемых услуг. Основные условно-переменные расходы – это расходы на управление, коммунальные платежи, расходы на обеспечение безопасности и т.д.

Расходы на замещение рассчитывают как ежегодные отчисления (резерв) в фонд замещения (аналогично бухгалтерской амортизации).

Операционные расходы приняты оценщиками на уровне ** долл. США в год за 1м2 площади объектов оценки.

Определение чистого операционного дохода

Чистый операционный доход рассчитывается как разница между величиной эффективного валового дохода и величиной операционных расходов.

5.2. Расчет ставки дисконтирования

Ставка дисконтирования представляет собой уровень доходности, на который согласился бы инвестор, принимая решение о вложении денег в конкретный проект (компанию). Чем выше уровень риска, связанный с данным проектом, тем более высокую норму доходности требует инвестор. В связи с этим, расчет ставки дисконта заключается в оценке рисков, связанных с вложением денег в конкретный объект.

Поскольку ставка дисконтирования является «инструментом» перевода будущего денежного потока в стоимость на текущий момент, способ ее расчета зависит от того, какой денежный поток выбран оценщиком в качестве базы оценки. Если в качестве базы расчета стоимости принимается денежный поток от сдачи в аренду помещения, то для расчета ставки дисконтирования используются модели цены капитальных вложений (МЦКВ) и кумулятивного построения (метод суммирования).

Если же составляется прогноз динамики инвестированного капитала, то для расчета ставки дисконтирования может быть использован только метод средневзвешенной стоимости капитала.

В настоящем отчете был рассчитан денежный поток от сдачи в аренду помещения, оценщики использовали комбинацию методов МЦКВ и кумулятивного построения для расчета ставки дисконтирования.

Суть этих методов заключается в искусственном расщеплении ставки дисконта на составляющие, каждая из которых легче объяснима и поддается анализу.

5.2.1. Метод суммирования

В соответствии с методом суммирования ставка дисконтирования равна сумме безрисковой ставки и премий за следующие систематические и несистематические риски: премия за риск вложения в конкретный актив, риск неликвидности и риск инвестиционного менеджмента.

При использовании этого метода в качестве базовой ставки берется безрисковая или наименее рискованная ставка. По мнению оценщиков наиболее безрисковым вложением средств являются вложения в Еврооблигации. Срок окупаемости собственного капитала при вложении средств в доходную недвижимость составляет около 3 лет. Исходя из этого, в качестве безрисковой ставки оценщиками определена ставка доходности по вложениям в Еврооблигации со сроком погашения через 5 лет. Ближайшее к этой дате погашение произойдет в 2007 г. Таким

образом, в качестве безрисковой ставки оценщиками принята ставка доходности 9,50% (журнал «Эксперт» №5 (312)).

Риски вложения в объект недвижимости подразделяются на два вида. К первому относятся систематические и несистематические риски, ко второму – статичные и динамичные.

Расчет премии за риск вложений в данный объект недвижимости представлен в Таблице 11.

Таблица 11

Факторы риска, влияющие на объект недвижимости											
Вид и наименование риска	Категория риска	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Систематические риски											
Ухудшение общей экономической ситуации	Динамичный							1			
Увеличение числа конкурирующих объектов	Динамичный							1			
Изменение федерального или местного законодательства	Динамичный						1				
Несистематические риски											
Природные и антропогенные, чрезвычайные ситуации	Статичный					1					
Ускоренный износ здания	Статичный				1						
Недополучение арендных платежей	Динамичный						1				
Неэффективный менеджмент	Динамичный					1					
Криминогенные факторы	Динамичный						1				
Финансовые проверки	Динамичный					1					
Неправильное оформление договоров аренды	Динамичный					1					
Количество наблюдений		0	0	0	1	4	3	2	0	0	0
Взвешенный итог		0	0	0	4	20	18	14	0	0	0
Сумма		56									
Количество факторов		10									
Средневзвешенное значение риска		5,60									

Поправка на неликвидность представляет собой поправку на длительную экспозицию при продаже объекта и время по поиску нового арендатора в случае отказа от аренды существующего арендатора. Поправка рассчитывается по формуле:

$$P=R_0*X/12,$$

где

P – поправка на низкую ликвидность;

R_0 – безрисковая ставка дохода;

X – средний срок экспозиции объектов недвижимости на рынке (4 мес);

Таким образом, ставка дисконтирования определенная методом суммирования составляет **18,27%**:

Таблица 12

Безрисковая ставка	9,50
Риск вложения в недвижимость	5,60
Поправка на низкую ликвидность	3,17
Ставка дисконтирования	18,27

5.2.2. Метод цены капитальных вложений

Метод цены капитальных вложений пришел с фондового рынка. В общем случае, для отечественного инвестора, формула выглядит следующим образом:

$$CD = R_o + \beta (R_{cp} - R_o) + S,$$

где

R_o – безрисковая ставка дохода;

R_{cp} – средняя доходность на рынке;

β - коэффициент, показывающий взаимосвязь доходности актива со среднерыночными колебаниями. Данный показатель является также мерой систематического риска при вложениях средств в данный актив, т.е. он выражает рискованность инвестиций, связанную с общерыночной ситуацией. При $\beta < 1$ риск и, соответственно, доходность актива ниже среднерыночной, а при $\beta > 1$ – выше;

S_1 – поправка, учитывающая риск вложения средств в данный объект недвижимости .

Условно безрисковая ставка принята 9,50% (см. Метод суммирования).

Коэффициент β определен оценщиком «экспертным» методом путем анализа факторов риска. Нормированные веса факторов риска взяты из мировой практики. Их «привязка» к страновым условиям обеспечивается выбором местных безрисковых и среднедоходных ставок.

В качестве среднерыночной доходности использовалась доходность по сбалансированному портфелю ценных бумаг на рынке ценных бумаг. По данным аналитического журнала «Рынок ценных бумаг» (www.rcb.ru) данная доходность на дату оценки составляет 25% годовых в валюте.

S – поправка, учитывающая риск вложения средств в оцениваемый объект. При нахождении величины данной поправки оценщики руководствовались тем, что существуют определенные риски (систематические и несистематические), которые влияют на стоимость объекта недвижимости, с точки зрения его инвестиционной привлекательности. Данная

поправка соответствует премии за риск вложения в объект недвижимости, рассчитанной в разделе «Метод суммирования», и составляет **5,60%**.

Таблица 13

Фактор и величина риска	Низкий риск			Средний риск			Высокий риск		
	0,500	0,600	0,750	0,875	1,000	1,250	1,500	1,750	2,000
Факторы финансового рынка									
Ликвидность				1					
Стабильность дохода		1							
Доходность		1							
Ожидаемый рост доходов ДП					1				
Доля на рынке				1					
Диверсификация клиентуры		1							
Диверсификация по территории	1								
Отраслевые факторы риска									
Регулирование				1					
Цикличность			1						
Конкуренция					1				
Препятствия к вхождению на рынок				1					
Капиталоемкость						1			
Общэкономический рост									
Уровень инфляции					1				
Экономический рост				1					
Изменение государственной политики				1					
Количество наблюдений	1	3	1	6	3	1	0	0	0
Взвешенный итог	0,5	1,8	0,75	5,25	3	1,25	0	0	0
Сумма	12,55								
Количество факторов	15,00								
Коэффициент	0,84								

Таким образом, ставка дисконтирования по методу МЦКВ составляет **28,07%**

Таблица 14

Безрисковая ставка	9,50
Коэффициент	0,84
Средняя доходность на рынке	25,00
Поправка учитывающая риск вложения в недвижимость	5,60
Ставка дисконтирования	28,07

Ставка дисконтирования для данного типа недвижимости рассчитывалась как простое среднее между ставкой дисконтирования полученной по методу суммирования и ставкой полученной по методу МЦКВ.

Таблица 15

Метод суммирования	18,27
МЦКВ	28,07
Простое среднее	23,17
Итоговая ставка дисконта	0,2317

Таким образом итоговая ставка дисконтирования составляет: **23,17%**

5.3. Расчет стоимости доходным подходом

Расчет рыночной стоимости Торгового центра методом ДДП

Таблица 16

Наименование позиции	Базовый год	Прогнозный период			Пост прогнозный период
		1	2	3	
	1	2	3	4	5
Общая площадь здания, м2	371,50	371,50	371,50	371,50	371,50
Арендная ставка	****	**	**	**	**
Потенциальный валовой доход от сдачи в аренду, долл США	**	**	**	**	**
Потери от неуплаты, долл. США	12 445,25	12 818,61	13 203,17	13 599,26	14 007,24
Действительный валовой доход, долл. США	112 007,25	115 367,47	118 828,49	122 393,35	126 065,15
Операционные расходы, долл. США	22 387,25	23 327,62	24 315,83	25 354,27	26 445,45
Чистый операционный доход, долл. США	89 620,00	92 039,84	94 512,66	97 039,07	99 619,70
Коэффициент текущей денежной стоимости	0,9011	0,7316	0,5940	0,4822404	0,3915322
Текущая стоимость денежного потока	80 752,67	67 333,58	56 137,06	46 796,16	
Сумма текущих стоимостей	251 019,46				
Выручка от продажи предприятия в постпрогнозный период					616 172,56
Текущая стоимость выручки					241 251,37
Рыночная стоимость недвижимости, долл. США	xxxxxxx,xx				
Рыночная стоимость недвижимости, руб.	xxxxxxx,xx				

Расчет рыночной стоимости Торгового павильона методом ДДП

Таблица 17

Наименование позиции	Базовый год	Прогнозный период			Пост прогнозный период
		1	2	3	
	1	2	3	4	5
Общая площадь здания, м	109,50	109,50	109,50	109,50	109,50
Арендная ставка	**	**	**	**	**
Потенциальный валовой доход от сдачи в аренду, долл США	**	**	**	**	**
Потери от неуплаты, долл. США	4 215,75	4 342,22	4 472,49	4 606,66	4 744,86
Действительный валовой доход, долл. США	37 941,75	39 080,00	40 252,40	41 459,97	42 703,77
Операционные расходы, долл. США	6 351,00	6 668,55	7 001,98	7 352,08	7 719,68
Чистый операционный доход, долл. США	31 590,75	32 411,45	33 250,43	34 107,90	34 984,09
Коэффициент текущей денежной стоимости	0,9011	0,7316	0,5940	0,4822404	0,3915322
Текущая стоимость денежного потока	28 465,04	23 711,24	19 749,54	16 448,21	
Сумма текущих стоимостей	88 374,03				
Выручка от продажи предприятия в постпрогнозный период					216 385,30
Текущая стоимость выручки					**
Рыночная стоимость недвижимости, долл. США	xxxxxxx,xx				
Рыночная стоимость недвижимости, руб.	xxxxxxx,xx				

5.4. Итоговое заключение по доходному подходу

Таким образом, стоимость **Торгового комплекса** по состоянию на 08 февраля 2005 г., полученная на основе доходного подхода, по полной шкале выручки (с учетом всех налогов, пошлин и сборов), составляет, округлено:

000 000,00 долл. США,
(Хxxxxxxxx xxxxxxxx) долларов США.

Стоимость **Торгового павильона** по состоянию на 08 февраля 2005 г., полученная на основе доходного подхода, по полной шкале выручки (с учетом всех налогов, пошлин и сборов), составляет, округлено:

000 000,00 долл. США,
(Хxxxxxxx xxxxxxxx) долларов США.

6. Сравнительный подход

В рамках сравнительного подхода используется метод сравнения продаж, основывающийся на принципе замещения. Другими словами, метод имеет в своей основе предположение, что благоразумный покупатель за выставленную на продажу недвижимость заплатит не большую сумму, чем та, за которую можно приобрести аналогичный по качеству и пригодности объект.

Данный метод включает сбор данных о рынке продаж и предложений по объектам недвижимости, сходных с оцениваемым. Цены на объекты - аналоги затем корректируются с учетом параметров, по которым эти объекты отличаются от оцениваемого объекта. После корректировки цен их можно использовать для определения рыночной стоимости оцениваемой собственности.

Сравнительный подход к оценке стоимости предприятия включает следующие этапы:

1. Изучение рынка и выбор предложений на продажу объектов недвижимости, которые наиболее сопоставимы с оцениваемым объектом.
2. Сбор и проверка информации по каждому оцениваемому объекту (о цене предложения, дате выставления объектов-аналогов к продаже, физических характеристиках, местоположении объектов и др.).
3. Сравнение каждого объекта-аналога с оцениваемым объектом недвижимости по нескольким параметрам (местоположению, физическим характеристикам, условиям продажи и др.).
4. Корректировка цен по каждому сопоставимому объекту в соответствии с имеющимися различиями между ними и оцениваемым объектом. Величины поправок к ценам определяются на основе анализа рынка с использованием метода «сопоставимых пар», регрессионного анализа и других методов.
5. Согласование скорректированных цен сопоставимых объектов недвижимости и определение показателя стоимости оцениваемого объекта.

При выборе аналогов учитывалась сопоставимость объектов. Сопоставимыми считаются объекты с одинаковыми физическими и экономическими характеристиками.

Для оценки методом сравнения продаж были проведены исследования и анализ рынка нежилой недвижимости г. Москвы.² В данном Отчете оценщиками были выбраны в качестве

² Использовалась информация: риэлтерских фирм «МИАН», «САВО», «Пересвет-Инвест», «МИЭЛЬ», «Рент-сервис» и др.; информация о предложениях по купле-продаже недвижимости, опубликованная информационным агентством «Мобиле», рекламно-информационным агентством «Тригон», журналом «Столичная недвижимость»; информация, размещенная в сети «Интернет» на серверах агентств недвижимости и гильдии риэлтеров, www.rupron.ru.

аналогов по 3 торговых здания для каждого объекта оценки. Выявленные отличия сравниваемых объектов оценки, требующие введения корректировок:

- на объем передаваемых прав на здание;
- на финансовые условия;
- на условия продажи;
- на дату продажи;
- на местоположение;
- на площадь здания;
- на состояние помещений;
- на наличие парковки, охраны и т.д.

6.1. Обоснование корректировок

Объем передаваемых прав на здание

Разница между оцениваемой недвижимостью и сопоставимым объектом, влияющая на его стоимость, достаточно часто определяется разницей их юридического статуса (набора прав). Право аренды и право собственности имеют различную стоимость.

В нашем случае корректировка по данному фактору для объектов оценки равна нулю, так как и объекты-аналоги и оцениваемый объект подразумевают полное право собственности объектом недвижимости (владение, распоряжение и пользование) и право аренды на земельный участок.

Корректировка на условия продажи

Условия продажи объектов-аналогов типичные, т.е. продавцы не были ограничены в сроках продажи, между покупателями и продавцами не было никаких особых отношений, объекты не приобретались с целью их комплексного использования с близлежащими объектами. Однако, по мнению оценщиков, объявленные цены должны быть подвергнуты корректировке в связи с неизбежным процессом снижения цены во время торгов (по данным риэлторских фирм реальная цена купли-продажи отличается от цены предложения на 5-10% в меньшую сторону). При оценке методом сравнения продаж цена предложения уменьшена на величину 5%.

Корректировка на дату выставления на торги/дату продажи

Поскольку в расчетах используется объективная информация, корректировка по данному фактору не проводилась.

Корректировка на местоположение

В нашем случае корректировка по данному фактору равна (-) 10% (на основании метода парных продаж), так как и объекты-аналоги и оцениваемый объект находятся в г. Москве и г. Королеве соответственно .Поправка для объекта-аналога в г. Реутове равна 0%

Корректировка на площадь объекта

Площадь объекта-аналога значительно меньше площади оцениваемого Торгового центра. Величина поправки на общую площадь определяется на основе метода парных продаж. Для анализа взяты два объекта находящиеся в непосредственной близости друг от друга, которые обладают одинаковыми характеристиками, за исключением общей площади. Соотношение их площадей примерно равно соотношению площадей оцениваемого объекта и объектов- аналогов. Соотношение цен за 1 кв. м. дает корректировку на уровне 20%. Поправка вносится со знаком (+). Для объектов-аналогов по Торговому павильону величина поправки равна 0%.

Корректировка на состояние объекта

В нашем случае корректировка по данному фактору для объектов-аналогов дается от 0-20%, так как Торговый комплекс и Торговый павильон в отличии от объектов-аналогов находятся в отличном техническом состоянии.

Торговый комплекс имеет парковку, обустроенную прилегающую территорию. Он расположен в оживленном месте, рядом со станцией Хххххх, на автовокзале около остановки. Таким образом повышается привлекательность объекта в сравнении с аналогами. Дана поправка в 25%.

Торговый павильон обладает паковкой и частично огороженной территорией, что позволяет в летнее время использовать быстровозводимый навес для уличного кафе. Это создает условия для дополнительного увеличения выручки. Дана поправка в 20%.

Веса аналогов

Объектам-аналогам наиболее близким по своим характеристикам к оцениваемым объектам, присваивается наибольший удельный вес, и соответственно наоборот.

6.2. Расчет стоимости методом сравнительного анализа

Характеристики объектов-аналогов и расчет методом сравнительного анализа для Торгового комплекса представлены в Таблице 18.

Таблица 18

Элемент сравнения	Торговый комплекс	Объекты сравнения		
		Аналог 1	Аналог 2	Аналог 3
Цена продажи/предложения, долл. США за 1м2		969,00	1 017,00	430,00
Передаваемые права на здание	право собственности	право собственности	право собственности	право собственности
Корректировка		0%	0%	0%
Скорректированная цена		969,00	1 017,00	430,00
Условия продажи				
Корректировка		-5%	-5%	-5%
Скорректированная цена		920,55	966,15	408,50
Дата продажи/дата выставления на торги		01.02.2005г.	01.02.2005г.	01.02.2005г.
Корректировка		0%	0%	0%
Скорректированная цена		920,55	966,15	408,50
Местоположение	г. Хххххх	г. Москва	г. Москва	г. Реутов
Корректировка		-10%	-10%	0%
Скорректированная цена		828,50	869,54	408,50
Площадь здания	371,50	258,00	290,00	300,00
Корректировка		20%	20%	20%
Скорректированная цена		994,19	1 043,44	490,20
Состояние объекта	Евростандарт	Качественный ремонт	нет информации	Требуется косм. ремонт
Корректировка		0%	0%	10%
Скорректированная цена		994,19	1 043,44	539,22
Наличие парковки, охраны, и др.	Паковка, рядом ст.Ххххххх, остановка.			
Корректировка		25%	25%	25%
Скорректированная цена		1 242,74	1 304,30	674,03
Весовые коэффициенты		0,40	0,30	0,30
Итоговая стоимость 1м2 объекта, долл. США	ххххх,хх			
Итоговая стоимость объекта оценки, долл. США	хххххх,хх			
Итоговая стоимость объекта оценки, руб.	ххххххх,хх			

Характеристики объектов-аналогов и расчет методом сравнительного анализа для Торгового павильона представлены в Таблице 19.

Таблица 19

Элемент сравнения	Торговый павильон	Объекты сравнения		
		Аналог 1	Аналог 2	Аналог 3
Цена продажи/предложения, долл. США за 1м2		663,00	657,00	430,00
Передаваемые права на здание	право собственности	право собственности	право собственности	право собственности
Корректировка		0%	0%	0%
Скорректированная цена		663,00	657,00	430,00
Условия продажи				
Корректировка		-5%	-5%	-5%
Скорректированная цена		629,85	624,15	408,50
Дата продажи/дата выставления на торги		02.2005г	02.2005г	02.2005г
Корректировка		0%	0%	0%
Скорректированная цена		629,85	624,15	408,50
Местоположение	г. Хххххх	г. Москва	г. Москва	г. Москва
Корректировка		-10%	-10%	-10%
Скорректированная цена		566,87	561,74	367,65
Площадь здания	109,50	116,10	109,10	110,00
Корректировка		0%	0%	0%
Скорректированная цена		566,87	561,74	367,65
Состояние объекта	качественный ремонт	без отделки	без отделки	треб. ремонт
Корректировка		20%	20%	20%
Скорректированная цена		680,24	674,08	441,18
Наличие парковки, охраны, и др.	Парковка, летний тент (кафе)			
Корректировка		20%	20%	20%
Скорректированная цена		816,29	808,90	529,42
Весовые коэффициенты		0,40	0,40	0,20
Итоговая стоимость 1м2 объекта, долл. США	ххххх,хх			
Итоговая стоимость объекта оценки, долл. США	хххххх,хх			
Итоговая стоимость объекта оценки, руб.	ххххххх,хх			

6.3. Итоговое заключение по сравнительному подходу

Таким образом, стоимость Торгового центра, по состоянию на 08 февраля 2005 г., полученная на основе метода сравнительного анализа продаж, по полной шкале выручки (с учетом всех налогов, пошлин и сборов) составляет, округленно:

000 000,00 долл. США,

(Хххххххх хххххххх) долларов США.

Стоимость **Торгового павильона**, по состоянию на 08 февраля 2005 г., полученная на основе метода сравнительного анализа продаж, по полной шкале выручки (с учетом всех налогов, пошлин и сборов) составляет, округленно:

00 000,00 долл. США,
(Xxxxxxx xxxxx) долларов США.

7. Согласование результатов

При оценке Торгового комплекса и Торгового павильона оценщиками были применены все возможные подходы к оценке рыночной стоимости. Согласование результатов отражает адекватность и точность применения каждого из подходов. Ниже отражены результаты каждого из подходов и обоснование итогового заключения о рыночной стоимости объекта.

Для окончательного согласования результатов оценки необходимо придать весовые коэффициенты результатам оценки, полученным каждым из трех подходов. Весовые коэффициенты показывают, какая доля стоимости, полученной в результате использования каждого из применяемых методов оценки, присутствует в итоговой величине рыночной стоимости оцениваемого объекта (с учетом целей оценки). Сумма весовых коэффициентов должна составлять 1 (100%).

Оценка рыночной стоимости на основе затратного подхода отражает затраты на замещение оцениваемого объекта и его реальное техническое состояние. Преимущество применения затратного подхода связано с тем, что недостаточность и/или недостоверность информации о состоявшихся сделках на «пассивных» или малоактивных рынках недвижимости в ряде случаев ограничивает возможность использования других подходов к оценке. Также специфической областью применения затратного подхода является оценка уникальных объектов и объектов специального назначения. В связи с этим оценщиками затратному подходу присваивается удельный вес равный 30%.

Доходный подход является наилучшим для оценки стоимости объектов коммерческой недвижимости. Оценка недвижимости по доходу основана на предположении, что стоимость недвижимости равна текущей (сегодняшней, нынешней) стоимости прав на будущие доходы, она отражает возможность получения дохода от эксплуатации оцениваемого объекта недвижимости. Оценщиками доходному подходу присваивается удельный вес равный 40%.

Оценка на основе метода сравнительного анализа продаж базируется на анализе рынка предложений по купле-продаже недвижимости, поэтому реально отражает ликвидность оцениваемого недвижимого имущества. В связи с этим, оценщиками сравнительному подходу присваивается удельный вес равный 30%.

Согласование результатов для **Торгового комплекса:**

Таблица 20

	Затратный подход	Доходный подход	Сравнительный подход
Стоимость	xxxxxxxx,xx	xxxxxxxx,xx	xxxxxxxx,xx
Округленно	xxxxxxxx,xx	xxxxxxxx,xx	xxxxxxxx,xx
Удельный вес	0,3	0,4	0,3
ИТОГО, руб.	xxxxxxxx,xx		
Курс долл.	30,73		
ИТОГО, долл. США	xxxxxxxx,xx		

Согласование результатов для **Торгового павильона:**

Таблица 21

	Затратный подход	Доходный подход	Сравнительный подход
Стоимость	xxxxxxxx,xx	xxxxxxxx,xx	xxxxxxxx,xx
Округленно	xxxxxxxx,xx	xxxxxxxx,xx	xxxxxxxx,xx
Удельный вес	0,3	0,4	0,3
ИТОГО, руб.	xxxxxxxx,xx		
Курс долл.	30,73		
ИТОГО, долл. США	xxxxxxxx,xx		

Таким образом, стоимость **Торгового комплекса**, по состоянию на 08 февраля 2005 г., по полной шкале выручки (с учетом всех налогов, пошлин и сборов) составляет округленно:

000 000,00 долл. США

(Хххххххх хххххх) долларов США.

Таким образом, стоимость **Торгового павильона**, по состоянию на 08 февраля 2005 г., по полной шкале выручки (с учетом всех налогов, пошлин и сборов) составляет округленно:

000 000,00 долл. США.

(Хххххххх хххххх) долларов США.

8. Сертификат качества

Подписавшие настоящий Отчет оценщики настоящим удостоверяют, что в соответствии с имеющимися у них данными:

- Факты, изложенные в Отчете, верны и соответствуют действительности.
- Содержащиеся в Отчете анализ, мнения и заключения принадлежат самим оценщикам и действительны строго в пределах ограничительных условий и допущений, являющихся частью настоящего Отчета.
- Оценщики не имеют ни настоящей, ни ожидаемой заинтересованности в оцениваемом имуществе, и действуют непредвзято и без предубеждения по отношению к участвующим сторонам.
- Вознаграждение оценщиков не зависит от итоговой оценки стоимости, а также тех событий, которые могут наступить в результате использования Заказчиком или третьими лицами выводов и заключений, содержащихся в Отчете.
- Оценка была проведена, а Отчет составлен в соответствии с действующим законодательством РФ и Стандартами Российского общества оценщиков.
- Приведенные в Отчете факты, на основании которых проводился анализ, делались предположения и выводы, были собраны оценщиками с наибольшей степенью использования наших знаний и умений, и являются, на взгляд оценщиков, достоверными и не содержащими фактических ошибок.

9. Сделанные допущения и ограничения

- Следующие допущения и ограничивающие условия являются неотъемлемой частью данного Отчета.
- Настоящий Отчет достоверен лишь в полном объеме и лишь в указанных в нем целях.
- Оценщики не несут ответственности за юридическое описание прав оцениваемой собственности или за вопросы, связанные с рассмотрением прав собственности. Право оцениваемой собственности считается достоверным. Оцениваемая собственность считается свободной от каких-либо претензий или ограничений, кроме оговоренных в Отчете.
- Оценщики не обязаны приводить обзорные материалы (фотографии, планы, чертежи и т. п.) по объекту оценки.
- Оценщики предполагают отсутствие каких-либо скрытых фактов, влияющих на оценку. Оценщики не несут ответственности за наличие таких скрытых фактов, ни за необходимость выявления таковых.
- Сведения, полученные оценщиками и содержащиеся в Отчете, считаются достоверными. Однако оценщики не могут гарантировать абсолютную точность информации, поэтому для всех сведений указан источник информации.
- Ни Заказчик, ни оценщики не могут использовать Отчет иначе, чем это предусмотрено договором на оценку.
- От оценщиков не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным способом по поводу произведенной оценки, иначе как по официальному вызову суда.
- Мнение оценщиков относительно стоимости объекта действительно только на дату оценки. Оценщики не принимают на себя никакой ответственности за изменение экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на рыночную ситуацию, а, следовательно, и на рыночную стоимость объекта.
- Отчет об оценке содержит профессиональное мнение оценщиков относительно стоимости объекта и не является гарантией того, что объект будет продан на свободном рынке по цене, равной стоимости объекта, указанной в данном Отчете.

10. Итоговое заключение о стоимости

В результате выполненных работ оценщики пришли к выводу, рыночная стоимость **Торгового комплекса**, по состоянию на 08 февраля 2005 г., по полной шкале выручки (с учетом всех налогов, пошлин и сборов) составляет округленно:

000 000,00 долл. США

(XXXXXXXX XXXXXX) долларов США.

Таким образом, стоимость **Торгового павильона**, по состоянию на 08 февраля 2005 г., по полной шкале выручки (с учетом всех налогов, пошлин и сборов) составляет округленно:

000 000,00 долл. США.

(XXXXXXXX XXXXXX) долларов США.

Настоящее заключение необходимо рассматривать только в контексте полного текста настоящего Отчета.

Оценка проведена, а Отчет составлен в соответствии с требованиями Федерального Закона «Об оценочной деятельности в РФ» № 135-ФЗ от 29.07.98 г., Закона г. Москвы «Об оценочной деятельности в городе Москве» от 11.02.98 г. №3, Постановление правительства Российской Федерации от 06.07.2001 г. № 519 «Об утверждении стандартов оценки», а также Стандартов Российского общества оценщиков.

Генеральный директор

XXXXXX

Оценщики:

XXXXXX

14.03.2005 г.

11. Использованные материалы нормативного характера

- Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29.07.1998 г.;
- Закон г. Москвы «Об оценочной деятельности в городе Москве» от 11.02.98 г. №3;
- Постановление правительства Российской Федерации от 06.07.2001 г. № 519 «Об утверждении стандартов оценки»;
- СТО РОО 20-02-96 «Общие понятие и принципы оценки»;
- СТО РОО 20-03-96 «Рыночная стоимость как база оценки»;
- СТО РОО 20-06-96 «Классификатор услуг по оценке имущества»;
- СТО РОО 21-01-98 «Оценка недвижимости».

12. Список приложений

№	Наименование	Кол-во листов
1.	Свидетельство о государственной регистрации xx.xx.xxxx г.	1
2.	Договор аренды земли № xxxx	4
3.	Технический паспорт здания № xxxxx	8
4.	Свидетельство о государственной регистрации xx.xx.xxxx г.	1
5.	Договор аренды земли № xxxx	4
6.	Технический паспорт здания № xxxx	11
7.	Фотографии объекта оценки	1
8.	Документы оценщика	11