

Метод рыночной экстракции для обоснования коэффициента капитализации

Савельев А.В.,

заместитель директора по научно-методической и экспертной работе,
Компания «Территориальное агентство оценки» ПЦР, г. Самара

Предложено решение проблемы рассогласования результатов сравнительного и затратного подходов с результатами доходного подхода, реализованного методом капитализации. Приведен практический пример вычислений, основанный на реальном рынке недвижимости коммерческого назначения г. Самара.

По опыту проведения экспертизы отчетов по оценке недвижимого имущества, включающих доходный подход, реализованный методом капитализации, можно отметить, что достаточно часто присутствует значительное рассогласование результатов доходного подхода с результатами сравнительного и затратного подходов. Причем, в большинстве случаев при рассогласовании доходный подход показывает результаты ниже сравнительного и затратного подходов. Обратная ситуация также имеет место, но гораздо реже. Начиная с третьего квартала 2008 г., количество отчетов по оценке недвижимости, имеющих рассогласование результатов подходов, значительно увеличилось по сравнению с оценками, выполненными в докризисный период. Постараемся понять причину таких рассогласований и варианты решения проблемы.

В большинстве отчетов, имеющих рассогласование результатов подходов, используется коэффициент модельной капитализации, рассчитываемый по следующей формуле:

$$R_{mk} = R^{on} + R^{of},$$

где R_{mk} – коэффициент модельной капитализации, R^{on} – норма дохода на капитал (ставка дисконтирования), R^{of} – норма возврата капитала.

Необходимо отметить, что коэффициент капитализации характеризует текущую доходность объекта, в то время как норма дохода на капитал (ставка дисконтирования) характеризуют потенциальную (конечную) доходность объекта недвижимости. Подробно про различие текущей и конечной доходности указано в работах Грибовского С.В.

В большинстве книг, посвященных рассмотрению методических вопросов оценки недвижимости, указано, что норма дохода на капитал (ставка дисконтирования) строится методом кумулятивного построения по формуле:

Безрисковая ставка дохода

+ Премия за риск

+ Премия за низкую ликвидность недвижимости

+ Премия за инвестиционный менеджмент
+ Ставка дисконтирования

Норма возврата капитала рассчитывается одним из трех способов:

- прямолинейным возвратом капитала (метод Ринга);
- возвратом капитала по фонду возмещения и ставке дохода на инвестиции (метод Инвуда);
- возвратом капитала по фонду возмещения и безрисковой ставке процента (метод Хоскольда).

При этом предполагается, что необходимо будет возвращать капитал, связанный с уменьшением стоимости объекта в связи с ухудшением его качественных характеристик из-за физического и функционального износа, при этом возврат капитала, связанный с ожидаемым изменением цен на рынке, остается за границами рассмотрения, что некорректно, поскольку снижение цены из-за физического и функционального износов недвижимости обычно менее значимо, чем по причине общего изменения цен на рынке.

Корректная формула для расчета нормы возврата капитала имеет следующий вид:

$$R_{of} = -\Delta_k \times SFF(k, i_p),$$

где $\Delta_k = (V_k - V_0) / V_0$ – относительное изменение стоимости актива за анализируемый промежуток времени.

В докризисный период диапазон ставок дисконтирования, рассчитанных методом кумулятивного построения, для объектов коммерческой недвижимости г. Самара, находился в диапазоне 10..15%. В условиях кризиса рискованные составляющие увеличились, что соответственно привело и к увеличению ставки дисконтирования. Ориентировочно для коммерческой недвижимости г. Самара по состоянию на 2009 г. диапазон ставок дисконтирования, рассчитанных методом кумулятивного построения, был в диапазоне 15..20%. В условиях постепенного выхода из кризисных явлений, по состоянию на конец первого квартала 2012 г., диапазон ставок дисконтирования, рассчитанных методом кумулятивного построения, находился в диапазоне 12..17%.

Что это означает? Ставка дисконтирования характеризует конечную отдачу, которую ожидает получить инвестор от альтернативных вложений с таким же уровнем риска, по-

этому увеличение ставки дисконтирования в условиях кризиса, которое демонстрирует нам метод кумулятивного построения, вступает в противоречие с практически полным отсутствием потенциальных инвесторов, желающих вкладываться в строительство или приобретение объектов коммерческой недвижимости в кризисных условиях. Кроме того, в кризисных условиях значительно увеличиваются заявляемые сроки окупаемости инвестиционных проектов, связанных с коммерческой недвижимостью, что также вступает в противоречие с увеличением ставки дисконтирования в методе кумулятивного построения (в соответствии с общей теорией корпоративных финансов, чем выше ожидаемая доходность, тем ниже ожидаемый срок окупаемости инвестиций).

Замечание про значительное увеличение рисков вложений не может объяснить тот факт, что на рынке не находится хотя бы некоторое количество потенциальных инвесторов, которые будут в состоянии рисковать ради 15–20% отдачи (учитывая, что в условиях кризиса практически никакие вложения не позволят обеспечить сопоставимые уровни доходности). Остается единственно объяснение – метод кумулятивного построения не позволяет объективно обосновать величину ставки дисконтирования, и в условиях кризиса ставка дисконтирования не увеличивается, а уменьшается. Правомочность такого объяснения убедительно доказал Лейфер Л.А. в своих работах.

На первый взгляд может показаться, что мы оказались в тупике – поскольку метод кумулятивного построения использовать некорректно, то каким образом обосновывать величину коэффициента модельной капитализации? Однако решение есть. Как показал в своих работах Грибовский С.В. ставка дисконтирования приближенно может быть определена как величина обратная периоду окупаемости проекта, рассчитанного через эффективный доход:

$$R_{on} = 1/p,$$

где p – период окупаемости проекта.

В этом случае все встает на свои места – в период кризиса заявляемые сроки окупаемости инвестиционных проектов, связанных с коммерческой недвижимостью, значительно увеличиваются, что подтверждается значительным снижением конечной доходности потенциальных инвесторов с внешним проявлением в практически полной остановке рынка коммерческой недвижимости.

Покажем на примере г. Самара по состоянию на 2012 г. различие в величине коэффициентов модельной капитализации при различных вариантах:

Вариант 1 – «классический» вариант расчета с использованием метода кумулятивного построения для обоснования ставки дисконтирования и при учете возврата капитала, вызванного снижением стоимости объекта только из-за физического и функционального износов;

Вариант 2 – вариант расчета с использованием среднего ожидаемого срока окупаемости аналогичных проектов для обоснования ставки дисконтирования и при учете возврата капитала, вызванного не только снижением стоимости объекта из-за физического и функционального износов, но и в связи с ожидаемым общим изменением цен на рынке.

В примере будем учитывать:

- средней срок экономической жизни объектов коммерческой недвижимости с учетом влияния физического и внешнего устаревания в размере 50 лет, что позволяет предполагать норму возврата капитала по методу Ринга без учета ожидаемого общего изменения цен на рынке на уровне порядка 2%;

- исходя из анализа состояния рынка недвижимости на текущий момент, мнений различных экспертов и планов экономического развития, средний ежегодный темп роста на рынке коммерческой недвижимости г. Самара на период 2012 – 2015 будет находиться на уровне порядка 0,07;

- исходя из общедоступной информации по рынку недвижимости средний ожидаемый срок окупаемости объектов коммерческой недвижимости находится в диапазоне 7–9 лет, что соответствует ставке дисконтирования на уровне 0,11..0,14.

Таким образом:

при варианте 1 величина коэффициента модельной капитализации объектов недвижимости коммерческого назначения составит:

$$R_{mk} = R_{on} + R_{of} = 12..17\% + 2\% = 14..19\%$$

при варианте 2 величина коэффициента модельной капитализации объектов недвижимости коммерческого назначения составит:

$$R_{mk} = R_{on} + R_{of} = 11..14\% + 2\% - 7\% = 6..9\%$$

Таким образом, причина рассогласования подходов к оценке связана с некорректным расчетом коэффициента модельной капитализации из-за использования метода кумулятивного построения при обосновании нормы дохода на капитал и не учета ожиданий по общему изменению цен на рынке при обосновании нормы возврата капитала.

Подтверждением сделанных выводов является сопоставление величины коэффициента модельной капитализации, рассчитанной по варианту 2, с величиной коэффициента прямой капитализации, рассчитанного методом рыноч-

ной экстракции и равного отношению годового чистого операционного дохода к текущей стоимости объекта:

$$R_{пк} = NOI/V$$

где $R_{пк}$ – коэффициент прямой капитализации, NOI – годовой чистый операционный доход, V – текущая стоимость объекта.

Необходимо отметить, что при капитализации одного и того же дохода должно выполняться условие: $R_{пк} = R_{МК}$. Для того чтобы это проверить, необходимо поместить их в одну и ту же среду – рынок, в котором есть аналоги оцениваемого объекта, способные дать информацию о текущей доходности рынка объекта оценки для метода рыночной экстракции.

Расчет коэффициентов прямой капитализации по офисным и торговым помещениям г. Самара методом рыночной экстракции показан соответственно в Таблицах 1 и 2. Для минимизации погрешностей расчетов выбирались объекты, которые одновременно продаются и сдаются в аренду. При расчетах использовалась скидка на уторговывание в размере 10%, при обосновании чистого операционного дохода учитывались величина потери от недозагрузки и неплатежей в размере 10% и величина операционных расходов в размере 30% от ДВД как среднерыночные величины рынка коммерческой недвижимости г. Самара.

По офисным помещениям г. Самара величина коэффициента прямой капитализации находится в диапазоне 0,053..0,086 при среднем значении 0,065 (Таблица 1); по торговым помещениям г. Самара величина коэффициента прямой капитализации находится в диапазоне 0,054..0,084 при среднем значении 0,071 (Таблица 2). Эти данные позволяют сделать вывод о сопоставимости коэффициентов прямой капитализации и коэффициентов модельной капитализации с корректным обоснованием нормы дохода на капитал и с учетом ожиданий по общему изменению цен на рынке при обосновании нормы возврата капитала.

Выводы

Проблему рассогласования результатов доходного подхода, реализованного методом капитализации, с результатами сравнительного и затратного подходов, можно решить расчетом коэффициента модельной капитализации с корректным обоснованием нормы дохода на капитал и с учетом ожиданий по общему изменению цен на рынке при обосновании нормы возврата капитала или использованием коэффициента прямой капитализации, рассчитанного методом рыночной экстракции.

ОЦЕНКА ВСЕХ ВИДОВ АКТИВОВ

КОНСАЛТИНГ: Инвестиционное проектирование, исследования рынков, составление бизнес-планов

ИНЖИНИРИНГ: Экспертиза проектно-сметной документации, составление смет, строительный аудит, экспертиза качества выполненных строительных работ, технический надзор и финансовый контроль на всех этапах строительства

СПРАВОЧНЫЕ ИЗДАНИЯ

для ОЦЕНЩИКОВ, КОНСУЛЬТАНТОВ и СТРОИТЕЛЕЙ

ежеквартальный информационно-аналитический бюллетень
«ИНДЕКСЫ ЦЕН В СТРОИТЕЛЬСТВЕ»

ежегодная серия укрупненных показателей стоимости строительства «Справочник Оценщика» для условия строительства в России (в рублях) и Республике Казахстан (в тенге)

«Промышленные здания» и «Складские здания и сооружения» - Газовая, Легкая, Лесная, деревообрабатывающая, целлюлозно-бумажная промышленность, Машиностроение, Медицинская и микробиологическая, Мукомольно-крупяная и комбикормовая, Нефтедобывающая, Нефтеперерабатывающая, химическая и нефтехимическая, Пищевая, Полиграфическая, Приборостроение, радио и электронная промышленность, Промышленность строительных материалов, деталей и конструкций, Угольная, сланцевая, торфяная, горнорудная и горнодобывающая промышленность, Цветная и Черная металлургия, Электротехническая промышленность, Электроэнергетика, Ювелирная промышленность

«Жилые дома» - Более чем 2000 новых домов, в том числе: ТАУНХАУСЫ, МНОГOKВАРТИРНЫЕ ДОМА, ИНДИВИДУАЛЬНЫЕ ДОМА В РАЙОНЕ ГОРОДСКОЙ ЗАСТРОЙКИ, а также ЭЛЕМЕНТЫ ЗДАНИЙ И ПРИУСАДЕБНОГО БЛАГОУСТРОЙСТВА

«Общественные здания» - ОФИСЫ, БАНКИ, МАГАЗИНЫ, ВОКЗАЛЫ, ТОРГОВЫЕ ЦЕНТРЫ, КЛУБЫ, РЕСТОРАНЫ, ОТЕЛИ, БАССЕЙНЫ, КИНОТЕАТРЫ, АВТОСТАНЦИИ И АВТОСАЛОНЫ, ПАРКИНГИ, РЫНКИ, САНАТОРИИ, ФАСТ-ФУД, и пр.

«Сооружения городской инфраструктуры» - АВТОДОРОГИ, МОСТЫ, БЕРЕГОВЫЕ СООРУЖЕНИЯ, СЕТИ СВЯЗИ, ГАЗОВОЕ ХОЗЯЙСТВО, СЕТИ ВОДОПРОВОДА И КАНАЛИЗАЦИИ, ЭЛЕКТРОТРАНСПОРТ, ЭЛЕКТРИЧЕСКИЕ ГОРОДСКИЕ СЕТИ, и пр.

«Магистральные сети и транспорт» - ДОРОЖНОЕ ХОЗЯЙСТВО, ДОБЫЧА ГАЗА, ТРАНСПОРТ И ПОДЗЕМНОЕ ХРАНЕНИЕ ПРИРОДНОГО ГАЗА, ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНЫЙ ТРАНСПОРТ, ЭЛЕКТРИЧЕСКИЕ СЕТИ, КОНТАКТНАЯ СЕТЬ ЭЛЕКТРИФИЦИРОВАННЫХ ЖЕЛЕЗНЫХ ДОРОГ, ГРАЖДАНСКАЯ АВИАЦИЯ, ВНЕШНЕЕ ВОДОСНАБЖЕНИЕ И КАНАЛИЗАЦИЯ

«Объекты архитектурного наследия» Укрупненные показатели стоимости реставрационно/восстановительных работ.

Готовятся к печати новые справочники: «ЗДАНИЯ И СООРУЖЕНИЯ АГРОПРОМЫШЛЕННОГО КОМПЛЕКСА», «ПРОМЫШЛЕННЫЕ СООРУЖЕНИЯ»

Разрабатываются методические рекомендации и специализированные справочники по заданиям государственных организаций и корпоративных структур, а также расчеты индексов цен по различным видам работ при строительстве в России и СНГ



119571, г.Москва, пр. Вернадского, 92, корп.1, офис XVI
т/ф (495) 988-20-83 <http://www.coinvest.ru>
E-Mail: info@coinvest.ru

Таблица 1. Коэффициент капитализации по офисным помещениям г. Самары, которые одновременно продаются и сдаются в аренду

Группы элементов сравнения	Характеристики объектов-аналогов	Объект 1		Объект 2		Объект 3		Объект 4		Объект 5	
		Продажа	Аренда	Продажа	Аренда	Продажа	Аренда	Продажа	Аренда	Продажа	Аренда
Состав передаваемых прав на объект	Вид права на улучшения	Собственность		Собственность		Собственность		Собственность		Собственность	
	Вид права на земельный участок	Собственность		Собственность		Собственность		Собственность		Собственность	
	Наличие обременений	Нет		Нет		Нет		Нет		Нет	
Условия финансирования состоявшейся или предполагаемой сделки		Особые условия финансирования отсутствуют		Особые условия финансирования отсутствуют		Особые условия финансирования отсутствуют		Особые условия финансирования отсутствуют		Особые условия финансирования отсутствуют	
Особые условия (компоненты стоимости, не связанные с недвижимостью)		Особые условия предполагаемой сделки отсутствуют		Особые условия предполагаемой сделки отсутствуют		Особые условия предполагаемой сделки отсутствуют		Особые условия предполагаемой сделки отсутствуют		Особые условия предполагаемой сделки отсутствуют	
	Адрес	г.Самара, Железнодорожный район, ул. Революционная / ул. Аэродромная		г.Самара, Железнодорожный район, ул. Клиническая		г.Самара, Ленинский район, ул. Спортивная		г. Самара, Октябрьский район, ул. Ново-Садовая, 106д		г. Самара, Ленинский район, ул. Максима Горького, 131	
Физические характеристики	Общая площадь, кв. м	н/д		470,00		450,00		444,00		882,00	
	Тип объекта	офисное помещение		офисное помещение		офисное помещение		офисное помещение		офисное помещение	
	Класс объекта	С		С		С		С		В	
	Водоснабжение	Есть		Есть		Есть		Есть		Есть	
	Канализация	Есть		Есть		Есть		Есть		Есть	
	Электроснабжение	Есть		Есть		Есть		Есть		Есть	
	Отопление	Есть		Есть		Есть		Есть		Есть	
Экономические характеристики	Внутреннее состояние	хорошее		хорошее		хорошее		хорошее		хорошее	
	Текущее использование	офисное помещение		офисное здание		офисное здание		офисное здание		офисное помещение	
Стоимостные характеристики	Цена предложения, с учетом НДС, руб.	10 100 000		27 000 000		20 250 000		35 000 000		78 000 000	
	Арендная плата, с учетом НДС, руб./мес.		103 000		190 000		200 000		266 400		705 600
Источники	Источник информации	http://www.fin-development.ru/Detail/office-with-the-tenant-str-Revolucionnaia		http://www.anmagnat.ru/14		http://www.anmagnat.ru/95		http://www.anmagnat.ru/88		http://www.samara-alfa.ru/sale/realty_types/objects/?SECTION_ID=142&ELEMENT_ID=1444	
	Контактное лицо	Представитель собственника, АН Fin-development, тел. +7 (846) 275-05-09		Представитель собственника, АН Магнат, Татьяна Волжанкина, тел. +7 (846) 221-69-96		Представитель собственника, АН Магнат, Татьяна Волжанкина, тел. +7 (846) 221-69-96		Представитель собственника, АН Магнат, Татьяна Волжанкина, тел. +7 (846) 221-69-96		Представитель собственника, АН Самара-Альфа, тел. +7 (846) 333-38-84	
	Дата получения информации	май 2012 г.		май 2012 г.		май 2012 г.		май 2012 г.		май 2012 г.	
Корректировка на уторговывание	Величина корректировки (относительная), %	-10%	0%	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%
	Скорректированная цена предложения, руб.	9 090 000		24 300 000		18 225 000		31 500 000		70 200 000	
	Потенциальный ежемесячный валовый доход, руб./мес.		103 000		171 000		180 000		239 760		635 040
Корректировка на величину недозагрузки и неплатежей	Величина корректировки (относительная), %		-10%		-10%		-10%		-10%		-10%
	Действительный ежемесячный валовый доход, руб./мес.		92 700		153 900		162 000		215 784		571 536
Корректировка на величину операционных расходов	Величина корректировки (относительная), %		-30%		-30%		-30%		-30%		-30%
	Чистый ежемесячный операционный доход, руб./мес.		64 890		107 730		113 400		151 049		400 075
Учет количества месяцев	Чистый операционный доход, руб./год		778 680		1 292 760		1 360 800		1 812 588		4 800 900
Расчет коэффициента капитализации	Коэффициент капитализации по объекту	0,086		0,053		0,075		0,058		0,068	
Весовой коэффициент		0,100		0,100		0,100		0,100		0,100	
Средневзвешенная величина коэффициента капитализации*		0,065									
* Ко всем 10 объектам											

* Ко всем 10 объектам

Окончание таблицы

Группы элементов сравнения	Характеристики объектов-аналогов	Объект 6		Объект 7		Объект 8		Объект 9		Объект 10	
		Продажа	Аренда	Продажа	Аренда	Продажа	Аренда	Продажа	Аренда	Продажа	Аренда
Состав передаваемых прав на объект	Вид права на улучшения	Собственность		Собственность		Собственность		Собственность		Собственность	
	Вид права на земельный участок	Собственность		Собственность		Собственность		Собственность		Собственность	
	Наличие обременений	Нет		Нет		Нет		Нет		Нет	
Условия финансирования состоявшейся или предполагаемой сделки		Особые условия финансирования отсутствуют		Особые условия финансирования отсутствуют		Особые условия финансирования отсутствуют		Особые условия финансирования отсутствуют		Особые условия финансирования отсутствуют	
Особые условия (компоненты стоимости, не связанные с недвижимостью)		Особые условия предполагаемой сделки отсутствуют		Особые условия предполагаемой сделки отсутствуют		Особые условия предполагаемой сделки отсутствуют		Особые условия предполагаемой сделки отсутствуют		Особые условия предполагаемой сделки отсутствуют	
	Адрес	г.Самара, Ленинский район, ул. Чернореченская, 6		г.Самара, Промышленный район, пр. Кирова, 36а		г.Самара, Ленинский район, пр. Осипенко, 41а		г.Самара, Ленинский район, ул. Дачная		г.Самара, Железнодорожный район, ул. Никитинская / ул. Л.Толстого	
Физические характеристики	Общая площадь, кв. М	300,00		119,20		198,00		235,00		224,40	
	Тип объекта	офисное помещение		офисное помещение		офисное помещение		офисное здание		офисное помещение	
	Класс объекта	С		С		С		С		С	
	Водоснабжение	Есть		Есть		Есть		Есть		Есть	
	Канализация	Есть		Есть		Есть		Есть		Есть	
	Электроснабжение	Есть		Есть		Есть		Есть		Есть	
	Отопление	Есть		Есть		Есть		Есть		Есть	
	Внутреннее состояние	хорошее		хорошее		хорошее		хорошее		хорошее	
Экономические характеристики	Текущее использование	офисное помещение		офисное помещение		офисное помещение		офисное здание		офисное помещение	
Стоимостные характеристики	Цена предложения, с учетом НДС, руб.	14 400 000		4 500 000		5 200 000		12 000 000		13 000 000	
	Арендная плата, с учетом НДС, руб./мес.		150 000		36 000		40 000		90 000		100 000
Источники	Источник информации	Журнал "Недвижимость. Аренда и Продажа. Rent&Sale", №8(77), стр. 57		http://www.avito.ru/items/samara_kommercheskaya_nedvizhimost_prodam_ofis_ul_kirova_36a_73509344		http://www.avito.ru/items/samara_kommercheskaya_nedvizhimost_prodam_ofis_ul_osipenkok_marksa_73630995		http://www.avito.ru/items/samara_kommercheskaya_nedvizhimost_prodam_otdelno_stoyaschee_zdanie_77253828		http://www.avito.ru/items/samara_kommercheskaya_nedvizhimost_ofis_ul_nikitinskayaul_l_tostogo_41506741	
	Контактное лицо	Представитель собственника, тел. +7-927-261-32-53		Представитель собственника, Роман, тел. +7-927-113-76-11		Представитель собственника, тел. +7 (846) 246-44-63		Представитель собственника, Денис, тел. +7-927-695-69-99		Представитель собственника, Николай, тел. +7-987-953-49-64	
	Дата получения информации	май 2012 г.		май 2012 г.		май 2012 г.		май 2012 г.		май 2012 г.	
Корректировка на уторговывание	Величина корректировки (относительная), %	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%
	Скорректированная цена предложения, руб.	12 960 000		4 050 000		4 680 000		10 800 000		11 700 000	
	Потенциальный ежемесячный валовый доход, руб./мес.		135 000		32 400		36 000		81 000		90 000
Корректировка на величину недозагрузки и неплатежей	Величина корректировки (относительная), %		-10%		-10%		-10%		-10%		-10%
	Действительный ежемесячный валовый доход, руб./мес.		121 500		29 160		32 400		72 900		81 000
Корректировка на величину операционных расходов	Величина корректировки (относительная), %		-30%		-30%		-30%		-30%		-30%
	Чистый ежемесячный операционный доход, руб./мес.		85 050		20 412		22 680		51 030		56 700
Учет количества месяцев	Чистый операционный доход, руб./год		1 020 600		244 944		272 160		612 360		680 400
Расчет коэффициента капитализации	Коэффициент капитализации по объекту	0,079		0,060		0,058		0,057		0,058	
Весовой коэффициент		0,100		0,100		0,100		0,100		0,100	
Средневзвешенная величина коэффициента капитализации*		0,065									
* Ко всем 10 объектам											

Таблица 2. Коэффициент капитализации по торговым помещениям г. Самары, которые одновременно продаются и сдаются в аренду

Группы элементов сравнения	Характеристики объектов-аналогов	Объект 1		Объект 2		Объект 3		Объект 4	
		Продажа	Аренда	Продажа	Аренда	Продажа	Аренда	Продажа	Аренда
Состав передаваемых прав на объект	Вид права на улучшения	Собственность		Собственность		Собственность		Собственность	
	Вид права на земельный участок	Собственность		Собственность		Собственность		Собственность	
	Наличие обременений	Нет		Нет		Нет		Нет	
Условия финансирования состоявшейся или предполагаемой сделки		Особые условия финансирования отсутствуют		Особые условия финансирования отсутствуют		Особые условия финансирования отсутствуют		Особые условия финансирования отсутствуют	
Особые условия (компоненты стоимости, не связанные с недвижимостью)		Особые условия предполагаемой сделки отсутствуют		Особые условия предполагаемой сделки отсутствуют		Особые условия предполагаемой сделки отсутствуют		Особые условия предполагаемой сделки отсутствуют	
	Адрес	г.Самара, Октябрьский район, ул. Советской Армии, д. 239		г.Самара, Октябрьский район, Московское шоссе, д. 15		г.Самара, Железнодорожный район, ул. Киевская / пр. Карла Маркса		г.Самара, Железнодорожный район, ул. Гагарина, 53	
Физические характеристики	Общая площадь, кв.м	1 549,20		20 000,00		1 103,00		50,80	
	Тип объекта	торговое помещение		торговый комплекс		торговое помещение		торговое помещение	
	Класс объекта	С		С		С		С	
	Водоснабжение	Есть		Есть		Есть		Есть	
	Канализация	Есть		Есть		Есть		Есть	
	Электроснабжение	Есть		Есть		Есть		Есть	
	Отопление	Есть		Есть		Есть		Есть	
	Внутреннее состояние	хорошее		хорошее		черновая отделка		хорошее	
Экономические характеристики	Текущее использование	торговое помещение		торговый комплекс		торговое помещение		торговое помещение	
Стоимостные характеристики	Цена предложения, с учетом НДС, руб.	120 000 000		1 420 000 000		49 635 000		2 800 000	
	Арендная плата, с учетом НДС, руб./мес.		1 239 360		10 000 000	523 925			20 000
Источники	Источник информации	http://www.kamerton63.ru/com-sales.html		http://www.fin-development.ru/Detail/trading-office-center-with-tenants		http://www.anmagnat.ru/19		http://www.avito.ru/items/samara_kommercheskaya_nedvizhimost_gagarina_53_508_kv.m._s_arendatorom_33506017	
	Контактное лицо	Представитель собственника, АН Камертон, тел. +7 (846) 248-368-60		Представитель собственника, АН Fin- development, тел. +7 (846) 275-05-09		Представитель собственника, АН Магнат, Татьяна Волжанкина, тел. +7 (846) 221-69-96		Представитель собственника, Лилия, тел. +7-901-802-54-42	
	Дата получения информации	май 2012 г.		май 2012 г.		май 2012 г.		май 2012 г.	
Корректировка на уторговывание	Величина корректировки (относительная), %	-10%	-10%	-10%	0%	-10%	-10%	-10%	-10%
	Скорректированная цена предложения, руб.	108 000 000		1 278 000 000		44 671 500		2 520 000	
	Потенциальный ежемесячный валовый доход, руб./мес.		1 115 424,00		10 000 000		471 533		18 000
Корректировка на величину недозагрузки и неплатежей	Величина корректировки (относительная), %		-10%		-10%		-10%		-10%
	Действительный ежемесячный валовый доход, руб./мес.		1 003 882		9 000 0000		424 380		16 200
Корректировка на величину операционных расходов	Величина корректировки (относительная), %		-30%		-30%		-30%		-30%
	Чистый ежемесячный операционный доход, руб./мес.		702 717		6 300 000		297 066		11 340
Учет количества месяцев	Чистый операционный доход, руб./год		8 432 604		75 600 000		3 564 792		136 080
Расчет коэффициента капитализации	Коэффициент капитализации по объекту	0,078		0,059		0,080		0,054	
Весовой коэффициент		0,125		0,125		0,125		0,125	
Средневзвешенная величина коэффициента капитализации*		0,071							
* Ко всем 8 объектам									

Окончание таблицы

Группы элементов сравнения	Характеристики объектов-аналогов	Объект 5		Объект 6		Объект 7		Объект 8	
		Продажа	Аренда	Продажа	Аренда	Продажа	Аренда	Продажа	Аренда
Состав передаваемых прав на объект	Вид права на улучшения	Собственность		Собственность		Собственность		Собственность	
	Вид права на земельный участок	Собственность		Собственность		Собственность		Собственность	
	Наличие обременений	Нет		Нет		Нет		Нет	
Условия финансирования состоявшейся или предполагаемой сделки		Особые условия финансирования отсутствуют		Особые условия финансирования отсутствуют		Особые условия финансирования отсутствуют		Особые условия финансирования отсутствуют	
Особые условия (компоненты стоимости, не связанные с недвижимостью)		Особые условия предполагаемой сделки отсутствуют		Особые условия предполагаемой сделки отсутствуют		Особые условия предполагаемой сделки отсутствуют		Особые условия предполагаемой сделки отсутствуют	
Физические характеристики	Адрес	г.Самара, Октябрьский район, 5 просека		г.Самара, Кировский район, ул. Победы, 125		г.Самара, Самарский район, ул. Куйбышева		г.Самара, Самарский район, ул. Высоцкого, 6 / ул. Галактионовская, 40	
	Общая площадь, кв.м	75,00		н/д		129,00		420,00	
	Тип объекта	торговое помещение		торговое помещение		торговое помещение		офисное помещение	
	Класс объекта	С		С		С		С	
	Водоснабжение	Есть		Есть		Есть		Есть	
	Канализация	Есть		Есть		Есть		Есть	
	Электроснабжение	Есть		Есть		Есть		Есть	
	Отопление	Есть		Есть		Есть		Есть	
Экономические характеристики	Внутреннее состояние	хорошее		хорошее		хорошее		хорошее	
	Текущее использование	торговое помещение		торговое помещение		торговое помещение		офисное помещение	
Стоимостные характеристики	Цена предложения, с учетом НДС, руб.	4 600 000		14 000 000		21 000 000		27 000 000	
	Арендная плата, с учетом НДС, руб./мес.		33 750		155 000		196 000		300 000
Источники	Источник информации	http://www.avito.ru/items/samara_kommercheskaya_nedvizhimost_torgovoe_pomeschenie_oktyab-j_r-n_5_proseka_36253125		http://www.avito.ru/items/samara_kommercheskaya_nedvizhimost_gotovyjarendnyj_biznes_51492044		http://www.avito.ru/items/samara_kommercheskaya_nedvizhimost_ofis_420_m_kv_v_tsentre_g_samara_pod_bank_58127174			
	Контактное лицо	Представитель собственника, АН Недвижимость и право, тел. +7 (846) 341-63-92		Представитель собственника, Лилия, тел. +7-901-802-54-42		Представитель собственника, Лилия, тел. +7-901-802- 54-42		Представитель собственника, Алексей, тел. +7 (846) 271-33-76	
	Дата получения информации	май 2012 г.		май 2012 г.		май 2012 г.		май 2012 г.	
Корректировка на уторговывание	Величина корректировки (относительная), %	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%
	Скорректированная цена предложения, руб.	4 140 000		12 600 000		18 900 000		24 300 000	
	Потенциальный ежемесячный валовый доход, руб./мес.		30 375		139 500		176 400		270 000
Корректировка на величину недозагрузки и неплатежей	Величина корректировки (относительная), %		-10%		-10%		-10%		-10%
	Действительный ежемесячный валовый доход, руб./мес.		27 338		125 550		158 760		243 000
Корректировка на величину операционных расходов	Величина корректировки (относительная), %		-30%		-30%		-30%		-30%
	Чистый ежемесячный операционный доход, руб./мес.		19 137		87 885		111 132		170 100
Учет количества месяцев	Чистый операционный доход, руб./год		229 644		1 054 620		1 333 584		2 041 200
Расчет коэффициента капитализации	Коэффициент капитализации по объекту	0,055		0,084		0,071		0,084	
Весовой коэффициент		0,125		0,125		0,125		0,125	
Средневзвешенная величина коэффициента капитализации*		0,071							
* Ко всем 8 объектам									