



**АНАЛИЗ ОТЧЕТА ОБ ОЦЕНКЕ ОБЪЕКТА  
НЕДВИЖИМОСТИ ДОХОДНЫМ ПОДХОДОМ  
МЕТОДОМ ПРЯМОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ**

**Суворов Даниил, ЗК-15**

**Общая информация,  
идентифицирующая  
Объект Оценки**

**Объект оценки:**

Объект недвижимости, представляющий собой отдельно стоящее нежилое здание общей площадью 1 981,1 кв. м., кадастровый (или условный) номер 20434 расположенное по адресу: г. Москва, Ермолаевский переулок, д. 27, стр. 1 с учетом прав аренды на земельный участок кадастровый номер №77:01:0001075:2443 по адресу: г. Москва, Ермолаевский переулок, д. 27, стр. 1

Подробная информация об Объекте Оценки представлена в Разделе № 10 настоящего Отчета

**Имущественные права на Объект Оценки:**

Право собственности на здание, право аренды на земельный участок

**Собственник Объекта Оценки:**

Собственники данного объекта недвижимости устанавливаются на основании лицевых счетов владельцев инвестиционных паев в реестре владельцев инвестиционных паев и счетов депо владельцев инвестиционных паев Закрытого паевого инвестиционного фонда недвижимости «Ермолаевский»

<b>№</b>	<b>Наименование объекта</b>	<b>Метод определения стоимости</b>	<b>Справедливая стоимость, руб. без НДС</b>
<b>1</b>	Объект недвижимости, представляющий собой отдельно стоящее нежилое здание общей площадью 1 981,1 кв. м., кадастровый (или условный) номер 20434 расположенное по адресу: г. Москва, Ермолаевский переулок, д. 27, стр. 1	Комбинация сравнительного доходного и затратного подходов	185 912 500
<b>2</b>	Право аренды земельного участка кадастровый номер №77:01:0001075:2443 по адресу: г. Москва, Ермолаевский переулок, д. 27, стр. 1		91 440 500
<b>3</b>	Итого		277 353 000

**Скап =  $I_{\text{чод}} / R$ , где**

- $S_{\text{кап}}$**  – текущая стоимость объекта оценки,
- $I_{\text{чод}}$**  – чистый операционный доход от объекта оценки,
- $R$**  – коэффициент капитализации.



1. Определение размера рыночного уровня ставок арендной платы и условий аренды;
2. Определение потенциального валового дохода;
3. Определение действительного валового дохода;
4. Определение операционных расходов;
5. Определение чистого операционного дохода;
6. Определение ставки капитализации;
7. Расчет справедливой стоимости объекта оценки.





Группы элементов сравнения	Элементы группы сравнения [ед. изм.]	Оцениваемый объект	Аналоги			
			№1	№2	№3	№4
Описание		<p>Здание 1915 года постройки, Наземная часть - 2 119 кв. м. Подземная часть - 353 кв. м. Возможна поэтажная аренда, площадь этажа ~ 360 кв. м. В подвале расположены технические помещения. Полностью отделаны: парадный вход и главная лестница, служебный вход, подземная парковка с лифтом для автомобилей. Установлен и готов к перевозке гостей пассажирский лифт. Все коммуникации новые.</p>	<p>Здание (ОСЗ). Здание готовое к въезду, после свежего качественного евроремонта. Имеется парковка на 5 м/м. Юридический адрес предоставляется. Количество этажей: 2, здание: нежилое (административное). Планировка: кабинетная. Отделка: с отделкой после ремонта. Вентиляция: приточно-вытяжная. Кондиционирование: сплит-системы. Парковка: наземная. Лифты: нет. Провайдеры: Коммерческий провайдер. Инфраструктура: кафе, ресторан, банк.</p>	<p>Парковка на 8 машин. Кабинетная планировка с отделкой после ремонта. Приточно-вытяжная вентиляция. Центральное кондиционирование. Видеонаблюдение, Контроль-доступа, Круглосуточный доступ. Провайдеры: Коммерческий провайдер.</p>	<p>Наземная парковка - 6 мест, механизированная парковка - 26 мест Круглосуточная охрана на 1-м этаже, система видеонаблюдения, установленная на территории и в здании 1 пассажирский, 1-грузопассажирский Планировка - открытая Центральная система приточно-вытяжной вентиляции Центральная система кондиционирования Система контроля доступа - по индивидуальным магнитным картам арендаторов Телекоммуникации - телефония, Интернет Совинтел (Билайн) Система пожарной сигнализации - есть Электричество - 400 кВт единовременная мощность может быть увеличена до 600 кВт.</p>	
Станция метро, адрес	м. Маяковская, Ермолаевский 27 к. 1	Трубниковский пер., 6, м. Смоленская 5 минут пешком	1-й Колобовский пер., 19С2, 23, м. Цветной бульвар 5 минут пешком	ул. Бахрушина, 18С3, м. Павелецкая 3 минуту пешком	Настасьинский пер., м. Тверская 1 минута пешком	

Группы элементов сравнения	Элементы группы сравнения [ед. изм.]	Оцениваемый объект	Аналоги			
			№1	№2	№3	№4
Источник информации			<a href="http://www.cian.ru/rent/commercial/9065218/">http://www.cian.ru/rent/commercial/9065218/</a>	<a href="http://www.cian.ru/rent/commercial/13846592/">http://www.cian.ru/rent/commercial/13846592/</a>	<a href="http://www.cian.ru/rent/commercial/13889852/">http://www.cian.ru/rent/commercial/13889852/</a>	<a href="http://www.cian.ru/rent/commercial/893870/">http://www.cian.ru/rent/commercial/893870/</a>
Цена предложения с учетом НДС	[руб./кв. м.]	-	35 000	35 000	30 000	35 000
Цена предложения без учета НДС	[руб./кв. м.]	-	29 661	29 661	25 424	29 661
Корректировка на торг покупателя и продавца	[%]		-15%	-15%	-15%	-15%
Скорректированная стоимость	[руб./кв. м.]		25 212	25 212	21 610	25 212
Качество прав		Аренда	Аренда	Аренда	Аренда	Аренда
Корректировка на качество прав	[%]		0%	0%	0%	0%
Скорректированная стоимость	[руб./кв. м.]		25 212	25 212	21 610	25 212
Условия финансирования	Способ платежа	Типичные	Типичные	Типичные	Типичные	Типичные
Корректировка	[%]		0%	0%	0%	0%
Скорректированная стоимость	[руб./кв. м.]		25 212	25 212	21 610	25 212
Условия предложения		Типичные	Типичные	Типичные	Типичные	Типичные
Корректировка	[%]		0%	0%	0%	0%
Скорректированная стоимость	[руб./кв. м.]		25 212	25 212	21 610	25 212
Условия рынка	Изменение цен во времени (дата предложения)	12.02.2016 г.	Февраль 2016 г.	Февраль 2016 г.	Февраль 2016 г.	Февраль 2016 г.
Корректировка	[%]		0%	0%	0%	0%



Группы элементов сравнения	Элементы группы сравнения [ед. изм.]	Оцениваемый объект	Аналоги			
			№1	№2	№3	№4
Итого скорректированная стоимость после внесения последовательных корректировок	[руб./кв. м.]		25 212	25 212	21 610	25 212
	Округ	ЦАО	ЦАО	ЦАО	ЦАО	ЦАО
Месторасположение	Корректировка, [%]		0%	0%	0%	0%
	Общая площадь, [кв. м.]	1 981,10	2 472,00	1 037,00	1 400,00	4 500,00
Физические характеристики	Корректировка, [%]		0%	0%	0%	0%
	Наличие / отсутствие наземных парковочных мест	Есть	Есть	Есть	Есть	Есть
	Корректировка, [%]		0%	0%	0%	0%
	Тип помещения	ОСЗ	ОСЗ	ОСЗ	ОСЗ	ОСЗ
Корректировка Текущее использование помещений	Корректировка, [%]	-	0%	0%	0%	0%
	Корректировка, [%]		0%	0%	0%	0%
	Безразмерно	Административное здание	Административное здание	Административное здание	Административное здание	Административное здание
	Корректировка, [%]		0%	0%	0%	0%
Состояние помещений	Безразмерно	Хорошее	Хорошее	Хорошее	Хорошее	Хорошее
	Корректировка, [%]	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Наличие коммуникаций	Безразмерно	Все коммуникации	Все коммуникации	Все коммуникации	Все коммуникации	Все коммуникации
	Корректировка, [%]		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Итоговая величина относительных корректировок	[%]		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Группы элементов сравнения	Элементы группы сравнения [ед. изм.]	Оцениваемый объект	Аналоги			
			№1	№2	№3	№4
Итого скорректированная стоимость после внесения относительных корректировок	[руб./кв. м.]	-	25 212	25 212	21 610	25 212
	общая валовая коррекция		1,00	1,00	1,00	1,00
	весовой коэффициент		0,25	0,25	0,25	0,25
Средневзвешенная арендная ставка, без учета НДС	[руб./кв. м.]		24 300			

А.А. Марчук, Е.А. Бутова «Скидки на торг: реалии кризиса» 2008г. (источник информации: <http://www.rusvs.ru/data/files/articles/rusvs-05.pdf>).

<http://www.rusvs.ru/data/files/articles/rusvs-05.pdf>



## Определение размера рыночного уровня ставок арендной платы и условий аренды

Ввиду того, что оценивалось здание в целом, а не его отдельная часть, было принято решение использовать в качестве аналогов здания, сдаваемые в аренду целиком. У данного подхода есть ряд преимуществ, поскольку в ставке аренды объектов-аналогов учитываются площади общего пользования, такие как холл, котельная, коридоры и лестницы. Арендные ставки зданий, сдаваемых целиком ниже чем ставки зданий, сдаваемых по частям.

Арендная ставка для отобранных объектов-аналогов не включает в себя оплату коммунальных и эксплуатационных расходов.



### Определение потенциального валового дохода

Расчет величины потенциального валового дохода осуществляется по формуле:

$$I_{\text{пвд}} = L \times S,$$

где:

$I_{\text{пвд}}$  — потенциальный валовой доход от объекта, руб.;

$L$  — арендная ставка на помещения, руб.;

$S$  — величина арендуемой площади, кв. м. (в рамках данного Отчета, учитывая особенности аренды помещений, расчет производился по общей площади здания).

Потенциальный валовой доход равен  $1\,981,1 \times 24\,300 = 48\,140\,730$  руб.



## Определение действительного валового дохода

Действительный валовой доход = Потенциальный валовой доход x  $(1 - K_n)$

Таблица 20 Расчет действительного валового дохода

Площадь, сдаваемая в аренду, кв. м.	1 981,10
Средняя ставка аренды по рынку, руб./кв. м. в год	24 300
Коэффициент сдаваемой площади	1,00
Потенциальный валовой доход, руб./год	48 140 730
Коэффициент возможных потерь, %	<u>13,5%</u>
Действительный валовой доход, руб./год	41 641 731



# Расходы по оцениваемому зданию

Наименование расходов	Сумма расходов без НДС, руб.
Обслуживание	2 015 894
Тепло	2 486 912
Вода	56 539
Электричество	321 135
Охрана	2 340 000
Пожарная охрана	216 000
Аренда земельного участка с кадастровым №77:01:01075:2443 в год	1 701 529
Страхование здания	99 233
Поиск арендатора	666 051
Ремонт	2 550 000
Капитальные резервы	265 231
<b>Итого расходы</b>	<b>12 718 523</b>

1. постоянные:

- налог на имущество;
- аренда земельного участка/налог на землю;
- расходы на страхование объекта.

2. переменные:

- затраты на управление объектом;
- резерв на замещение.





## Расчет отчислений капитальных резервов

С целью распределения затрат во времени величина необходимая для проведения капитального ремонта аккумулируется в течении эксплуатации здания путем отчислений в фонд капитальных резервов равновеликих платежей через одинаковые промежутки времени. Расчет величины платежа осуществляется по формуле:

$$PMT = FV / \left[ \frac{(1+i)^n - 1}{i} \right]$$

где:

**PMT** взнос на возмещение капитала;

**FV** – величина капитала, которую необходимо накопить;

**i** – ставка размещения средств;

**n** – число периодов.

Фактор фонда возмещения – величина, на которую необходимо умножить затраты на ремонт для получения величины ежегодных отчислений в резерв на замещение (формула фактора фонда возмещения содержится в скобках в формуле выше).

<b>Восстановительная стоимость, руб. (определена в затратном подходе)</b>	267 500 000
<b>Доля затрат на капитальный ремонт от восстановительной стоимости, %</b>	20
<b>Затраты на капитальный ремонт, руб.</b>	53 500 000
<b>Периодичность капитальных ремонтов, лет</b>	30
<b>Безрисковая ставка дисконтирования, %</b>	11,07%
<b>Фактор фонда возмещения</b>	0,0050
<b>Ежегодные отчисления в резерв на замещение, руб.</b>	265 231



## Расчет справедливой стоимости объекта оценки

Расчет справедливой стоимости объекта недвижимости методом прямой капитализации осуществляется по следующей формуле:

$$C_{\text{кап}} = \frac{I_{\text{чод}}}{R}, \text{ где}$$

**Скап** – текущая стоимость недвижимого имущества,

**Iчод** – чистый операционный доход от недвижимого имущества,

**R** – ставка капитализации.

Денежный поток до уплаты налогов рассчитывается как разница действительного валового дохода и расходов за год.

Чистый операционный доход представляет собой разницу денежного потока до уплаты налогов и величиной налога на имущество. Заказчик предоставил данные о величине налога на имущество за 2015 год. Копия справки представлена в Приложении №3 настоящего Отчета.

**Таблица 23 Расчет справедливой стоимости Объекта оценки**

<b>Денежный поток до уплаты налогов, руб./год</b>	28 923 208
<b>Налог на имущество (2,2%), руб.</b>	1 279 243
<b>Чистый операционный доход, руб.</b>	27 643 966
<b>Ставка капитализации, %</b>	10,00%
<b>Справедливая стоимость объекта оценки, определенная методом капитализации, округленно, руб.</b>	276 440 000

Таким образом, справедливая стоимость Объекта Оценки, полученная методом капитализации в рамках доходного подхода, по состоянию на Дату оценки, округленно, составляет:

**276 440 000**

**(Двести семьдесят шесть миллионов четыреста сорок тысяч) рублей без НДС**

## ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ СВЕДЕНИЯ

- При определении стоимости объекта недвижимости доходным подходом от оценщика требуется глубокий анализ социально-экономической ситуации;
- Для определения различных показателей, в том числе коэффициента капитализации необходимо обращаться к крупным проверенным источникам (Penny Lane Realty, Индикаторы рынка недвижимости, KnightFank, Knight Frank и Colliers);
- Необходимо проводить выборку конкретных свойств объекта оценки;
- Полнота раскрытия процесса оценки объекта недвижимости зависит от выбора оценщика.

