

Отчет об оценке

№ 556/08-Б

2008



Компания GBA (ООО «ГРОСС-Консалт»)
г. Москва, ул. Садовая-Черногрязская, д.8
(495) 225-22-98
info@gba.ru

рыночной стоимости одной обыкновенной именной бездокументарной акции ОАО «Центральное конструкторское бюро по модернизации и ремонту энергетического оборудования электростанций» (ОГРН 1027739319420, ИНН 7729058636)

дата оценки: 01.10.2008г.

дата составления отчета: 30.12.2008г.

СОДЕРЖАНИЕ

1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ	4
1.1. Общая информация, идентифицирующая объект оценки	4
1.2. Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке.....	4
1.3. Итоговая величина стоимости объекта оценки	4
2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ	5
3. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ	6
3.1. Сведения о Заказчике.....	6
3.2. Сведения об Оценщике	6
3.2.1. Организация.....	6
3.2.2. Оценщики	6
4. ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИТЕЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ, ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ОЦЕНЩИКОМ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ	8
5. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	9
6. ОБЩИЕ ПОНЯТИЯ И ПРОЦЕДУРА ОЦЕНКИ	10
6.1. Разъяснение общих понятий, на которых базируется настоящая оценка	10
6.2. Последовательность определения стоимости объекта оценки.....	11
7. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	13
7.1. Общие сведения об Обществе, акции которого оцениваются	13
7.2. Уставный капитал	13
7.3. Руководство Общества.....	14
7.4. Аудитор Общества	14
7.5. Основные виды деятельности	15
7.6. Сведения о лицензиях эмитента.....	16
7.7. Сведения о персонале	16
8. КРАТКИЙ ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОАО «ЦКБ ЭНЕРГОРЕМОНТ»	17
8.1. Исходная информация для проведения анализа.....	17
8.2. Анализ имущественного состояния	20
8.3. Анализ источников финансирования	21
8.4. Анализ выручки	23
8.5. Анализ ликвидности.....	23
8.6. Анализ показателей финансовой устойчивости.....	24
8.7. Анализ рентабельности.....	24
9. АНАЛИЗ РЫНКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ, А ТАКЖЕ АНАЛИЗ ДРУГИХ ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ, НЕ ОТНОСЯЩИХСЯ НЕПОСРЕДСТВЕННО К ОБЪЕКТУ ОЦЕНКИ, НО ВЛИЯЮЩИХ НА ЕГО СТОИМОСТЬ	26
9.1. Макроэкономическая ситуация	26
9.2. Краткий обзор отрасли, конкурентная среда	31
10. МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ	37

10.1. Краткое описание подходов к оценке.....	37
10.2. Выбор методов в рамках каждого из подходов	45
11. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ 100% ПАКЕТА АКЦИЙ ОАО «ЦКБ ЭНЕРГОРЕМОНТ» ЗАТРАТНЫМ ПОДХОДОМ.....	46
11.1. Расчет рыночной стоимости активов.....	47
11.2. Расчет рыночной стоимости обязательств.....	53
12. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ 1 ОБЫКНОВЕННОЙ АКЦИИ ОАО «ЦКБ ЭНЕРГОРЕМОНТ»	61
13. ЗАКЛЮЧЕНИЕ О РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.....	62
14. ПРИЛОЖЕНИЯ	63
Приложение 1. Оценка рыночной стоимости основных средств ОАО «ЦКБ Энергоремонт».....	63
Приложение 2. Документы по объекту оценки	128
Приложение 3. Данные об Оценщике	129

1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

1.1. Общая информация, идентифицирующая объект оценки

Объект оценки	Одна обыкновенная именной бездокументарной акции ОАО «Центральное конструкторское бюро по модернизации и ремонту энергетического оборудования электростанций» (ОГРН 1027739319420, ИНН 7729058636). Подробное описание объекта оценки представлено в Разделе 7 Отчета
Собственник объекта оценки	-
Адрес объекта оценки	119136, Российская Федерация, г. Москва, 3-й Сетуньский проезд, д. 10

1.2. Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке

Для определения рыночной стоимости объекта оценки были рассмотрены три стандартных общепринятых в оценочной практике подхода: затратный, сравнительный и доходный.

На основании проведенного анализа (см. Раздел 10 Отчета), Оценщик счел целесообразным применение только затратного подхода.

1.3. Итоговая величина стоимости объекта оценки

Проведенные исследования и расчеты позволяют сделать вывод, что **рыночная стоимость одной обыкновенной именной бездокументарной акции ОАО «Центральное конструкторское бюро по модернизации и ремонту энергетического оборудования электростанций» (ОГРН 1027739319420, ИНН 7729058636) по состоянию на 01 октября 2008 г. составляет:**

115 670 (Сто пятнадцать тысяч шестьсот семьдесят) рублей

2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ

Задание на оценку определено в Договоре № 556/08-Б от 15 сентября 2008 г. на проведение оценки.

Объект оценки	Одна обыкновенная именная бездокументарная акция ОАО «Центральное конструкторское бюро по модернизации и ремонту энергетического оборудования электростанций» (ОГРН 1027739319420, ИНН 7729058636)
Оцениваемые имущественные права на объект оценки	Право собственности
Номинальная стоимость объекта оценки на 01.10.2008 г.	50 (Пятьдесят) копеек
Балансовая стоимость объекта оценки	-
Цель оценки и вид определяемой стоимости	Определение рыночной стоимости.
Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения	- Результаты оценки будут использованы для предоставления акционерам ОАО «ЦКБ Энергоремонт» обязательного предложения, в соответствии со ст. 84.2 Федерального закона «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 № 208-ФЗ
Дата оценки	01 октября 2008 года.
Срок проведения оценки	15 сентября – 30 октября 2008 г.
Форма отчета	Письменная, полный отчет.
Применяемые стандарты	Федеральный стандарт оценки № 1 «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО N 1)», Федеральный стандарт оценки №2 «Цель оценки и виды стоимости (ФСО N 2)», Федеральный стандарт оценки № 2 «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)», Международные стандарты оценки Международного комитета по стандартам (МКСО) в редакции от 2003 г.
Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка	Специальные допущения и ограничительные условия, которыми должен руководствоваться Оценщик при проведении оценки данного объекта, в договоре с Заказчиком не оговорены.

3. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ

3.1. Сведения о Заказчике

Организационно-правовая форма и полное наименование	Общество с ограниченной ответственностью «Территория»
Основной государственный регистрационный номер (ОГРН) и дата его присвоения	ОГРН 1089847040106, дата присвоения 01.02.2008 г.
Место нахождения юридического лица	191040, Российская Федерация, г. Санкт-Петербург, Кузнечный переулок, д. 17/2, лит.А, пом. 5Н
Реквизиты заказчика	ИНН 7840381072 / КПП 784001001 р/с 40702978903000411652 в Филиале «Северная столица» ЗАО «Райффайзенбанк» г. Санкт-Петербург, к/с 301018101000000000723 БИК 044030723

3.2. Сведения об Оценщике

3.2.1. Организация

Организационно-правовая форма и полное наименование	Общество с ограниченной ответственностью «ГРОСС-Консалт».
Основной государственный регистрационный номер (ОГРН) и дата его присвоения	1047796052567 (Свидетельство Серии 77 № 006917925 от 02 февраля 2004г.)
Место нахождения юридического лица	107996, г. Москва, ул. Садовая-Черногрязская, 8, оф. 208.
Банковские реквизиты	расчетный счет № 40702810800000000838 в ЗАО АКИБ «ЦЕРИХ» БИК 044585182, Корр. Счет №30101810000000000182
Лицензия на оценочную деятельность	лицензия № 011468 от 16 марта 2005 г., выдана Федеральным агентством по управлению федеральным имуществом.
Страхование гражданской ответственности	полис страхования № 07206/776/40009/8 ОАО «АльфаСтрахование» срок действия с 07.03.2008 по 06.03.2009 г.
Членство в саморегулируемой организации	Свидетельство № 995-07 от 13.10.2007 г. о членстве в НП «САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ АССОЦИАЦИИ РОССИЙСКИХ МАГИСТРОВ ОЦЕНКИ»

3.2.2. Оценщики

Фамилия, имя, отчество оценщика	Дудченко Анна Леонидовна.
Информация о членстве в саморегулируемой организации оценщиков	Свидетельство № 519-07 от 31.08.2007 г. о членстве в НП «Саморегулируемая организация ассоциации российских магистров оценки», номер в реестре 434 от 28.08.2007

Номер и дата выдачи документа, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности	диплом ПП № 498891 от 9 июля 2004 года Государственного университета по землеустройству. Свидетельство о повышении квалификации № 11653 от 27.11.2007г. Государственного университета по землеустройству
Сведения о страховании гражданской ответственности оценщика	полис № 07206/776/40035/8 ОАО «АльфаСтрахование» срок действия с 03.09.2008 г. по 02.09.2009 г.
Стаж работы в оценочной деятельности	с 2004 года

Фамилия, имя, отчество оценщика	Нетребина Наталья Викторовна
Информация о членстве в саморегулируемой организации оценщиков	Некоммерческое партнерство «Саморегулируемая межрегиональная ассоциация оценщиков», свидетельство о включении в реестр НП «СМАО» 04.05.2007 г. № 187
Номер и дата выдачи документа, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности	Диплом Института профессиональной оценки ПП № 322789 от 23.12.2001 г., Свидетельство о повышении квалификации в НОУ «Институт профессиональной оценки» от 20.02.2005 г. р/н 0004/2005.
Сведения о страховании гражданской ответственности оценщика	Договор (полис) страхования гражданской ответственности № 433-011856/08 ОСАО «Ингосстрах» сроком действия с 07.04.2008 г. по 06.04.2009 г.
Стаж работы в оценочной деятельности	с 2000 года

4. ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИТЕЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ, ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ОЦЕНЩИКОМ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ

При выполнении настоящей работы Оценщик исходил из следующих предположений и ограничений, являющихся неотъемлемой частью данного Отчета:

1. Настоящий Отчет достоверен и может использоваться только в полном объеме и лишь для цели, указанной в Отчете (см. Раздел 2 «Задание на оценку») и договоре на оказание услуг по оценке.

2. В процессе проведения оценки Оценщик исходил из достоверности представленных на объект оценки документов, копии которых представлены в Приложении 1 к Отчету.

3. Для выполнения работ по оценке Заказчиком могла быть предоставлена информация (документы), являющаяся конфиденциальной. Оценщик считает, что данная информация получена Заказчиком правомерным образом и передана Оценщику с согласия собственника (владельца) этой информации. Возможные претензии третьих лиц об использовании конфиденциальной информации не могут быть предъявлены Оценщику в отношении вышеуказанной информации.

4. Оценщик не несет ответственности за обстоятельства юридического характера, связанные с объектом оценки и исходит из того, что он не являлся в прошлом предметом залога или объектом судебного иска. При проведении оценки в задачу Оценщика не входило проведение юридической экспертизы права собственности на оцениваемый объект. Оценщик исходил из условия законности указанного в Отчете (см. Раздел 2 «Задание на оценку») и Договоре на оценку права, а также отсутствия претензий или ограничений этого права, кроме оговоренных в Отчете и Договоре. Оценщик не несет ответственности за возможность оспаривания вышеуказанного права на оцениваемый объект.

5. При проведении оценки предполагалось отсутствие каких-либо скрытых факторов, влияющих на стоимость объекта оценки. На Оценщике не лежит ответственность по обнаружению (или в случае обнаружения) подобных факторов.

6. Информация, использованная Оценщиком при проведении оценки, была получена из надежных источников и считается достоверной. Оценщик не несет полной ответственности за абсолютную ее точность, поэтому там, где это возможно, приводятся ссылки на источники информации.

7. Выводы Оценщика относительно стоимости объекта оценки действительны только на дату оценки. Оценщик не принимает на себя ответственности за изменение социальных, экономических и природных условий, а также изменение местного или федерального законодательства, которые могут произойти после выполнения работ по оценке и повлиять на стоимость оцениваемой собственности.

8. Отчет об оценке содержит профессиональное мнение Оценщика относительно стоимости оцениваемого объекта и не является гарантией того, что он перейдет из рук в руки по цене, равной указанной в Отчете стоимости.

9. Заказчик принимает на себя обязательство заранее освободить Оценщика от всякого рода расходов и материальной ответственности, происходящих из иска третьих лиц к Оценщику, вследствие легального использования результатов настоящего Отчета, кроме случаев, когда окончательным судебным порядком определено, что возникшие убытки, потери и задолженности явились следствием мошенничества, халатности или умышленно неправомерных действий со стороны Оценщика в процессе выполнения работ по определению стоимости данного объекта.

5. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

При выполнении данной оценки использованы следующие стандарты:

- Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденный Приказом № 256 МЭРТ РФ от 20 июля 2007 г.;
- Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденный Приказом № 255 МЭРТ РФ от 20 июля 2007 г.;
- Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденный Приказом № 254 МЭРТ РФ от 20 июля 2007 г.;
- Международные стандарты оценки (International Valuation Standards) Международного комитета по стандартам оценки (International Valuation Standards Committee) IVSC.

Оценка выполнена в соответствии с требованиями Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 г. №135-ФЗ (с изменениями на 30.06.2008 г.).

Нормативно-правовой базой при проведении данной оценки также являются:

- Федеральный закон от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ «Гражданский кодекс Российской Федерации» - часть первая (действующая редакция);
- Федеральный закон от 26 января 1996 г. № 14-ФЗ «Гражданский кодекс Российской Федерации» - часть вторая (действующая редакция);
- Федеральный закон от 26 ноября 2001 г. №146-ФЗ «Гражданский кодекс Российской Федерации» - часть третья (действующая редакция);
- Федеральный закон № 146-ФЗ от 31 июля 1998 г. «Налоговый кодекс Российской Федерации» - часть первая (в ред. от 17 мая 2007 г. № 84-ФЗ);
- Федеральный закон № 117-ФЗ от 5 августа 2000 г. «Налоговый кодекс Российской Федерации» - часть вторая (в ред. от 24 июля 2007 г. № 216-ФЗ);
- Федеральный закон № 136-ФЗ от 25.10.2001 г. «Земельный кодекс Российской Федерации» (с изм. на 22.07.2008 г.);
- Федеральный закон № 208-ФЗ от 26.12.2005 г. «Об акционерных обществах» (с изм. на 30.12.2008 г.);
- другие нормативно-распорядительные акты.

6. ОБЩИЕ ПОНЯТИЯ И ПРОЦЕДУРА ОЦЕНКИ

6.1. Разъяснение общих понятий, на которых базируется настоящая оценка

- Акция** эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации.
- Дата оценки** «(датой проведения оценки, датой определения стоимости) является дата, по состоянию на которую определяется стоимость объекта оценки» (ФСО №1, п. 8).
- Итоговая величина стоимости объекта оценки** определяется Оценщиком путем согласования (обобщения) результатов расчета стоимости объекта оценки при использовании различных подходов к оценке и методов оценки (ФСО №1, п. 24). Она может быть признана рекомендуемой для совершения сделки с объектом оценки, если с даты составления отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более 6 месяцев (ФСО №1, п. 26).
- Метод оценки** являет собой «последовательность процедур, позволяющая на основе существенной для данного метода информации определить стоимость объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке» (ФСО №1, п. 7).
- Объект оценки** «К объектам оценки относятся объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте» (ФСО №1, п. 3). «К объектам оценки относятся отдельные материальные объекты (вещи); совокупность вещей, составляющих имущество лица, в т.ч. имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в том числе предприятия); право собственности или иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества; права требования, обязательства (долги); работы, услуги, информация; иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством РФ установлена возможность их участия в гражданском обороте» (№135-ФЗ, ст. 5).
- Подход к оценке** «представляет собой совокупность методов оценки, объединенных общей методологией» (ФСО №1, п. 7).
- Право собственности** «Собственнику принадлежат права владения, пользования и распоряжения своим имуществом. Собственник вправе по своему усмотрению совершать в отношении принадлежащего ему имущества любые действия, не противоречащие закону и иным правовым актам и не нарушающие права и охраняемые законом интересы других лиц, в том числе отчуждать свое имущество в собственность другим лицам, передавать им, оставаясь собственником, права владения, пользования и распоряжения имуществом, отдавать имущество в залог и обременять его другими способами, распоряжаться им иным образом» (Гражданский кодекс РФ, часть 1, ст. 209).
- Рыночная стоимость объекта оценки** есть «наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда: одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая не обязана принимать исполнение; стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах; объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки; 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» (№135-ФЗ, ст. 3).

Стоимость	«расчетная величина цены объекта оценки, определенная на дату оценки в соответствии с выбранным видом стоимости. Совершение сделки с объектом оценки не является необходимым условием для установления его стоимости» (ФСО №1, п. 5).
Цена	«денежная сумма, предлагаемая, запрашиваемая или уплаченная за объект оценки участниками совершенной или планируемой сделки» (ФСО №1, п. 4).
Ценная бумага	документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении. С передачей ценной бумаги переходят все удостоверяемые ею права в совокупности. (Гражданский Кодекс РФ, ст.142).К ценным бумагам относятся: государственная облигация, облигация, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя, коносамент, акция, приватизационные ценные бумаги и другие документы, которые законами о ценных бумагах или в установленном ими порядке отнесены к числу ценных бумаг. (Гражданский Кодекс РФ, ст.143)

6.2. Последовательность определения стоимости объекта оценки

Последовательность проведения оценки в соответствии с п. 16 Федерального стандарта оценки № 1 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки», утвержденного Приказом Минэкономразвития России от 20.07.2007 г. № 256, включала в себя следующие этапы:

1. Заключение Договора на оказание услуг по оценке объекта оценки между Заказчиком и Оценщиком. В рамках данного этапа определяются цели и задачи оценки. Проводится идентификация объекта оценки и соответствующих объекту имущественных прав. Определяется вид стоимости, соответствующий целям и задачам оценки.

2. Установление количественных и качественных характеристик объекта оценки.

На данном этапе Оценщиком собирается детальная информация, относящаяся к объекту оценки. Сбор данных осуществляется путем анализа информации об объекте, предоставленной Заказчиком. Сбор информации при оценке бизнеса компании производится по следующим направлениям:

- Общая информация об оцениваемом предприятии: организационная структура, включая представительства, филиалы, дочерние и зависимые предприятия; основные направления деятельности; среднесписочная численность работающих за последний год, данные внутренних маркетинговых исследований (положение на рынке, поставщики и покупатели, основные конкуренты и т.д.);
- Бухгалтерская отчетность предприятия за последние 3-5 лет, предшествующие дате оценки;
- Информация об активах предприятия (основных средствах, незавершенном строительстве, нематериальных активах, долгосрочных и краткосрочных финансовых вложениях, запасах, дебиторской задолженности, прочих оборотных и внеоборотных активах);
- Информация о пассивах предприятия (займах и кредитах, кредиторской задолженности и др.);

- Информация о производственно-хозяйственной деятельности предприятия (калькуляция выручки, себестоимости, налоги, относимые и не относимые на себестоимость, расшифровка прочих доходов и расходов);

- Прогноз объемов производства продукции (оказания услуг) на 2-3 года в натуральном выражении, прогноз изменения цен на продукцию (услуги) на ближайшие 2-3 года в %, план капитальных вложений (затрат на покупку оборудования и пр.) на ближайшие 2-3 года

3. Анализ рынка объекта оценки, а также других внешних факторов, не относящихся непосредственно к объекту оценки, но влияющих на его стоимость.

На этом этапе Оценщиком собирается информация по всем ценообразующим факторам, влияющим на рыночную стоимость оцениваемого объекта и использовавшимся при определении его стоимости. Сбор данных производится по следующим направлениям:

- макроэкономические факторы, влияющие на стоимость предприятия;
- социально-экономическая ситуация в районе расположения оцениваемого предприятия;
- состояние и перспективы отрасли, к которой относится оцениваемое предприятие, доля оцениваемого предприятия на рынке, выявление основных аналогов и конкурентов.
- прочие ценообразующие факторы, закладываемые в основу результата оценки.

4. Применение подходов к оценке стоимости объекта.

На данном этапе Оценщик рассматривает возможность применения к оценке стоимости предприятия (доли участия, акций) трех стандартных, принятых российской и международной практикой подходов к оценке: затратного, сравнительного и доходного, и производит расчеты с использованием приемлемых подходов. В случае отказа от какого-либо из подходов приводится обоснование.

5. Согласование результатов расчетов, полученных с применением различных подходов и вывод итоговой величины стоимости объекта оценки.

7. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Объектом оценки является одна обыкновенная именная бездокументарная акция ОАО «Центральное конструкторское бюро по модернизации и ремонту энергетического оборудования электростанций» (ОГРН 1027739319420, ИНН 7729058636).

Далее представлена информация об обществе, акции которого оцениваются.

7.1. Общие сведения об Обществе, акции которого оцениваются

Полное наименование: Открытое акционерное общество «Центральное конструкторское бюро по модернизации и ремонту энергетического оборудования электростанций».

Сокращенное наименование: ОАО «ЦКБ Энергоремонт»

Адрес (почтовый и юридический): 119136, Российская Федерация, г. Москва, 3-й Сетуньский проезд, д. 10.

ОАО «ЦКБ Энергоремонт» учреждено в соответствии с Указом Президента РФ от 14.08.1992 г. № 922 «Об особенностях преобразований государственных предприятий, объединений, организаций топливно-энергетического комплекса в акционерные общества», Указом Президента РФ от 15.08.1992 г. № 923 «Об организации управления электроэнергетическим комплексом Российской Федерации в условиях приватизации», Указом Президента РФ от 05.11.1992 г. № 1334 «О реализации в электроэнергетической промышленности Указа Президента РФ от 14.08.1992 г. № 922 «Об особенностях преобразований государственных предприятий, объединений, организаций топливно-энергетического комплекса в акционерные общества».

Учредителем Общества является Комитет по управлению имуществом г. Москвы (Распоряжение (постановление) от 14.01.1993 г. № 22-Р). Общество является правопреемником ГП «ЦКБ Энергоремонт», на базе которого образовано.

Данные о государственной регистрации: Общество зарегистрировано Государственным учреждением Московская регистрационная палата 02.02.1993 г. (свидетельство о государственной регистрации юридического лица № 011.591). ОАО «ЦКБ Энергоремонт» внесено в единый государственный реестр 11.03.2008 г. за основным государственным номером 1027739319420 (Свидетельство межрайонной инспекции Федеральной налоговой службы № 46 по г. Москве о внесении записи в ЕГРЮЛ серия 77 № 011245163).

ИНН / КПП: 7729058636 / 772901001 (Свидетельство Министерства РФ по налогам и сборам от 09.08.2002 г. серия 77 № 00843462).

В состав Общества с 1972 года входит обособленное подразделение, не являющееся юридическим лицом – конструкторско-технологический отдел по ремонту котельного оборудования в г. Ростов-на-Дону.

Дочерних и зависимых обществ Общество не имеет.

7.2. Уставный капитал

Уставный капитал Общества составляет 3 496 рублей. Т.к. ОАО «ЦКБ Энергоремонт» являлось правопреемником ГП «ЦКБ Энергоремонт», образованного до принятия закона «Об акционерных обществах», то на него не распространялось требование упомянутого закона о минимальном размере уставного капитала (не менее тысячекратной величины минимального размера оплаты труда).

Основные сведения о размещенных эмитентом ценных бумагах приведены в таблице ниже.

Таблица 7.1

Краткая информация о ценных бумагах, размещенных ОАО «ЦКБ Энергоремонт»

Вид, категория (тип) ценных бумаг	Номер и дата государственной регистрации	Номер выпуска	Номинал, руб.	Всего ценных бумаг, шт.
Акции обыкновенные именные бездокументарные	73-1"п"-753 от 26.02.1993	1	0,50	6 992

Общее количество лиц, зарегистрированных в реестре акционеров эмитента на 30 сентября 2008 года 30.09.2008 г. - 55.

По данным реестра акционеров по состоянию на 30.09.2008 г. акции ОАО «ЦКБ Энергоремонт» распределены следующим образом:

- 93,1492 % принадлежат ООО «Территория» (191040, Россия, г. Санкт-Петербург, пер. Кузнечный, д. 17/2, лит. А, пом. 5 Н);

- 6,8208 % принадлежат физическим лицам

7.3. Руководство Общества

Совет директоров:

Члены Совета директоров: Лепеха Денис Викторович, Лашкова Лана Андреевна, Ваничева Светлана Леонидовна, Осадченко Елена Владимировна, Смирнов Андрей Юрьевич,

Председатель совета Директоров и Заместитель Председателя Совета директоров не избирался, поскольку первое заседание Совета директоров, избранного на внеочередном собрании, планируется в 4 квартале 2008 года.

Научно-технический совет не сформирован, т.к. его функции фактически исполняют генеральный директор и его заместители, курирующие отдельные направления текущей деятельности Общества.

Единоличный исполнительный орган - генеральный директор: Гондарь Александр Васильевич.

7.4. Аудитор Общества

Независимая проверка бухгалтерского учета и финансовой (бухгалтерской) отчетности эмитента за 2004 — 2006 годы проводилась ЗАО «Руспромаудит».

Сокращенное наименование: ЗАО «Руспромаудит».

Место нахождения: 125047 г. Москва, 2-й Тверской-Ямской пер., д. 10, стр. 2.

Номер телефона/факса: (495) 251-50-69, 250-37-15, 250-04-11, 250-45-37, 250-45-07, 251-91-22. Адрес электронной почты: info@ruspromaudit.ru.

Лицензия на осуществление аудиторской деятельности № Е 000144 выдана Министерством Финансов Российской Федерации 20.05.2002 г., срок действия лицензии - до 20.05.2012 г.

Независимая проверка бухгалтерского учета и финансовой (бухгалтерской) отчетности эмитента за 2007 год проводилась ЗАО «ЭНПИ Консалт».

Место нахождения: 115191, г. Москва, Духовской пер., д. 14.

Номер телефона/факса: (495) 954-47-26/ (495) 952-11-52.

Лицензия на осуществление аудиторской деятельности № Е 004289 выдана Министерством Финансов Российской Федерации 15.05.2003 г., срок действия лицензии - до 15.05.2013 г.

7.5. Основные виды деятельности

Основные виды деятельности ОАО «ЦКБ Энергоремонт»:

1) выполнение заказов энергетических и ремонтных предприятий электроэнергетического комплекса России, а также других отечественных и зарубежных заказчиков на разработку:

- основополагающих организационно-технических документов в области формирования направлений развития и совершенствования энергоремонтного производства, модернизации и реконструкции объектов электроэнергетики;
- проектов реконструкции, модернизации и модификации оборудования, систем контроля и защиты электростанций, в том числе объектов Котлонадзора;
- проектов систем газоснабжения ТЭС, ТЭЦ, ГРЭС, котельных (включая АСУ, систему контроля и защиты);
- проектов АСУ ТП ТЭС, ТЭЦ, ГРЭС, котельных;
- автоматизированных систем управления производственно–хозяйственной деятельностью электростанций по ремонту энергооборудования;
- стандартов, руководящих, нормативно-технических, организационно-методических и справочно-информационных документов управления, организации, экономики и материально-технического обеспечения по совершенствованию энергоремонтного производства;
- прогрессивной технологии ремонта, проектов организации ремонтных работ, средств механизации ремонта энергооборудования;
- эксплуатационных и ремонтных документов, технологий ремонта, технических условий на ремонт оборудования электростанций, в том числе объектов Котлонадзора;

2) проведение экспертизы (с выдачей заключений) организационно-технической готовности предприятий к осуществлению проектирования объектов теплоэнергетики, разработке проектов реконструкции, модернизации и модифицированию оборудования электростанций, разработке эксплуатационных и ремонтных документов и технологий, производству работ по реконструкции, модернизации оборудования электростанций;

3) обобщение и распространение передового опыта в энергоремонтном производстве;

4) сдача нежилых помещений в аренду.

Распределение выручки Предприятия по видам деятельности приведено в таблице ниже.

Таблица 7.2

Наименование показателя	III квартал 2007 года	III квартал 2008 года
Объем выручки от реализации всего, тыс.руб.	80773	82070
Разработка руководящих, нормативно-технических, организационно-методических, справочно-информационных документов и стандартов, разработка проектов реконструкции, модернизации оборудования, систем контроля и защиты электростанций, разработка проектов АСУ ТП (далее НИОКР)		
Объем выручки от реализации НИОКР, тыс.руб.	51408	11694
Доля выручки от реализации НИОКР в общем объеме выручки, %	63,64	14,25
Реализация имущественных прав (аренда)		
Объем выручки от предоставления имущества в аренду, тыс.руб.	29365	70376

Доля выручки от предоставления имущества в аренду в общем объеме выручки, %	36,36	85,75
--	--------------	--------------

Как видно из приведенных данных, основным видом деятельности, обеспечивающим наибольшую долю выручки (доходов) ОАО «ЦКБ Энергоремонт», на дату оценки является направление, связанное с реализацией имущественных прав (аренда).

В качестве новых видов продукции (работ, услуг), предлагаемых ОАО «ЦКБ Энергоремонт» на рынке его основной деятельности, можно отметить следующие:

- разработка проектов и организация внедрения АСУ ТП («под ключ»);
- разработка стандартов организаций бывшего ОАО РАО "ЕЭС России" по тепловым электростанциям, включая сферу ремонтной деятельности.

Также следует отметить, что изменение выручки от реализации по НИОКР в последнем отчетном периоде обусловлено сокращением объемов заказов, связанных с реорганизацией ОАО РАО «ЕЭС России» и становлением ОГК и ТГК. Изменение выручки по реализации имущественных прав (аренда) произошло в связи со значительным увеличением размера арендной ставки.

7.6. Сведения о лицензиях эмитента

На дату оценки ОАО «ЦКБ Энергоремонт» имеет следующие лицензии:

1) Лицензия на проектирование зданий и сооружений 1 и 2 уровней ответственности в соответствии с государственным стандартом (Номер - Д 649935, дата выдачи - 17.10.2005 г., срок действия - 22.11.2010 г., выдавший орган - Федеральное агентство по строительству и жилищно-коммунальному хозяйству).

2) Лицензия на строительство зданий и сооружений 1 и 2 уровней ответственности в соответствии с государственным стандартом (Номер - Д 649982, дата выдачи - 17.10.2005 г., срок действия - 17.10.2010 г., выдавший орган - Федеральное агентство по строительству и жилищно-коммунальному хозяйству).

7.7. Сведения о персонале

Таблица 7.3

Сведения о персонале

Наименование показателя	3 квартал 2008 года
Среднесписочная численность работников, чел.	63
Объем денежных средств, направленных на оплату труда, тыс. руб.	24100
Объем денежных средств, направленных на социальное обеспечение, тыс. руб.	4134
Общий объем израсходованных денежных средств, тыс. руб.	28234

8. КРАТКИЙ ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОАО «ЦКБ ЭНЕРГОРЕМОНТ»

Финансовый анализ деятельности предприятия необходим для выявления основных тенденций развития в периоды, предшествующие дате оценки.

Настоящий раздел включает в себя исследование изменений, наблюдаемых в балансе и отчете о прибылях и убытках, а также анализ соответствующих финансовых коэффициентов за последние четыре года и девять месяцев 2008 года. В числе прочего, в рамках настоящего раздела были проведены следующие работы:

- анализ балансовых отчетов;
- анализ ликвидности и финансовой устойчивости;
- анализ отчетов о прибылях и убытках;
- анализ рентабельности и деловой активности.

Основной целью финансового анализа является получение небольшого числа ключевых (наиболее информативных) параметров, дающих объективную и точную картину финансового состояния предприятия, его прибылей и убытков, изменений в структуре активов и пассивов, в расчетах с дебиторами и кредиторами.

Расчет финансовых коэффициентов оцениваемого предприятия позволяет получить ориентиры для выбора компаний-аналогов в сравнительном подходе, а результаты финансового анализа имеют значение для прогнозирования будущих доходов в рамках оценки доходным подходом.

8.1. Исходная информация для проведения анализа

Анализ финансового состояния ОАО «ЦКБ Энергоремонт» основывался на изучении двух форм бухгалтерской отчетности за период с 01.01.2004 г. по 30.09.2008 г.:

- бухгалтерский баланс (форма №1);
- отчет о прибылях и убытках (форма №2).

Исходные данные для проведения финансового анализа ОАО «ЦКБ Энергоремонт» представлены в таблицах ниже.

Таблица 8.1

Балансовые показатели предприятия ОАО «ЦКБ Энергоремонт» за рассматриваемый период, тыс. руб.

Наименование статьи	Код	31.12.04	31.12.05	31.12.06	31.12.07	30.09.08
АКТИВ						
I. Внеоборотные активы						
Нематериальные активы	110	0	13	0	0	0
Основные средства	120	19393	20836	20910	21084	19984
Вложения во внеоборотные активы	130	215	354	161	161	161
Доходные вложения в материальные ценности	135	0	0	0	0	0
Долгосрочные финансовые вложения	140	22	22	22	0	0
в том числе:						
инвестиции в дочерние общества	141	0	0	0	0	0
инвестиции в зависимые общества	142	0	0	0	0	0

инвестиции в другие организации	143	0	0	0	0	0
прочие долгосрочные финансовые вложения	144	0	0	0	0	0
Отложенные налоговые активы	145	0	0	493	964	964
Прочие внеоборотные активы	150	0	0	0	0	0
Итого по разделу I	190	19630	21225	21586	22209	21109
II. Оборотные активы						
Запасы	210	5221	7660	6878	3398	4295
- сырье, материалы и другие аналогичные ценности	211	157	247	174	64	29
- животные на выращивании и откорме	212	0	0	0	0	0
- затраты в незавершенном производстве	213	4826	6686	6191	3046	4087
- готовая продукция и товары для перепродажи	214	0	0	0	0	0
- товары отгруженные	215	0	0	0	0	0
- расходы будущих периодов	216	238	727	513	288	179
- прочие запасы и затраты	217	0	0	0	0	0
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	220	42	956	13	0	0
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	230	0	500	87	253	0
- покупатели и заказчики	231	0	0	87	0	0
- авансы выданные	234	0	0	0	0	0
- прочие дебиторы	235	0	0	0	253	0
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	240	5799	12870	9838	12374	8664
- покупатели и заказчики	241	3685	8663	5831	8280	4614
Краткосрочные финансовые вложения	250	0	0	0	22	0
Денежные средства	260	11517	6763	4682	5781	26982
Прочие оборотные активы	270	0	0	0	0	0
Итого по разделу II	290	22579	28749	21498	21828	39941
БАЛАНС	300	42209	49974	43084	44037	61050
ПАССИВ						
III. Капитал и резервы						
Уставный капитал	410	4	4	4	4	3
Собственные акции, выкупленные у акционеров	411	0	0	0	0	0
Добавочный капитал	420	20011	19843	19837	19825	19825
Резервный капитал	430	1	1	1	1	1
- резервные фонды, образованные в соответствии с законодательством	431	0	0	0	0	0

- резервы, образованные в соответствии с учредительными документами	432	1	1	1	1	1
Нераспределенная прибыль прошлых лет	460	11549	4907	8636	11029	25740
Нераспределенная прибыль отчетного года	470	0	2311	0	0	0
Итого по разделу III	490	31565	27066	28478	30859	45569
IV. Долгосрочные обязательства						
Займы и кредиты	510	0	0	0	0	0
Отложенные налоговые обязательства	515	25	395	100	0	0
Прочие долгосрочные обязательства	520	0	0	0	0	0
Итого по разделу IV	590	25	395	100	0	0
V. Краткосрочные обязательства						
Займы и кредиты	610	0	0	0	2455	0
Кредиторская задолженность	620	10374	22268	14327	10426	15204
- поставщики и подрядчики	621	562	8917	2250	6216	398
- задолженность перед персоналом организации	622	0	285	0	0	931
- задолженность перед госуд. внебюджетными фондами	623	3	9	0	3	182
- задолженность по налогам и сборам	624	116	308	130	1803	8436
- прочие кредиторы	625	9693	12749	11947	2404	5257
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	630	58	58	157	275	255
Доходы будущих периодов	640	187	187	22	22	22
Резервы предстоящих расходов	650	0	0	0	0	0
Прочие краткосрочные обязательства	660	0	0	0	0	0
Итого по разделу V	690	10619	22513	14506	13178	15481
БАЛАНС	700	42209	49974	43084	44037	61050

Таблица 8.2

Показатели отчета о прибылях и убытках ОАО «ЦКБ Энергоремонт», тыс. руб.

Наименование показателя	Код	2004	2005	2006	2007	3 кв. 2008 г.
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	010	58935	75971	115550	123708	82070
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	020	54965	63574	101285	105417	40330
Валовая прибыль	029	3970	12397	14265	18291	41740
Коммерческие расходы	030	0	0	42	0	0
Управленческие расходы	040	0	8162	7320	8950	21189
Прибыль (убыток) от продаж	050	3970	4235	6903	9341	20551
Проценты к получению	060	505	370	14	23	136

Проценты к уплате	070	0	0	0	47	0
Доходы от участия в других организациях	080	0	0	0	0	0
Прочие доходы	090	0	25	737	1873	1224
Прочие расходы	100	749	686	2995	3163	2324
Прибыль (убыток) от финансово-хозяйственной деятельности	110	3726	3944	4659	8027	19587
Внереализационные доходы	120	9	29	0	0	0
Внереализационные расходы	130	700	610	0	0	0
Прибыль (убыток) до налогообложения	140	3035	3363	4659	8027	19587
Отложенные налоговые активы	148	0	0	493	471	0
Отложенные налоговые обязательства	142	623	371	295	100	659
Текущий налог на прибыль	150	1525	601	2201	2971	4858
Выплаты акционерам	180	0	0	0	0	17
Чистая прибыль (нераспределенная прибыль (убыток) отчетного периода	190	2133	3133	2260	5427	14712

8.2. Анализ имущественного состояния

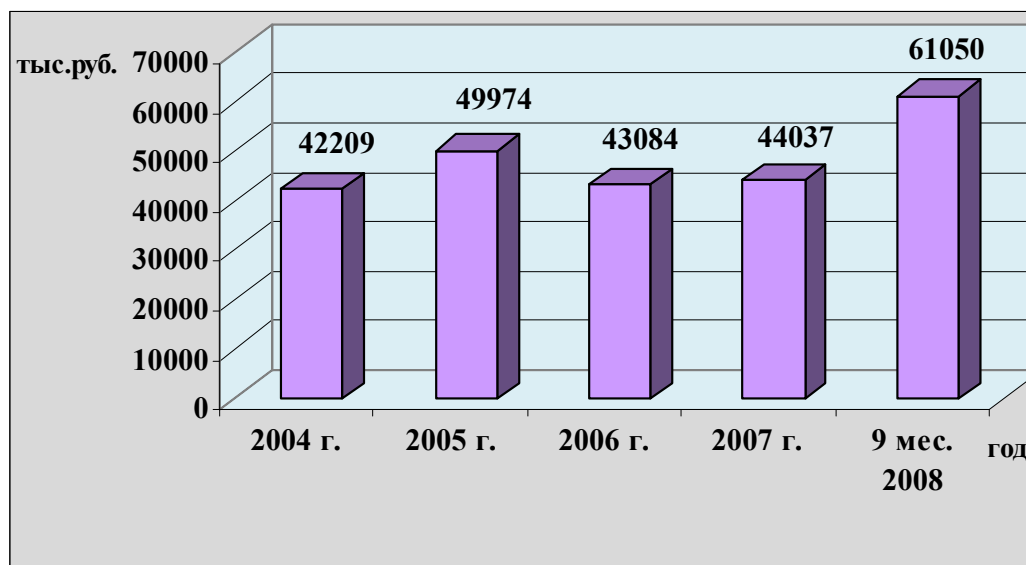


Рисунок 8.1 Величина активов ОАО «ЦКБ Энергоремонт»

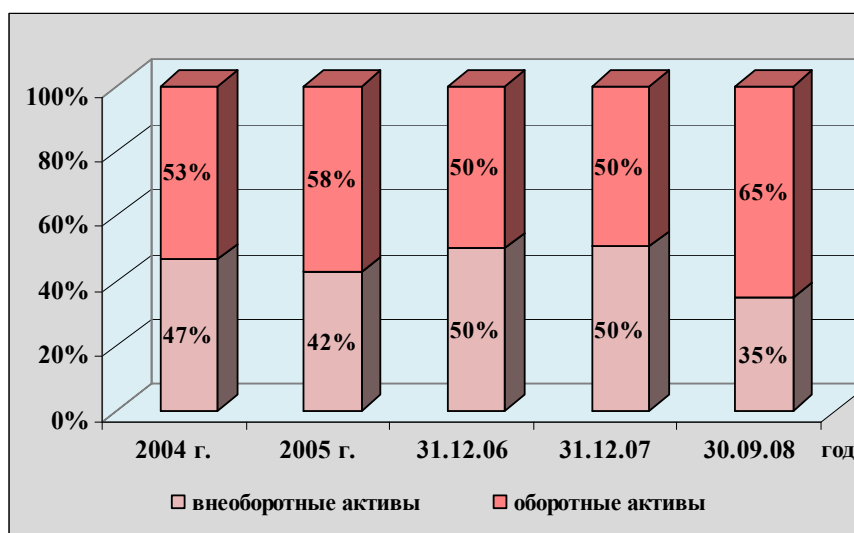


Рисунок 8.2 Соотношение групп активов ОАО «ЦКБ Энергоремонт»

На Рисунках 8.1 и 8.2 представлены основные характеристики активов ОАО «ЦКБ Энергоремонт». Видно, что общая величина активов несущественно изменяется за последние 4 года, по результатам 9 месяцев 2008 года произошел рост активов предприятия на 39% по сравнению с началом 2008 года. Внеоборотные активы предприятия состоят в основном из объектов основных средств (около 95%). Прочие внеоборотные активы представлены отложенными налоговыми активами и затратами в незавершенном производстве.

Оборотные активы предприятия представлены преимущественно денежными средствами (около 68%). Доли запасов и дебиторской задолженности примерно одинаковы.

Структура оборотных активов ОАО «ЦКБ Энергоремонт» представлена на рисунке ниже.

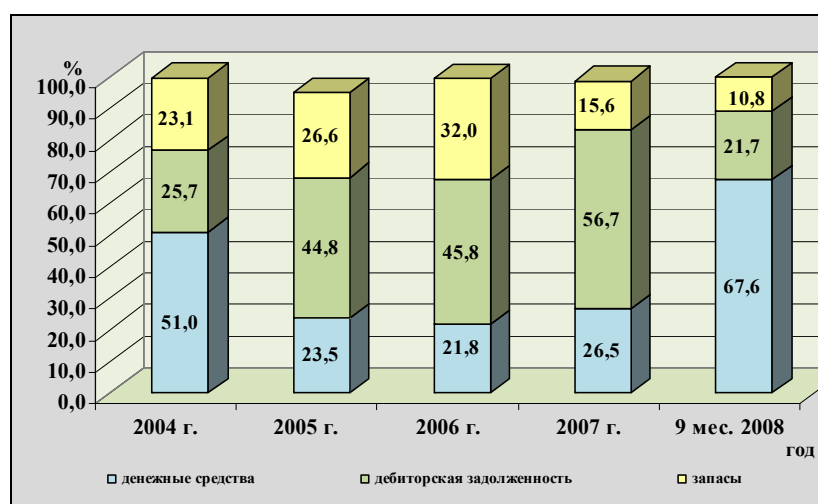


Рисунок 8.3 Структура оборотных активов ОАО «ЦКБ Энергоремонт»

8.3. Анализ источников финансирования

Основными источниками финансирования компании за анализируемый период были собственные средства и краткосрочные источники заемного финансирования (кредиторская задолженность и краткосрочные кредиты). У предприятия за анализируемый период отсутствует долгосрочная задолженность. По состоянию на 30.09.2008 г. заемный капитал составляет около 25% от всех источников финансирования.

На Рисунке 8.4 представлена структура капитала оцениваемого предприятия.

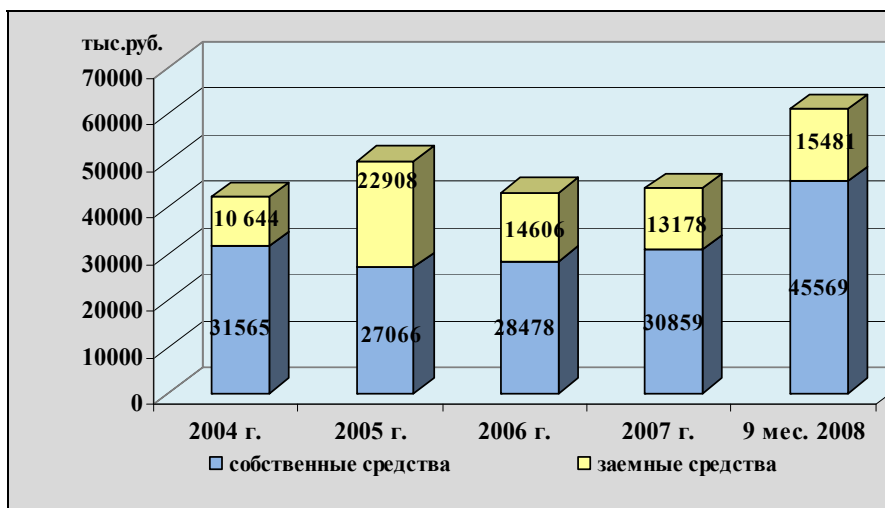


Рисунок 8.4 Структура капитала ОАО «ЦКБ Энергоремонт»

На Рисунке 8.5 представлена динамика изменения дебиторской и кредиторской задолженностей. Как видно, уровень кредиторской задолженности превышает уровень дебиторской, что связано с увеличением в последний отчетный период задолженности перед персоналом по оплате труда, а также увеличением задолженности по налогам. Ни дебиторская, ни кредиторская задолженности практически не переходят в разряд безнадежной и могут быть достаточно быстро погашены. Основными дебиторами и кредиторами являются предприятия, входившие в систему «ЕЭС России», и зачастую одно предприятие находится как в составе дебиторов, так и кредиторов.

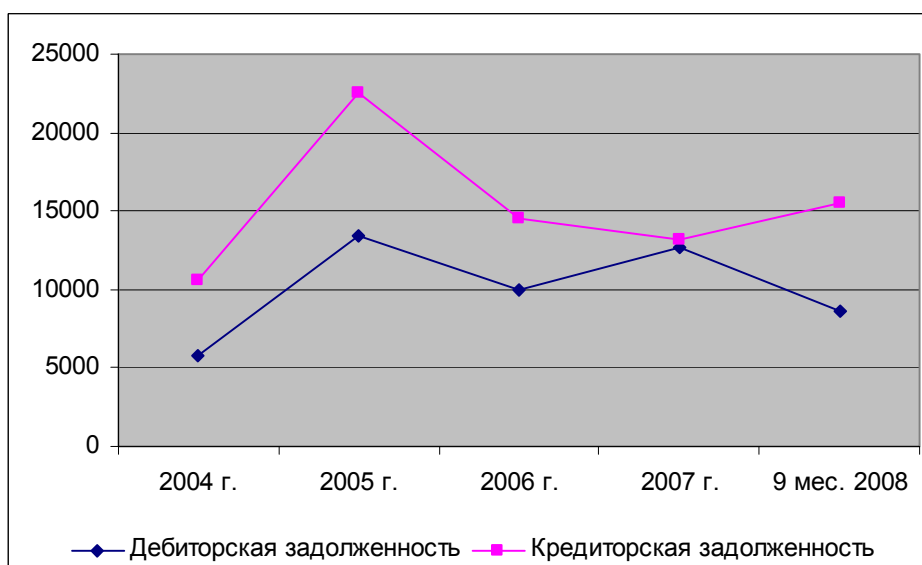


Рисунок 8.5 Динамика дебиторской и кредиторской задолженностей ОАО «ЦКБ Энергоремонт»

Оборот дебиторской задолженности составил в 2008 году 35 дней, что соответствует значению средней оборачиваемости в течение анализируемого периода. Период оборота кредиторской задолженности - 42 дня (в течение анализируемого периода этот показатель изменялся от 36 до 77 дней).

8.4. Анализ выручки

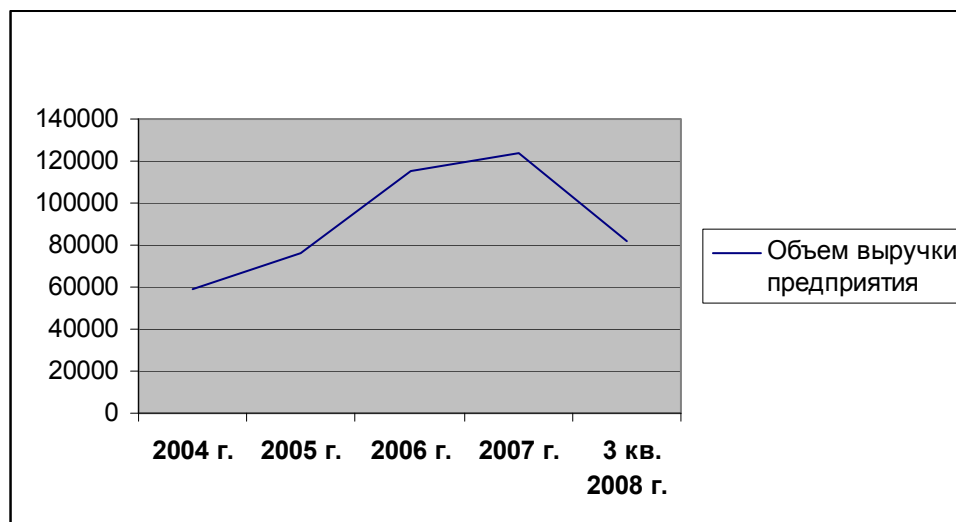


Рисунок 8.6 Динамика выручки ОАО «ЦКБ Энергоремонт»

Как видно из рисунка 6, до 2008 года объем выручки предприятия имеет тенденцию к увеличению. Существенное снижение выручки по итогам 2008 году не планируется.

8.5. Анализ ликвидности

Цель анализа ликвидности - оценить способность предприятия своевременно в полном объеме выполнять краткосрочные обязательства за счет текущих активов.

Ликвидность (текущая платежеспособность) - одна из важнейших характеристик финансового состояния организации, определяющая возможность своевременно оплачивать счета и фактически является одним из показателей банкротства. Результаты анализа ликвидности важны с точки зрения как внутренних, так и внешних пользователей информации об организации.

Коэффициент общей ликвидности характеризует способность предприятия погашать краткосрочные обязательства за счет всех текущих активов. Классически коэффициент общей ликвидности рассчитывается как отношение оборотных активов (текущих активов) к краткосрочным пассивам (текущим пассивам) организации.

Коэффициент абсолютной (мгновенной) ликвидности отражает способность предприятия погашать краткосрочные обязательства за счет свободных денежных средств (ДС) и краткосрочных финансовых вложений (КФВ).

Коэффициент срочной (промежуточной) ликвидности характеризует способность предприятия погашать краткосрочные обязательства за счет более ликвидной части текущих активов.

Таблица 8.3

Расчёт показателей ликвидности ОАО «ЦКБ Энергоремонт»

Показатель	Норматив	01.01.05	01.01.06	01.01.07	01.01.08	01.10.08
Коэффициент текущей ликвидности	от 1 до 2	2,13	1,28	1,48	1,66	2,58
Коэффициент срочной ликвидности	1 и выше	1,63	0,89	1,01	1,40	2,30
Коэффициент абсолютной ликвидности	от 0,05 до 0,1	1,08	0,30	0,32	0,440	1,74

Важнейшие из вышеприведенных показателей - коэффициенты ликвидности, превышают нормативные значения. Это значит, предприятие является способным быстро погасить свои обязательства. Кроме того, положительным моментом является высокая доля оборотных активов в активах.

8.6. Анализ показателей финансовой устойчивости

Цель анализа финансовой устойчивости - оценить способность предприятия погашать свои обязательства и сохранять права владения предприятием в долгосрочной перспективе.

Способность предприятия погашать обязательства в долгосрочной перспективе определяется соотношением собственных и заемных средств и их структурой.

В следующей таблице приведены основные показатели финансовой устойчивости предприятия.

Таблица 8.4

Значения показателей финансовой устойчивости ОАО «ЦКБ Энергоремонт»

Показатель	Норматив	01.01.05	01.01.06	01.01.07	01.01.08	01.10.08
Коэффициент концентрации собственного капитала (коэффициент автономии)	более 0,5	0,75	0,52	0,66	0,70	0,75
Коэффициент обеспеченности собственными средствами	менее 0,5	0,53	0,12	0,32	0,40	0,61
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	менее 1,0	0,3	0,9	0,5	0,4	0,3
Коэффициент обеспеченности долгосрочных инвестиций		1,6	1,2	1,3	1,4	2,2
Коэффициент иммобилизации		0,87	0,74	1,00	1,02	0,53

Коэффициент концентрации собственного капитала показывает долю собственного капитала в общей величине источников финансирования - чем выше значение коэффициента, тем финансово более устойчиво и независимо от внешних кредиторов предприятие.

Расчитанные показатели свидетельствуют о достаточной финансовой устойчивости предприятия.

8.7. Анализ рентабельности

Цель анализа рентабельности - оценить способность предприятия приносить доход на вложенный в предприятие капитал.

От уровня рентабельности зависит инвестиционная привлекательность организации, величина дивидендных выплат.

Характеристика рентабельности предприятия базируется на расчете трех основных показателей - рентабельности активов, собственного капитала и продукции.

Рентабельность активов характеризует эффективность использования активов организации, и показывает, сколько чистой прибыли приходится на рубль стоимости активов.

Рентабельность собственного капитала характеризует эффективность использования вложенных в организацию собственных средств, и показывает, сколько чистой прибыли приходится на рубль собственных средств.

Таблица 8.5

Показатели рентабельности ОАО «ЦКБ Энергоремонт»

Анализ рентабельности	Ед. изм.	2004	2005	2006	2007	за 3 кв. 2008 г.
Рентабельность продаж	%	3,62	4,12	1,96	4,4	17,9
Рентабельность совокупных активов	%	0,6	0,7	0,7	1,2	2,5
Рентабельность собственного капитала	%	0,6	0,8	0,6	1,4	3,7

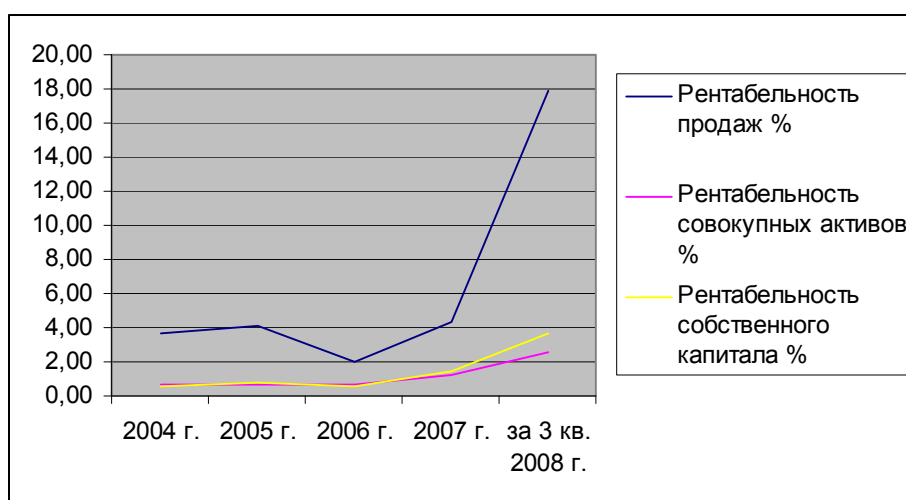


Рисунок 8.7 Динамика показателей рентабельности ОАО «ЦКБ Энергоремонт» за 2004-2008 годы

Показатели рентабельности имеют положительные значения, в рассматриваемый период существует устойчивая тенденция к повышению рентабельности. «Всплеск» уровня рентабельности за 3 квартал 2008 года не является показательным, так как в данном периоде наблюдается снижение себестоимости продукции в два раза, показатель может быть откорректирован по итогам 2008 года.

Выводы по разделу

В целом, по итогам финансового анализа ОАО «ЦКБ Энергоремонт», можно сделать следующие выводы:

- оцениваемое предприятие работало с прибылью на протяжении всего анализируемого периода;
- отсутствие долгосрочных обязательств положительно сказывается на ликвидности оцениваемого предприятия;
- предприятие является финансово устойчивым, способно своевременно погашать свои долги.

9. АНАЛИЗ РЫНКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ, А ТАКЖЕ АНАЛИЗ ДРУГИХ ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ, НЕ ОТНОСЯЩИХСЯ НЕПОСРЕДСТВЕННО К ОБЪЕКТУ ОЦЕНКИ, НО ВЛИЯЮЩИХ НА ЕГО СТОИМОСТЬ

9.1. Макроэкономическая ситуация

Источник информации: мониторинг Министерства экономического развития и торговли РФ «Об итогах социально-экономического развития экономики РФ в январе-сентябре 2008 года», «Прогноз социально-экономического развития РФ на 2009 г. и плановый период 2010 и 2011 гг.» (www.economy.gov.ru).

При сохранении в целом относительно высоких темпов экономического развития, начиная с середины II квартала отмечается постепенное замедление экономического роста. Если в I квартале ВВП вырос на 8,5% к соответствующему периоду предыдущего года, то во II квартале – на 7,5%, в III квартале, по оценке Минэкономразвития России, – на 7,1%, в целом за январь-сентябрь – на 7,7 %. С исключением сезонного и календарного факторов среднемесячный прирост составил 0,8% и 0,5% в I и II кварталах и 0,4% – в III квартале. Наиболее заметное замедление происходило в июне и июле текущего года, когда среднемесячные приросты составили 0,2%, в августе – 0,5%, в сентябре – 0,4 %.

Общэкономическая динамика складывается под влиянием сохраняющихся высоких темпов потребительского спроса при замедлении роста промышленного производства (прежде всего обрабатывающих производств), инвестиций в основной капитал и заметном снижении помесечных темпов роста строительства.

Ухудшение внешних конъюнктурных условий из-за снижения цен на нефть и продолжающегося замедления роста мировой экономики в целом еще не отразилось на развитии внешней торговли России. Экспорт товаров, по оценке Банка России, в январе-сентябре 2008 г. составил 372 млрд. долларов США и увеличился по сравнению с соответствующим периодом прошлого года в 1,5 раза (в январе-сентябре 2007 г. – на 9,5 %). Доли стран дальнего зарубежья и СНГ в общем объеме экспорта России в январе-сентябре 2008 г. сохранились практически на уровне аналогичного периода 2007 года и составили соответственно 84,7% и 15,3 %. Темпы роста экспорта в страны дальнего зарубежья и страны СНГ были близки – 151,9% и 150,8% (в январе-сентябре 2007 г. – 109,5% и 117,7% соответственно). Ускоренный рост экспорта был обусловлен ростом цен на основные товары российского экспорта.

Импорт товаров в январе-сентябре 2008 г. составил, по оценке Банка России, 218,7 млрд. долларов США и увеличился по сравнению с соответствующим периодом прошлого года в 1,4 раза (в январе-сентябре 2007 года – на 37 %). Доля стран дальнего зарубежья в общем объеме импорта России увеличилась с 85,2% до 85,7%, стран СНГ соответственно снизилась с 14,8% до 14,3 %. Рост импорта стимулировался ростом инвестиционной активности, расширением внутреннего спроса населения.

Сальдо торгового баланса в январе-августе 2008 г. было положительным и составило 150,8 млрд. долларов США, увеличившись по сравнению с соответствующим периодом прошлого года в 1,6 раза. Рост торгового сальдо в целом происходил в результате увеличения положительного сальдо сырьевых товаров, занимающих большой удельный вес во внешней торговле России. Одновременно увеличилось отрицательное сальдо в торговле машинами и оборудованием.

Несмотря на относительно высокие темпы роста инвестиций в основной капитал в январе – сентябре 2008 г. к соответствующему периоду предыдущего года (113,1), в III квартале происходит существенное замедление темпов роста (109,9% к соответствующему периоду предыдущего года против 119,1% – в I квартале), при этом среднемесячный прирост составил лишь 0,2% против 2,4% в I квартале. Замедление темпов прироста по строительным работам во II и III кварталах сопровождается в августе и сентябре отрицательными темпами прироста с исключением сезонного и календарного факторов (-0,9% и -0,7%). В результате в

III квартале объем строительных работ лишь на 9,5% превысил прошлогодний уровень, тогда как в I квартале превышение составляло 28,9 %.

Наиболее существенными причинами замедления инвестиционной и строительной динамики являются, прежде всего, увеличение оттока капитала из частного сектора и сдержанность финансовой системы в кредитовании реального сектора экономики. В наибольшей степени это проявилось в сентябре 2008 года. Так, значительно возросла стоимость заемных средств, и сократились сроки предоставления кредитов. Ряд крупнейших банков приостанавливают финансирование строительства объектов из-за возрастания рисков значительного изменения цен на рынке недвижимости. Это может повлечь дальнейшее замедление темпов роста инвестиций к концу 2008 года и, в особенности, в строительном сегменте.

Значительно замедлилось жилищное строительство. В сентябре 2008 г. ввод в действие жилых домов составил лишь 97,9% к сентябрю предыдущего года. По итогам 9 месяцев 2008 г. было введено 35,2 млн. кв. м. общей площади жилых домов, что только на 3,9% больше, чем в аналогичном периоде прошлого года (в 2007 г. данный показатель превышал 30 %).

После июньского спада в июле произошло некоторое ускорение роста промышленного производства. Однако с августа продолжилось помесечное замедление роста промышленного производства с исключением сезонной и календарной составляющих (июль – 0,6%, август – 0,3%, сентябрь – 0,1%). В сентябре спад отмечается в сфере деятельности «обрабатывающие производства» (июнь - -1,3%, июль - 0,9%, август - 0,3%, сентябрь - -0,6 процента). В наибольшей степени спад затронул производство пищевых продуктов (-0,9%), химическое производство (-0,7%), производство строительных материалов (-0,6%). В сфере «добыча полезных ископаемых» и в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды в сентябре рост производства с исключением сезонной и календарной составляющих продолжился и составил 1,3% и 0,5%, соответственно.

Темпы расширения потребительского спроса по-прежнему остаются на высоком уровне. Прирост оборота розничной торговли в январе-сентябре 2008 г. составил 15,0% к аналогичному периоду 2007 года. Вместе с тем на фоне ускорения инфляционных процессов на потребительском рынке и торможения роста реально располагаемых денежных доходов населения динамика продаж замедлилась. Среднемесячный прирост с исключением сезонной и календарной составляющих составил в III квартале 0,8% (в том числе в июле - 1,2%, в августе - 1,1%, в сентябре - 0,1 %).

За девять месяцев 2008 г. объем платных услуг населению увеличился на 6,0% относительно января-сентября 2007 г., что на 1,2 п.п. ниже января-сентября прошлого года из-за роста цен на платные услуги и замедления динамики реальных располагаемых денежных доходов населения. В III квартале прирост составил 5,6%, в том числе в сентябре – 6,0 %.

В январе-сентябре 2008 г. реальные располагаемые доходы увеличились к аналогичному периоду 2007 года на 7,8 %. Однако это заметно ниже динамики января-сентября прошлого года (10,4%), что во многом связано с более высоким уровнем инфляции в текущем году. В III квартале прирост составил 7,1%. С исключением сезонного и календарного факторов наблюдалось падение среднемесячных темпов прироста в сентябре (-0,5%). За девять месяцев 2008 г. реальная заработная плата увеличилась на 12,8%, в том числе в III квартале – на 12,4% и в сентябре – на 12,5 %.

По расчетам Минэкономразвития России, за сентябрь реальное ослабление рубля к доллару составило 3,7%, к швейцарскому франку – 0,9%, к японской йене – 6,1%, укрепление к евро - 0,4%, к фунту стерлингов – 0,9%. В целом за январь-сентябрь (из расчета сентябрь 2008 г. к декабрю 2007 г.) реальное укрепление рубля к доллару составило 3,15%, к евро – 6,7%, к фунту стерлингов – 16,5%, к швейцарскому франку – 3,45%, ослабление к японской йене – около 0,1 %. По оценке Банка России, укрепление реального эффективного курса рубля составило за первые девять месяцев текущего года 3,3 %.

В сентябре при снижении ценовой конъюнктуры на основные товары российского экспорта и в условиях падения российских фондовых индексов, связанных с выводом нерере-

зидентами капитала из России, международные резервы сократились на 25,569 млрд. долл. США. В целом за январь-сентябрь текущего года прирост составил 78,179 млрд. долл. США (в январе-августе 2007 г. – 121,646 млрд. долл. США). На 1 октября 2008 г. объем международных резервов составил 556,069 млрд. долл. США, к 17 октября они уменьшились до 515,7 млрд. долл. США.

По предварительным данным, профицит федерального бюджета на кассовой основе в январе-сентябре 2008 г. составил 2521,39 млрд. руб. (104,84 млрд. долл. США), или 8,14% ВВП. При этом доходная часть бюджета составила 7151,31 млрд. руб. (297,351 млрд. долл. США), или 23,08% ВВП, а расходы бюджета (на кассовой основе) – 4629,92 млрд. руб. (192,512 млрд. долл. США), или 14,95% ВВП. Непроцентные расходы сложились в объеме 4499,05 млрд. руб. (187,07 млрд. долл. США), или 14,52% ВВП, а обслуживание государственного долга (процентные расходы) – 130,86 млрд. руб. (5,441 млрд. долл. США), или 0,42% ВВП.

На фоне продолжающегося уже третий месяц подряд снижения цен на плодоовощную продукцию и наблюдаемого впервые в этом году снижения цен на бензин, рост общего уровня потребительских цен в сентябре текущего года был достаточно существенным. По итогам прошедшего месяца индекс потребительских цен увеличился на 0,8% относительно августа текущего года, а за период с начала года накопленная инфляция составила 10,6 %.

Основные показатели развития экономики приведены в таблице ниже.

Таблица 9.1

Основные показатели развития экономики РФ 2007-2008 гг.
в % к соответствующему периоду предыдущего года

Показатель / Период	2007		2008	
	сентябрь	январь-сентябрь	сентябрь	январь-сентябрь
ВВП¹	106,4	107,6	107,6	107,7
Индекс потребительских цен, за период	100,8	107,5	100,8	110,6
Индекс промышленного производства²	102,9	106,6	106,3	105,4
Обрабатывающие производства	103,8	110,1	108,2	107,7
Индекс производства продукции сельского хозяйства	100,3	103,4	111,1	106,5
Розничная торговля	116,8	115,8	114,2	115,0
Инвестиции в основной капитал	113,7	121,3	111,8 ³	113,1 ³
Объем работ по виду деятельности «строительство»	113,6	118,1	109,8	117,0
Ввод в действие жилых домов	118,2	130,9	97,9	103,9
Реальные располагаемые денежные доходы населения	113,4	110,4	106,9	107,8
Реальная заработная плата	113,3	116,2	112,5 ⁴	112,8 ⁴
Экспорт товаров, млрд. долл.	28,5	244,9	41,3 ¹	372,0 ¹
Импорт товаров, млрд. долл.	18,8	153,9	27,6 ¹	218,7 ¹
Средняя цена за нефть Urals, долл. США/баррель	73,8	64,0	97,0	107,9

Примечание:

¹ Оценка Минэкономразвития.

² Агрегированный индекс производства по видам деятельности "Добыча полезных ископаемых", "Обрабатывающие производства", "Производство и распределение электроэнергии, газа и воды", с учетом поправки на неформальную деятельность.

^{3,4} Предварительные данные

Основные прогнозные показатели развития экономики в 2008-2011 гг. приведены в таблице ниже.

Таблица 3.2

Прогноз развития экономики РФ до 2011 гг.

в % к соответствующему периоду предыдущего года

Показатель / Период	Прогноз (вариант 2)			
	2008 (оценка)	2009	2010	2011
Индекс потребительских цен, декабрь к декабрю, %	111,8	107,0-108,5	105,5-107	105-106,8
ВВП	107,8	106,7	106,6	106,2
Индекс промышленного производства	105,2	106,0	105,8	105,2
Производство продукции сельского хозяйства	103,8	103,9	104,1	104,1
Инвестиции в основной капитал	116,5	114,5	113,3	110,2
Реальные располагаемые денежные доходы населения	110,2	110,5	109,3	108,0
Реальная заработная плата	113,8	113,8	110,7	109,7
Оборот розничной торговли	114,8	113,2	110,5	109,5
Экспорт товаров, млрд. долл. США	525,4	507,5	502,5	509,5
Импорт товаров, млрд. долл. США	308,6	370,0	434,5	489,7

В условиях, когда финансовые рынки во всем мире подвергаются все более сильным потрясениям, для восстановления доверия к глобальной финансовой системе потребуются согласованные в международном масштабе и решительные меры политики. Если такие меры не будут приняты, может начаться период, на протяжении которого продолжающийся процесс сокращения доли заемных средств будет становиться все более беспорядочным и приводить ко всем большим потерям для реальной экономики. В любом случае процесс восстановления упорядоченной системы будет трудным, поскольку существенное сокращение доли заемных средств является одновременно необходимым и неизбежным. В таких трудных и продолжающихся меняться условиях происходили недавние события, охарактеризованные в «Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности» (ДГФС), где предлагаются меры политики, которые могут оказаться целесообразными в сложившихся обстоятельствах.

Доверие к глобальным финансовым учреждениям и рынкам сильно пошатнулось. Факторы, угрожающие системной стабильности, стали очевидными в сентябре, когда несколько важнейших организаций обанкротились или оказались на грани банкротства. Как было отмечено в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2008 года, напряженность, которую испытывает глобальная финансовая система, по всей вероятности, еще больше замедлит глобальный рост и помешает его возобновлению. Помимо этого, одной из серьезных угроз является риск более неблагоприятного цикла негативной обратной связи между финансовой системой и экономикой в более широком плане. Сочетание таких факторов, как рост убытков, снижение цен на активы и углубление экономического спада вызвало серьезную озабоченность относительно жизнеспособности все более широкого сегмента финансовой системы. Происходящий в настоящее время процесс сокращения доли заемных средств, описанный в апрельском 2008 года ДГФС, ускорился и стал беспорядочным, что проявлялось в резком снижении цен на акции финансовых организаций, повышением стоимости финансирования и затрат, связанных с защитой от дефолта, а также падением цен на активы. Одним из результатов были внезапные банкротства организаций, когда рынки потеряли желание (или способность) предоставлять капитал и финансирование или приобретать активы. Разрозненные попытки преодолеть напряженность с ликвидностью и решить проблемы организаций, испытывающих финансовые трудности, не позволили восстановить доверие участников рынка, поскольку эти меры не могли решить широко распространившиеся глубинные проблемы. Усилившаяся

обеспокоенность относительно риска невыполнения контрагентами своих обязательств создала почти тупиковую ситуацию на глобальных финансовых рынках. В главе 1 изложена основа для применения более комплексного подхода к политике, рассматриваемого в настоящее время в некоторых странах. В этой главе дается оценка того, насколько продвинулся процесс сокращения доли заемных средств и какой путь еще предстоит проделать. Кроме того, предлагается целый комплекс мер, призванных остановить процесс, ставший сейчас деструктивным.

Кризис на фондовом рынке

На протяжении последних четырех месяцев российский фондовый рынок сжался более чем в два раза, потеряв более 50% стоимости. Капитализация рынка сократилась с 34 до 16 трлн. руб. Столь глубокого и непрерывного падения не наблюдалось с 1998 г., когда индекс российских акций всего за полгода снизился более чем в 8 раз.

Проблемы в банковском секторе

Резко подешевевшие активы вызвали проблемы в банковском секторе, спровоцировав дефицит ликвидности, поскольку акции и облигации использовались многими банками в качестве залога при получении межбанковских кредитов. В результате банки были вынуждены продавать наиболее ликвидные активы, что привело к дальнейшему снижению цен и значительному росту доходности рублевых государственных и корпоративных облигаций (соответственно до 8,6 и 14,5% годовых) и расширению спредов российских еврооблигаций почти в два раза — до 365 б.п.

Дефицит ликвидности и помощь денежных властей

Мировой финансовый кризис спровоцировал отток капитала из России. Если в период первой волны американского ипотечного кризиса чистый отток капитала из РФ составил 8,6 млрд. долл. (август-сентябрь 2007 г.), то в первые три месяца 2008 г. он достиг 23,5 млрд. долл. По итогам августа-сентября, по оценкам Центра развития, отток капитала может превысить 27 млрд. долл. (оценка А. Кудрина — 15 млрд.).

9.2. Краткий обзор отрасли, конкурентная среда

Источник информации: ежеквартальный отчет ОАО «ЦКБ Энергоремонт» за III квартал 2008 года (www.ckbenergoremont.ru)

Реструктуризация Холдинга РАО «ЕЭС России» завершена. Создана конкурентно-способная среда производителей электрической энергии в виде экстерриториальных генерирующих компаний и территориальных генерирующих компаний.

По данным разработок ОАО «ЦКБ Энергоремонт» из-за низких темпов обновления основных фондов, в результате их старения, исчерпания предельного ресурса критических узлов ожидается рост затрат на ремонтно-восстановительные работы и снижение рабочей мощности. При этом ожидается соответствующее снижение коэффициента готовности к несению нагрузок.

Ремонтный бизнес, сформированный на базе выделенных предприятий ремонтного профиля из АО-энерго и избыточной численности персонала электростанций, вряд ли готов адекватно воспринять проблемы будущих периодов. Это связано с тем, что реформированием оказалась незатронутой область деятельности, связанная с научно-технической политикой в сфере энергоремонтного производства.

Вместе с тем эта область охватывает направления деятельности, изначально входившие в пространство научно-технических интересов Общества и закрепленные обновленным Уставом ОАО «ЦКБ Энергоремонт».

Приведенные обстоятельства раскрывают гипотетическое пространство для формирования сфер деятельности ОАО «ЦКБ Энергоремонт» на ближайшую перспективу и целевой стратегии.

Причастность ОАО «ЦКБ Энергоремонт» к проводимому реформированию электроэнергетики позволила сформировать приоритеты своей будущей деятельности на краткосрочный период. Этот период может быть охарактеризован как переходный к новым условиям конкурентного рынка генерации энергии.

В этих условиях наряду с процессом создания рыночных структур требуется адекватное формирование и рыночных отношений на базе:

- совершенствования управления энергоремонтным производством;
- совершенствования организационно-технической деятельности энергоремонтного производства на базе отраслевой стандартизации;
- технологического обеспечения энергоремонтного производства.

Обеспечению конкурентоспособности энергокомпаний будут способствовать направления разработок, связанных с:

- продлением ресурса оборудования электростанций путем замены критических узлов;
- модернизацией оборудования электростанций;
- автоматизацией процессов управления основным оборудованием ТЭС

Процесс реформирования электроэнергетики сопряжен с непрерывно изменяющимся менеджментом создаваемых структур переходного и завершающегося этапа. Последний этап был связан с изменением собственников генерирующих компаний и, соответственно, установлением новых отношений и структур.

В результате сдерживалось развитие таких направлений деятельности, как:

- организационные схемы управления энергоремонтным производством генерирующих компаний;
- организационные схемы управления энергоремонтным производством АО-энерго;
- автоматизированные системы управления энергоремонтным производством на уровне электростанций;
- автоматизированные системы управления энергоремонтным производством на уровне генерирующих компаний и АО-энерго,

а также разработка нормативно–технических документов, регламентирующие переход к ремонтам с учетом технического состояния оборудования в условиях рынка, включая:

- разработку комплекса мероприятий по увеличению периодичности капитальных ремонтов энергоблоков ТЭС;
- разработку для энергоблоков КЭС комплексов нормативно–технических документов, устанавливающих объемы, периодичность и нормы контроля, измерений и испытаний, а также номенклатуру регламентных и ремонтных работ для перехода на ремонт оборудования с учетом технического состояния (взамен системы планово–предупредительного ремонта);
- опытное внедрение и последующее сопровождение новой противозатратной системы ремонта на объектах генерирующих компаний.

Кроме того, сдерживались противозатратные методы управления энергоремонтным производством, включая разработку комплекса организационно–технических мероприятий по совершенствованию структуры ремонтных циклов и увеличению периодичности капитальных ремонтов энергоблоков ТЭС до 6–8 лет и более, разработку организационно–технических регламентов перехода к ремонтам энергоблоков по техническому состоянию.

Внедрение рыночных отношений в электроэнергетике создаст технико–экономическую среду, в которой возникает постоянная необходимость оптимизации доходности генерирующих компаний, что неизбежно сопряжено с технологическими и финансовыми рисками.

В связи с этим следует отметить, что ОАО «ЦКБ Энергоремонт» наиболее подготовлено к разработкам методов оценки рисков и соответствующих разделов, таких, как риск менеджмента на уровне электростанций.

Основные конкуренты ОАО «ЦКБ Энергоремонт» по направлениям деятельности приведены в таблице ниже.

Таблица 9.3

Основные конкуренты ОАО «ЦКБ Энергоремонт»

Направления деятельности	Основные конкурирующие организации	Критерии востребованности выполняемых работ у электростанций, генерирующих компаний и подрядных организаций
1. Нормативно–техническое, технологическое и организационно–методическое обеспечение действующей системы технического обслуживания и ремонта оборудования тепловых электростанций:		
- разработка основополагающих организационно–технических руководящих документов, включая правила организации технического обслуживания и ремонта оборудования, зданий и сооружений электростанций и сетей;	Нет	Наличие комплекса документов устанавливающих отраслевые правила организации и функционирования действующей системы ТО и ремонта
- разработка руководящих документов в области ремонта оборудования электростанций, включая методические указания, технические условия, правила, руководства и положения, нормы и нормативы, регламентирующие энергоремонтную деятельность электростанций, энергокомпаний;	Нет	Обеспечение эффективного функционирования действующей системы ремонта и энергоремонтной деятельности электростанций и ремонтных предприятий
- разработка нормативно–технических документов по обеспечению качества отремонтированного оборудования и качества ремонтных работ;	Нет	Обеспечение качества производства ремонта, надежности и экономичности отремонтированного оборудования
- совершенствование структуры ремонтных циклов и разработка мероприятий по увеличению периодичности капитальных ремонтов с целью снижения среднегодовых затрат на ремонт;	Нет	Наличие комплекса организационных и технических мероприятий, обеспечивающих реальное сокращение среднегодовых затрат на ремонт

- совершенствование технологии ремонта энергетического оборудования с целью повышения технического уровня, снижения сроков простоя и затрат;	Крупные ремонтные предприятия	Обеспечение качества выполняемых ремонтных работ и оптимизация продолжительности и стоимости ремонта
- разработка мероприятий по повышению ремонтпригодности энергоустановок и компонентов электростанций (предложения по совершенствованию компонентов, выдача экспертных заключений на разрабатываемые проекты модернизации, реконструкции и нового строительства);	Нет	Создание условий для нормального производства ремонтных работ
- разработка обзоров, каталогов, указателей по энергоремонтному производству.	Фирма "ОРГРЭС"	Необходимое информационное обеспечение ремонтной деятельности
2. Нормативно–техническое и организационно–методическое обеспечение создания системы ремонта оборудования тепловых электростанций по техническому состоянию:		
- разработка основополагающих документов по созданию и обеспечению эффективного функционирования системы ТО и ремонта оборудования тепловых электростанций по техническому состоянию;	Иностранные фирмы	Наличие комплекса документов устанавливающих отраслевые требования и порядок создания и функционирования системы ремонта оборудования ТЭС по техническому состоянию
- разработка комплекса нормативно–технических документов по переводу конкретных видов энергооборудования тепловых электростанций на систему ремонтов с учетом технического состояния	Иностранные фирмы	Наличие комплекса организационно–технических документов обеспечивающих перевод конкретных видов оборудования ТЭС на систему ремонта с учетом технического состояния
3. Организационно–методическое и нормативно–информационное обеспечение автоматизированных систем управления ремонтной деятельностью электростанций и генерирующих компаний.	Нет	Создание системы управления энергоремонтной деятельностью адекватной рыночным отношениям
4. Разработка комплекса организационно–методических и нормативных документов по совершенствованию экономики энергоремонтного производства:		
- разработка методических и нормативных документов по формированию ремонтной составляющей тарифа и рациональному использованию финансовых ресурсов в ремонтной деятельности;	Нет	Получение объективной системы финансирования ремонтов и документов по учету и анализу использования финансовых ресурсов и их оптимизации
- разработка ценообразующих документов в области энергоремонтного производства и их методическое сопровождение;	Нет	Создание единой системы ценообразования в энергоремонте, удовлетворяющей интересам электростанций и ремонтных предприятий
- мониторинг технико–экономических показателей ремонтного обслуживания электростанций Холдинга;	Нет	Получение объективных систематизированных данных по состоянию ремонтного обслуживания для сопоставительного анализа и прогнозных оценок
- экспертиза документации электростанций по обоснованию ремонтной составляющей тарифа на энергию;	Нет	Обеспечение доказательной базы при защите ремонтной составляющей тарифа
5. Разработка автоматизированных систем управления технологическими процессами энергоустановок ТЭС, районных и промышленных котельных:		

<ul style="list-style-type: none"> - разработка алгоритмов и программного обеспечения перспективных задач АСУ ТП; - разработка АСУ ТП энергоустановок действующих и проектируемых электростанций и энергообъектов; - организаций поставок комплектующего оборудования (ПТК АСУ, ТП, датчики, исполнительные механизмы, спецприборы и др.); - создание АСУ ТП энергоустановок с организацией поставок, монтажа, наладки и сдачи заказчику "под ключ"; - выполнение мероприятий по обучению персонала пользователей АСУ ТП, разработанных ОАО "ЦКБ Энергоремонт"; - обеспечение технического сопровождения внедренных разработок в процессе эксплуатации. 	<p>ОАО "Электроцентроналадка", ОАО "НИИ Теплоприбор", ОАО "Интеравтоматика", ОАО "Ивэнерго-наладка", ОАО "УралВНИПИэнергопром"</p>	<p>Оптимальная стоимость работ, опыт работ и внедрения с 1994 года, сжатые сроки за счет внедренной САПР, техническое сопровождение монтажа, наладки, эксплуатации</p>
<p>6. Разработка локальных систем контроля и управления (СКУ) энергоустановок ТЭС, районных и промышленных котельных:</p>		
<ul style="list-style-type: none"> - автоматизированные системы безопасного розжига газообразного и жидкого топлива в котлах; - автоматизированные системы контроля и защиты систем газоснабжения котельных установок и ГРП; - автоматизированные системы температурного контроля поверхностей нагрева котлов, нагревательных печей и др.; - автоматизированные системы контроля вибрационного состояния вращающихся механизмов (турбин, генераторов, электродвигателей, насосов, вентиляторов и др.); - автоматизированные системы контроля уровней жидкостных сред в емкостных конструкциях различного типа; автоматизированные системы контроля и учета выбросов в атмосферу токсичных реагентов. 	<p>ОАО "ТЭП", ОАО "ВНИПИ-энергопром" (Московское и Уральское отделения) ОАО "Горьковский ТЭП"</p>	<p>Оптимальная стоимость работ, опыт работ и внедрения с 1956 г. Техническое сопровождение</p>
<p>7. Разработка автоматизированных систем коммерческого контроля и учета расходных объемов и параметров входных и выходных рабочих сред и теплоносителей энергопредприятий (топлива, воды, электроэнергии, теплоэнергии и др.).</p>	<p>Только в Московском регионе – ООО "РОСТ", НПФ "БИАТ", ООО "Энергопромжиниринг", ООО "Иепловизор", ООО "ИКОС", ОАО "Электроцентроналадка"</p>	<p>Оптимальная стоимость проектных работ, опыт работ и внедрения с 1999 г.</p>
<p>8. Конструкторско-технологические проекты модернизации действующего оборудования ТЭС с целью повышения надежности, экономичности и маневренности:</p>		
<ul style="list-style-type: none"> - модернизация котельных установок (паровые котлы и их составные части, котельно-вспомогательное оборудование); - модернизация турбогенераторов ТЭС; - модернизация силовых трансформаторов ТЭС, ГЭС и ЛЭП; - разработка и модернизация электрических компенсирующих систем, (включая синхронные компенсаторы, дугогасящие и шунти- 	<p>Заводы-изготовители, ОАО "ВТИ", ОАО "ВНИИЭ", ОАО "СКБ ВТИ"</p>	<p>Проектно-конструкторская документация с малозатратными мероприятиями по повышению надежности и экономичности</p>

<p>рующие реакторы с блоками автоматического регулирования).</p>		
<p>9. Конструкторско-технологические проекты модернизации и восстановления оборудования энергоустановок, связанных с техническим перевооружением и реконструкцией ТЭС, продлением их сроков службы:</p>		
<p>- разработка конструкторско-технологических проектов по продлению сроков службы турбогенераторов путем замены изнашиваемых узлов и повышения электрической мощности;</p>	<p>Заводы–изготовители</p>	<p>Малозатратные мероприятия, выполняемые силами ремонтных организаций и предприятий</p>
<p>- разработка конструкторско-технологической документации по переводу котлов на сжигание непроектных видов топлива; - модернизация котельных установок с целью повышения параметров пара; - разработка конструкторско-технологической документации по переводу котлов на пониженные параметры пара; - реконструкция угольных котлов с целью перевода их на сжигание газа; - разработка проектов модернизации газового оборудования котлов;</p>	<p>Нет</p>	<p>Перевод котельных установок на новые условия работы и обеспечение безопасной эксплуатации</p>
<p>- разработка проектов восстановления металлоконструкций паровых и водогрейных котлов, поврежденных (деформированных) или разрушенных в результате их перегрева, а также взрывов горючей смеси в замкнутом топочном объеме;</p>	<p>Нет</p>	<p>Восстановление несущей способности каркасов котлов</p>
<p>- обеспечение конструкторско-технологических разработок в области ремонта, модернизации и реконструкции силовых трансформаторов и комплектующего оборудования; - выполнение конструкторско-технологических разработок по восстановлению аварийно вышедших из строя силовых трансформаторов, оказание инженеринговых услуг и оперативной конструкторско-технологической поддержки ремонтно-восстановительных работ; - реконструкция и модернизация систем охлаждения и схем автоматики трансформаторов с целью повышения их пропускной способности, надежности и сроков службы, а также улучшения экологических показателей путем перевода систем охлаждения трансформаторов на другой тип хладагента; - разработка конструкторско-технологической документации на специальные масляные и преобразовательные трансформаторы в сухом исполнении в рамках технического перевооружения и реконструкции энергообъектов; - выполнение конструкторско-технологических разработок по реконструкции и модернизации компрессорных станций путем замены старого установленного оборудования, претерпевшего моральный и физический износ, на новое, большей производительности, включая замену вспомогательного</p>	<p>Нет</p>	<p>Обеспечение работоспособности трансформаторного оборудования электростанций</p>

<p>оборудования, трасс трубопроводов и выдачу заданий на проектирование измененных строительных конструкций;</p>		
<p>- разработка алгоритма и программного обеспечения расчетных комплексов по совершенствованию конструкций паровых котлов, турбин, турбогенераторов, трансформаторов, синхронных компенсаторов, реакторов, а также систем электрообеспечения и прогнозных оценок развития электроэнергетики;</p>	<p>Нет</p>	<p>Обеспечение конструкторско-технологических разработок по совершенствованию оборудования программными комплексами и инженерными расчетами</p>
<p>- организация поставок комплектующего трансформаторного и реакторного оборудования, в том числе собственно реакторов и блоков автоматического управления, силовых трансформаторов для подключения реакторов, элементов системы охлаждения (маслонасосов, охладителей, арматуры и др.) в рамках технического перевооружения и реконструкции энергообъектов.</p>	<p>Заводы–изготовители и отдельные фирмы–поставщики</p>	<p>Организация комплексных поставок оборудования различных изготовителей в соответствии с разработанными проектами</p>

Описание другого направления деятельности ОАО «ЦКБ Энергоремонт», связанного с реализацией имущественных прав (аренда офисной недвижимости), приведено в Приложении 1 к Отчету «Оценка рыночной стоимости основных средств ОАО «ЦКБ Энергоремонт».

10. МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ

10.1. Краткое описание подходов к оценке

Согласно ФСО № 1 п. 20, «Оценщик при проведении оценки обязан использовать затратный, сравнительный и доходный подходы к оценке или обосновать отказ от использования того или иного подхода». Соответственно, при проведении оценки используются (или обосновывается отказ от использования) три основных подхода: затратный, сравнительный и доходный. Возможность и целесообразность применения тех или иных подходов к оценке зависит от характера и специфики оцениваемого объекта, цели назначения оценки, а также доступности и качества необходимой исходной информации.

В рамках каждого из подходов существует набор методов оценки, то есть конкретных способов расчета стоимости объекта. Согласно ФСО № 1 п. 20, «Оценщик вправе самостоятельно определять методы оценки в рамках применения каждого из подходов».

Согласно Федеральному стандарту оценки № 1 (п.13 – п.15), утвержденному Приказом Минэкономразвития № 256 от 20.07.2007 г.:

- **Доходный подход** - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки;

- **Сравнительный подход** - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с объектами - аналогами объекта оценки, в отношении которых имеется информация о ценах;

- **Затратный подход** - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний.

Затратный подход (cost approach to value) к оценке бизнеса рассматривает его стоимость с точки зрения понесенных издержек. Стоимость бизнеса признается равной стоимости активов предприятия, оставшихся после погашения всех обязательств. При этом, как правило, балансовая стоимость активов, не отражает их рыночной стоимости. Соответственно, в нее необходимо внести поправки, проведя предварительную оценку рыночной стоимости каждого актива в отдельности.

В основе затратного подхода лежит принцип замещения, согласно которому инвестор не заплатит за объект сумму большую, чем та, в которую обойдется производство (приобретение) аналогичного объекта одинаковой полезности.

Из вышесказанного вытекают основные преимущества и недостатки затратного подхода: *основное преимущество* - в своей большей части он основан на достоверной фактической информации о состоянии имущественного комплекса предприятия и поэтому менее умозрителен; *основной недостаток* - он не учитывает будущие возможности бизнеса предприятия в получении чистого дохода. Кроме того, некоторые методы, например метод накопления активов или ликвидационной стоимости, довольно сложны и трудоемки в практическом использовании.

Но, несмотря на свои недостатки, затратный подход к оценке предприятия в условиях переходной экономики наиболее актуален (по сравнению с доходным и сравнительным подходами, применимость которых зачастую бывает ограничена отсутствием достоверной информации по текущим и будущим чистым доходам предприятия, а также отсутствием рыночных данных о фактических продажах аналогичных предприятий ввиду отсутствия рынка слияний и поглощений предприятий и слабости фондового рынка). Это обусловлено в первую очередь наличием, как правило, достоверной исходной информации для расчетов, а также использованием в определенной мере известных, традиционных для отечественной экономики затратных (имущественных) подходов к оценке стоимости предприятия.

Методы затратного подхода:

- Метод чистых активов. Суть метода заключается в определении рыночной стоимости каждого актива и пассива баланса и вычитании из суммы активов всех задолженностей предприятия. Необходимым шагом, предваряющим собственно оценку, является нормализация финансовой отчетности, т.е. исключение непроизводственных, единовременных, излишних доходов и расходов. Корректировки вносятся в содержание статей последнего отчетного баланса предприятия.

Расчет рыночной стоимости предприятия методом чистых активов включает в себя следующие этапы:

- Оценка рыночной стоимости нематериальных активов предприятия.
- Оценка рыночной стоимости недвижимого имущества предприятия.
- Оценка рыночной стоимости машин и оборудования.
- Оценка товарно-материальных запасов.
- Оценка дебиторской задолженности.
- Оценка финансовых вложений.
- Оценка расходов будущих периодов.
- Оценка пассивов предприятия в части:
 - целевого финансирования и поступлений;
 - заемных средств;
 - кредиторской задолженности;
 - расчетов по дивидендам;
 - резервов предстоящих расходов и платежей;
 - прочих пассивов (долгосрочных и краткосрочных).
- Определение стоимости собственного капитала путем вычитания из обоснованной рыночной стоимости всех активов текущей стоимости всех обязательств.

Метод чистых активов применяется для оценки бизнеса действующих предприятий, обладающих значительными активами, холдинговых или инвестиционных компаний (которые сами не создают доход), когда у предприятия отсутствуют ретроспективные данные о производственно-хозяйственной деятельности (например, недавно созданное предприятие), когда деятельность предприятия в значительной степени зависит от контрактов (например, строительные организации), или у предприятия отсутствуют постоянные заказчики, или, наконец, значительную часть активов предприятия составляют финансовые активы (денежные средства, дебиторская задолженность, ликвидные ценные бумаги и пр.). Хотя метод чистых активов является довольно трудоемким в применении, но часто в этих случаях он является единственно возможным.

Метод чистых активов как метод оценки предприятия соответствует общепринятым принципам бухгалтерского учета (GAAP), рекомендован к использованию российскими государственными органами (Приказ Министерства финансов Российской Федерации №10н, Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг №03-6/пз от 29 января 2003 года "Об утверждении порядка оценки стоимости чистых активов акционерных обществ") и широко используется в тех случаях, когда речь идет о сделках с государственной и муниципальной собственностью.

- Метод замещения. Метод замещения используется для определения стоимости замещения предприятия и заключается в определении расходов в текущих ценах на строительство предприятия, имеющего с оцениваемым аналогичную полезность, но построенного в современном архитектурном стиле, с использованием прогрессивных проектных и технологических нормативов, с применением новых материалов, конструкций и оборудования.

При реализации метода замещения вносятся поправки на физический, функциональный и экономический (внешний) износ оцениваемого предприятия.

Наиболее сложный момент применения данного метода – определение удельной стоимости строительства функционального аналога оцениваемого предприятия.

Некоторые специализированные научно-исследовательские институты осуществляют разработку показателей стоимости на потребительскую единицу строительной продукции (в том числе для производственных зданий и сооружений), причем расчеты производятся в базисном, текущем и прогнозном уровнях цен на основании ежеквартальных цен на строительные ресурсы.

Следует отметить, что метод замещения всегда использовался в советской практике оценки стоимости при разработке технико-экономических обоснований строительства объекта. В настоящее время представляется возможным использование этого метода для приблизительных расчетов рыночной стоимости предприятия (с соответствующими поправками на все виды износа оцениваемого предприятия).

- Метод ликвидационной стоимости. Ликвидационная стоимость применяется, когда предприятие находится в ситуации банкротства или ликвидации, либо есть серьезные сомнения в способности предприятия оставаться действующим и продолжать свой бизнес.

Ликвидационная стоимость представляет собой чистую денежную сумму, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия и закрытии его бизнеса, раздельной распродаже активов и после расчетов со всеми кредиторами.

Различают три вида ликвидационной стоимости:

- *Упорядоченную*, когда распродажа активов ликвидируемого предприятия осуществляется в течение разумного периода времени, с тем чтобы можно было получить максимально возможные цены продажи активов;
- *Принудительную*, когда активы предприятия распродаются настолько быстро, насколько это возможно, часто одновременно и на одном аукционе;
- *Стоимость прекращения существования активов предприятия*, когда активы предприятия не продаются, а списываются и уничтожаются. Стоимость предприятия в этом случае представляет собой отрицательную величину, так как в этом случае требуются определенные затраты на уничтожение материальных активов.

Последовательность работ по расчету упорядоченной ликвидационной стоимости предприятия, т. е. стоимости, которую можно получить при упорядоченной ликвидации бизнеса предприятия, состоит в следующем:

- Разработка календарного графика ликвидации активов предприятия.
- Расчет текущей стоимости активов с учетом затрат на их ликвидацию.
- Корректировка текущей стоимости активов.
- Определение величины обязательств предприятия.
- Вычитание из текущей (скорректированной) стоимости активов величины обязательств предприятия.

Доходный подход (income approach to value) основан на теоретическом положении о том, что текущая стоимость имущества равна приведенной стоимости ожидаемых в будущем доходов от его эксплуатации и/или продажи. Т.е. подход с точки зрения дохода представляет собой процедуру оценки стоимости исходя из того принципа, что стоимость объекта непосредственно связана с текущей стоимостью всех будущих чистых доходов, которые может принести данный объект, т.к. инвестор приобретает приносящий доход объект на сегодняшние деньги в обмен на право получать в будущем доход от его эксплуатации и от последующей продажи. Доходный подход считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, поскольку под стоимостью бизнеса в нем понимается не стоимость набора активов (здания, сооружения, машины, оборудование, нематериальные ценности и т.д.), а оценка потока будущих доходов. Доходный подход предполагает, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса.

Наибольшую сложность при оценке бизнеса предприятия с позиции доходного подхода (и, соответственно, ограничение его использования) представляет процесс прогнозирования доходов. Кроме того, иногда довольно сложно адекватно определить ставки дисконтирования (капитализации) будущих доходов конкретного предприятия.

Преимущество доходного подхода при оценке бизнеса предприятия состоит в учете перспектив и будущих условий деятельности предприятия (условий формирования цен на продукцию, будущих капитальных вложений, условий рынка, на котором функционирует предприятие, и пр.). Главный недостаток данного подхода (особенно в условиях переходной российской экономики с ее слабыми рыночными институтами и общей нестабильностью) - его умозрительность, порой основанная на недостоверной информации.

Существует несколько методов определения стоимости действующего предприятия в рамках данного подхода. Выбор конкретного метода зависит от объекта и цели оценки, имеющейся в распоряжении Оценщика информации, состояния рыночной среды и ряда других факторов, оказывающих влияние на конечные результаты.

В рамках доходного подхода стоимость бизнеса может быть определена:

- методом капитализации прибыли;
- методом дисконтирования денежных потоков.

Метод дисконтирования денежных потоков основан на составлении прогнозов получения будущих доходов и их переводе к показателям текущей стоимости. Его отличительной особенностью и главным достоинством является то, что он позволяет учесть несистематические изменения потока доходов. Оценка данным методом включает составление спектра прогнозов денежных потоков. Из валовых доходов вычитаются постоянные, переменные издержки, амортизационные расходы и расходы на продажу, проценты и налоги и получается прогноз чистого дохода на каждый год прогнозного периода. Затем проводится инвестиционный анализ и рассчитывается ставка дисконта. Определяется величина стоимости компании в постпрогнозный период. И, наконец, определяется предварительная величина стоимости бизнеса, как сумма текущей стоимости денежных потоков в течение прогнозного периода и текущего значения стоимости в постпрогнозный период. Вносятся итоговые поправки, и выводится окончательная величина рыночной стоимости компании – величина стоимости контрольной доли в уставном капитале компании. Если же оценивается миноритарная доля в уставном капитале недостаточно ликвидного Предприятия, то учитывается скидка за неконтрольный характер и скидка за недостаточную ликвидность.

Метод капитализации прибыли - метод определения стоимости бизнеса одним действием: либо путем деления оцененного дохода, получаемого от ведения данного бизнеса на коэффициент капитализации, либо путем умножения на некоторый мультипликатор. Процедура оценки данным методом заключается в том, что капитализируется чистый денежный поток. В результате получается капитализированная стоимость неограниченного во времени потока дохода. Данная техника расчета применима к равномерному денежному потоку или потоку, характеризующемуся одинаковыми постоянными темпами роста. Коэффициент капитализации представляет собой ставку, по которой доходы бизнеса переводятся в его стоимость. Коэффициент капитализации может быть рассчитан на основе ставки дисконтирования (вычитанием из ставки дисконтирования ожидаемых среднегодовых темпов прироста денежного потока). Таким образом, при отсутствии роста денежного потока коэффициент капитализации равен ставке дисконтирования. При определении стоимости бизнеса с использованием мультипликатора, последний может быть получен на основе рыночной информации (например, отношение цены к прибыли компании).

Сравнительный подход (comparison approach to value) – основан на рыночной информации и учитывает текущие действия продавцов и покупателей акций предприятий. Другими словами, наиболее вероятной величиной стоимости бизнеса оцениваемого предприятия

может быть реальная цена продажи аналогичной фирмы, зафиксированная на фондовом рынке.

Основным преимуществом сравнительного подхода является то, что стоимость бизнеса предприятия фактически определяется рынком, т.к. оценщик лишь корректирует реальную рыночную цену аналога для лучшей сопоставимости, тогда как при применении других подходов к оценке бизнеса или акций предприятия, стоимость является результатом расчета.

Недостатком сравнительного подхода при оценке бизнеса предприятия является то, что он не учитывает перспективы развития предприятия в будущем, так как целиком основан на ретроспективной информации.

Основным условием применения сравнительного подхода при оценке бизнеса или акций предприятия является наличие активного фондового рынка, поскольку этот подход предполагает использование данных о фактически совершенных сделках с акциями аналогичных предприятий. Кроме того, применение сравнительного подхода возможно только при наличии доступной разносторонней финансовой информации не только по оцениваемому предприятию, но и по компаниям-аналогам, отобранным оценщиком в процессе оценки. В современной российской экономической реальности, эти необходимые условия зачастую делают сравнительный подход трудно применимым.

Необходимо отметить, что хотя данный подход и предусматривает использование информации по открытым компаниям, акции которых котируются на фондовом рынке, такая информация может использоваться в качестве ориентиров и при оценке акций и бизнеса компаний закрытого типа.

Сравнительный подход включает в себя следующие основные методы:

- метод рынка капитала;
- метод сделок;
- метод отраслевых коэффициентов.
- метод ретроспективных сделок.

Метод рынка капитала или метод компании-аналога, основан на использовании цен, сформированных открытым фондовым рынком. То есть, при оценке акций (бизнеса) предприятия, базой для сравнения служит цена на единичную акцию компаний-аналогов и в чистом виде данный метод используется для оценки миноритарного пакета акций.

Процесс оценки акций (бизнеса) предприятия с применением метода рынка капитала включает следующие основные этапы:

1. Сбор необходимой информации. Сбор данных о фактических ценах купли-продажи акций, аналогичных с акциями оцениваемой компании; подбор бухгалтерской и финансовой отчетности, как оцениваемого предприятия, так и компаний-аналогов. Качество и доступность такой информации, безусловно, зависят от уровня развития фондового рынка и играют решающую роль в оценке акций (бизнеса) данным методом.

2. Выбор аналогичных предприятий. Производится путем сужения первичной (довольно широкой) выборки предприятий-аналогов. Если первичный отбор производится по достаточно общим критериям сопоставимости (отраслевая принадлежность, производимая продукция, ассортимент, объем производства), то в дальнейшем список сужается из-за отказа некоторых фирм предоставить необходимую информацию, а также из-за введения более специфичных критериев сопоставимости (уровень диверсификации производства, положение на рынке, размер, характер конкуренции, перспективы роста, финансовый риск, качество менеджмента и т.д.).

3. Финансовый анализ. Финансовый анализ является важнейшим приемом определения сопоставимости аналогичных компаний с той, чьи акции (бизнес) оцениваются. Во-

первых, с помощью финансового анализа можно определить рейтинг оцениваемой компании в списке аналогов; во-вторых, он позволяет обосновать степень доверия оценщика к конкретному виду мультипликатора в общем их числе, что в конечном счете определяет вес каждого варианта стоимости при выведении итоговой величины; в-третьих, финансовый анализ является основой для внесения необходимых корректировок, обеспечивающих увеличение сопоставимости и обоснованности окончательной стоимости оцениваемых акций (бизнеса).

4. Расчет оценочных мультипликаторов. Расчет оценочных мультипликаторов (коэффициентов, показывающих отношение рыночной цены акции к финансовой базе) происходит в следующем порядке:

- Определить цену акции по всем компаниям, выбранным в качестве аналога - это даст значение числителя в формуле.

- Вычислить финансовую базу (прибыль, выручку от реализации, стоимость чистых активов и т.д.) либо за определенный период, либо по состоянию на дату оценки - это даст величину знаменателя.

На практике, при оценке акций (бизнеса) предприятия используются два типа мультипликаторов: интервальные и моментные.

К интервальным мультипликаторам относятся: цена/прибыль, цена/денежный поток, цена/ дивидендные выплаты, цена/выручка от реализации.

К моментным мультипликаторам относятся: цена/балансовая стоимость активов, цена/ чистая стоимость активов.

Группа мультипликаторов цена/прибыль, цена/денежный поток является наиболее применяемой, так как информация о прибыли оцениваемой компании и предприятий-аналогов является наиболее доступной.

Возможность применения того или иного мультипликатора зависит от целей оценки.

5. Определение итоговой величины стоимости. Состоит из трех основных этапов:

- выбора величины мультипликатора;
- взвешивания промежуточных результатов;
- внесения итоговых корректировок.

Выбор величины мультипликатора является наиболее сложным этапом, требующим особенно тщательного обоснования, зафиксированного впоследствии в отчете об оценке акций (бизнеса) предприятия. Поскольку одинаковых компаний не существует, диапазон величины одного и того же мультипликатора по компаниям-аналогам бывает достаточно широк. Оценщик отсекает экстремальные величины и рассчитывает среднее значение мультипликатора по группе аналогов. Затем проводит финансовый анализ, причем для выбора величины конкретного мультипликатора использует финансовые коэффициенты и показатели, наиболее тесно связанные с данным мультипликатором по величине финансового коэффициента определяет положение (ранг) оцениваемой компании в общем списке. Полученные результаты накладываются на ряд мультипликаторов, и достаточно точно определяется величина, которая может быть использована для расчета стоимости акций (бизнеса) рассматриваемой компании.

Продлав данную процедуру с различными мультипликаторами, оценщик в зависимости от конкретных условий, целей и объекта оценки, степени доверия к той или иной информации придает каждому мультипликатору свой вес. На основе взвешивания получается итоговая величина стоимости акций (бизнеса), которая может быть взята за основу для проведения последующих корректировок.

Наиболее типичными являются следующие корректировки. Портфельная скидка предоставляется при наличии непривлекательного для покупателя характера диверсификации производства. Оценщик при определении окончательного варианта стоимости должен учесть имеющиеся активы непроизводственного назначения. Если в процессе финансового анализа выявлены, либо недостаточность собственного оборотного капитала, либо экстренная потребность в капитальных вложениях, полученную величину необходимо вычесть. Возможно применение скидки на ликвидность.

Как видно, метод рынка капитала при оценке акций (бизнеса) действующего предприятия достаточно сложен и трудоемок в применении. Однако, результаты, полученные с помощью этого метода, имеют хорошую объективную основу, уровень которой зависит от возможности привлечения широкого круга компаний-аналогов.

Метод сделок основан на использовании цены приобретения предприятия – аналога в целом или его контрольного пакета акций.

Технология применения метода продаж практически полностью совпадает с технологией метода рынка капитала, подробно рассмотренной выше. Различие заключается только в типе исходной ценовой информации: метод рынка капитала в качестве исходной использует цену одной акции, не дающей никаких элементов контроля, а метод продаж - цену контрольного или полного пакета акций, включающую премию за элементы контроля. Соответственно, метод продаж и используется для оценки полного или контрольного пакета акций предприятия.

Метод отраслевых коэффициентов или метод отраслевых соотношений используется для ориентировочных оценок стоимости предприятий и основан на предположении, что стоимость оцениваемого бизнеса равна произведению определенного числового коэффициента (рассчитанного или общепринятого для данной отрасли или вида предприятий) и финансового показателя деятельности предприятия.

Метод анализа ретроспективных сделок заключается в расчете рыночной стоимости на основе результатов совершенных в прошлом сделок с акциями оцениваемого предприятия. И если для высоколиквидных акций вполне возможно вычленить на рынке, биржевом или внебиржевом, сделки, проведенные на дату оценки, то для неликвидных или малоликвидных акций необходимо изучить доступную информацию о сделках, проведенных в некоторый период времени в прошлом.

Обобщение результатов, полученных разными подходами.

Окончательное заключение о стоимости выносится на основе обобщения, при котором проводятся:

- итоговая проверка данных, на которых основывается оценка;
- проверка обоснованности допущений, положенных в основу оценки;
- проверка правильности расчетов;
- синтез оценочных стоимостей, полученных разными методами в единое окончательное заключение о рыночной стоимости.

Скидки и премии

Для получения итоговой величины стоимости акции или доли в уставном капитале используются ряд скидок и премий. Чаще всего используются:

- Премия за контрольный пакет (премия за контроль).
- Скидка за неконтрольный характер.

- Скидка за недостаточную ликвидность.

Премия за контроль – преимущество, имеющее стоимостное выражение, связанное с владением контрольным пакетом акций (долей в уставном капитале). Отражает дополнительные возможности контроля над предприятием (по сравнению с «меньшей» долей, т.е. владением миноритарным пакетом акций (долей в уставном капитале)).

Под *контрольным пакетом* подразумевается владение таким количеством акций предприятия, дающим владельцу право практически полного контроля над компанией.

Миноритарный пакет определяет владение меньшим количеством акций компании.

Скидка на неконтрольный характер – величина, на которую уменьшается пропорциональная оцениваемому пакету доля в общей стоимости предприятия с учетом неконтрольного характера оцениваемого пакета.

Ликвидность - способность ценной бумаги быть быстро проданной и превращенной в денежные средства без существенных потерь для держателей. Исходя из этого, скидка на недостаточную ликвидность определяется как величина или доля в процентах, на которую уменьшается стоимость собственного капитала, чтобы отразить недостаточную ликвидность.

Скидку на низкую ликвидность следует обычно применять по отношению к любой доле собственности, если ее нельзя продать за короткое время. Такие скидки применимы к большинству инвестиций в ценные бумаги, которые не включены в списки фондовой биржи или не продаются на активном внебиржевом рынке.

Факторы, увеличивающие размер скидки на низкую ликвидность:

- низкие дивиденды или невозможность их выплаты;
- неблагоприятные перспективы продажи акций компании или ее самой;
- ограничения на осуществление сделок (например, законодательное запрещение свободной продажи акций закрытых компаний, долей в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью).

Факторы, уменьшающие размер скидки на низкую ликвидность:

- возможность свободной продажи акций;
- возможность свободной продажи самой компании;
- высокие выплаты по дивидендам.

Размер пакета относится к фактору, который может, как увеличить, так и снизить скидку на недостаточную ликвидность. Контрольный пакет акций требует меньшей скидки на ликвидность, чем миноритарный.

Миноритарные пакеты акций закрытых компаний менее ликвидны, чем миноритарные пакеты открытых. Это связано:

- во-первых, с правом первого отказа, при котором акционер миноритарного пакета в случае продажи своих акций обязан предложить их компании;
- во-вторых, с отсутствием права на разделение, т.е. отсутствием права владельцев миноритарных пакетов требовать раздела собственности;
- в-третьих, отсутствием права на участие в продаже.

Следовательно, когда оценивается миноритарный пакет акций в закрытых компаниях, то применяется и скидка на неконтрольный характер и на недостаточную ликвидность.

Владельцы миноритарных пакетов при продаже акций не могут получить взамен за акцию такую же цену, как и владельцы контрольного пакета. Как правило, эта цена значительно ниже.

Степень ликвидности контрольных пакетов закрытых акционерных обществ ниже, чем открытых. Это связано с ограничениями при продаже. Риск ликвидности - один из самых распространенных на российском рынке.

10.2. Выбор методов в рамках каждого из подходов

Затратный подход

Учитывая цель оценки, в рамках данного подхода использовался метод чистых активов.

Доходный подход

Оценщик принял решение не использовать данный подход в силу того, что спрогнозировать потоки доходов от деятельности предприятия даже на ближайшую перспективу практически невозможно по следующим причинам:

- Финансовые результаты деятельности предприятия за анализируемый период получены в период, когда ОАО «ЦКБ Энергоремонт» входило в структуру РАО ЕЭС; политика нового собственника и руководства в отношении будущего предприятия не ясна, бизнес-планы развития отсутствуют;

- Построение достоверных прогнозов в период мирового финансового кризиса достаточно проблематично.

Сравнительный подход В данной работе сравнительный подход не использовался. Причиной отказа от метода сделок и метода рынка капиталов является отсутствие информации о сделках с акциями компаний-аналогов, сопоставимых одновременно по сфере деятельности, организационной структуре, размеру, структуре баланса и финансовым результатам.

Метод отраслевых пока не получил достаточного распространения в российской практике оценки бизнеса в связи с отсутствием необходимой информации, сбор и обобщение которой требуют длительного периода времени и определенной экономической стабильности. Отсутствие информации по отраслевым коэффициентам не позволило использовать данный метод в настоящей оценке.

11. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ 100% ПАКЕТА АКЦИЙ ОАО «ЦКБ ЭНЕРГОРЕМОНТ» ЗАТРАТНЫМ ПОДХОДОМ

При использовании затратного подхода к оценке бизнеса Оценщик рассматривает стоимость предприятия с учетом понесенных издержек. Балансовая стоимость активов и обязательств предприятия вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов бухгалтерского учета, как правило, не соответствует рыночной стоимости. В результате перед Оценщиком встает задача проведения корректировки баланса предприятия. Для осуществления этого предварительно проводится оценка обоснованной рыночной стоимости каждого актива предприятия в отдельности, затем определяется текущая стоимость обязательств и, наконец, из обоснованной рыночной стоимости суммы активов предприятия вычитается текущая стоимость обязательств. Результат показывает рыночную стоимость собственного капитала оцениваемой компании.

Затратный подход к оценке бизнеса основан на методе чистых активов.

Суть метода чистых активов состоит в расчете рыночной стоимости каждого из активов, входящих в состав имущественного комплекса предприятия, и вычитании текущей стоимости обязательств. В связи с этим алгоритм оценки собственного капитала, с точки зрения данного метода, включает в себя следующую последовательность операций:

1. Установление состава активов и состава обязательств, принадлежащих на дату оценки оцениваемому предприятию.
2. Оценка рыночной стоимости активов:
 - Определяется обоснованная рыночная стоимость недвижимого имущества предприятия;
 - Оценивается рыночная стоимость транспортных средств;
 - Оценивается рыночная стоимость машин и оборудования;
 - Рассчитывается стоимость нематериальных активов;
 - Оценивается рыночная стоимость финансовых вложений (как долгосрочных, так и краткосрочных);
 - Товарно-материальные запасы переводятся в текущую стоимость;
 - Оцениваются расходы будущих периодов;
 - Оценивается дебиторская задолженность;
3. Оценка текущей стоимости обязательств.
4. Расчет стоимости чистых активов предприятия путем вычитания из рыночной стоимости активов текущей стоимости обязательств.

В качестве исходных данных для расчета рыночной стоимости ОАО «ЦКБ Энергоремонт» методом чистых активов использовались данные промежуточного бухгалтерского баланса предприятия, составленного на основе расшифровок строк баланса по состоянию на 30.09.2008 г., предоставленных Заказчиком (см. таблицу ниже).

Таблица 11.1

Расчет чистых активов ОАО «ЦКБ Энергоремонт» на 30.09.2008 г. по данным бухгалтерского учета

Наименование статьи	Код	Балансовая стоимость (на 30.09.2008 г.)
АКТИВЫ		
Нематериальные активы	110	0
Основные средства	120	19984
Незавершенное строительство	130	161
Доходные вложения в материальные ценности	135	0

Долгосрочные финансовые вложения (за исключением фактических затрат по выкупу собственных акций у акционеров)	140-252	0
Прочие внеоборотные активы (включая величину отложенных налоговых активов)	145+150	964
Запасы	210	4295
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	220	0
Дебиторская задолженность (за исключением задолженности участников (учредителей) по взносам в уставный капитал)	230+240 -244	8664
Краткосрочные финансовые вложения	250	0
Денежные средства	260	26982
Прочие оборотные активы	270	0
ИТОГО АКТИВЫ		61050
ПАССИВЫ		
Долгосрочные займы и кредиты	510	0
Прочие долгосрочные обязательства (включая величину отложенных налоговых обязательств)	515+520	0
Краткосрочные займы и кредиты	610	0
Кредиторская задолженность	620	15204
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	630	255
Доходы будущих периодов	640	22
Резервы предстоящих расходов и платежей	650	0
Прочие краткосрочные обязательства	660	0
ИТОГО ПАССИВЫ		15481
ИТОГО ЧИСТЫЕ АКТИВЫ		45569

11.1. Расчет рыночной стоимости активов

Основные средства

Балансовая стоимость объектов основных средств на дату оценки составляет 19984 тыс. руб., что составляет 33 % от балансовой стоимости всех активов. Расчет рыночной стоимости основных средств приведен в Приложении 1 к настоящему отчету.

Рыночная стоимость основных средств ОАО «ЦКБ Энергоремонт» по состоянию на дату оценки составляет **784 107 075 рублей**.

Незавершенное строительство

На балансе оцениваемого предприятия по строке «Незавершенное строительство» отражены расходы на подготовку проекта пожарной сигнализации, понесенные в декабре 2005 г. По данным Заказчика этот проект на дату оценки и в дальнейшем не будет востребован, поэтому рыночная стоимость незавершенного производства ОАО «ЦКБ Энергоремонт» принята равной нулю.

Запасы

По состоянию на 30.09.2008 г. общая балансовая стоимость активов, отраженных по статье «Запасы», равна 4295 тыс. руб., что составляет 7 % от всех активов.

Таблица 4

Структура запасов ОАО «ЦКБ Энергоремонт»

Наименование запасов	Балансовая стоимость на 30.09.2008 г., руб.
Сырье и материалы	29 082
Затраты в незавершенном производстве	4 086 675
Расходы будущих периодов	179 481
ИТОГО:	4 295 238

По данным, предоставленным ОАО «ЦКБ Энергоремонт», у предприятия отсутствуют неликвидные запасы.

Расчет текущей стоимости запасов осуществляется по следующей формуле:

$$V = \frac{N}{(1+i)^n}, \quad (11.1)$$

где: **V** – текущая стоимость сырья, материалов и других аналогичных ценностей, руб.;
N – балансовая стоимость сырья, материалов и других аналогичных ценностей, руб.;
i – ставка дисконтирования, %;
n – период дисконтирования, лет.

Для определения ставки и периода дисконтирования определяется средний период оборачиваемости запасов.

Таблица 11.3

Расчет оборачиваемости запасов

Показатели / Годы	2005	2006	2007	3 кв.2008 г.
Себестоимость, тыс. руб.	63574	101285	105417	70764
Среднегодовая величина запасов (210), тыс. руб.	6 441	7 269	5 138	3 847
К оборачиваемости запасов	8,30	14,73	31,02	16,48
Оборачиваемость запасов, дней	43	24	12	16
Средняя оборачиваемость запасов, дней				24
Оборачиваемость запасов, лет		0,068	0,032	0,046
Средняя оборачиваемость запасов, лет				0,068

В качестве ставки дисконтирования Оценщик принял значение средневзвешенной процентной ставки по депозитам нефинансовых организаций в рублях на срок до 30 дней. На сентябрь 2008 года ставка составляет 5,7% (Бюллетень банковской статистики № 12 (187) ЦБ РФ, табл. 4.2.3). При этом предполагается, что вложение денежных средств в депозиты на срок, сопоставимый со сроком оборачиваемости актива, является альтернативным вложением.

Таблица 11.4

Расчет рыночной стоимости запасов

Показатель	Значение
Период погашения, лет	0,068
Величина запасов на дату оценки, тыс. руб.	4 295 238
Неликвидные запасы, тыс.руб.	0
Ставка дисконтирования	5,70%
Скорректированная стоимость запасов (кроме неликвидных), тыс. руб.	4 295 238
Фактор текущей стоимости (по ставке дисконтирования)	0,99624
Рыночная стоимость запасов, тыс. руб.	4 279 099

К дальнейшим расчетам активы, отраженные по статье «Запасы», принимаются в размере **4 279 тыс. руб.**

Отложенные налоговые активы

По состоянию на 30.09.2008 г. балансовая стоимость отложенных налоговых активов составляет 964 024,87 рублей, что составляет 1,6 % всех активов компании. По данной строке баланса отражены временные разницы между бухгалтерским и налоговым учетом, возникшие при учете лизинга двух автомобилей (Nissan и Ford Focus).

Данная строка принята к расчету по балансовой стоимости, т.к. отложенные налоговые активы отражают различия налогооблагаемой базы в бухгалтерском и налоговом учете, и каких-либо оснований для корректировки нет.

Дебиторская задолженность

Согласно статьям 128, 132 ГК РФ дебиторская задолженность может рассматриваться как часть имущества кредитора. При этом дебиторская задолженность не обладает функцией товара, поэтому иметь рыночную стоимость (продаваться) может только право требования. С приобретением дебиторской задолженности покупатель получает право требования пени, штрафов, неустоек, предусмотренных договорами между должником и кредитором.

Главная задача оценки дебиторской задолженности - определение стоимости ее реализации, т. е. определение денежного эквивалента, который ожидает получить покупатель в результате переуступки права требования задолженности, отраженной по статьям бухгалтерского учета. Этот денежный эквивалент, как правило, отличается от договорной величины, отраженной в балансе.

На дату оценки ОАО «ЦКБ Энергоремонт» согласно данным баланса, имеет только краткосрочную дебиторскую задолженность (платежи по которой ожидаются менее чем через 12 месяцев после отчетной даты), которая составляет **8 664 436 рублей** или 14 % от всех активов. Расшифровка дебиторской задолженности на дату оценки приведена в таблице ниже.

Таблица 11.5

Дебиторская задолженность ОАО «ЦКБ Энергоремонт» по состоянию на 30.09.08 г.

Наименование дебитора (договор)	Сумма	Дата возникновения задолженности	Дата погашения задолженности
Белоозерский энергомех. завод	37500	23.06.08	безнадежная
дог Э-59/06 от 26.11.2007	37500		
Белэнергоремналадка	10741,8	31.07.07	безнадежная
дог. ЭМ-149/07 от 31.05.2007	10741,8		
ГидроЭнергоСервис	30975	28.12.07	безнадежная
дог. ВР-13/07-5.28 от 24.07.2007	30975		

ЗАО Энергоремонт	611025,46		30.01.09
Договор купли продажи ОС №57 от 15.09.08	15196,51	15.09.08	30.01.09
Договор купли продажи ОС №58 от 11.09.08	147222,88	11.09.08	30.01.09
Договор купли продажи ОС №59 от 16.09.08	49085,34	16.09.08	30.01.09
Купли продажи ОС № 54 от 01.09.2008 г	116971,88	04.09.08	30.01.09
Купли продажи ОС № 55 от 11.09.2008 г	103214,16	11.09.08	30.01.09
Купли продажи ОС № 56 от 18.09.2008 г	48788,49	18.09.08	30.01.09
Купли продажи ОС № б/н от 01.08.2008г	130546,2	14.08.08	30.01.09
Камчатскэнергоремонт	30975	31.12.07	безнадежная
дог. ВР-13/07-7.11 от 15.06.2007	30975		
Каустикф-лВолгоградскаяТЭЦ-3	192149,71	07.08.08	безнадежная
дог ЭМ-205/07 от 12.09.2007	192149,71		
Сочинская ТЭС	74340	28.09.07	01.07.09
дог. ВР-116/07 от 22.05.2007	74340		
ТГК-6 Владимирский ф-л	164846	28.03.08	01.07.09
дог.ВР-8/08 от 22.01.2008	164846		
Энергоавтоматика-Чебоксар	3461255,06	25.05.08	01.12.09
дог. А-5/08 от 17.01.2008	3461255,06		
Акцион-пресс	2860	25.08.08	31.01.09
Сч3891055 от 20.08.2008	2860		
Гермес	37200	04.12.07	04.11.08
счет 747 от 29.11.2007	37200		
Горэнергосбыт ОАО"МОЭК"	151859,55	срок дейс. Дог. п/оп всегда	
дог. 7.00405 от 01.07.2004	151859,55		
ДонЭнергоСбыт	4497,47	срок дейс. Дог. п/оп всегда	
дог. 787 от 01.01.2006	4497,47		
Медиаторг	1991	20.11.07	28.02.09
счет4281 от 20.11.2007	1991		
Мобильные ТелеСистемы	12418,12	срок дейс. Дог. п/оп всегда	
л/сч 277336819628 дог 18876365/18658137 от 15.06.05 (КИПиА) Маслов	62,08		
л/сч 277336819630 дог 18876740/18658612 от 15.06.05 (КИПиА) Салженикин	5394,81		
л/сч 277336819636 дог 19334661/19115046 от 13.07.05 (Крылов) Камачкин	83,53		
л/сч 277336819641 Дог 21660919/21409663 от 27.02.2007 (Лопатин В.В.)	6877,7		
Мосэнергосбыт	506641,34	срок дейс. Дог. п/оп всегда	
дог. 58272666 от 20.11.2006	506641,34		
МПО Комюнет	305930,03	08.08.08	30.10.08
Основной договор	305930,03		
МУП ЕИРЦ(Железнодорожник)	165,33	срок дейс. Дог. п/оп всегда	
Дог83	165,33		
МЦФЭР	990	04.12.07	31.12.08
счет СК-11/46/07 от 06.11.2007	990		

Мэйджор Автосервис	5661,12	21.08.08	20.08.09
счет 112218/JS от 19.08.2008	5661,12		
ОГК-1	34161	17.09.08	31.12.08
дог. ВР-2/08-1.4 от 17.12.2007-	34161		
Олимп-Лизинг	102949,99	08.06.06	01.12.08
дог. 61 от 08.06.2006	102949,99		
Олимп-Резерв	81716,17	07.02.07	01.12.08
дог. 8 от 06.02.2007	81716,17		
Почта России фил ФГУП	3398,4	30.09.08	31.12.08
Основной договор	3398,4		
Р.М.Телеком	14430,08	срок дейс. Дог. п/оп всегда	
дог. 30-2880 от 30.10.2003	14430,08		
Реестр А-Плюс	3728,44	срок дейс. Дог. п/оп всегда	
дог.МФ1791360-Э от 24.04.2007	3728,44		
РЕСО-Гарантия	9227,08	25.08.08	31.12.08
полис АТ № 1493209 от 14.02.2008 Форд	9227,08		
Финакадемия	104533,98	02.04.07	31.12.08
дог. 6/15-173 от 28.09.2006	104533,98		
ЦТС Юг	3503,99	срок дейс. Дог. п/оп всегда	
дог. 00550841 от 01.09.2006	3503,99		
ЮТКРостовский ф-л ЦентрУЭС	4204,55	срок дейс. Дог. п/оп всегда	
Дог.15055-Б2 от 05.01,2007	4204,55		
СтройДизайнДВ	25033	22.09.06	переплата, не возвращена
счет 66 от 06.09.2006	25033		
Авансовые платежи по налогу на прибыль	1839629,25		
Задолженность сотрудников (выданы денежные средства в под отчет)	31775,5	29.09.08	01.10.08
Начислен НДС с полученных авансов	761106,59		
Итого	8 664 436,41		

Для расчета рыночной стоимости дебиторской задолженности Оценщик разбил общий список предприятий-дебиторов на несколько различных групп. Каждая группа отличается характером дебиторской задолженности:

- Дебиторская задолженность, срок которой составляет менее 90 дней от даты оценки до даты погашения;

- Дебиторская задолженность, срок которой составляет от 91 до 180 дней от даты оценки до даты погашения;

- Дебиторская задолженность, срок которой составляет от 181 дня до года от даты оценки до даты погашения;

- Дебиторская задолженность, срок которой составляет свыше года от даты оценки до даты погашения;

- Безнадежная дебиторская задолженность.

Оценка дебиторской задолженности, срок которой составляет менее 90 дней от даты оценки до даты погашения.

В связи с тем, что срок погашения данной группы дебиторской задолженности составляет менее 90 дней от даты оценки до даты погашения, рыночную стоимость этой группы задолженности Оценщик принимает равной балансовой.

Рыночная стоимость дебиторской задолженности, принимаемой равной балансовой составляет **4 014 067 рублей.**

Оценка дебиторской задолженности, срок возврата которой составляет более 3 месяцев от даты оценки до даты погашения.

Расчет рыночной стоимости дебиторской задолженности, срок возврата которой составляет более 3 месяцев от даты оценки до даты погашения осуществляется дисконтированием балансовой стоимости от даты оценки к дате погашения по следующей формуле:

$$P = N * \frac{1}{(1 + r)^T}, \quad (11.2)$$

- где Р — рыночная стоимость дебиторской задолженности, руб.;
- N — номинальная (балансовая) стоимость задолженности, руб.;
- T — оставшийся срок от даты оценки до даты погашения задолженности, лет;
- r — ставка дисконтирования, %.

В качестве ставки дисконтирования Оценщик принял значение средневзвешенной процентной ставки по депозитам нефинансовых организаций в рублях. По данным на сентябрь 2008 года для депозитов сроком от 91 до 180 дней ставка составляет 8,9 %, сроком от 181 дня до 360 дней – 10,7 %, свыше 1 года – также 10,7 % (Бюллетень банковской статистики № 12 (187) ЦБ РФ, табл. 4.2.3).

Расчет дебиторской задолженности со сроком погашения свыше 90 дней с даты оценки приведен в таблице ниже.

Таблица 11.6

Расчет дебиторской задолженности сроком погашения более 90 дней

Наименование дебитора	Сумма задолженности	Дата возникновения	Срок погашения	Количество дней от даты оценки до момента погашения	Количество лет от даты оценки до момента погашения	Фактор текущей стоимости	Текущая стоимость, руб.
ЗАО Энергоремонт	611 025		30.01.09	122	0,33889	0,97152	593 623
Акцион-пресс	2 860	25.08.08	31.01.09	123	0,34167	0,97129	2 778
Медиаторг	1 991	20.11.07	28.02.09	151	0,41944	0,96487	1 921
Сочинская ТЭС	74 340	28.09.07	01.07.09	273	0,75833	0,92581	68 825
ТГК-6 Владимирский ф-л	164 846	28.03.08	01.07.09	273	0,75833	0,92581	152 616
Мэйджор Автосервис	5 661	21.08.08	20.08.09	324	0,90000	0,91257	5 166
Энергоавтоматика-Чебоксар	3 461 255	25.05.08	01.12.09	426	1,18333	0,88666	3 068 967
ИТОГО:	4 321 979						3 893 896

Величина безнадежной дебиторской задолженности на дату оценки составляет 327375 рублей. Ввиду невозможности возврата данной категории задолженности ее рыночная стоимость приравнена к нулю.

Итоговая величина рыночной стоимости дебиторской задолженности, принимаемая для дальнейших расчетов, составит $4\,014\,067 + 3\,893\,896 = 7\,907\,963$ рубля.

Денежные средства.

Денежные средства являются абсолютно ликвидным активом предприятия, поэтому их рыночная стоимость не корректируется и принимается равной балансовой стоимости – 26 982 тыс. рублей.

11.2. Расчет рыночной стоимости обязательств.

Кредиторская задолженность

На дату оценки ОАО «ЦКБ Энергоремонт», согласно данным баланса, имеет краткосрочную кредиторскую задолженность (платежи по которой ожидаются менее чем через 12 месяцев после отчетной даты). Балансовая стоимость данной задолженности составляет **15 204 тыс. рублей** или 98 % всех обязательств Предприятия. Расшифровка статьи представлена в таблице ниже.

Таблица 11.7

Кредиторская задолженность ОАО «ЦКБ Энергоремонт» по состоянию на 30.09.08 г.

Наименование кредитора, договор	Сумма	Дата возникновения задолженности	Дата погашения задолженности
Бурятэнергоремонт	15 090,49		
Основной договор	15 090,49	18.09.07	30.06.09
Дальневосточная ГК (ЛуТЭК)	837		
дог.11 от 25.01.2007	837	14.09.07	30.06.09
Олимп-Лизинг	28 620,00		
дог. 61 от 08.06.2006	28 620,00	19.08.08	31.12.08
Олимп-Резерв	13 312,40		
дог. 8 от 06.02.2007	13 312,40	21.08.08	31.12.08
Сибэнерготеплоизоляция	28 143,00		
дог. ВР-3/06-181	28 143,00	18.09.07	31.12.08
Аида и Ко	6300		
дог. 31 от 29.12.2007	6300	30.09.08	31.10.08
Люкслогистика	37170		
Договор об организации автоперевозки и такелажных работ	37170	26.09.08	31.10.08
Мобильные ТелеСистемы	2296,18		
л/сч 277336819615 дог (18874344/18656127) от 15.06.2005 (Гондарь А.В.)	1520,56	11.09.08	18.10.08
л/сч 277336819647 дог 21568971/21319701 от 22.11.2006 (Никитин В.А.)	775,62	11.09.08	18.10.08
Ростелеком	11567,23		
дог. 60516 от 01.06.2006	11567,23	11.09.08	18.10.08

ЦентроСтрой	323519,54		
дог Б/н от 20.08.2008 г.	323519,54	18.09.08	31.12.08
ЭМК	16520		
дог. ЭМ-229-1/05 от 26.07.05	16520	25.05.06	30.06.09
Волго-Донское ГБУВПиС ФГУ	34102		
дог ВР-3/08-64 от 09.02.2008	34102	14.02.08	31.12.08
ВолгоэлектрОлюкс	34102		
дог. ВР-3/08-67 от 07.04.2008	34102	16.04.08	31.12.08
Генерирующая компания	91863		
дог. ВР-1/08-17 от 01.02.2008	91863	26.03.08	31.12.08
ГидроОГК ф-лЗагорская ГАЭС	34161		
дог. ВР-2/08-7.3 от 17.01.2008 г.	34161	04.03.08	31.12.08
ГидроОГК ф-лСаратовская ГЭС	34161		
дог ВР-2/08-8.6 от 24.03.08	34161	28.03.08	31.12.08
ГидроОГКф-лВоткинская ГЭС	34161		
дог. ВР-2/08-8.2 от 14.01.2008	34161	28.01.08	31.12.08
ГидроОГКф-лЖигулевская ГЭС	34161		
дог. ВР-2/08-8.3 от 14.01.2008	34161	28.01.08	31.12.08
ГидроОГКф-л Каскад ВерхневолГЭС	34161		
дог. ВР-2/08-8.4 от 14.01.2008 г.	34161	30.01.08	31.12.08
ГидроОГКф-л Каскад Кубанских ГЭС	34161		
дог ВР-2/08-8.11	34161	16.04.08	31.12.08
ГидроОГКф-лНижегородская ГЭС	34161		
дог. ВР-2/08-8.5 от 15.02.2008 г.	34161	24.06.08	31.12.08
ГидроОГКф-л Саяно-Шушенская ГЭС	34161		
дог. ВР-2/08-7.7 от 21.01.2008	34161	25.03.08	31.12.08
ГК Башкирская ф-Салаватская ТЭЦ	33571		
дог. ВР-1/08-20 от 09.01.2008 г	33571	30.01.08	31.12.08
Дальневосточная ГК	265264		
дог. ВР- 1/08-19 от 19.12.2007	265264	04.02.08	31.12.08
Дальэнергоремонт	17051		
дог. ВР-3/08-48 от 07.12.2007	17051	28.01.08	31.12.08
Дизельсервис	34102		
дог. ВР-3/08-8 от	34102	30.01.08	31.12.08
Ивэнергоремонт	34102		
дог. ВР-3/08-2 от 03.12.2007	34102	22.01.08	31.12.08
Инженерный центр (ЗАО)	34102		
дог. ВР-3/08-46 от 05.12.2007	34102	18.02.08	31.12.08
Калининградская ТЭЦ-2	73029,9		
дог. ВР-2/08-8.10 от 10.04.2008	34161	29.04.08	31.12.08
дог. Р-12/07 от 21.06.2007	38868,9	29.04.08	31.12.08
КамЭнергоРемонт	34102		
дог. ВР-3/08 -17 от 29.12.2007	34102	12.02.08	31.12.08
КамЭнергоРемонтАвтоматика	34102		

дог. Вр-3/08-20	34102	14.03.08	31.12.08
Кварц Зап.Сибирь	77408		
дог. ВР-3/08-30 от 01.01.2008	77408	15.04.08	31.12.08
Краснодарэнергоремонт	34102		
дог. ВР-3/08-23 от 27.12.2007 г	34102	25.01.08	31.12.08
Кузбассэнерго	53041		
дог. ВР-1/08-12.2 от 30.12.2007	53041	27.02.08	31.12.08
Курская ГК	33571		
дог. ВР-1/08-4.4 от 14.01.2008	33571	18.02.08	31.12.08
ЛЭР-Электросервис	34102		
дог. ВР-3/08-13 от 01.01.2008 г.	34102	13.02.08	31.12.08
Магаданэнерго	33571		
дог. ВР-1/08-15	33571	17.03.08	31.12.08
Молдавская ГРЭС	67106		
дог. ВР-2/08-9 от 29.04.2008	67106	26.06.08	31.12.08
Моск.объединен. элсетев. компан	117174		
дог. ВР-2/08-9.1 от 25.01.2008	117174	18.03.08	31.12.08
Мосэнергомонтаж	34102		
дог. ВР-3/08-4 от 07.12.2007	34102	16.05.08	31.12.08
Мурманская ТЭЦ	34161		
дог. ВР-2/08-8.12 от 13.12.2007 г	34161	23.01.08	31.12.08
Нерюнгриэнергоремонт	34102		
дог. ВР-3/08-50 от 07.12.2007	34102	22.02.08	31.12.08
Новомичуринский	34102		
дог. ВР-3/08-9-361Р25-127 от 03.12.2007	34102	29.01.08	31.12.08
Ново-Рязанская ТЭЦ (Рязань)	34161		
дог. ВР-2/08-8.7 от 13.12.2007	34161	04.04.08	31.12.08
Новосибирскэнерго	34102		
дог. ВР-3/08-43 от 05.12.2007	34102	17.01.08	31.12.08
Новочеркасское ЭРП	34102		
дог. ВР-3/08-24 от 01.01.2008	34102	31.01.08	31.12.08
Норильско-Таймырская ЭК	33571		
дог. ВР-1/08-16 от 20.02.2008	33571	13.03.08	31.12.08
ОГК-1 ф-л Верхнетагильск. ГРЭС	34161		
дог. ВР-2/08-1.1 от 03.04.2008	34161	14.05.08	31.12.08
ОГК-1 ф-л Каширская ГРЭС	34161		
дог. ВР-2/08-1.3 от 07.04.2008	34161	28.04.08	31.12.08
ОГК-1 ф-л Нижневартовская ГРЭС	34161		
дог. ВР-2/08-1.4 от 17.12.2007	34161	25.03.08	31.12.08
ОГК-1 ф-л Уренгойская ГРЭС	34161		
дог. ВР-2/08-1.6 от 21.01.2008	34161	25.04.08	31.12.08
ОГК-2	85343,5		
дог. ВР-2/08-2 от 29.12.2007	85343,5	22.02.08	31.12.08
ОГК-3 ф-л Костромская ГРЭС	34161		
дог. ВР-2/08-3.2 от 04.02.2008	34161	22.02.08	31.12.08

ОГК-5	136585		
дог. ВР-2/08-5/442/ФЭУ от 27.12.2007	136585	11.02.08	31.12.08
ОГК-5 ЭРП	102306		
дог. ВР-3/08-63 от 21.02.2008 г.	102306	04.03.08	31.12.08
Оренбургская ТГК	38409		
дог. ВР-1/08-7.2 от 14.12.2007	38409	25.03.08	31.12.08
ПРП (Новосибирск)	34102		
дог ВР-3/08-45 от 05.12.2007	34102	11.01.08	31.12.08
ПФК ЭТМ	34102		
дог. ВР-3/08-65 от 09.02.2008	34102	13.02.08	31.12.08
Ремэнергомонтаж	34102		
дог ВР-3/08-55 от 07.12.2007	34102	28.01.08	31.12.08
Самарское ПРП	34102		
дог. ВР-3/08-21 от 29.02.2008	34102	21.03.08	31.12.08
Северо-Западная ТЭЦ	34161		
дог. ВР-2/08-8.9 от 13.12.2007 г.	34161	29.01.08	31.12.08
Сибэнерготеплоизоляция	34102		
дог. ВР-3/08-40 от 03.12.07	34102	27.12.07	31.12.08
Сочинская ТЭС	33571		
дог. ВР-1/08-18 от 13.03.2008	33571	18.03.08	31.12.08
Специал	34102		
дог ВР-3/08-12	34102	28.03.08	31.12.08
Средневожжсксельэлектросетьстр	34102		
дог. ВР-3/08-22/Ю-07/376 от 07.12.2007	34102	01.02.08	31.12.08
ТГК Волжская	64900		
дог. ВР-1/08-7.1/ИД63-2007 от 07.12.2007	64900	04.02.08	31.12.08
ТГК-1	144432		
Основной договор	144432	10.06.08	31.12.08
ТГК-10	92748		
дог. ВР-1/08-10 от 29.01.2008	92748	17.03.08	31.12.08
ТГК-11 ф-л Омский	43306		
дог. ВР-1/08-11.1	43306	30.06.08	31.12.08
ТГК-11 ф-л Томский	33571		
дог ВР-1/08-11.2	33571	18.04.08	31.12.08
ТГК-13	86612		
дог. ВР-1/08-13.1 от 14.12.2007	86612	11.02.08	31.12.08
ТГК-2	109976		
дог ВР-1/08-2 от 30.04.2008	109976	11.07.08	31.12.08
ТГК-4 ф-л Белгородская РГ	33571		
дог. ВР-1/08-4.1	33571	13.03.08	31.12.08
ТГК-4 ф-л Орловская РГ	33571		
дог. ВР-1/08-4.7 от 14.01.2008	33571	17.03.08	31.12.08
ТГК-6	219952		
дог. ВР-1/08-6 от 09.01.2008	219952	08.02.08	31.12.08
ТГК-6 Нижегородский ф-л	14160		

дог. ПР-20-613/08 от 02.06.2008	14160	27.08.08	31.12.08
ТГК-9 Пермь	139535		
дог. ВР-1/08-9 от 30.12.2007	139535	27.06.08	31.12.08
Трест Арктиуголь	34102		
дог. ВР-3/08 -58 от 07.12.07	34102	27.12.07	31.12.08
Тулэнергоремонт	34102		
дог. ВР-3/0/-66 от 21.02.2008	34102	29.02.08	31.12.08
ТЭЦ ЗИЛ	34161		
дог. ВР-2/08-30 от 21.02.2008	34161	27.02.08	31.12.08
Уралспецэнергоремонт-Холдинг	34102		
дог. ВР-3/08-31 от 09.12.2007	34102	10.12.07	31.12.08
Фирма ТАМИ	34102		
дог. ВР-3/08-57 от 07.12.2007	34102	26.12.07	31.12.08
Фирма Энергозащита	34102		
дог. ВР-3/08-6 от 24.12.2007 г.	34102	13.08.08	31.12.08
ФСК ЕЭС Электросетьсервис	34102		
Дог ВР-3/08-11 от 06.12.2007 г.	34102	29.01.08	31.12.08
ЭМАльянс	354000		
дог Р-10/08 от 15.02.2008	354000	01.04.08	31.12.08
ЭМАльянс ф-л Таганрогский	472989,7		
дог. Р-30/08 от 25.03.2008	472989,7	14.04.08	31.12.08
Энергия	34102		
дог. ВР-3/08-36 от 22.01.2008	34102	29.02.08	31.12.08
Энергоремонт г. Уфа	34102		
дог ВР-3/08-25 от 07.12.2007 г.	34102	25.01.08	31.12.08
Энергоремонт ПКЦ	34000		
дог ВР-3/08-70	34000	19.05.08	31.12.08
Энергосервис	34102		
дог. ВР-3/08-53 от 07.12.2007	34102	14.01.08	31.12.08
ЮГК ТГК-8	215940		
дог. ВР-1/08-8 от 11.02.2008 г.	215940	12.03.08	31.12.08
На р/сч поступили невыясненные суммы	181687,1	2006	до 01.10.2008 не востребованы
Итого по стр. 621, 625	5654559,04		
Задолженность перед персоналом организации (стр. 622)	931000		
Задолженность перед бюджетными фондами (стр. 623)	182000		
Задолженность по налогам и сборам (стр. 624)	8436000		
ИТОГО Кредиторская задолженность (стр.620)	15203559		

Рыночная стоимость кредиторской задолженности, срок погашения которой составляет менее 90 дней от даты оценки до даты погашения, принята Оценщиком равной балансо-

вой. Стоимость кредиторской задолженности, принятой к дальнейшему расчету по балансовой стоимости, составляет **15 171 112 рублей**.

Расчет текущей стоимости остальной кредиторской задолженности выполнен с использованием метода дисконтирования денежных потоков. Балансовую стоимость задолженности Оценщик дисконтирует от даты погашения к дате оценки. Расчет рыночной стоимости кредиторской задолженности выполнен по следующей формуле:

$$P = N * \frac{1}{(1 + r)^T}, \quad (11.3)$$

где P — рыночная стоимость кредита, руб.;

N — номинальная (балансовая) стоимость задолженности, руб.;

T — оставшийся срок от даты оценки до даты погашения задолженности, лет;

r — ставка дисконтирования, %.

В качестве ставки дисконтирования Оценщик использовал значение средневзвешенной процентной ставки по кредитам, предоставленным нефинансовым организациям на срок от 180 дней до 1 года – 13,7% («Бюллетень банковской статистики», № 12 (187), табл.4.3.2, данные на сентябрь 2008 г.). Расчет текущей стоимости кредиторской задолженности представлен в таблице ниже.

Таблица 11.8

Расчет текущей стоимости кредиторской задолженности

Наименование контрагента	Сумма задолженности, руб.	Предполагаемая дата погашения	Количество дней от даты оценки до момента погашения	Количество лет от даты оценки до момента погашения	Фактор текущей стоимости	Текущая стоимость, руб.
Бурятэнергоремонт	15090,49	30.06.09	273	0,75	0,90844	13709
Дальневосточная ГК (ЛуТЭК)	837	30.06.09	273	0,75	0,90844	760
ЭМК	16520	30.06.09	273	0,75	0,90844	15007
ИТОГО						29 476

Стоимость кредиторской задолженности на дату оценки, принимая к расчету, составляет: 29476 + 15 171 112 = **15 200 588 рублей**.

Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов.

Задолженность ОАО «ЦКБ Энергоремонт» перед учредителями по выплате доходов составляет на 30.09.2008 г. - 254 550 рублей. Данные суммы подлежат возмещению в полном объеме и корректировке не подлежат, поэтому учитываются при расчете по балансовой стоимости.

Доходы будущих периодов

Ввиду того, что состав данной строки Заказчиком расшифрован не был и балансовая стоимость доходов будущих периодов равна 22 тыс. рублей (0,14 % от всех обязательств), Оценщик считает возможным приравнять рыночную стоимость доходов будущих периодов к их балансовой стоимости.

Проведенная оценка рыночной стоимости активов и обязательств позволяет рассчитать рыночную стоимость собственного капитала Предприятия. Расчет рыночной стоимости

собственного капитала ОАО «ЦКБ Энергоремонт» по состоянию на дату оценки с учетом произведенных выше корректировок представлен в таблице ниже.

Таблица 11.9

**Расчет рыночной стоимости собственного капитала ОАО «ЦКБ Энергоремонт»
по состоянию на 30.09.2008 г.**

Наименование статьи	Код	Балансовая стоимость (на 30.09.2008 г.), тыс.руб.	По- правка	Рыночная стоимость (на 30.09.2008 г.), тыс.руб.
АКТИВЫ				
Нематериальные активы	110	0	0	0
Основные средства	120	19984	764123	784107
Незавершенное строительство	130	161	-161	0
Доходные вложения в материальные цен- ности	135	0	0	0
Долгосрочные финансовые вложения (за исключением фактических затрат по вы- купу собственных акций у акционеров)	140- 252	0	0	0
Прочие внеоборотные активы (включая величину отложенных налоговых акти- вов)	145+1 50	964	0	964
Запасы	210	4295	-16	4279
Налог на добавленную стоимость по при- обретенным ценностям	220	0	0	0
Дебиторская задолженность (за исключе- нием задолженности участников (учреди- телей) по взносам в уставный капитал)	230+2 40-244	8664	-756	7908
Краткосрочные финансовые вложения	250	0	0	0
Денежные средства	260	26982	0	26982
Прочие оборотные активы	270	0	0	0
ИТОГО АКТИВЫ		61050		824240
ПАССИВЫ				
Долгосрочные займы и кредиты	510	0	0	0
Прочие долгосрочные обязательства (включая величину отложенных налого- вых обязательств)	515+5 20	0	0	0
Краткосрочные займы и кредиты	610	0	0	0
Кредиторская задолженность	620	15204	-3	15201
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	630	255	0	255
Доходы будущих периодов	640	22	0	22
Резервы предстоящих расходов и плате- жей	650	0	0	0
Прочие краткосрочные обязательства	660	0	0	0
ИТОГО ПАССИВЫ		15481		15478
ИТОГО ЧИСТЫЕ АКТИВЫ		45569		808763

Таким образом, с учетом ограничительных условий и сделанных допущений, рыночная стоимость 100% пакета акций ОАО «ЦКБ Энергоремонт», определенная затратным подходом в рамках метода чистых активов, на 01.10.2008 г. составляет:

808 763 000 (Восемьсот восемь миллионов семьсот шестьдесят три тысячи) рублей.

12. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ 1 ОБЫКНОВЕННОЙ АКЦИИ ОАО «ЦКБ ЭНЕРГОРЕМОНТ»

Для определения рыночной стоимости объекта оценки были рассмотрены три стандартных общепринятых в оценочной практике подхода: затратный, сравнительный и доходный.

На основании проведенного анализа (см. Раздел 10), Оценщик счел целесообразным применение только затратного подхода к оценке.

Для расчета стоимости 1 (Одной) обыкновенной именной бездокументарной акции ОАО «Центральное конструкторское бюро по модернизации и ремонту энергетического оборудования электростанций» (ОГРН 1027739319420, ИНН 7729058636) необходимо рыночную стоимость 100 %-го участия в уставном капитале разделить на количество акций.

Стоимость одной акции составит: $808\,763\,000 / 6992 = 115\,670$ (руб.) или округленно **116 000 рублей.**

Ввиду того, что результаты оценки будут использованы для предоставления акционерам ОАО «ЦКБ Энергоремонт» обязательного предложения, в соответствии со ст. 84.2 Федерального закона «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 № 208-ФЗ, поправки на неконтрольный характер пакета и на ликвидность Оценщиком не применялись.

13. ЗАКЛЮЧЕНИЕ О РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

На основании анализа имеющейся в распоряжении Оценщика информации, допущений, описанных в настоящем Отчете, по состоянию на 01 октября 2008 года обоснованная рыночная стоимость одной обыкновенной именной бездокументарной акции ОАО «Центральное конструкторское бюро по модернизации и ремонту энергетического оборудования электростанций» (ОГРН 1027739319420, ИНН 7729058636) составляет:

115 670 (Сто пятнадцать тысяч шестьсот семьдесят) рублей

Расчет рыночной стоимости и обоснование используемых методов и диапазонов возможных цен приведены в описательных разделах настоящего Отчета.

Следует отметить, что исследование отражает рыночную стоимость объекта оценки по состоянию на 01 октября 2008 года. Изменение состояния рынка после даты оценки может привести к уменьшению или увеличению возможной цены продажи, которая реально может быть установлена на фактическую дату совершения сделки.

Оценщики

А.Л. Дудченко

Н.В. Нетребина

Генеральный директор
ООО «ГРОСС-Консалт»

С.Н. Дудченко

30 декабря 2008 г.

14. ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1. Оценка рыночной стоимости основных средств ОАО «ЦКБ Энергоремонт»

Перечень основных средств, учтенных на балансе ОАО «ЦКБ Энергоремонт» на дату оценки, приведен в Таблице ниже.

Таблица 1
Перечень основных средств ОАО «ЦКБ Энергоремонт» на 30.09.2008 г.

№ п/п	Наименование объекта, инв. №	Дата постановки на учет	Первоначальная балансовая стоимость, руб.	Остаточная балансовая стоимость, руб.
1	2	3	4	5
1	AMD-266/32/4.3/1/40x , инв.№: 050048	30.03.2000	12927,34	0,00
2	HEWLETT PACRARD DESING JET , инв.№: 010007	06.03.2001	34255,74	2497,87
3	RICON Aficio2018D 411673 , инв.№: 00000394	22.07.2005	59317,08	21749,52
4	RICON Aficio2018D 411673 , инв.№: 00000396	22.07.2005	59317,11	21749,55
5	автосигнализация а/м Ford Focus , инв.№: 00000905	01.07.2007	22547,22	16807,92
6	АНГАР ТИПА СА-2 , инв.№: 050046	01.10.1999	84817	20093,89
7	АТС Panasonic , инв.№: 00000866	02.03.2006	15745,08	11808,78
8	Бензопила STIHL 250 , инв.№: 00000885	09.10.2006	13000	4918,95
9	Блок системный DEPO Neos 240 SE C2.53D/512 , инв.№: 00000884	31.10.2006	10328,53	5379,39
10	Блок системный DEPO Neos 240GMN C3.06D , инв.№: 00000894	13.03.2007	17081,37	10093,59
11	Блок системный DEPO Neos 240MD P4H3.0-1M/1G400/T80G/DVD , инв.№: 00000886	16.11.2006	17185,27	9308,61
12	Блок системный DEPORece 595 P4H2.8-1M/512MDDR2/120G/RW52/FDD/256MG F6600/1394/DualLAN/KBb/Mb/C , инв.№: 00000090	25.04.2005	29651,44	4324,10
13	Блок системный DEPORece 595 P4H2.8-1M/512MDDR2/120G/RW52/FDD/256MG F6600/1394/DualLAN/KBb/Mb/C , инв.№: 00000134	25.04.2005	29651,44	4324,10
14	Брошуровочная машина RENZ COMBI-S , инв.№: 00000216	12.05.2005	13724,43	4574,83
15	Здание 4-х этажное , инв.№: 050012	10.10.1963	5603946,8	2597483,12
16	Здание семизэтажное , инв.№: 150640	10.10.1981	21050505,12	15543662,39
17	ЗДАНИЕ ТИПА БМЗ , инв.№: 050047	01.10.1999	470891,54	111881,83
18	Компьютер Kingston DDR 512mb , инв.№: 00000614	08.11.2005	17916,2	5225,85
19	Компьютер BOX Pentium 4 , инв.№: 00000759	19.01.2006	22366,15	7455,43

20	Компьютер CityLine X-Treme , инв.№: 00000908	20.11.2007	32970,33	25120,23
21	Компьютер CPU Pentium 4 , инв.№: 00000173	05.05.2005	31756,23	5292,63
22	Компьютер CPU Pentium 4 , инв.№: 00000174	05.05.2005	18652,42	3108,82
23	Компьютер CPU Pentium 4 , инв.№: 00000176	05.05.2005	18566,73	3094,33
24	Компьютер CPU Pentium 4 , инв.№: 00000771	04.07.2005	19866,72	4138,90
25	Компьютер DEPO Neos 290 MN , инв.№: 00000865	12.04.2006	17634,54	6980,23
26	Компьютер DEPO Neos 295 , инв.№: 00000873	06.06.2006	16023,7	7010,29
27	Компьютер DEPO Neos 295SE , инв.№: 00000869	08.06.2006	16023,7	7010,29
28	Компьютер DEPO Neos 295SEC2.67D/512M400 , инв.№: 00000871	08.06.2006	16984,54	7430,86
29	Компьютер DEPO Neos 490MN , инв.№: 00000895	30.03.2007	18406,44	10876,50
30	Компьютер DEPO Race 625 , инв.№: 00000881	30.09.2006	39817,28	19908,56
31	Компьютер Kingston DDR 512mb , инв.№: 00000613	08.11.2005	17916,2	5225,70
32	Компьютер Pentium-4 , инв.№: 00000505	27.10.2005	21209,31	5744,21
33	Компьютер портативный ASUS M3700Np 14.1 , инв.№: 00000089	22.04.2005	42039,13	6130,51
34	Компьютер-НТ/Int P4 2.4 , инв.№: 00000262	25.05.2005	19329,56	3221,56
35	Компьютер-НТ/Int P4 2.4 , инв.№: 00000263	25.05.2005	19329,56	3221,56
36	Компьютер DEPO Neos 295SEC2.67D/512 , инв.№: 00000872	08.06.2006	16023,7	7010,29
37	Кондиционер Bimatek A-1009MCR (напольный) в сборе, инв.№: 00000898	07.06.2007	23990	19706,00
38	Кондиционер LG S09LHP , инв.№: 00000441	30.08.2005	14794,5	9092,43
39	Кондиционер LG S09LHP , инв.№: 00000778	08.07.2005	15188,14	9176,16
40	Кондиционер LG S09LHP , инв.№: 00000779	08.07.2005	15188,14	9176,16
41	Кондиционер LG S09LHP , инв.№: 00000904	27.07.2007	17029,82	13184,44
42	Кондиционер LG S12LHP , инв.№: 00000442	30.08.2005	18580,08	11419,10
43	Кондиционер LG S18LHP , инв.№: 00000903	27.07.2007	28802,38	22298,68
44	Кондиционер LGLS -H0560 , инв.№: 00000900	29.06.2007	17695,29	13482,09
45	кондиционер Panasonic CS-C12DD , инв.№: 020071	29.06.2005	23809,55	14136,77
46	кондиционер Panasonic CS-C18DK , инв.№: 020072	29.06.2005	27543,92	16354,04

47	кондиционер Panasonic CS-C7DKD , инв.№: 020070	29.06.2005	19742,19	11721,84
48	КондиционерLGLS-0962HL , инв.№: 000876	19.04.2006	11501,96	2236,46
49	КондиционерLGLS-0962HL , инв.№: 00000901	29.06.2007	17695,29	13414,14
50	КондиционерLGLS-0962HL , инв.№: 00000902	29.06.2007	17695,29	13414,14
51	Контроллер VAGO с модулямиУСО (для стенда) , инв.№: 00000897	21.05.2007	15095,61	8739,61
52	Копир Canon NP-6416 , инв.№: 020025	17.12.2001	28441,04	6221,54
53	Копир.Ricoh Aficio 2020D , инв.№: 00000907	30.11.2007	79697,67	63093,97
54	Копир.аппаратRicon AFICIO 1018 , инв.№: 050025	09.02.2004	60762,71	5063,66
55	Копировальный аппарат RICON Aficio 2020D 412437 , инв.№: 00000867	22.02.2006	60172,32	51397,22
56	Копировальный аппарат EP1054 , инв.№: 130004	29.12.2001	26860	4476,80
57	Копировальный аппарат RICON AFICIO 240W , инв.№: 00000269	14.06.2005	403143,78	85668,03
58	Корпусная мебель по индивидуальному проекту: ШКАФ-КУПЕ 250 , инв.№: 00000062	19.04.2005	14491,53	5071,86
59	Ксерокс Ricoh Aficio 2020 , инв.№: 00000642	07.12.2005	72173,81	22554,35
60	Монитор ж/к 21.3" ViewSonic LCD VP2130B , инв.№: 00000880	26.09.2006	25544,91	12772,35
61	Монитор жидкокрист.17"Philips , инв.№: 020038	11.10.2004	14648,39	305,40
62	Монитор жидкокристал.17"Philip , инв.№: 020041	15.11.2004	12437,88	518,36
63	Мотокоса SB 40 19-4629-13 , инв.№: 00000899	18.06.2007	13550,85	10272,45
64	Ноутбук Acer TravelMate 4152LMi , инв.№: 00000896	13.03.2007	42000	27125,00
65	Ноутбук ASUS W5G00A , инв.№: 00000714	01.11.2005	59059,33	17604,16
66	Ноутбук HP Compaq6720s , инв.№: 00000913	01.07.2008	23940,68	22800,64
67	Ноутбук HP Compaq6720s , инв.№: 00000914	01.07.2008	23940,68	22800,64
68	Обогреватель масляный , инв.№: 080005	03.03.2008	2258,24	2258,24
69	Обогреватель масляный , инв.№: 080006	03.03.2008	2258,24	2258,24
70	Перегородка офисная стеклянная , инв.№: 150662	30.09.2008	84745,76	84745,76
71	Плоттер HP DesignJet 430 A1 , инв.№: 00000446	31.08.2005	54277,97	13397,46
72	Принтер HP 1200 , инв.№: 080007	25.07.2002	11981	0,00
73	ПРИНТЕР HP LAZERJET 1200 , инв.№: 050054	13.09.2001	10096,66	1367,55
74	Принтер лазерный LaserJet 5100Tn , инв.№: 00000085	22.04.2005	50446,96	7356,78

75	ПРИНТЕР ЛАЗЕРНЫЙ LJ-1100 , инв.№: 050017	17.01.2001	10688,9	683,16
76	Промыш.компьютер IPC-510-SYS-1 , инв.№: 020034	10.06.2004	16700,3	0,00
77	ПЭВМ PENTIUM RIII 667 , инв.№: 020020	23.02.2001	25524,22	12392,62
78	ПЭВМ SAMSUNG-172 17' , инв.№: 050061	15.11.2003	49110,07	0,00
79	ПЭВМ в комплекте , инв.№: 020078	27.09.2005	32774,09	8193,65
80	ПЭВМ в комплекте 255SE , инв.№: 020079	27.09.2005	21899,89	5474,89
81	ПЭВМ В КОМПЛЕКТЕ,Р-III-6671 , инв.№: 020019	30.03.2001	26601,78	1939,88
82	ПЭВМ в составе WIENER 3 , инв.№: 020017	21.12.2000	30484,93	1354,69
83	ПЭВМ В СОСТАВЕ WIENER 3, МОНИТР , инв.№: 020018	22.12.2000	27417,04	1142,76
84	Сейф АИКО PS-2 EL , инв.№: 00000586	20.10.2005	63601,69	54326,34
85	Сейф Рипост р-69т , инв.№: 00000416	25.07.2005	21933,05	17089,43
86	Сейф огнестойкий Тораз,1200(935)х700(538)х685(460)мм, механический замок,вес260 кг , инв.№: 00000915	14.08.2008	33982	33840,41
87	Сервер DEPO Storm 1170N5 , инв.№: 00000218	14.05.2005	51967,41	9444,45
88	Сервер локальной сети , инв.№: 00000782	15.08.2005	126240,65	28930,28
89	Сист.блок АМД 1500 , инв.№: 020029	12.01.2002	22890,86	3730,86
90	Система видеонаблюдения (проходная главных ворот) , инв.№: 00000891	16.10.2006	25217,8	19299,45
91	Система охранной сигнализации (комната хранения оружия) , инв.№: 00000887	30.11.2006	52728,54	33711,74
92	Системный блок CPU Pentium 42266ВОЕМ<533FSB, 512Kb , инв.№: 00000265	01.06.2005	18685,11	3503,58
93	Системный блок CPU Pentium 42266ВОЕМ<533FSB, 512Kb , инв.№: 00000266	01.06.2005	19835,03	3719,06
94	Системный блок DEPO Race465 , инв.№: 020042	15.11.2004	19527,47	813,75
95	Склад сборно-разборный , инв.№: 050023	10.10.1977	514908	0,00
96	Складское помещение , инв.№: 050018	01.10.1973	68251	0,00
97	Снегоуборочник Snow Flake , инв.№: 00000645	12.01.2006	42364,41	28242,81
98	Снегоуборочник Snow Unlimited 18-2856-28, инв.№: 00000906	28.11.2007	40923,73	35239,83
99	Станок вертик.фрезер.Р-10 , инв.№: 050004	10.10.1986	11519	2791,49
100	Узел учета тепловой энергии (внутренний учет), инв.№: 00000883	17.07.2006	263032,74	168048,92

10 1	Узел учета тепловой энергии (коммерческий учет), инв.№: 00000882	17.07.2006	370215,31	236526,45
10 2	Факс лазерный с автоподатчиком Panasonic KX-FLM653RU , инв.№: 00000879	26.09.2006	10515,1	7886,38
10 3	Шкаф для книг , инв.№: 00000181	11.05.2005	17688,14	7517,43
10 4	Шкаф многофункциональный , инв.№: 00000443	31.08.2005	74064,51	28391,34
10 5	Шкаф с антресолью/заказ /600x1200x2700бук , инв.№: 150644	31.05.2006	13454,24	8698,05
10 6	Шкаф ШРН-2/800 , инв.№: 150643	14.02.2006	24279,13	20738,39
10 7	Этюд Шкаф с антресолью 2800x500x1700/бук , инв.№: 00000876	31.07.2006	15084,75	9637,49
	ИТОГО		31 593 118,41	19 983 857,29

1. Оценка движимого имущества

В рамках данного раздела подлежит оценке компьютерная техника, машины и оборудование, мебель, различные приборы и инструменты.

Для оценки такого рода основных средств на практике используется либо затратный, либо сравнительный подход к оценке. Оценщик принял решение о применении затратного и сравнительного подхода в зависимости от имеющейся информации.

Расчет рыночной стоимости имущества затратным подходом.

При использовании затратного подхода к оценке осуществляется расчет восстановительной стоимости актива по затратам на его производство или приобретение с последующим учетом обесценения, вызванного накопленным износом: физическим, функциональным, экономическим.

Для определения полной восстановительной стоимости в настоящей оценке использовался индексный метод и метод расчета по цене однородного объекта.

- *Метод расчета по цене однородного объекта.* Оценщиком были подобраны однородные объекты (аналоги), которые еще не эксплуатировались. Стоимость новых аналогов принималась равной восстановительной стоимости. Рыночная стоимость рассчитывалась как восстановительная стоимость за вычетом износа.

- *Индексный метод.* При применении индексного метода оценки осуществляется приведение базовой стоимости объектов оценки (первоначальной балансовой стоимости или восстановительной стоимости по предыдущей переоценке) к современному уровню с помощью индекса (или цепочки индексов) изменения цен за соответствующий период. В данном случае, так как Заказчиком представлены данные о первоначальной балансовой стоимости, для индексации Оценщиком принята балансовая стоимость объектов оценки.

В общем виде, стоимость на основе индексного метода определяется по формуле:

$$C = Ц * K_{\text{изм.цен}}$$

где **C** - искомая стоимость объектов оценки;

Ц - базовая стоимость объекта;

K_{изм.цен} - индекс изменения цен;

Индексы изменения цен на оцениваемые виды имущества определялись на основе данных Госкомстата России (www.gks.ru)

Для определения остаточной (рыночной) стоимости основных средств из полной восстановительной стоимости вычитается суммарный износ: физический, функциональный и внешний.

Расчет совокупного износа.

Совокупный износ объекта оценки определяется как сумма потерь стоимости под действием всех факторов устаревания (износа). Совокупный износ можно рассчитать через коэффициент, учитывающий потерю стоимость от всех видов обесценения по формуле:

$$I = 1 - (1 - K_{\phi})(1 - K_{\text{функ}})(1 - K_{\varepsilon})$$

где K_{ϕ} – коэффициент физического износа;

$K_{\text{функ}}$ – коэффициент функционального (морального) устаревания;

K_{ε} – коэффициент экономического устаревания.

Физический износ

Физический износ объектов рассчитывался методом срока жизни. Суть *метода срока жизни* заключается в сопоставлении фактического возраста объекта со сроком его полезной жизни. Общая формула имеет вид:

$$и_{\phi} = \frac{T_{\phi}}{T_{\varepsilon}} \times 100$$

T_{ϕ} – срок фактической эксплуатации. Определяется как разница между годом оценки и годом окончания строительства объекта;

T_{ε} – срок экономической (полезной) жизни. Определялся на основе данных Постановления Правительства РФ от 01.01.2002 г. № 1 «О классификации основных средств, включаемых в амортизационные группы».

Функциональный износ

Так как более совершенные технологии новых поколений машин и оборудования появляются с некоторой периодичностью, то принято считать, что практически для всех видов технологического и вспомогательного оборудования при хронологическом возрасте до $T_{\text{хр}} = 5$ лет коэффициент функционального износа можно принять равным нулю.

Одно из исключений составляет компьютерная техника, т.к. из-за выхода новых моделей цены на старые падают. По данным журнала «Итоги» (http://www.karavan.ru/Paper2007.nsf/Article/Itogi_2007_08_10_22_0056.html) цены на компьютеры ежегодно падают на 10 % ежегодно. Данное значение было использовано Оценщиком в качестве ежегодного функционального износа.

Внешний износ наступает тогда, когда изменения внешней среды объекта вызывают уменьшение его стоимости. В частности, внешний износ теоретически, могут вызвать неблагоприятные изменения следующих факторов:

- ухудшение экономической ситуации в стране и регионе, где расположен объект;
- ухудшения рыночного положения продукта, для производства которого используется объект;
- действующих нормативных правовых актов, способных оказать влияние на использование объекта.

По отношению к оцениваемым объектам таких изменений не наблюдается, поэтому внешний износ объектов оценки принимается равным нулю.

Таким образом, накопленный износ оцениваемых объектов, равен физическому износу.

Расчет рыночной стоимости движимого имущества ОАО «ЦКБ Энергоремонт» затратным подходом приведен в таблице ниже.

Таблица 2
Расчет рыночной стоимости движимого имущества ОАО «ЦКБ Энергоремонт» затратным подходом.

№ п/п	Наименование	Дата постановки на учет	Первоначальная балансовая стоимость, руб.	Остаточная балансовая стоимость, руб.	Индекс пере-счета	Полная восст. стоимость, руб.	Источник информации	Нормат. срок службы, лет	Фи з. из-нос, %	Функ ц. изно с, %	Сово куп. из-нос, %	Рыноч-ная стои-мость, руб.
2	HEWLETT PACRARD DESING JET, инв.№: 010007	06.03.2001	34255,74	2497,87	1,30	44532	индексы Госкомстата	5	-	-	80	8906
3	RICON Aficio2018D 411673, инв.№: 00000394	22.07.2005	59317,08	21749,52	-	46228	http://www.intermag.ru/catalog/17037.html/	5	60	20	68	14793
4	RICON Aficio2018D 411673, инв.№: 00000396	22.07.2005	59317,11	21749,55	-	46228	http://www.intermag.ru/catalog/17037.html/	5	60	20	68	14793
5	автосигнализация а/м Ford Focus , инв.№: 00000905	01.07.2007	22547,22	16807,92	1,07	24013	индексы Госкомстата	5	20	0	20	19210
7	АТС Panasonic, инв.№: 00000866	02.03.2006	15745,08	11808,78	1,15	180443	индексы Госкомстата	5	40	0	40	10826
8	Бензопила STIHL 250, инв.№: 00000885	09.10.2006	13000	4918,95	-	15770	http://market.yandex.ru/model.xml?hid=91657&modelid=1629632&clid=502	3	67	10	70	4731
9	Блок системный DEPO Neos 240 SE C2.53D/512 , инв.№: 00000884	31.10.2006	10328,53	5379,39	1,09	11268	индексы Госкомстата	5	40	20	52	5409
10	Блок системный DEPO Neos 240 GMN C3.06D, инв.№: 00000894	13.03.2007	17081,37	10093,59	1,09	18636	индексы Госкомстата	5	20	20	36	11927
11	Блок системный DEPO Neos 240MD P4H3.0-1M/1G400/T80G/DVD , инв.№: 00000886	16.11.2006	17185,27	9308,61	1,09	18749	индексы Госкомстата	5	40	20	52	9000

12	Блок системный DEPORece 595 P4H2.8-1M/512MDDR2 /120G /RW52/FDD/ 256MGF6600/1394/DualLAN/ KBb/Mb/C , инв.№: 00000090	25.04.2005	29651,44	4324,10	1,16	34396	индексы Госкомстата	5	60	30	72	9631
13	Блок системный DEPORece 595 P4H2.8-1M/512MDDR2 /120G/ RW52/FDD/256MG F6600/1394/ DualLAN/KBb /Mb/C, инв.№: 00000134	25.04.2005	29651,44	4324,10	1,16	34396	индексы Госкомстата	5	60	30	72	9631
14	Брошюровочная машина RENZ COMBI-S, инв.№: 00000216	12.05.2005	13724,43	4574,83	-	28801	http://www.komus.ru/item.php?itemID=14584&catID=452&utm_source=yandex&utm_medium=cp&utm_content=14584	5	60	0	60	11520
18	Компьютер Kingston DDR 512mb , инв.№: 00000614	08.11.2005	17916,2	5225,85	1,11	19887	индексы Госкомстата	5	60	30	72	5568
19	Компьютер BOX Pentium 4 , инв.№: 00000759	19.01.2006	22366,15	7455,43	1,11	24826	индексы Госкомстата	5	40	30	58	10427
20	Компьютер CityLine X-Treme, инв.№: 00000908	20.11.2007	32970,33	25120,23	1,05	34520	индексы Госкомстата	5	20	5	24	26235
21	Компьютер CPU Pentium 4, инв.№: 00000173	05.05.2005	31756,23	5292,63	1,16	36837	индексы Госкомстата	5	60	30	72	10314
22	Компьютер CPU Pentium 4, инв.№: 00000174	05.05.2005	18652,42	3108,82	1,16	21637	индексы Госкомстата	5	60	30	72	6058
23	Компьютер CPU Pentium 4, инв.№: 00000176	05.05.2005	18566,73	3094,33	1,16	21537	индексы Госкомстата	5	60	30	72	6030
24	Компьютер CPU Pentium 4, инв.№: 00000771	04.07.2005	19866,72	4138,90	1,16	23045	индексы Госкомстата	5	60	30	72	6453
25	Компьютер DEPO Neos 290 MN, инв.№: 00000865	12.04.2006	17634,54	6980,23	1,15	20280	индексы Госкомстата	5	40	30	58	8517
26	Компьютер DEPO Neos 295, инв.№: 00000873	06.06.2006	16023,7	7010,29	1,13	18107	индексы Госкомстата	5	40	30	58	7605
27	Компьютер DEPO Neos 295SE, инв.№: 00000869	08.06.2006	16023,7	7010,29	1,13	18107	индексы Госкомстата	5	40	30	58	7605

28	Компьютер DEPO Neos 295SEC2.67D/512M400, инв.№: 00000871	08.06.2006	16984,54	7430,86	1,13	19193	индексы Госкомстата	5	40	30	58	8061
29	Компьютер DEPO Neos 490MN, инв.№: 00000895	30.03.2007	18406,44	10876,50	1,15	21167	индексы Госкомстата	5	20	20	36	13547
30	Компьютер DEPO Race 625, инв.№: 00000881	30.09.2006	39817,28	19908,56	1,13	44994	индексы Госкомстата	5	40	30	58	18897
31	Компьютер Kingston DDR 512mb, инв.№: 00000613	08.11.2005	17916,2	5225,70	1,11	19887	индексы Госкомстата	5	60	30	72	5568
32	Компьютер Pentium-4, инв.№: 00000505	27.10.2005	21209,31	5744,21	1,11	23542	индексы Госкомстата	5	60	30	72	6592
33	Компьютер портативный ASUS M3700Np 14.1 , инв.№: 00000089	22.04.2005	42039,13	6130,51	1,13	47504	индексы Госкомстата	5	60	20	68	15201
34	Компьютер-ИТ/Int P4 2.4, инв.№: 00000262	25.05.2005	19329,56	3221,56	1,11	21456	индексы Госкомстата	5	60	20	68	6866
35	Компьютер-ИТ/Int P4 2.4, инв.№: 00000263	25.05.2005	19329,56	3221,56	1,11	21456	индексы Госкомстата	5	60	20	68	6866
36	Компьютер DEPO Neos 295SEC2.67D /512, инв.№: 00000872	08.06.2006	16023,7	7010,29	1,13	18107	индексы Госкомстата	5	40	20	52	8691
38	Кондиционер LG S09LHP, инв.№: 00000441	30.08.2005	14794,5	9092,43	-	16371	http://market.yandex.ru/ model.xml?hid=90578& modelid=304632&clid=5 02	5	60	0	60	6548
39	Кондиционер LG S09LHP, инв.№: 00000778	08.07.2005	15188,14	9176,16	-	16371	http://market.yandex.ru/ model.xml?hid=90578& modelid=304632&clid=5 02	5	60	0	60	6548
40	Кондиционер LG S09LHP, инв.№: 00000779	08.07.2005	15188,14	9176,16	-	16371	http://market.yandex.ru/ model.xml?hid=90578& modelid=304632&clid=5 02	5	60	0	60	6548
41	Кондиционер LG S09LHP, инв.№: 00000904	27.07.2007	17029,82	13184,44	-	16371	http://market.yandex.ru/ model.xml?hid=90578& modelid=304632&clid=5 02	5	20	0	20	13097

							02					
42	Кондиционер LG S12LHP, инв.№: 00000442	30.08.2005	18580,08	11419,10	-	19000	http://market.yandex.ru/model.xml?hid=90578&modelid=434543&clid=5	5	60	0	60	7600
43	Кондиционер LG S18LHP, инв.№: 00000903	27.07.2007	28802,38	22298,68	-	29410	http://market.yandex.ru/model.xml?hid=90578&modelid=434544&clid=5	5	20	0	20	23528
44	Кондиционер LGLS -H0560, инв.№: 00000900	29.06.2007	17695,29	13482,09	-	16371	http://market.yandex.ru/model.xml?hid=90578&modelid=304632&clid=5	5	20	0	20	13097
45	Кондиционер Panasonic CS-C12DD, инв.№: 020071	29.06.2005	23809,55	14136,77	-	26452	http://market.yandex.ru/model.xml?hid=90578&modelid=1021293&clid=502	5	60	0	60	10581
46	Кондиционер Panasonic CS-C18DK, инв.№: 020072	29.06.2005	27543,92	16354,04	-	30940	http://www.maxima.ru/?prodId=3777&vendor=Panasonic&min=&max=/	5	60	0	60	12376
47	Кондиционер Panasonic CS-C7DKD, инв.№: 020070	29.06.2005	19742,19	11721,84	-	17040	http://www.a-c.ru/cat/panasonic/	5	60	0	60	6816
48	Кондиционер LGLS-0962HL, инв.№: 000876	19.04.2006	11501,96	2236,46	-	16371	http://market.yandex.ru/model.xml?hid=90578&modelid=304632&clid=5	5	40	0	40	9823
49	Кондиционер LGLS-0962HL, инв.№: 00000901	29.06.2007	17695,29	13414,14	-	26452	http://market.yandex.ru/model.xml?hid=90578&modelid=304632&clid=5	5	20	0	20	21162
50	Кондиционер LGLS-0962HL, инв.№: 00000902	29.06.2007	17695,29	13414,14	-	30940	http://market.yandex.ru/model.xml?hid=90578&modelid=304632&clid=5	5	20	0	20	24752

51	Контроллер VAGO с модулями УСО (для стенда), инв.№: 00000897	21.05.2007	15095,61	8739,61	-	13994	http://www.proelectro.ru/notice/user_prod_1055_109_0.html/	5	20	0	20	11195
52	Копир Canon NP-6416, инв.№: 020025	17.12.2001	28441,04	6221,54	1,22	34698	индексы Госкомстата	5	-	-	75	8675
53	Копир.Ricoh Aficio 2020D, инв.№: 00000907	30.11.2007	79697,67	63093,97	-	83950	http://www.kcepokc.ru/doc/kma.xls	5	20	5	24	63802
54	Копир.аппарат Ricon AFICIO 1018, инв.№: 050025	09.02.2004	60762,71	5063,66	-	62050	http://www.kcepokc.ru/doc/kma.xls	5	80	30	86	8687
55	Копировальный аппарат RICON Aficio 2020D 412437, инв.№: 00000867	22.02.2006	60172,32	51397,22	-	83950	http://www.kcepokc.ru/doc/kma.xls	5	40	30	58	35259
56	Копировальный аппарат EP1054, инв.№: 130004	29.12.2001	26860	4476,80	1,30	34918	индексы Госкомстата	5	-	-	80	6984
57	Копировальный аппарат RICON AFICIO 240W, инв.№: 00000269	14.06.2005	403143,78	85668,03	-	285940	http://www.gbg.ru/products/description/2140.html	5	60	30	72	80063
58	Корпусная мебель по индивидуальному проекту: ШКАФ-КУПЕ 250, инв.№: 00000062	19.04.2005	14491,53	5071,86	1,15	16665	индексы Госкомстата	5	60	0	60	6666
59	Ксерокс Ricoh Aficio 2020, инв.№: 00000642	07.12.2005	72173,81	22554,35	-	83950	http://www.kcepokc.ru/doc/kma.xls	5	60	10	64	30222
60	Монитор ж/к 21.3" ViewSonic LCD VP2130B, инв.№: 00000880	26.09.2006	25544,91	12772,35	1,10	28099	индексы Госкомстата	5	40	20	52	13488
61	Монитор жидкокрист.17"Philips, инв.№: 020038	11.10.2004	14648,39	305,40	1,16	17007	индексы Госкомстата	5	80	40	88	2041
62	Монитор жидкокристал.17"Philips, инв.№: 020041	15.11.2004	12437,88	518,36	1,16	14440	индексы Госкомстата	5	80	40	88	1733
63	Мотокоса SB 40 19-4629-13, инв.№: 00000899	18.06.2007	13550,85	10272,45	-	14870	http://www.superkosilka.com/sec9/pos387/	5	20	0	20	11896

64	Ноутбук Acer TravelMate 4152LMi, инв.№: 00000896	13.03.2007	42000	27125,00	1,08	45360	индексы Госкомстата	5	20	15	32	30845
65	Ноутбук ASUS W5G00A, инв.№ 00000714	01.11.2005	59059,33	17604,16	1,11	65556	индексы Госкомстата	5	60	30	72	18356
66	Ноутбук HP Compaq6720s, инв.№: 00000913	01.07.2008	23940,68	22800,64	-	23941		5	0	0	0	23941
67	Ноутбук HP Compaq6720s, инв.№: 00000914	01.07.2008	23940,68	22800,64	-	23941		5	0	0	0	23941
68	Обогреватель масляный, инв.№: 080005	03.03.2008	2258,24	2258,24	-	2258		5	0	0	0	2258
69	Обогреватель масляный, инв.№: 080006	03.03.2008	2258,24	2258,24	-	2258		5	0	0	0	2258
70	Перегородка офисная стеклянная, инв.№: 150662	30.09.2008	84745,76	84745,76	-	84746		5	0	0	0	84746
71	Плоттер HP DesignJet 430 A1, инв.№: 00000446	31.08.2005	54277,97	13397,46	-	44880	http://www.stolica.ru/queue/plot/hp.designjet430.htm/	5	60	30	72	12566
74	Принтер лазерный LaserJet 5100Tn, инв.№: 00000085	22.04.2005	50446,96	7356,78		69730	http://www.avelon.ru/detail_6732.htm	5	60	30	72	19524
79	ПЭВМ в комплекте, инв.№: 020078	27.09.2005	32774,09	8193,65	1,16	38018	индексы Госкомстата	5	60	30	72	10645
80	ПЭВМ в комплекте 255SE, инв.№: 020079	27.09.2005	21899,89	5474,89	1,16	25404	индексы Госкомстата	5	60	30	72	7113
84	Сейф АИКО PS-2 EL, инв.№: 00000586	20.10.2005	63601,69	54326,34		95150	http://www.kvazar-m.ru/index.php?c=catalog&gr=6&tw=293/	25	12	0	12	83732
85	Сейф Рипост р-69т, инв.№: 00000416	25.07.2005	21933,05	17089,43		35920	http://www.kvazar-m.ru/index.php?c=catalog&gr=15&tw=1274/	25	12	0	12	31610
86	Сейф огнестойкий Тораз, 1200(935)x700(538)x685(460) мм, механический замок, вес 260 кг, инв.№: 00000915	14.08.2008	33982	33840,41	-	33840	индексы Госкомстата	25	0	0	0	33840

87	Сервер DEPO Storm 1170N5 , инв.№: 00000218	14.05.2005	51967,41	9444,45	1,16	60282	индексы Госкомстата	5	60	30	72	16879
88	Сервер локальной сети , инв.№: 00000782	15.08.2005	126240,65	28930,28	1,16	146439	индексы Госкомстата	5	60	30	72	41003
90	Система видеонаблюдения (проходная главных ворот, инв.№: 00000891	16.10.2006	25217,8	19299,45	1,08	27235	индексы Госкомстата	5	40	0	40	16341
91	Система охранной сигнали- зации (комната хранения оружия), инв.№: 00000887	30.11.2006	52728,54	33711,74	1,08	56947	индексы Госкомстата	5	40	0	40	34168
92	Системный блок CPU Pentium 42266BOEM <533FSB, 512Kb , инв.№: 00000265	01.06.2005	18685,11	3503,58	1,16	21675	индексы Госкомстата	5	60	30	72	6069
93	Системный блок CPU Pentium 42266BOEM <533FSB, 512Kb , инв.№: 00000266	01.06.2005	19835,03	3719,06	1,16	23009	индексы Госкомстата	5	60	30	72	6442
97	Снегоборочник Snow Flake, инв.№: 00000645	12.01.2006	42364,41	28242,81	-	57990	http://www.snegouborshik.ru/product/?id=29862&view=response	10	20	0	20	46392
98	Снегоборочник Snow Unlimited 18-2856-28, инв.№: 00000906	28.11.2007	40923,73	35239,83	-	48290	http://www.superkosilka.com/photo/sec2/pos2773/	10	20	20	36	30906
99	Станок вертик.фрезер.Р-10 , инв.№: 050004	10.10.1986	11519	2791,49	-			5	-	-	-	2791
100	Узел учета тепловой энергии (внутренний учет), инв.№: 00000883	17.07.2006	263032,74	168048,92	1,11	290914	индексы Госкомстата	5	40	0	40	174549
101	Узел учета тепловой энергии (коммерческий учет), инв.№: 00000882	17.07.2006	370215,31	236526,45	1,11	409458	индексы Госкомстата	5	40	0	40	245675
102	Факс лазерный с автоподат- чиком Panasonic KX- FLM653RU, инв.№: 00000879	26.09.2006	10515,1	7886,38	-	15965	http://www.depocomputers.ru/item.aspx?id=101694&cat=&BrandID=&order=3&desc=0/	5	40	0	40	9579

103	Шкаф для книг, инв.№: 00000181	11.05.2005	17688,14	7517,43	1,15	20341	индексация	5	60	0	60	8137
104	Шкаф многофункциональный, инв.№: 00000443	31.08.2005	74064,51	28391,34	1,15	85174	индексы Госкомстата	5	60	0	60	34070
105	Шкаф с антресолью /заказ/ 600x1200x2700бук, инв.№: 150644	31.05.2006	13454,24	8698,05	1,14	15324	индексы Госкомстата	5	40	0	40	9195
106	Шкаф ШРН-2/800, инв.№: 150643	14.02.2006	24279,13	20738,39	1,14	27654	индексы Госкомстата	5	40	0	40	16592
107	Этюд Шкаф с антресолью 2800x500x1700/бук, инв.№: 00000876	31.07.2006	15084,75	9637,49	1,14	17182	индексы Госкомстата	5	40	0	40	10309

Расчет рыночной стоимости движимого имущества сравнительным подходом.

В рамках сравнительного подхода был применен метод прямого сравнения.

Данный метод является основным в сравнительном подходе к оценке. К сравнению принимались близкие аналоги. Близкий аналог – это объект той же модели (модификации), что и оцениваемый объект, у него нет отличий от оцениваемого объекта по конструкции, основным параметрами оснащению. Для расчета сравнительным подходом рассматривались аналоги того же года выпуска и технического состояния, что и объект оценки. Информация об аналогах принята по данным сети Internet.

Расчет стоимости движимого имущества ОАО «ЦКБ Энергоремонт» сравнительным подходом представлен в таблице ниже.

Таблица 3

**Расчет рыночной стоимости движимого имущества
ОАО «ЦКБ Энергоремонт» сравнительным подходом.**

№ п/п	Наименование	Дата постановки на учет	Первоначальная балансовая стоимость, руб.	Остаточная балансовая стоимость, руб.	Стоимость аналога того же года, руб.	Источник информации	Рыночная стоимость, руб.
1	AMD-266/32/4.3/1/40x , инв.№: 050048	30.03.2000	12927,34	0,00	1322,00	http://pc-1.ru/i_shop/komplekt	1322
37	Кондиционер Bimatek A-1009MCR (напольный) в сборе, инв.№: 00000898	07.06.2007	23990	19706,00	9800,00	http://www.novosel.ru/mssg347796.htm/	9800
72	Принтер HP 1200, инв.№: 080007	25.07.2002	11981	0,00	3360,00	http://www.awella.ru/catalog.php-product=printer&id=1.htm	3360
73	ПРИНТЕР HP LAZERJET 1200, инв.№: 050054	13.09.2001	10096,66	1367,55	3360,00	http://www.awella.ru/catalog.php-product=printer&id=1.htm	3360
75	ПРИНТЕР ЛАЗЕРНЫЙ LJ-1100, инв.№: 050017	17.01.2001	10688,9	683,16	3360,00	http://www.awella.ru/catalog.php-product=printer&id=1.htm	3360
76	Промыш. компьютер IPC-510-SYS-1, инв.№: 020034	10.06.2004	16700,3	0,00	4076,00	http://pc-1.ru/i_shop/komplekt	4076
77	ПЭВМ PENTIUM RIII 667, инв.№: 020020	23.02.2001	25524,22	12392,62	2093,00	http://pc-1.ru/i_shop/komplekt	2093
78	ПЭВМ SAMSUNG-172 17', инв.№: 050061	15.11.2003	49110,07	0,00	2093,00	http://pc-1.ru/i_shop/komplekt	2093
81	ПЭВМ в комплекте, P-III-6671, инв.№: 020019	30.03.2001	26601,78	1939,88	2093,00	http://pc-1.ru/i_shop/komplekt	2093
82	ПЭВМ в составе WIENER 3, инв.№: 020017	21.12.2000	30484,93	1354,69	1322,00	http://pc-1.ru/i_shop/komplekt	1322
83	ПЭВМ В СОСТАВЕ WIENER	22.12.2000	27417,04	1142,76	1322,00	http://pc-1.ru/i_shop/komplekt	1322

	3,МОНИТР , инв.№: 020018					lekt	
89	Сист.блок АМД 1500 , инв.№: 020029	12.01.2002	22890,86	3730,86	4076,00	http://pc-1.ru/i_shop/komplekt	4076
94	Системный блок DEPO Race465 , инв.№: 020042	15.11.2004	19527,47	813,75	4076,00	http://pc-1.ru/i_shop/komplekt	4076

Таким образом, рыночная стоимость движимого имущества ОАО «ЦКБ Энергоремонт», рассчитанная затратным и сравнительным подходами, на 01.10.2008 г. составляет **1 895 491 рубль**.

2. Оценка недвижимого имущества

В рамках данного раздела подлежат оценке здания, принадлежащие на праве собственности ОАО «ЦКБ Энергоремонт» (включая земельные участки, на которых они расположены).

На балансе ОАО «ЦКБ Энергоремонт» по состоянию на дату оценки учтены следующие объекты недвижимости:

Таблица 4
Перечень зданий ОАО «ЦКБ Энергоремонт», учтенных на балансе на 30.09.2008 г.

№ п/п	Наименование объекта, инв. №	Дата постановки на учет	Первоначальная балансовая стоимость, руб.	Остаточная (балансовая) стоимость, руб.
1	2	3	4	5
6	Ангар типа СА-2 , инв.№: 050046	01.10.1999	84817	20093,89
15	Здание 4-х этажное, инв.№: 050012	10.10.1963	5603946,8	2597483,12
16	Здание семиэтажное, инв.№: 150640	10.10.1981	21050505,12	15543662,39
17	Здание типа БМЗ, инв.№: 050047	01.10.1999	470891,54	111881,83
95	Склад сборно-разборный, инв.№: 050023	10.10.1977	514908	0,00
96	Складское помещение, инв.№: 050018	01.10.1973	68251	0,00

Согласно справкам, предоставленным Московским городским бюро технической инвентаризации (Западным № 2 территориальным БТИ), здания, числящиеся под инвентарными номерами 050046, 050047, 050023 и 050018 на дату оценки снесены, следовательно, их рыночная стоимость равна нулю (справки о сносе приведены в Приложении 2 к Отчету).

2.1. Описание объекта оценки

Оценке подлежат 2 здания, принадлежащие ОАО «ЦКБ Энергоремонт»:

1. Административное здание общей площадью 4 326,4 м², расположенное по адресу: г. Москва, 4-й Сетуньский проезд, дом 10А, строение 2. Здание принадлежит ОАО «ЦКБ Энергоремонт» в соответствии со Свидетельством о государственной регистрации права собственности от 05.07.2006 г. (серия 77 АГ № 721685).

2. Административное здание общей площадью 3 175,1 м², расположенное по адресу: г. Москва, 3-й Сетуньский проезд, дом 10. Здание принадлежит ОАО «ЦКБ Энергоремонт» в соответствии со Свидетельством о государственной регистрации права собственности от 23.01.2004 г. (серия 77 АБ № 186367).

Технические характеристики зданий приведены в таблицах ниже.

Таблица 5
Характеристики здания № 1

Параметр	Характеристика
Адрес	г. Москва, 4-й Сетуньский проезд, дом 10А, строение 2
Функциональное назначение	Лабораторный корпус
Текущее использование	Административное здание
Класс офисных помещений	"В"
Год постройки	1981
Принадлежность к памятникам архитектуры	Нет
Общее техническое состояние	Хорошее, в здании проведен капитальный ремонт
Состояние отделки	Хорошее
Общая площадь, м ²	4 326,4
Строительный объем, м ³	12 979,2
Наличие подвала	Есть
Этажность	7
Конструктивные характеристики	
Наружные и внутренние капитальные стены	Кирпично-панельные
Перекрытия	Железобетонные
Планировка	Кабинетно-коридорная
Внутренняя отделка	Улучшенная
Внутреннее инженерное оборудование	
Отопление	Система центрального отопления
Водоснабжение	Система центрального водоснабжения
Канализация	Система центральной канализации
Вентиляция	Центральная система приточно-вытяжной вентиляции и кондиционирования
Электроосвещение	Подведен резервный кабель, вторая категория безопасности электроснабжения
Пожаротушение	Система пожарной сигнализации
Охрана	Есть

Таблица 6
Характеристики здания № 2

Параметр	Характеристика
Адрес	г. Москва, 3-й Сетуньский проезд, дом 10
Функциональное назначение	Учреждение

Текущее использование	Административное здание
Класс офисных помещений	"B"
Год постройки	1948
Принадлежность к памятникам архитектуры	Нет
Общее техническое состояние	Хорошее, в здании проведен капитальный ремонт
Состояние отделки	Хорошее
Общая площадь, м ²	3 175,1
Строительный объем, м ³	10 985,8
Наличие подвала	Есть
Этажность	4
Конструктивные характеристики	
Наружные и внутренние капитальные стены	Кирпичные
Перекрытия	Железобетонные
Планировка	Кабинетно-коридорная
Внутренняя отделка	Улучшенная отделка
Внутреннее инженерное оборудование	
Отопление	Система центрального отопления
Водоснабжение	Система центрального водоснабжения
Канализация	Система центральной канализации
Вентиляция	Центральная система приточно-вытяжной вентиляции и кондиционирования
Электроосвещение	Подведен резервный кабель, вторая категория безопасности электроснабжения
Пожаротушение	Система пожарной сигнализации
Охрана	Есть

Собственнику зданий, ОАО «ЦКБ Энергоремонт», предоставлены в аренду сроком на 49 лет 3 земельных участка. Характеристики участков приведены в таблице ниже.

Таблица 7

Земельный участок (к/н 770706003016)

Показатель	Описание или характеристика показателя
Адрес	г. Москва, 3-й Сетуньский проезд, вл. 10
Площадь участка	11024 кв.м
Категория земель	Земли населенных пунктов
Разрешенное использование	Для эксплуатации зданий конструкторско-технологического бюро и опытного производства
Правоустанавливающий документ	Договор аренды земельного участка №М-07-010633 от 08 января 1998 года (на 49 лет)
Описание территории участка	Рельеф участка спокойный. На участке расположены оба административных здания ОАО «ЦКБ Энергоремонт» и ТП МС «Мосэнерго» площадью 36 кв.м. Имеются зеленые насаждения.

Таблица 8

Земельный участок (к/н 770706003017)

Показатель	Описание или характеристика показателя
Адрес	г. Москва, 3-й Сетуньский проезд, вл. 10
Площадь участка	1159 кв.м
Категория земель	Земли населенных пунктов
Разрешенное использование	Под благоустройство и озеленение территории
Правоустанавливающий документ	Договор аренды земельного участка №М-07-010491 от 16 декабря 1997 года (на 49 лет)
Описание территории участка	Рельеф участка спокойный. На участке отсутствуют строения. Имеются зеленые насаждения.

Таблица 9

Земельный участок (к/н 770706003015)

Показатель	Описание или характеристика показателя
Адрес	г. Москва, 3-й Сетуньский проезд, вл. 10
Площадь участка	1159 кв.м
Категория земель	Земли населенных пунктов
Разрешенное использование	Под опытное производство
Правоустанавливающий документ	Договор аренды земельного участка №М-07-010489 от 16 декабря 1997 года (на 49 лет)
Описание территории участка	Рельеф участка спокойный. На участке отсутствуют строения. Имеются зеленые насаждения.

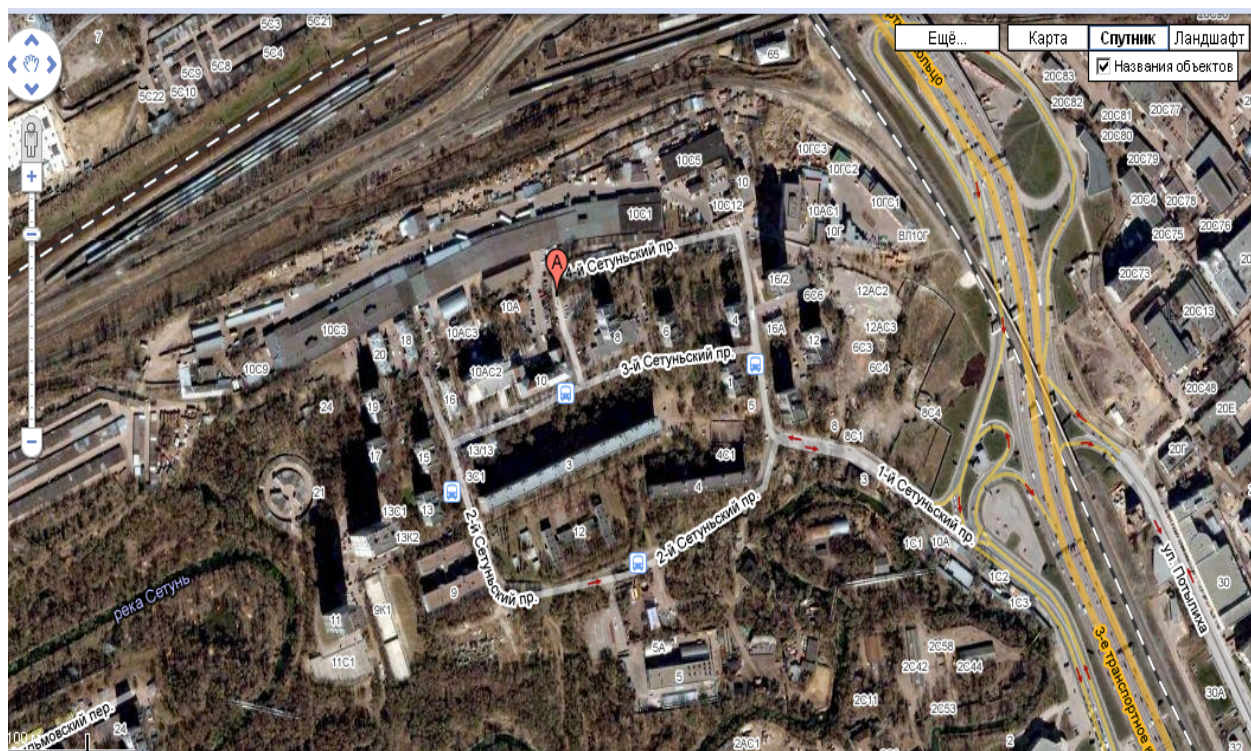


Рисунок 8. Местоположение объектов недвижимости

Таблица 10

Анализ местоположения объектов недвижимости

Факторы местоположения	Характеристика факторов
Общая характеристика местоположения	
Местоположение	Объекты расположены в ЗАО г. Москвы. Ближайшие станции метро - "Кутузовская", "Студенческая", "Парк Победы" (20-25 минут пешком)
Полнота застройки	Высокая
Описание непосредственного окружения	
Тип застройки окружения	Городской квартал, в районе 500 м от ТТК
Объекты окружения застройки	Преимущественно административные и жилые здания
Транспортная доступность	
Характеристика доступности	Подъезд осуществляется по 1-му Сетуньскому проезду от ТТК. Улица удобна для автомобилей. Пешком добираться неудобно.
Вид транспорта: автомобильный, общественный	Доступ осуществляется автомобильным транспортом или пешком от ближайшей станции наземного транспорта (3 м.п.) или станции метро (20-25 м.п.)
Состояние окружающей среды	
Запыленность и загазованность воздуха	В пределах нормы, характерной для центра Москвы
Уровень загрязнения активными формами энергии	Уровень (шума, радиоволн, рентгеновского и гамма излучений) в пределах допустимого

Интенсивность движения транспорта	Интенсивность движения по Сетуньскому проезду, по расположенному вблизи ТТК высокая
Благоустройство территории: Озеленение Подъездные пути Автостоянки	Озеленение присутствует со стороны внутреннего двора. Подъезд соответствует норме, асфальтовое покрытие удовлетворительное. Охраняемая парковка отсутствует, автомобили паркуются на прилегающей территории
Основные выводы	
Район местоположения характеризуется повышенной концентрацией административных зданий	
Транспортная доступность хорошая, подъезд осуществляется с ТТК	
Экологическая обстановка района местоположения соответствует типичной городской по таким показателям как: уровень шума, запыленность и загазованность воздуха, интенсивность движения	
Местоположение привлекательно для расположения объектов административного назначения	

Фотографии оцениваемых объектов недвижимости



Здание № 1 (4-й Сетуньский проезд, д. 10А, стр. 2)



Здание № 1 (4-й Сетуньский проезд, д. 10А, стр. 2)



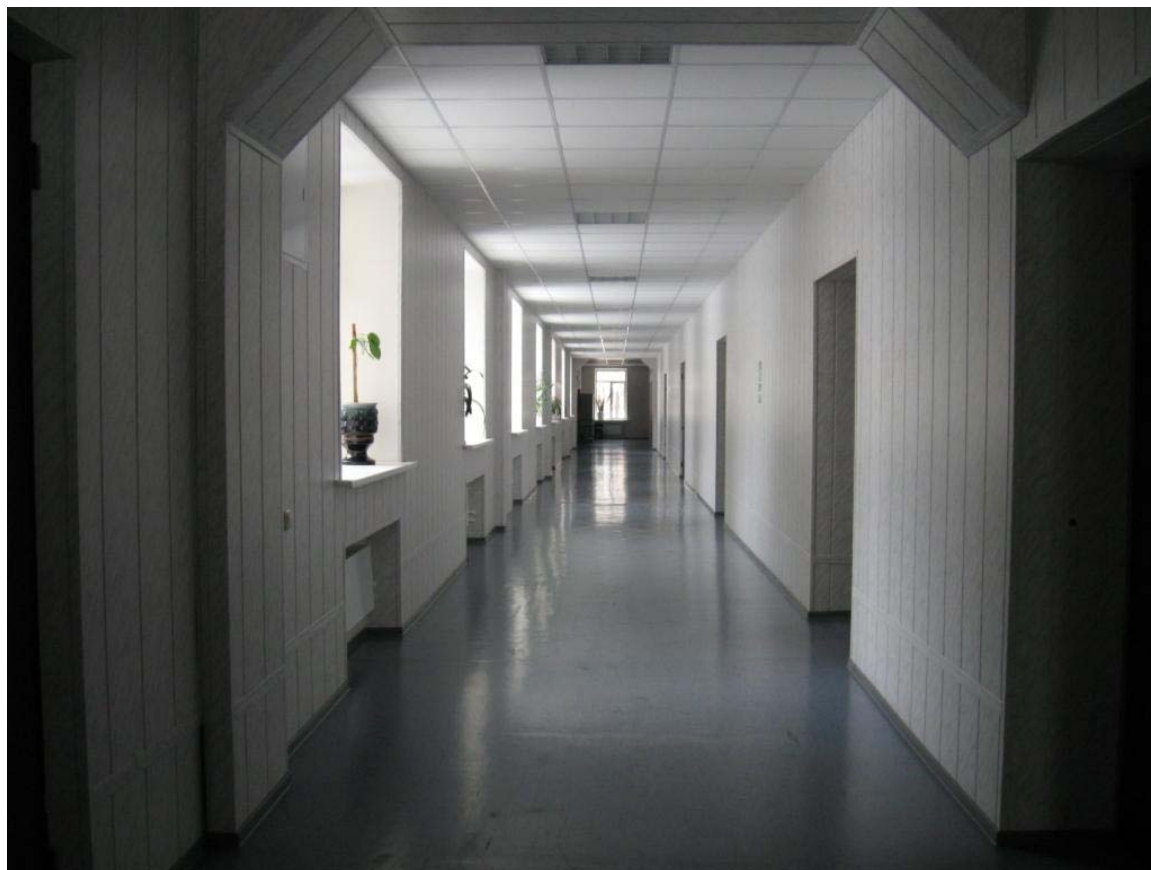
Здание № 2 (3-й Сетуньский проезд, д. 10)



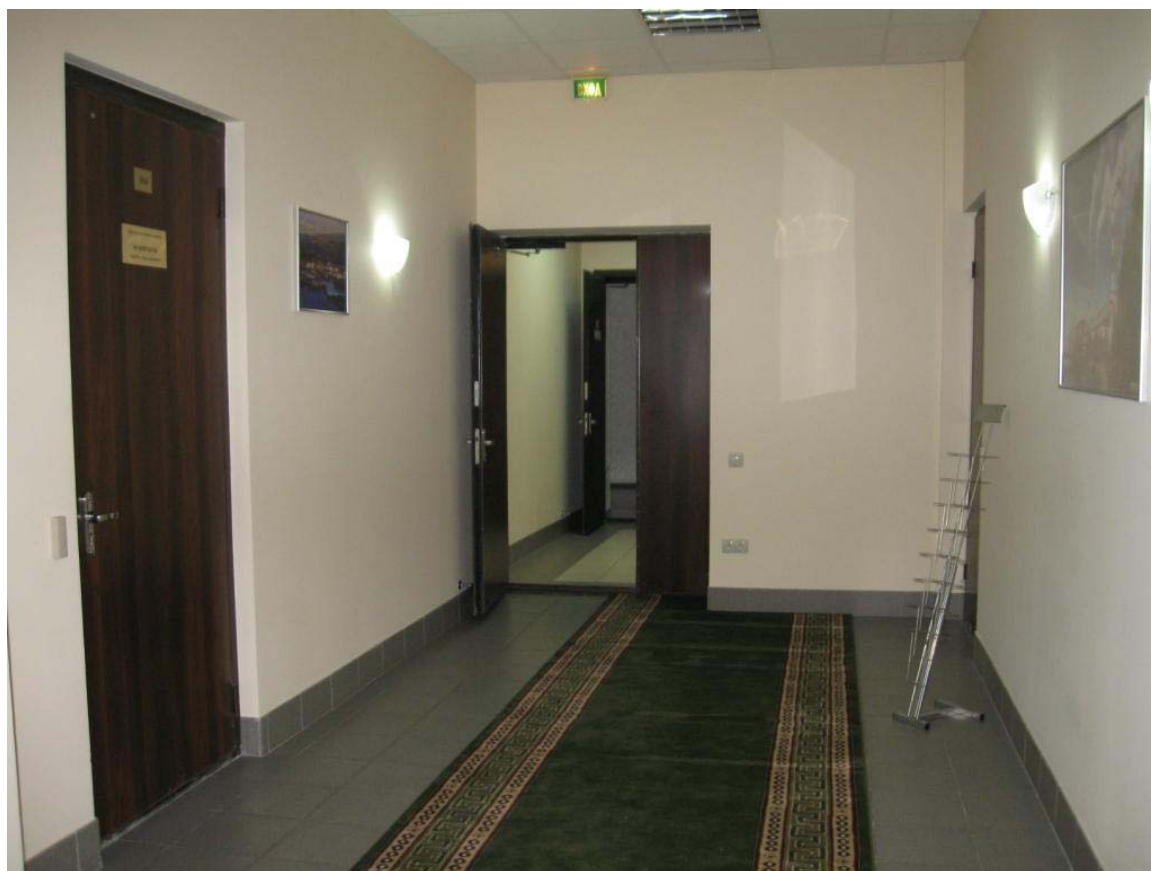
Здание № 2 (3-й Сетуньский проезд, д. 10)



Здание № 2 – вестибюль



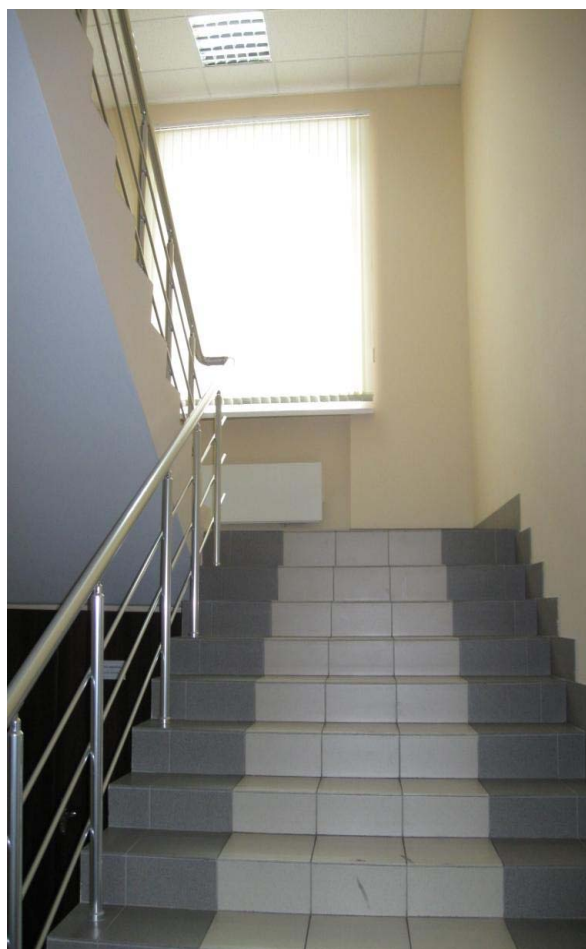
Здание № 2 – коридор



Здание № 2 – коридор



Здание № 2 – коридор



Здание № 2 – лестничные пролеты

2.2. Обзор рынка офисной недвижимости г. Москва

События последних месяцев показывают, что экономическая ситуация в России развивается по одному из худших сценариев. Хотя наличие проблем с ликвидностью и возвратом «неожиданно» подорожавших заемных средств было очевидно еще в начале года, мало кто мог предсказать возникновение разразившегося летом кризиса доверия и масштабного оттока капиталов из страны. В результате отдельные проблемы переросли в полноценный кризис ликвидности и долговой кризис. Финансовый кризис, перерастающий в рецессию, носит мировой характер, однако российские особенности заметны и на этом фоне. Остается добавить, что призрак мировой рецессии вызвал снижение мировых цен на основные товары российского экспорта. Перед страной возникла перспектива кризиса в реальном секторе экономики, а также валютного кризиса.

При этом, несмотря на очевидное замедление темпов экономического роста в январе-сентябре 2008 года, ситуация оставалась достаточно позитивной.

У страны есть «подушка безопасности» в виде накопленных резервов, что позволяет пока не допускать быстрого обрушения ситуации. Но полная информация о том, насколько хватит имеющихся у государства средств, какова будет обратная сторона массивного закачивания денег в экономику и увеличения доли нерыночного сектора, а также каково будет состояние экономик стран-покупателей товаров российского экспорта, отсутствует. Соответственно, неопределенны глубина и продолжительность кризиса, темпы будущего экономического роста или, напротив, снижения ВВП.

Экономический кризис не может не сказаться, и уже сказывается на состоянии рынка недвижимости. В ситуации общей неопределенности покупатели не готовы осуществлять сделки при существующем уровне цен. Арендаторы склонны сокращать персонал и объем арендуемых площадей. Хотя в силу присущей рынку недвижимости инертности это станет

очевидным только по итогам IV квартала 2008 года, из-за резкого снижения спроса во второй половине сентября - начале октября началось снижение цен и арендных ставок.

Глубина их падения к середине 2009 года может составить 30-40%. Девелоперы из-за проблем с привлечением финансирования замораживают строительство. Эпоха «дешевых» денег закончилась. Процентные ставки выросли (сейчас они доходят до 25-30% годовых), объемы и сроки кредитования снижаются, требования к заемщикам ужесточаются. И хотя значительная часть близких к завершению проектов строительства в конце 2008 - начале 2009 года будет завершена, нас ожидает стагнация и передел рынка.

Наибольший выигрыш получают те компании, которые смогут продолжить свои проекты в ближайшие 8-12 месяцев. Именно они смогут воспользоваться всеми плодами нового подъема на рынке недвижимости, который при взвешенной макроэкономической политике и благоприятном стечении обстоятельств может начаться в первой половине 2010 года.

Таблица 11

Темпы роста основных социально-экономических показателей России за 2007 год - 9 месяцев 2008 года (в % к аналогичному периоду прошлого года)¹

Показатель	I полугодие 2008 г.	январь-сентябрь 2008 г.	январь-сентябрь 2007 г.	Изменение темпов прироста показателя, %
Динамика реального объема ВВП	108,00%	н/д	107,60%	5%
Индекс промышленного производства	105,80%	105,40%	106,60%	-18%
В т. ч. обрабатывающие производства	108,40%	107,70%	110,10%	-24%
Сельское хозяйство	104,30%	106,50%	103,40%	91%
Жилищное строительство	102,90%	103,90%	130,90%	-87%
Оборот розничной торговли	115,50%	114,40%	115,80%	-9%
Реально располагаемые денежные доходы населения	108,20%	107,80%	110,40%	-25%
Индекс потребительских цен, сентябрь к декабрю предыдущего года	-	110,60%	107,50%	41%

Рынок офисной недвижимости

Предложение

За девять месяцев 2008 года было введено в эксплуатацию 854 тыс. кв. м качественных офисных площадей. 44% из них или 378 тыс. кв. м было построено в III квартале.

В общем объеме построенных в январе-сентябре 2008 года офисных объектов значительную долю (67%) занимают бизнес-центры класса В. Большая часть из них вышла на рынок в результате реконструкции.

¹ Источник: Росстат, расчеты АКЦ-МИЭЛЬ

Несмотря на то, что сроки ввода офисных центров в эксплуатацию по-прежнему не выдерживаются, объем офисных площадей, введенных за январь-сентябрь 2008 года, на 67% превысил показатели за аналогичный период прошлого года.

Значительную часть заявленных к вводу в 2008 году объектов планировалось ввести в эксплуатацию в IV квартале 2008 года. Если все заявленные сроки будут выдержаны, то общий объем офисных площадей, введенных в эксплуатацию в 2008 году, составит 1,9 млн кв. м. Это могло на 41% превысить объемы 2007 года.

Однако из-за традиционных задержек с вводом в эксплуатацию, а также из-за проблем с получением финансирования, часть проектов будет перенесена на 2009 год.

По прогнозам специалистов в эксплуатацию будет введено не более 1,54 млн. м² (77% от заявленного объема).

Спрос, сделки

В целом распределение заявок на аренду офисных помещений по площади по сравнению с I полугодием 2008 года практически не претерпело изменений.

Наибольшим спросом на рынке аренды офисных площадей продолжают пользоваться небольшие офисные помещения площадью до 250 кв. м. Среди покупателей офисных площадей помещения до 250 кв. м также

пользуются наибольшим спросом. По сравнению с I полугодием 2008 года в III квартале в два раза увеличилось количество клиентов, желающих приобрести в собственность офисные помещения площадью от 1 500 кв. м.

По местоположению наибольший интерес для потенциальных арендаторов представляют офисные помещения, расположенные в Центральном административном округе. Несколько снизилось количество заявок на аренду офисных помещений на западе и юго-западе, а также на востоке и северо-востоке Москвы.

Из-за летнего спада деловой активности и начавшегося кризиса количество сделок в III квартале 2008 года уменьшилось.

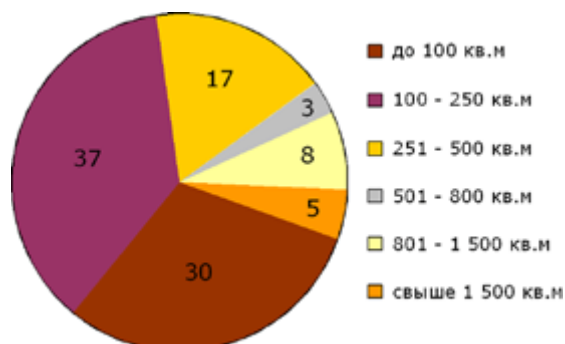


Рисунок 9. Структура спроса на аренду офисных помещений по площади в III квартале 2008 года, %

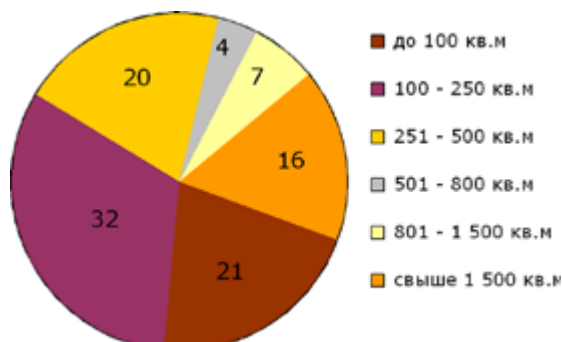


Рисунок 10. Структура спроса на приобретение офисных помещений по площади в III квартале 2008 года, %

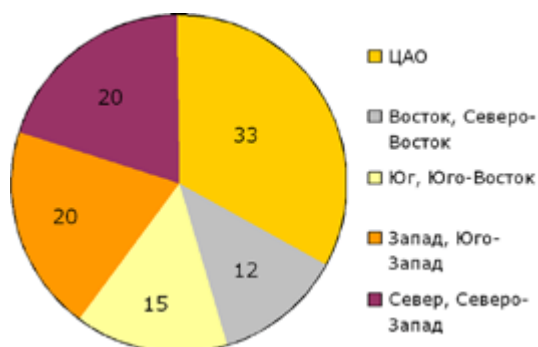


Рисунок 11. Структура спроса на аренду офисных помещений по районам Москвы в III квартале 2008 года, %

Снижение цен на основные товары российского экспорта, проблемы с привлечением внешнего финансирования и макроэкономическая нестабильность уже серьезно сказываются на планах российских и зарубежных компаний по аренде офисных площадей.

В этой ситуации многие компании склонны откладывать решение по аренде вновь вводимых на рынок площадей и отказываются от ряда имеющихся площадей. Часть компаний будет рассматривать вариант переезда в новый офис, расположенный либо в менее престижном районе, либо в менее презентабельном здании.

В результате возрастет спрос на небольшие офисные помещения, расположенные за пределами Садового кольца. Большое количество заявленных и осуществляемых на этом фоне проектов дает потенциальным арендаторам надежду на возможное снижение ставок аренды. Что касается спроса на покупку офисных площадей, то он, скорее всего, понизится.

В условиях кризиса потенциальные покупатели не будут вкладывать средства в недвижимость, поскольку спрогнозировать ситуацию на рынке офисной недвижимости в столь нестабильной экономической ситуации не представляется возможным.

Арендные ставки, цены продаж

В июле и августе 2008 года на рынке аренды и продажи офисных площадей наблюдался традиционный сезонный спад деловой активности, характеризующийся снижением количества экспонируемых объектов.

По сравнению с июньскими показателями в июле 2008 года совокупный объем офисных площадей, предлагаемых в аренду, снизился на 55%, а совокупный объем офисных площадей, предлагаемых к продаже, понизился на 78%. Однако уже в сентябре ситуация начала меняться: на рынок вышло большое количество объектов и совокупный объем предложения начал расти.

Последние годы в результате превышения спроса над предложением наблюдалось постоянное повышение ставок аренды. Пока не стал исключением и 2008 год. За 9 месяцев 2008 года рост арендных ставок на все типы офисных помещений продолжился.

По сравнению с 2007 годом средняя арендная ставка на офисы класса А за 9 месяцев 2008 года выросла на 25%, достигнув среднего уровня в 1 100-1 500 долл./кв. м/год. Еще более высокие темпы роста показали офисы класса В (29%) и площади административных зданий класса С (примерно 31%).

Всего с 2004 года арендные ставки выросли в 1,7-2 раза. Максимальные ставки аренды на некоторые помещения, расположенные в центральном деловом районе Москвы, достигают 3 000 долл./кв. м/год.

Продолжился рост арендных ставок на автономные офисы (встроено-пристроенные помещения). За 9 месяцев 2008 года арендные ставки на этот тип офисной недвижимости выросли в среднем на 22,8%. Максимальный рост арендных ставок на автономные офисы в III квартале 2008 года был зафиксирован в июле, а в сентябре произошло небольшое снижение ставок.

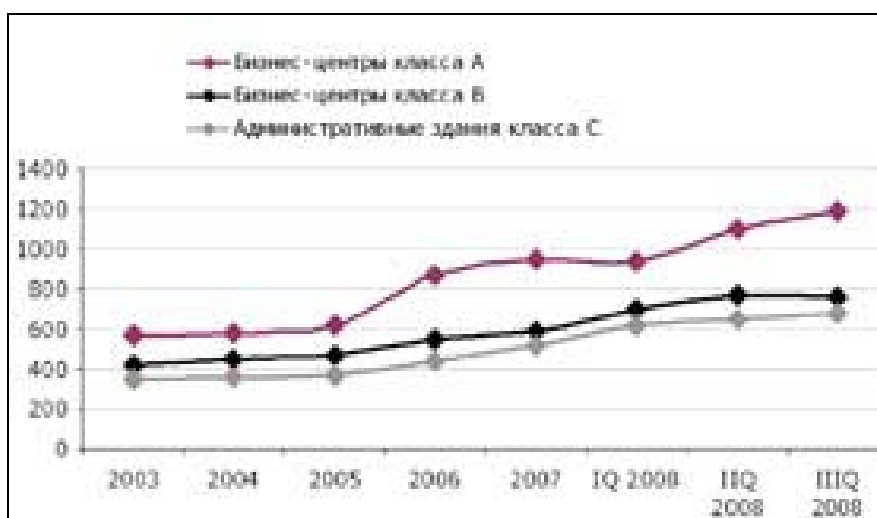


Рисунок 12. Динамика средних арендных ставок на офисные площади за 2003-2008 годы, долл./кв. м/год

На рынке продаж офисных помещений было зафиксировано снижение цен на офисные помещения класса А. По сравнению с предыдущим кварталом цены снизились на 13%. В III квартале 2008 года средняя цена продажи офисных помещений в бизнес-центрах класса А составляла 8 000 - 10 000 долл./кв. м.

Цены на офисные помещения класса В выросли по сравнению с предыдущим кварталом на 7%. На автономные офисы цены практически не изменились.

Тенденции

Кризисные явления в экономике и финансах заставляют пересматривать многие прогнозы и оценки будущего развития рынка.

В силу наличия определенного временного лага (инерция рынка недвижимости) кризисные явления пока еще не нашли своего адекватного отражения в снижении средних арендных ставок или увеличения доли вакантных площадей на уже существующих объектах.

Однако очень показательна ситуация с только что введенными объектами.

В этом году они столкнулись с очень серьезными трудностями при подборе арендаторов - уровень вакантных площадей на введенных в 2008 году объектах достигает 30%.

Это в корне отличается от ситуации еще годичной давности, когда подавляющее большинство качественных объектов находили своих арендаторов еще на стадии строительства. Прогнозируется дальнейшее увеличение сроков экспозиции новых объектов.

Все больше владельцев недвижимости готовы продавать принадлежащие им объекты. В условиях проблем с привлечением заемного финансирования, продажа площадей может стать практически единственным возможным способом найти необходимую сумму денег.

В настоящее время происходит замораживание ряда уже начатых проектов и отказ от заявленных проектов, что приведет к снижению темпов роста предложения в ближайшие годы.

Информационные источники, использованные при анализе рынка

1. www.g2p.ru (Аналитический интернет-портал по рынку недвижимости России)
2. www.miel.ru (Холдинг «МИЭЛЬ»)
3. Информационно-аналитический журнал «RWAY» № 163 (окт.2008 г.)

2.3. Анализ наилучшего и наиболее эффективного использования

Согласно Международным стандартам оценки «чтобы оценить рыночную стоимость, Оценщик вначале должен установить наиболее эффективное использование. Такое использо-

вание может быть продолжением существующего использования или некоторым альтернативным использованием. Этот вопрос разрешается на основе данных рынка.»².

Таким образом, наиболее эффективное использование объекта оценки является основополагающей предпосылкой при определении его рыночной стоимости.

В соответствии с ФСО № 1 п. 10 «при определении наиболее эффективного использования объекта определяется использование объекта оценки, при котором его стоимость будет наибольшей». Согласно Международными стандартами оценки «наиболее эффективное использование определяется как наиболее вероятное использование имущества, которое надлежащим образом оправданно, юридически допустимо и финансово осуществимо и при котором оценка этого имущества дает максимальную величину стоимости»³.

Следовательно, для определения наиболее эффективного использования необходимо следовать четырем критериям:

юридическая правомочность - рассмотрение тех способов использования, которые разрешены действующим законодательством и нормативными документами всех уровней (распоряжениями о функциональном зонировании, ограничениями на предпринимательскую деятельность, положениями об исторических зонах и т. п.);

физическая возможность - рассмотрение физически реальных для данной местности и рассматриваемого объекта способов использования (форма и размеры земельного участка, свойства грунтов и т. п.);

экономическая приемлемость - рассмотрение того, какое физически возможное и юридически правомочное использование будет давать приемлемый доход владельцу недвижимости;

максимальная эффективность - рассмотрение того, какой из экономически приемлемых вариантов использования будет приносить максимальный чистый доход или иметь максимальную текущую стоимость.

Необходимо отметить, что суждение о наиболее эффективном использовании отражает мнение Оценщика, исходя из анализа сложившихся к моменту оценки рыночных условий, состояния рынка. Анализ наиболее эффективного использования позволяет определить доходное и конкурентное использование объекта недвижимости - то есть то, которому соответствует максимальная его стоимость. При этом под максимальной стоимостью, которой следует достичь, понимается рыночная стоимость объекта.

Наиболее эффективное использование может не совпадать с текущим использованием земельного участка. При определении наиболее эффективного использования принимаются во внимание:

- преобладающие способы землепользования в ближайшей окрестности оцениваемого земельного участка;
- перспективы развития района, в котором расположен земельный участок;
- ожидаемые изменения на рынке земли и иной недвижимости.
- ограничения и сервитуты (обременения) земельного участка.

Результат анализа наиболее эффективного способа использования недвижимости может быть следствием расчетов рыночной стоимости оцениваемого объекта при рассмотрении различных способов его использования. Такие расчеты основываются на исходных данных, получаемых Оценщиком в результате анализа соответствующих сегментов рынка. В то же время перечень таких сегментов должен соответствовать тем способам использования, которые могут оказаться наилучшими.

Для вынесения предварительного суждения о наиболее эффективном использовании при минимальных трудозатратах представляется рациональным проанализировать юридически допустимые и типичные для окружения оцениваемой недвижимости способы использования. Анализ физически возможных способов, как и анализ экономически оправданных и мак-

² Стандарт 1 «Рыночная стоимость как база оценки», п.п. 1.2.

³ «Общие понятия и принципы оценки», п.п. 6.3.

симально эффективных, требует выполнения расчётов, так как размеры участка могут быть (во многих случаях) изменены путём покупки прав на прилегающие земли, а недостаточность несущей способности грунтов может быть компенсирована инженерно-строительными решениями.

В тех случаях, когда Оценщик способен сделать обоснованное заключение о наиболее эффективном варианте использования на основании выводов, не требующих выполнения большого количества расчётов, ни один из известных нам Стандартов оценки не запрещает ему отказаться от соответствующих вычислений.

Вывод о наиболее эффективном использовании может следовать из анализа окружающей среды объекта и известных перспектив её изменения, исследования свойств самого объекта и т. д. Кроме того, Оценщик соотносит свои выводы с результатами ранее выполненных им расчётов по аналогичным объектам, основываясь на своем опыте и знаниях.

Юридически разрешенное использование. В соответствии с договорами аренды земельных участков (№М-07-010633 от 08 января 1998 года (11 024 м²), №М-07-010489 от 16 декабря 1997 года (4 968 м²), №М-07-010491 от 16 декабря 1997 года (1 159 м²)), участки предоставляются без права изменения установленного целевого назначения.

Физически возможные варианты использования. Физически осуществимы три основных варианта коммерческого использования объектов оценки:

- Офисные помещения;
- Торговые помещения;
- Помещения гостиницы.

Для выявления оптимального варианта использования зданий был применен метод качественного анализа вариантов использования оцениваемых объектов. Расчет приведен ниже.

Таблица 12

Выявление оптимального варианта использования зданий по адресу г. Москва, 3-й Сетуньский пр., д.10 и 3-й Сетуньский пр., д.10А, стр.2

Характеристика	Тип помещения		
	Офисные помещения	Торговые помещения	Помещения гостиницы
Общая площадь	4	4	4
Объемно-планировочные решения	4	1	1
Транспортная доступность	4	4	4
Наличие инженерных сетей	3	3	3
Общее физическое состояние	3	1	1
Местонахождение	4	1	3
Суммарный балл	22	14	16

Комментарии к таблице:

Шкала экспертных оценок: 1 – плохо, 2 – удовлетворительно, 3 – хорошо, 4 – отлично.

Недостаточная привлекательность использования зданий и помещений в варианте торговых помещений обусловлена тем, что здания и помещения имеют кабинетно-коридорную планировку без витрин, поэтому не могут эффективно использоваться под магазин. Использование помещений под гостиницы также нецелесообразно, поскольку потребует значительного изменения объемно-планировочных решений объектов.

Экономическая целесообразность. Экономическая целесообразность использования объекта оценки определяется его реальной возможностью участвовать в производственном процессе и приносить прибыль предприятию. Учитывая местоположение объектов недвижимости, конструктивные решения, соотношение спроса и предложения на подобные объекты,

считаем экономически целесообразным использовать объекты оценки по их прямому назначению.

Максимальная эффективность. Максимальная эффективность объекта оценки определяется наибольшей продуктивностью среди различных вариантов использования, вероятность реализации которых достаточно объективно обоснована экономически. Учитывая, что экономически целесообразным является один вариант использования, следовательно, он и является максимально эффективным.

Вывод: согласно проведенному анализу, наиболее эффективным способом использования объектов оценки, в соответствии с четырьмя приведенными критериями, является использование зданий по их прямому назначению – в качестве административных (офисных) площадей.

2.4. Сущность методических подходов к оценке стоимости объектов недвижимости

Согласно ФСО № 1 п. 20, «Оценщик при проведении оценки обязан использовать затратный, сравнительный и доходный подходы к оценке или обосновать отказ от использования того или иного подхода». Соответственно, при проведении оценки используются (или обосновывается отказ от использования) три основных подхода: затратный, сравнительный и доходный. Возможность и целесообразность применения тех или иных подходов к оценке зависит от характера оцениваемого объекта, а также доступности и качества необходимой исходной информации.

В рамках каждого из подходов существует набор методов оценки, то есть конкретных способов расчета стоимости объекта. Согласно ФСО № 1 п. 20, «Оценщик вправе самостоятельно определять методы оценки в рамках применения каждого из подходов»

Затратный подход основан на предположении о том, что разумный инвестор, не заплатит за объект недвижимости цену, большую, чем та, в которую обойдется приобретение соответствующего земельного участка под застройку и возведение на нем идентичного или аналогичного по назначению и качеству объекта. То есть сумма издержек на создание идентичного или аналогичного объекта является приемлемым ориентиром при определении его стоимости с использованием затратного подхода.

Затратный подход показывает оценку восстановительной стоимости объекта за вычетом износа, увеличенную на стоимость земли.

В рамках затратного подхода применяют методы, перечисленные ниже.

Метод сравнительной единицы предполагает расчет стоимости строительства сравнительной единицы аналогичного здания (строения, сооружения). Стоимость сравнительной единицы аналога должна быть скорректирована на имеющиеся различия в сравниваемых объектах.

Метод разбивки по компонентам отличается от предыдущего тем, что стоимость всего объекта рассчитывается как сумма стоимостей его отдельных строительных компонентов – фундаментов, стен, перекрытий и т.п. Данный метод применяется, в основном, для нетиповых построек.

Метод количественного обследования основан на детальном количественном и строительном расчетах затрат на монтаж отдельных компонентов, оборудования и строительства здания (строения, сооружения) в целом. Метод количественного обследования – база использования вышеизложенных методов расчета и дает наиболее точные результаты по сравнению с ними. Вместе с тем, данный метод является наиболее трудоемким, вследствие чего на практике применяется достаточно редко.

Сравнительный подход основан на принципе замещения, суть которого в том, что рациональный инвестор (покупатель) не заплатит за конкретный объект недвижимости сумму, большую, чем та, в которую обойдется приобретение на рынке сходного объекта, обладающего такой же полезностью. То есть цены, заплаченные на рынке за аналогичные или сопоставимые объекты, должны отражать рыночную стоимость оцениваемой собственности.

Рыночная стоимость объекта оценки, определяемая сравнительным подходом, рассчитывается исходя из данных о недавно совершенных сделках или предложениях о продажах

объектов, сходных с оцениваемым. Поэтому, возможность применения данного подхода основана на сборе и анализе информации о продажах (предложениях) аналогичных или сопоставимых объектов. Цены на объекты-аналоги корректируются с учетом параметров, по которым аналоги отличаются от объекта оценки. После корректировки цен аналогов их можно использовать для определения рыночной стоимости оцениваемой недвижимости.

В рамках сравнительного подхода чаще всего используется метод рыночных сравнений (рыночный метод, метод сравнительного анализа продаж) - метод оценки рыночной стоимости объекта оценки, основанный на анализе рыночных цен сделок или предложений по продаже или аренде объектов, сопоставимых с оцениваемым, - аналогов, имевших место на рынке оцениваемого объекта до даты оценки.

Метод сравнения продаж используется в том случае, если рынок объекта оценки активен, т.е. на дату оценки имеется информация о достаточном для оценки количестве сделок или предложений. Например, метод рыночных сравнений позволяет получить достаточно хорошие результаты для оценки квартир, земельных участков. Его практически никогда не применяют для объектов специального назначения (церквей, школ, стадионов и т.п.), у которых нет рынка или их рынок является ограниченным.

Доходный подход основан на представлении о том, что стоимость оцениваемого объекта недвижимости зависит от величины дохода, который может быть извлечён собственником из факта владения этим имуществом. При применении данного подхода анализируется способность оцениваемой собственности генерировать определенный доход, который обычно выражается в форме дохода от эксплуатации объекта и дохода от его последующей (возможной) продажи.

Рыночная стоимость объекта недвижимости, рассчитываемая доходным подходом, основана на определении текущей стоимости будущих чистых доходов от владения оцениваемым имуществом (с учетом фактора времени).

В рамках доходного подхода используют метод прямой капитализации и метод дисконтированных денежных потоков. В основе этих методов лежит анализ и оценка чистого операционного дохода и коэффициента капитализации (или дисконтирования).

Метод прямой капитализации предполагает оценку чистого операционного дохода первого года использования актива при условии, что он находится в стадии генерации типичных доходов, и определение коэффициента капитализации для преобразования дохода в текущую стоимость.

Метод дисконтированных денежных потоков основан на прогнозе чистого операционного дохода в процессе использования актива, включая чистый доход от реверсии в конце прогнозного периода, и определение ставки дисконтирования для расчета суммы текущих стоимостей этих доходов.

Применение каждого из подходов приводит к получению различных ценовых характеристик объекта. Дальнейший сравнительный анализ позволяет взвесить все достоинства и недостатки каждого из использованных подходов и установить окончательную стоимость оцениваемого объекта на основании результатов, полученных использованием метода или методов в рамках того или иного подходов, которые расценены как наиболее надежные.

2.5. Выбор подходов к оценке рыночной стоимости оцениваемого объекта

В целях рассмотрения целесообразности применения подходов к оценке объекта недвижимости Исполнителем собрана информация об объекте: технических и экономических характеристиках, местоположении. Произведен анализ собранной информации с целью выявления наиболее эффективного способа использования оцениваемой собственности, что является важным моментом в процессе оценки, так как стоимость недвижимости является функцией полезности и прямо зависит от возможности ее наиболее эффективного использования.

После того, как определен способ наиболее эффективного использования объекта, рассматривается целесообразность применения обязательных к использованию подходов к оценке, при этом некоторые данные могут быть задействованы сразу в нескольких методах.

Для определения рыночной стоимости оцениваемого недвижимого имущества Исполнитель счел целесообразным применение всех трех подходов.

В рамках затратного подхода для определения стоимости замещения зданий применялся метод сравнительной единицы, для определения стоимости земельных участков - метод сравнения продаж.

В рамках сравнительного подхода к оценке объектов недвижимости использовался метод сравнения продаж.

В рамках доходного подхода использовался метод дисконтированных денежных потоков.

Вывод: В соответствии с вышесказанным, для оценки рыночной стоимости оцениваемого имущества Оценщик счел целесообразным применение затратного, сравнительного и доходного подходов.

2.6. Расчет стоимости объектов недвижимости затратным подходом.

Процедура оценки объекта недвижимости затратным подходом включает следующие последовательные шаги:

1. Расчет восстановительной стоимости зданий (строений, сооружений).
2. Расчет накопленного износа зданий (строений, сооружений).
3. Расчет стоимости воспроизводства (или замещения) зданий (строений, сооружений) путем уменьшения восстановительной стоимости на сумму накопленного износа.
4. Определение рыночной стоимости земельного участка.
5. Получение рыночной стоимости объекта оценки суммированием стоимости воспроизводства (или замещения) зданий (строений, сооружений) со стоимостью земельного участка.

2.6.1. Расчет восстановительной стоимости зданий

В основу расчета положен метод сравнительной единицы: стоимость оцениваемого здания определяется умножением количества выбранных единиц измерения (единицами измерения могут быть 1 м³, 1 м², 1 км, 1 шт. и т.д.) оцениваемого объекта на стоимость одной единицы измерения на дату оценки.

Расчет восстановительной стоимости здания осуществлялся на основе данных Справочника оценщика «Укрупненные показатели стоимости строительства. Общественные здания» (КО-ИНВЕСТ, 2008 г.).

Расчет заключается в последовательном пересчете стоимости строительства аналога из уровня цен по состоянию на 01.01.2008 г. в уровень цен на 10.2008 г. на основе данных указанного Справочника.

$$BC = CC_{01.2008} * I_{\text{рег.-клим.}} * I_{01.2008-10.2008} * V * (1 + H) * (1 + \text{Пр}_{\text{застр}}), \text{ где}$$

$CC_{01.2008}$ – справочная стоимость здания-аналога на 01.01.2008 г., руб./куб.м.

V – строительный объем здания, куб.м

$I_{\text{рег.-клим.}}$ – Регионально-климатический коэффициент. Равен для г. Москвы – **1,00**.

$I_{01.2008-10.2008}$ – Индекс перехода от цен на 01.2008 г. к ценам на 10.2008 г. Индекс рассчитывался на основе соотношения средних региональных индексов пересчета (для г. Москвы) с 01.01.2000 г. на 01.01.2008 г. (4,031) и прогнозного индекса с 01.01.2000 г. на 10.2008 г. (5,063). Все указанные значения опубликованы в информационно-аналитическом бюллетене "КО-ИНВЕСТ" № 64. Индекс перехода от цен на 01.01.2008 г. к ценам на 10.2008 г. = $5,063/4,031 = 1,256$.

Н – налог на добавленную стоимость (18 %);

Пр_{застр} – Предпринимательский доход или прибыль застройщика. Этот доход отражает вознаграждение, которое требует типичный инвестор (застройщик, девелопер) за риск, связанный со строительством проекта, схожего по структуре с оцениваемым проектом. Также данный доход включает компенсацию девелопера за проведение им экспертизы по управлению строительством, разработке и финансированию проекта.

Определение величины прибыли предпринимателя является одной из наиболее трудных проблем при оценке недвижимости затратным подходом. Получить рыночные данные о прибыли предпринимателя затруднительно, т.к. эти сведения обычно являются коммерческой тайной.

В настоящем отчете прибыль предпринимателя определена на основе данных, приведенных в статье Е.Е. Яскевича «Мониторинг № 1 прибыли предпринимателя и внешнего износа для объектов недвижимости на территории РФ», в размере 79%.

Расчет восстановительной стоимости оцениваемых зданий приведен в таблицах ниже.

Таблица 13

Расчет восстановительной стоимости здания по адресу г. Москва, 4-й Сетуньский проезд, дом 10А, стр. 2

Источник информации	Справочник оценщика «Укрупненные показатели стоимости строительства. Общественные здания», КО-ИНВЕСТ, 2008
Аналог, выбранный для определения стоимости строительства	6-7 этажное административное здание (ОЗ.03.4.010)
Класс конструктивной системы	КС-1
Класс качества	standard
Справочная стоимость (01.01.2008г.), руб./куб.м	7138,8
Регионально-климатический коэффициент	1
Строительный объем, куб.м	12 979,20
Восстановительная стоимость объекта оценки на 01.01.2008, руб.	92 655 912,96
I_{01.01.2008-10.2008}	1,256
Коэффициент, учитывающий прибыль застройщика	1,79
НДС	1,18
Восстановительная стоимость, руб.	245 809 021

Таблица 14

Расчет восстановительной стоимости здания по адресу г. Москва, 3-й Сетуньский проезд, дом 10

Источник информации	Справочник оценщика «Укрупненные показатели стоимости строительства. Общественные здания», КО-ИНВЕСТ, 2008
Аналог, выбранный для определения стоимости строительства	4-5 этажное административное здание (ОЗ.03.4.009)
Класс конструктивной системы	КС-1
Класс качества	standard

Справочная стоимость (01.01.2008г.), руб./куб.м	6369,5
Регионально-климатический коэффициент	1
Строительный объем, куб.м	10 985,80
Восстановительная стоимость объекта оценки на 01.01.2008, руб.	69 974 053,10
I _{01.01.2008-10.2008}	1,256
Коэффициент, учитывающий прибыль застройщика	1,79
НДС	1,18
Восстановительная стоимость, руб.	185 635 789

2.6.2. Расчет накопленного износа здания

Для определения рыночной стоимости недвижимости необходимо полную восстановительную стоимость объекта уменьшить на величину накопленного износа. Это обусловлено тем, что построенные здания и сооружения под действием различных природных и функциональных факторов теряют свои эксплуатационные качества и разрушаются. Кроме этого, на рыночную стоимость здания оказывается внешнее экономическое воздействие со стороны непосредственного окружения и изменения рыночной среды.

Таким образом, *накопленный износ* - это уменьшение восстановительной стоимости зданий (строений, сооружений), которое может происходить в результате физического разрушения, функционального, внешнего устаревания, или комбинации этих источников.

Физический износ – потеря стоимости, связанная с использованием, изнашиванием, разрушением, увеличением стоимости обслуживания и прочими физическими факторами, приводящими к сокращению жизни и полезности объекта.

Функциональное устаревание – потеря стоимости, связанная с невозможностью выполнять те функции, для которых она предназначалась. Функциональное устаревание является результатом внутренних свойств объекта собственности и связано с такими факторами, как конструкционные недостатки, избыточные операционные издержки и проявляется в устаревшей архитектуре здания, удобствах планировки, инженерном обеспечении и т.д. Иначе говоря, объект перестает соответствовать современным стандартам с точки зрения его функциональной полезности.

Формой функционального устаревания является *технологическое устаревание*, под которым понимается потеря стоимости, вызванная изменениями в технологии, в результате которых актив становится менее продуктивным, более дорогим в эксплуатации.

Экономическое устаревание характеризуется потерей стоимости недвижимости, вызванной внешними факторами, например изменениями, понизившими спрос, или возросшей конкуренцией.

Совокупный износ рассчитывается по формуле:

$$I_c = 1 - (1 - I_f) * (1 - I_m) * (1 - I_{вн}), \text{ где}$$

I_c – совокупный износ;

I_f – физический износ;

I_m – функциональный износ;

$I_{вн}$ – внешний износ.

Составляющие совокупного износа объектов недвижимости рассмотрим по отдельности.

Физический износ

Основные методы определения физического износа зданий и сооружений:

- метод срока жизни;
- метод разбиения;
- метод экспертизы состояния.

В настоящем отчете для определения физического износа использовались метод срока жизни и метод разбиения.

Суть *метода срока жизни* заключается в сопоставлении фактического возраста объекта со сроком его полезной жизни. Общая формула имеет вид:

$$и_{\phi} = \frac{T_{\phi}}{T_{\varepsilon}} \times 100$$

T_{ϕ} – срок фактической эксплуатации. Определяется как разница между годом оценки и годом окончания строительства объекта;

T_{ε} – срок экономической (полезной) жизни. Определялся на основе данных Постановления СМ СССР от 22 октября 1990 г. № 1072 «О единых нормах амортизационных отчислений на полное восстановление основных фондов народного хозяйства СССР» и составил 83 года для обоих объектов оценки.

Расчет физического износа объектов оценки методом срока жизни представлен ниже.

Таблица 15

Расчет физического износа объектов оценки

Объект оценки	Текущий год	Год ввода в эксплуатацию	Срок эксплуатации, лет	% физического износа
г. Москва, 4-й Сетуньский проезд, дом 10А, строение 2	2008	1981	83	32,5%
г. Москва, 3-й Сетуньский проезд, дом 10	2008	1948	83	72,3%

Метод экспертизы состояния заключается в определении износа объекта по оценочной шкале, приведенной в таблице ниже.

Таблица 16

Шкала экспертных оценок физического износа объектов недвижимости

Состояние объекта недвижимости	Характеристика физического состояния	Коэффициент износа, %
Отличное	Новый или практически новый объект	0 - 15
Очень хорошее	Практически новый или полностью отремонтированный объект с малыми сроками эксплуатации	16 - 25
Хорошее	Объект, требующий проведения небольших ремонтных работ и/или частичной замены конструктивных элементов	26 – 45
Удовлетворительное	Требующий ремонта объект со средними сроками эксплуатации	46 – 70
Условно пригодное	Требующий ремонта объект с продолжительными сроками эксплуатации	71 – 80
Неудовлетворительное	Объект с продолжительными сроками эксплуатации. Проведение капитального ремонта экономически целесообразно	81 – 95

Аварийное	Объект с продолжительными сроками эксплуатации. Проведение капитального ремонта экономически нецелесообразно. Возможно вторичное использование материалов объекта по утилизационной стоимости	96 - 100
-----------	--	----------

Данный метод не использовался в силу достаточно большой экспертной составляющей и соответствующей погрешности расчетов.

Метод разбиения предполагает определение общего физического износа исходя из износа отдельных конструктивных элементов объекта. Удельные веса отдельных конструктивных элементов в стоимости всего объекта брались по данным Справочника оценщика «Укрупненные показатели стоимости строительства. Общественные здания» для административных зданий ОЗ.03.4.009 и ОЗ.03.4.010.

Величина физического износа методом разбиения рассчитывается по следующей формуле:

$$\Phi_{зд} = \left(\sum_{i=1}^{i=n} \Phi_{ki} * Li \right),$$

где $\Phi_{зд}$ – физический износ здания (%);

Φ_{ki} – физический износ отдельных конструктивных элементов (%);

Li – удельный вес конструктивного элемента, соответствующий доле восстановительной стоимости отдельной конструкции, элемента или системы в общей восстановительной стоимости здания;

n – число отдельных конструкций и элементов.

Расчет физического износа здания методом разбиения приведен ниже (Таблица 36, Таблица 37). Износ отдельных конструктивных элементов определялся на основе ВСН 53-86 (р) от 01.07.1987 г.

Таблица 17

Расчет физического износа здания методом разбиения (г. Москва, 4-й Сетуньский проезд, дом 10А, строение 2)

Наименование конструктивных элементов	Уд. вес констр. эл-тов, %	Износ констр. элементов	Процент износа к строению
Фундамент	3,00%	30%	0,9%
Стены	21,00%	30%	6,3%
Перегородки	5,02%	10%	0,5%
Перекрытия и покрытия	9,01%	20%	1,8%
Кровля	6,01%	5%	0,3%
Проемы	10,99%	5%	0,5%
Полы	9,01%	5%	0,5%
Отделка	7,00%	5%	0,4%
Прочие конструкции	6,01%	5%	0,3%
Специальные конструкции	1,30%	10%	0,1%
Внутренние сантехнические и электротехнические устройства	21,65%	5%	1,1%
Износ физический:	100%		12,7%

**Расчет физического износа здания методом разбиения
(г. Москва, 3-й Сетуньский проезд, дом 10)**

Наименование конструктивных элементов	Уд. вес констр. эл-тов, %	Износ констр. элементов	Процент износа к строению
Фундамент	3,00%	50%	1,5%
Стены	21,00%	50%	10,5%
Перегородки	5,02%	15%	0,8%
Перекрытия и покрытия	9,01%	20%	1,8%
Кровля	6,01%	10%	0,6%
Проемы	10,99%	10%	1,1%
Полы	9,01%	10%	0,9%
Отделка	7,00%	10%	0,7%
Прочие конструкции	6,01%	10%	0,6%
Специальные конструкции	1,30%	10%	0,1%
Внутренние сантехнические и электро-технические устройства	21,65%	15%	3,2%
Износ физический:	100%		21,8%

Процент физического износа объектов оценки определен как среднеарифметическое значение величин, полученных двумя методами, т.к. достоверность использования каждого из них считаем для данного объекта оценки одинаковой.

Таким образом, % физического износа оцениваемых объектов составил:

- г. Москва, 4-й Сетуньский проезд, дом 10А, строение 2 – **22,6%**;
- г. Москва, 3-й Сетуньский проезд, дом 10 – **47,1%**.

Функциональный износ

Наличие функционального устаревания можно констатировать лишь тогда, когда аналог, относительно которого определяется износ, обладает более высокими функциональными свойствами, по сравнению с оцениваемым объектом.

По мнению оценщика, функциональный фактор не оказывает существенного влияния на стоимость объекта оценки.

Внешний износ

Внешний износ наступает тогда, когда изменения внешней среды объекта вызывают уменьшение его стоимости. В частности, внешний износ недвижимого имущества, теоретически, могут вызвать неблагоприятные изменения следующих факторов:

- ухудшение экономической ситуации в стране и регионе, где расположен объект;
- ухудшения рыночного положения продукта, для производства которого используется объект;
- действующих нормативных правовых актов, способных оказать влияние на использование объекта.

По отношению к оцениваемому объекту таких изменений не наблюдается, поэтому внешний износ объекта оценки принимается равным нулю.

Таким образом, ***накопленный износ*** оцениваемого объекта недвижимости равен **физическому износу**.

2.6.3. Расчет стоимости воспроизведения (замещения) здания.

Под *стоимостью воспроизводства* подразумевается сумма затрат в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, на создание объекта, идентичного объекту оценки, с применением идентичных материалов и технологий, с учетом износа объекта оценки.

Под *стоимостью замещения* понимается сумма затрат на создание объекта, аналогичного объекту оценки, в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, с учетом износа объекта оценки.

Стоимость замещения объектов недвижимости рассчитывалась путем корректировки восстановительной стоимости на величину износа.

Таблица 19

Расчет стоимости замещения оцениваемых объектов недвижимости

Показатель	Значение	
	г. Москва, 4-й Сетуньский проезд, дом 10А, строение 2	г. Москва, 3-й Сетуньский проезд, дом 10
Восстановительная стоимость, руб.	245 809 021	185 635 789
Накопленный износ, %	22,6%	47,1%
Стоимость замещения, руб.	190 259 107	98 272 193

2.6.4. Расчет рыночной стоимости земельных участков

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

Рыночная стоимость земельного участка зависит от его местоположения, целевого назначения и разрешенного использования, общей площади, наличия инженерных систем и коммуникаций, а также других ценообразующих факторов.

В соответствии с «Методическими рекомендациями по определению рыночной стоимости земельных участков», утвержденных Распоряжением Минимущества России от 07.03.2002 г. № 568-р, при оценке рыночной стоимости застроенных земельных участков используются следующие методы:

- сравнения продаж,
- метод выделения,
- метод распределения,
- метод остатка,
- метод капитализации земельной ренты,
- предполагаемого использования.

Методы доходного подхода:

1). Метод прямой капитализации дохода

Применяется, если доход постоянный или равномерно изменяется. Стоимость определяется как частное от деления дохода на ставку капитализации. Используется в основном при оценке сельскохозяйственных земель путем капитализации земельной ренты и при оценке городских земель при наличии достоверных сведений об арендной плате за аналогичные земельные участки.

2). Метод остатка для земли

Используется для земельных участков, застроенных или возможных для застройки, коммерческими объектами, причем необходимо, чтобы сведения о стоимости строительства были свежими или достоверными. Экономический смысл данного метода заключается в том, что при распределении дохода приоритет отдается зданиям и сооружениям, возведенным на земле за счет труда, капитала и предпринимательских усилий, а остаток отдается земле. Суть метода: в вычитании из общей суммы дохода (предполагаемого к получению или уже полученного), относящегося к зданиям и сооружениям, находящимся на земельном участке, и капитализации оставшегося дохода, относящегося к земле, для получения текущей стоимости земельного участка.

3). Метод предполагаемого использования

Условие применения данного метода – возможность использования земельного участка способом, приносящим доход. Определяют структуру и сумму расходов, необходимых для эксплуатации земельного участка в соответствии с вариантом наилучшего и наиболее эффективного использования земельного участка, величину и структуру доходов от наиболее эффективного использования земельного участка, сумму и структуру операционных расходов, необходимых для получения данных доходов, ставку дисконтирования, соответствующую уровню риска инвестирования капитала в оцениваемый земельный участок. Стоимость определяется путем дисконтирования расходов и доходов, связанных с использованием земельного участка. Расчет доходов от сдачи недвижимости в аренду должен включать продажу объекта недвижимости в конце прогнозного периода.

Методы сравнительного подхода:

1). Метод сравнения продаж

Метод используется как для застроенных, так и незастроенных земельных участков.

Основные этапы расчета:

1. Изучение и сегментирование земельного рынка, определение принадлежности оцениваемого участка к одному из сегментов.
2. Сбор информации о ценах сделок с земельными участками на соответствующем сегменте рынка, о ценах спроса и предложения. Выбирается 3-5 и более аналогов, если берутся цены предложения, то больше.
3. Проверка достоверности сведений, их соответствие типичным рыночным условиям. Должны быть одинаковые инвестиционные мотивы, формы финансирования, условия платежа, одинаковое назначение участков, близкое местоположение.
4. Сравнение выбранных аналогов с оцениваемым земельным участком, внесение поправок в цены аналогов. Сравнение может проводиться двумя способами: по элементам сравнения или с помощью единиц сравнения.
5. Анализ скорректированных цен аналогов и выведение итоговой величины рыночной стоимости. Для выведения итоговой величины обычно используется метод средневзвешенной величины. При этом удельные веса присваиваются в зависимости от
 - а) кол-ва внесенных поправок (чем больше поправок, тем меньше удельный вес)
 - б) абсолютной величины поправок
 - в) полноты и достоверности исходной информации.

2). Метод распределения

Основан на определении соотношения между стоимостью земли и стоимостью возведенных на ней строений. Для каждого типа застройки в данной местности существует устойчивая пропорция между стоимостью земли и стоимостью строений (принципы сбалансированности, предельной производительности). Используется, когда недостаточно продаж незастроенных земельных участков.

3) Метод выделения

Метод используется для застроенных земельных участков. Метод применяется при наличии информации о сделках с единичными объектами недвижимости, аналогичными тому, в со-

став которого входит оцениваемый земельный участок. Улучшения земельного участка должны соответствовать его наиболее эффективному использованию. Этапы оценки:

- определение элементов сравнения объекта недвижимости, в состав которого входит оцениваемый земельный участок, и объектов- аналогов;
- определение по каждому элементу корректировок цен-аналогов;
- корректировка цен аналогов по элементам, по которым имеются отличия от объекта недвижимости, включающего оцениваемый земельный участок;
- расчет рыночной стоимости единого объекта недвижимости, включающего оцениваемый земельный участок, путем обобщения скорректированных цен аналогов;
- расчет восстановительной стоимости (стоимости воспроизводства) или стоимости замещения улучшений земельного участка;
- расчет рыночной стоимости земельного участка путем вычитания из рыночной стоимости единого объекта недвижимости, включающего земельный участок, стоимости воспроизводства или замещения расположенных на нем улучшений.

Затратный подход к оценке земли основан на принципе вклада, т.е. стоимость земельного участка составляет долю в стоимости имущественного комплекса. Затратный подход используется в методе выделения и распределения при расчете стоимости воспроизводства или замещения расположенных на земельном участке улучшений.

Использование различных методов в реальной практике приводит к получению различных величин стоимости одного и того же объекта. После определения соотношений между результатами, полученными с использованием различных методов, окончательная оценка стоимости недвижимости устанавливается, исходя из того, какие методы наиболее применимы и наиболее соответствуют оцениваемому объекту.

Оценщики проанализировали возможность использования описанных выше методов и пришли к следующему **выводу**:

Расчет рыночной стоимости земельных участков осуществлять методом сравнения продаж, как наиболее точно отражающим рыночную стоимость земли при наличии развитого рынка купли-продажи аналогичных объектов.

Оценка осуществлялась в соответствии с описанной ранее схемой и включала следующие этапы:

1. Анализ рынка недвижимости.

Оценщиком была собрана информация о предложениях земельных участков, предназначенных для размещения офисной и торговой недвижимости (либо разрешенное использование которых можно изменить), расположенных в различных районах г. Москвы, выставленных на продажу на 01.10.2008 года.

2. Проверка достоверности сведений, их соответствие типичным рыночным условиям.

3. Отбор сделок, совпадающих с объектами оценки по инвестиционным мотивам, категории и назначению участков. Основные характеристики подобранных аналогов и объектов оценки приведены ниже.

Основные характеристики оцениваемого участка и отобранных для расчета аналогов

№ п/п	Местоположение (адрес, АО, МР)	Дата оценки / предложения	Категория земель	Целевое использование	Вид права	Площадь, кв.м	Наличие коммуникаций	Наличие обременений	Цена сделки, дол.		Источник информации
									за участок	за кв.м	
Объект оценки - 3 земельных участка	г. Москва, 3-й Сетуньский пр., вл.10 (ЗАО, Раменки)	01.10.2008	земли поселений	для эксплуатации зданий конструкторско-технологического бюро, опытного производства, под благоустройство и озеленение территории	аренда на 49 лет	17151 (11024, 4968, 1159)	все	имеются земли постороннего пользования площадью 36 м2 (трансформаторная подстанция)			
1	ул. Коненкова вл. 17-19, р-н Бибирево (СВАО)	01.10.2008	земли поселений	для строит-ва административного здания	аренда на 49 лет	845	все	нет	619 385	733	www.g2p.ru, 8-903-739-2270 Виктория, 8-926-208-7559 Роман
2	м. Текстильщики (ЮВАО)	01.10.2008	земли поселений	есть эскиз стр-ва типографии, авто-сервиса, возможна смена назначения	аренда на 49 лет	1800	все	нет	1 920 000	1 067	www.incom.ru, тел: 363-04-02, Богомолова Татьяна
3	ул. Складочная, 1, м. Савеловская (САО)	01.10.2008	земли поселений	для коммерческого использования	аренда на 49 лет	3300	все	нет	3 000 000	909	www.realto.ru, тел. 9791983 (Ирина, Сергей)

№ п/п	Местоположение (адрес, АО, МР)	Дата оценки / предложения	Категория земель	Целевое использование	Вид права	Площадь, кв.м	Наличие коммуникаций	Наличие обременений	Цена сделки, дол.		Источник информации
									за участок	за кв.м	
4	ул. Мельникова, м. Речной вокзал (САО)	01.10.2008	земли поселений	под строительство торгово-офисного центра	аренда на 49 лет	3400	все	нет	3 809 273	1 120	www.akrus.ru , тел: 785-81-15, 8-916-718-67-35 Савельева Марина

4. Корректировка цен объектов-аналогов

При оценке рыночной стоимости оцениваемого земельного участка были сделаны следующие корректировки цен предложений:

Поправка на перевод цены предложения в цену сделки

В связи с тем, что в расчетах использовались цены предложений аналогичных объектов, выставленных на свободную продажу, которые в процессе торга могут быть снижены, оценщик применил поправку 20 % со знаком «минус» (поправка определена на основе консультаций со специалистами агентств недвижимости г. Москвы, по данным аналитических обзоров скидки при реализации земельных участков).

Поправка на время продажи/предложения

В связи с тем, что Оценщик выбрал для расчета предложения о продаже, действующие на дату оценки, корректировка на время продажи/предложения не требуется.

Поправка на местоположение

Объекты-аналоги находятся в других районах г. Москвы, поэтому необходимо внести поправку на местоположение. Для расчета использовались рассчитанные ООО «Институт экономической экспертизы» значения рыночной стоимости земли в различных муниципальных районах г. Москвы (Информационно-аналитический бюллетень рынка недвижимости «RWAY», № 160) (Таблица 40).

Поправка на местоположение для аналога №1 составит: $77/58*100-100 = 33\%$, для аналога №2 – $77/65*100 - 100 = 18\%$, для аналога № 3 = $77/59*100 - 100 = 31 \%$, для аналога №4 = $77/59*100-100 = 31 \%$.

Поправки на наличие отдельных видов коммуникаций

На участках-аналогах и оцениваемых участках проведены одни и те же коммуникации, поэтому в поправке нет необходимости.

Поправка на масштаб

Поправка на масштаб не вносится ввиду того, что отсутствует зависимость между стоимостью 1 кв.м и площадью для участков-налогов.

Поправка на различие в передаваемых правах

Участки-аналоги предлагаются к продаже на праве аренды на 49 лет, как и оцениваемые земельные участки, поэтому поправка не вносится.

Поправка на различие в виде использования

Участки-аналоги предназначены для размещения офисной, торговой и прочей коммерческой недвижимости. Учитывая, что в построенные на оцениваемых земельных участках здания предназначены под офисы, считаем, что в поправке на вид использования нет необходимости.

Поправки, вносимые в цены объектов-аналогов, а также расчет итоговой величины рыночной стоимости оцениваемых земельных участков приведены ниже.

Таблица 21

№ п/п	Административный округ	Районы, входящие в состав округа			В пределах ТТК		За пределами ТТК		За пределами МКАД	
		В пределах ТТК*	За пределами ТТК	За пределами МКАД	"Эконом-класс"	"Бизнес-класс"	"Эконом-класс"	"Бизнес-класс"	"Эконом-класс"	"Бизнес-класс"
1	Северный	Беговой	Беговой, Хорошевский, Савеловский, Аэропорт, Сокол, Войковский, Коптево, Тимирязевский, Головинский, Ховрино, Левобережный, Западное Дегунино, Дмитровский, Бескудниковский, Восточное Дегунино	Зеленоград	69	105	59	89	40	51
2	Южный	Даниловский, Донской	Даниловский, Донской, Нагатинский Затон, Нагатино-Садовники, Москворечье-Сабурово, Царицыно, Чертаново-Северное, Чертаново Центральное, Чертаново Южное, Орехово-Борисово Северное, Орехово-Борисово Южное, Бирюлево Западное, Бирелово Восточное, Зябликово, Братеево, Нагорное		56	98	60	81		
3	Восточный	Сокольники	Сокольники, Богородское, Метрогородок, Гольяново, Преображенское, Соколиная гора, Измайлово, Северное Измайлово, Восточное Измайлово, Ивановское, Перово, Новогиреево, Вешняки	Новокосино	67	104	63	94	46	73
4	Западный	Дорогомилово	Дорогомилово, Филевский парк, Крылатское, Кунцево, Можайский, Фили-Давыдково, Раменки, Проспект Вернадского, Тропарево-Никулино	Солнцево / Новопеределкино	91	125	77	97	64/58	80/69
5	Северо-Восточный	Марьино	Марьино роцца, Бутырский, Алексеевский, Марфино, Ростокино, Останкинский, Свиблово, Отрадное, Бабушкинский, Ярославский, Южное Медведково, Северное Медведкого, Бибирево, Алтуфьевский, Лианозово, Лосино-		81	114	58	98		

			Островский							
6	Северо-Западный	-	Хорошево-Мневники, Щукино, Строгино, Покровское-Стрешнево, Южное Тушино, Северное Тушино	Митино / Куркино			68	98	47/61	77/81
7	Юго-Восточный	Южно-Портовый, Нижегородский, Лефортово	Южно-Портовый, Нижегородский, Лефортово, Текстильщики, Рязанский Кузьминки, Печатники, Марьино, Капотня, Люблино, Выхино	Жулебино / Некрасовка	75	103	65	96	47/44	74/69
8	Юго-западный		Гагаринский, Ломоносовский, Академический, Котловка, Обручевский, Черемушки, Зюзино, Коньково, Теплый Стан, Ясенево.	Бутово			79	112	64	91

Таблица 22

**Внесение поправок в цены аналогов и расчет
итоговой величины рыночной стоимости земельного участка**

№ п/п	Наименование показателя	Аналог 1	Аналог 2	Аналог 3	Аналог 4
1	Цена аналога, \$/кв.м	733	1067	909	1120
2	Перевод цены предложения в цену сделки, %	-20	-20	-20	-20
3	Скорректированная цена, \$/кв.м (01*(100+02)/100)	586	853	727	896
4	Поправка на время продажи (предложения), %	0	0	0	0
5	Скорректированная цена, \$/кв.м (03*(100+04)/100)	586	853	727	896
6	Поправка на местоположение, %	33	18	31	31
7	Скорректированная цена, \$/кв.м (05*(100+06)/100)	778	1011	949	1170
8	Поправка на наличие коммуникаций, %	0	0	0	0
9	Скорректированная цена, \$/кв.м (07*(100+8)/100)	778	1011	949	1170
10	Поправка на масштаб, %	0	0	0	0
11	Скорректированная цена, \$/кв.м (09*(100+10)/100)	778	1011	949	1170
12	Поправка на различие в категории и виде использования	1,0	1,0	1,0	1,0
13	Скорректированная цена, \$/кв.м (11*12)	778	1011	949	1170
14	Суммарная корректировка (13/01)	1,06	0,95	1,04	1,04
15	Вес	1	1	1	1
16	Средневзвешенная стоимость, \$/кв.м	977			
17	Рыночная стоимость, руб. (по курсу 1 \$ США = 25,3718 руб.)	425 172 366			

Рыночная стоимость земельных участков общей площадью 17 151 м² составляет **425 172 366 рублей** или **977 \$ / кв.м.**

2.6.5. Расчет итоговой стоимости недвижимости затратным подходом

Для определения рыночной стоимости объектов недвижимости затратным подходом необходимо сложить полученные на предыдущих этапах стоимости замещения зданий и рыночную стоимость земельных участков.

Рыночная стоимость объекта оценки, полученная затратным подходом к оценке, составит: 190 259 107 + 98 272 193 + 425 172 366 = **713 703 666 рублей.**

2.7. Расчет стоимости объектов недвижимости сравнительным подходом

Сравнительный подход к оценке основан на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами недвижимости, которые были проданы или включены в реестр на продажу. Основой применения данного метода является тот факт, что стоимость объекта оценки непосредственно связана с ценой продажи аналогичных объектов. Каждая сопоставимая продажа сравнивается с оцениваемой недвижимостью. В цену сопоставимой продажи вносят поправки, отражающие существенные различия между ними.

Следует отметить, что сведения о реально совершенных сделках купли-продажи на рынке недвижимости носят конфиденциальный характер. В основном Оценщик ориентируется на цены предложения с применением необходимых корректировок. Такой подход оправдан с той точки зрения, что потенциальный покупатель прежде, чем принять решение о покупке объекта недвижимости, проанализирует текущее состояние рынка и придет к заключению о возможной цене предлагаемого объекта, учитывая все его достоинства и недостатки относительно других объектов.

Математическая модель оценки объекта недвижимости с использованием метода рыночных сравнений может быть представлена в виде следующей формулы:

$$C_O = \sum_{i=1}^k W_i \times C_{oi}$$

где k – количество аналогов,

C_O – оценка рыночной стоимости объекта оценки,

C_{oi} – оценка рыночной стоимости объекта оценки с использованием информации о цене i -го аналога,

W_i – вклад i -го аналога в стоимость объекта оценки

$$\sum_{i=1}^k W_i = 1$$

Оценка рыночной стоимости объекта оценки с использованием информации о цене i -го аналога может быть записана следующим образом:

$$C_{oi} = C_i + \sum_{j=1}^n \Delta C_{ij}$$

где C_i – цена i -го аналога,

n – количество ценообразующих факторов,

ΔC_{ij} – корректировка цены i -го аналога по j -му ценообразующему фактору.

Корректировка цены i -го аналога по j -му ценообразующему фактору оценивается по вкладу этого фактора в стоимость объекта оценки. Оценка по вкладу основана на том, сколько рынок заплатит за присутствие того или иного фактора в объекте.

Применение сравнительного подхода заключается в последовательном выполнении следующих действий:

- Подробное исследование рынка с целью получения достоверной информации обо всех факторах, имеющих отношение к объектам сравнимой полезности.
- Определение подходящих единиц сравнения и проведение сравнительного анализа по каждой единице.
- Сопоставление исследуемого объекта с выбранными объектами сравнения с целью корректировки их продажных цен или исключения из списка сравнимых.
- Приведение ряда показателей стоимости сравнимых объектов к одному или к диапазону рыночной стоимости исследуемого объекта.

В оценочной практике принято выделять девять основных элементов сравнения, которые должны анализироваться в обязательном порядке: права собственности на недвижимость, условия финансирования, условия продажи, состояние рынка, местоположение, физические характеристики, экономические характеристики, характер землепользования, компоненты, не связанные с недвижимостью.

Для расчета и внесения в цену сопоставимого предложения поправок используется множество методов, среди которых можно выделить основные:

- *Методы, основанные на анализе парных продаж;*
- *Экспертные методы расчета и внесения поправок;*
- *Статистические методы внесения поправок.*

Метод парных продаж. Под парной продажей подразумевается продажа двух объектов, в идеале являющихся точной копией друг друга, за исключением одного параметра, наличием которого и объясняется разница в цене этих объектов. Применяется редко, т.к. присутствует сложность подбора объектов парной продажи, поиск и обработка большого количества информации.

Экспертный метод внесения поправок. Экспертный метод базируется на субъективном мнении эксперта-оценщика о том, насколько объект аналог сопоставим с объектом оценки.

Статистический метод внесения поправок. Расчет поправок происходит корреляционно-регрессионным анализом, который состоит в допустимой формализации зависимости между изменениями цен объектов недвижимости и изменениями каких-либо его характеристик.

Поправки бывают процентные (коэффициентные) и стоимостные (денежные).

Процентные поправки вносятся путем умножения цены продажи (предложения) объекта аналога или его единицы сравнения на коэффициент, отражающий степень различий в характеристиках объекта-аналога и оцениваемого объекта.

Стоимостные поправки могут вноситься к единице сравнения или к цене проданного (выставленного на продажу) объекта аналога в целом, изменяя цену проданного (выставленного на продажу) аналога на определенную сумму, в которую оценивается различие в характеристиках объекта аналога и оцениваемого объекта.

Процентные поправки всегда вносятся первыми – к каждой предыдущей, скорректированной величине цены сопоставимой продажи, потом вносятся стоимостные поправки, последовательность внесения которых не влияет на окончательный расчет.

После проведения анализа рынка офисной недвижимости г. Москвы Оценщик подобрал несколько предложений по продаже аналогичных объектов.

Информация о подобранных для расчета аналогах приведена ниже.

Таблица 23

**Отобранные для расчета сравнительным подходом предложения
по продаже административных зданий и офисных помещений**

№ п/п	Элементы сравнения	Объект оценки	Аналог 1	Аналог 2	Аналог 3
1	Назначение	Административное здание	Административное здание	Административное здание	Административное здание
2	Условия прод./предл.	-	предложение	предложение	предложение
3	Время прод./предл.	-	01.10.2008 г.	01.10.2008 г.	01.10.2008 г.
4	Вид права на здание	собственность	собственность	собственность	собственность
5	Вид права на земельный участок	аренда на 49 лет	аренда на 49 лет	аренда 49 лет	аренда 49 лет
6	Условия финансирования	рыночные	рыночные	рыночные	рыночные
7	Местоположение (муниципальный район)	Раменки	Хорошевский	Донской	Филёвский парк
8	Адрес	г. Москва, 4-й Сетуньский пр., д.10А, стр.2 и 3-й Сетуньский пр., д.10	ул. Магистральная	ул. Орджоникидзе	нет данных
9	Транспортная доступность	20 мин. до метро "Студенческая", "Парк победы", "Кутузовский пр-т"	5 мин. пешком до м. Полежаевская	10 мин. Пешком до м. Ленинский проспект	5 мин. пешком до м. Багратионовская
10	Материалы стен дома	кирпич	кирпич	кирпич	кирпич
11	Этаж/Этажность	7	3	6	5
12	Площадь зданий, кв.м.	7 501,5	2 500,0	5 300,0	2 423,0
13	Площадь участка, кв.м	17 151,0	1 400,0	2 000,0	2 500,0
14	Отделка и состояние помещений	отделка простая, состояние рабочее	свежий ремонт	состояние рабочее	свежий ремонт
15	Коммуникации	все	все	все	все
16	Системы безопасности	круглосуточная охрана, огороженная территория	круглосуточная охрана, огороженная территория	круглосуточная охрана, огороженная территория	круглосуточная охрана, огороженная территория
17	Наличие парковки	есть	есть	есть	есть
18	Телефон, интернет	есть	есть	есть	есть
19	Цена, \$	-	9 853 459	22 456 100	10 266 251
20	Цена, \$/кв.м	-	3941	4237	5500
21	Источник информации	-	www.akrus.ru, 785-81-15, 8-926-121-81-64, Зайцева	www.arendator.ru	www.arendator.ru

Светлана				
Расчетные данные:				
22	Рыночная стоимость земельного участка, \$	1785095	2507633	2442500
23	Цена предложения, скорректированная на стоимость земельного участка, \$/кв.м	3227	3764	3229

Анализируя отличия объектов сравнения от объекта оценки, Исполнитель применил следующие корректировки:

1. Корректировка на стоимость земельного участка

В связи с тем, что цены предложений объектов-аналогов состоят из цен зданий и цен земельных участков, на которых они находятся, отличающихся по площади от участка под оцениваемыми зданиями, для удобства дальнейших расчетов «очистим» стоимость 1 кв.м объектов-аналогов от стоимости земельных участков.

Рыночная стоимость права аренды земельного участка на 49 лет в районе оценки была (ЗАО, Раменки) определена Исполнителем в разделе 2.6.4 Приложения и составила 977 \$/кв.м.

Поправка на стоимость земельного участка, полученная умножением площади земельного участка-аналога на рыночную стоимость 1 кв.м, вносилась в цену всего объекта-аналога. В случае отличия местоположения участка под зданием-аналогом от местоположения участка под оцениваемыми зданиями вносилась поправка на местоположение, определенная по данным таблицы 40.

После внесения корректировки рассчитывалась цена 1 кв.м. аналога, «очищенная» от стоимости земельного участка, в которую вносились все последующие корректировки.

2. Корректировка на перевод цены предложения в цену сделки

Принята как средняя величина по рынку уступки от запрашиваемой цены продавца покупателю для всех аналогов в размере «– 30 %» (на основе консультаций со специалистами агентств недвижимости г. Москвы, аналитических обзоров Интернет-портала рынка недвижимости www.restate.ru⁴).

3. Корректировка на время продажи/предложения

В расчетах используется актуальная на дату определения стоимости информация. Подобранные объекты-аналоги выставлялись по указанным ценам на дату оценки, поэтому применение корректировки на время предложения к ценам аналогов не требуется.

4. Корректировка на имущественные права

Данной корректировки не требует ни один аналог, так как все здания предлагаются к передаче на праве собственности, а земельные участки на праве аренды на 49 лет.

5. Корректировка на местоположение

Поправка на местоположение для расчета не использовалась, так как аналоги находятся в сопоставимых по привлекательности и ценовому уровню муниципальных районах.

6. Корректировка на класс здания

⁴ <http://www.restate.ru/material/56668.html>, <http://www.restate.ru/material/57436.html>

Поправки на класс здания не вносились, так как оцениваемые объекты относятся к тому же классу офисных зданий, что и аналоги (класс «В»).

7. Корректировка на состояние и отделку помещений

Помещения оцениваемого здания находятся в рабочем состоянии. Аналоги сопоставимы по уровню и состоянию отделки с оцениваемыми зданиями. Поправка не вносится.

8. Корректировка на коммуникации

Не применяется, т.к. во всех зданиях-аналогах коммуникации те же, что и у объекта оценки.

9. Корректировка на наличие парковки

Не применяется, т.к. при всех зданиях-аналогах есть парковки, сопоставимые по количеству мест с парковкой при оцениваемом здании.

10. Корректировка на системы безопасности

Не применяется, т.к. у зданий-аналогов, как и у объекта оценки, огорожена территория, есть круглосуточная охрана.

11. Корректировка на телефон, интернет

Также не использовалась, т.к. в зданиях-аналогах, также как и в оцениваемом, проведены телефонные линии и есть доступ в интернет.

Ранжирование скорректированных цен аналогов производится по количеству поправок, внесенных в цены объектов-аналогов, т.е. наивысший ранг имеют те аналоги, в цену которых вносилось наименьшее количество корректировок.

В заключение к средневзвешенной скорректированной стоимости зданий-аналогов прибавляется рыночная стоимость земельного участка объекта оценки.

Расчет рыночной стоимости объекта оценки сравнительным подходом приведен ниже.

Таблица 24

**Внесение поправок в цены аналогов
и получение итоговой величины объекта оценки**

№ п/п	Корректировки	Аналог 1	Аналог 2	Аналог 3
1	Цена предложения, \$/кв.м	3 227	3 764	3 229
2	Перевод цены предложения в цену сделки, %	-30	-30	-30
3	Скорректированная цена, \$/кв.м (01*(100+02)/100)	2 259	2 635	2 260
4	Время прод./предл., %	0	0	0
5	Скорректированная цена, \$/кв.м (03*(100+03)/100)	2 259	2 635	2 260
6	Имущественные права, \$/кв.м	0	0	0
7	Скорректированная цена, \$/кв.м (05+06)	2 259	2 635	2 260
8	Местоположение, \$/кв.м	0	0	0
9	Скорректированная цена, \$/кв.м (07+08)	2 259	2 635	2 260
10	Класс здания, %	0	0	0
11	Скорректированная цена, \$/кв.м (09*(100+10)/100)	2 259	2 635	2 260
12	Отделка и состояние помещений, %	0	0	0
13	Скорректированная цена, \$/кв.м (11*(100+12)/100)	2 259	2 635	2 260
14	Коммуникации, %	0	0	0
15	Скорректированная цена, \$/кв.м (13*(100+14)/100)	2 259	2 635	2 260
16	Системы безопасности, %	0	0	0
17	Скорректированная цена, \$/кв.м (15*(100+16)/100)	2 259	2 635	2 260
18	Телефон, интернет, %	0	0	0

19	Скорректированная цена, \$/кв.м (17*(100+18/100)	2 259	2 635	2 260
20	Наличие парковки, %	0	0	0
21	Скорректированная цена, \$/кв.м (19*(100+20/100)	2 259	2 635	2 260
22	Суммарная корректировка (21/01)	0,700	0,700	0,700
23	Вес	1	1	1
24	Средневзвешенная цена, \$/кв.м		2 385	
25	Средневзвешенная цена, руб./кв.м в год (1\$ = 25,3718 руб.)		60 504	
26	Рыночная стоимость зданий без учета стоимости земельного участка, руб.		453 872 483	
27	Рыночная стоимость земельного участка, руб.		425 172 366	
28	Рыночная стоимость объектов оценки, руб.		879 044 849	

Рыночная стоимость оцениваемых объектов недвижимости, полученная сравнительным подходом, составляет **879 044 849 рублей.**

2.8. Расчет стоимости объектов недвижимости доходным подходом.

Доходный подход к оценке недвижимости состоит в определении текущей стоимости на основе будущих доходов от ее использования. В рамках доходного подхода при оценке недвижимости возможно применение одного из двух методов: прямой капитализации доходов и дисконтирования денежных потоков. Различаются эти методы способом преобразования потоков доходов в текущую стоимость.

При использовании метода прямой капитализации в стоимость недвижимости преобразуется доход за один временной период, а при использовании метода дисконтированных доходов – доход за ряд прогнозных лет, а также выручка от перепродажи объекта недвижимости в конце прогнозного периода.

Метод капитализации используется, если:

- потоки доходов стабильны длительный период времени, и представляю собой положительную величину;
- потоки доходов возрастают умеренными, устойчивыми темпами.

Таким образом, метод капитализации доходов представляет собой определение стоимости недвижимости через перевод годового (или среднегодового) операционного дохода в текущую стоимость. При применении данного метода необходимо учитывать следующие ограничивающие условия: нестабильность потока доходов; недвижимость находится в стадии реконструкции или незавершенного строительства.

Метод дисконтированных денежных потоков (ДДП) более сложен и детален, и применяется, когда:

- предполагается, что будущие доходы будут значительно отличаться от текущих;
- имеются данные, позволяющие обосновать размер будущих потоков денежных средств от недвижимости;
- потоки доходов и расходов носят сезонный характер;
- оценивая недвижимость – крупный многофункциональный коммерческий объект;
- объект недвижимости строится или только что построен и вводится (или введен) в действие.

Алгоритм расчета методом ДДП заключается в последовательном выполнении следующих действий:

1. На первом этапе составляется прогноз будущих доходов от сдачи оцениваемых площадей в аренду за период владения, т.е. за время, в течение которого инвестор собирается сохранить за собой право собственности на объект недвижимости.

2. Арендные платежи очищаются от всех эксплуатационных периодических затрат, необходимых для поддержания недвижимости в требуемом коммерческом состоянии и управления, после чего рассчитывается стоимость объекта в конце периода владения в абсолютном выражении – так называемая величина реверсии.

3. На последнем этапе спрогнозированные доходы и реверсия пересчитываются в текущую стоимость посредством дисконтирования.

Общее выражение для определения стоимости недвижимости выглядит следующим образом:

$$V = \sum_{l=1}^n \frac{NOI_l}{(1+i)^l} + \frac{FV}{(1+i)^n}, \text{ где}$$

NOI - чистый операционный годовой доход;

i - ставка дисконтирования;

FV - цена перепродажи объекта недвижимости в конце периода владения (реверсия);

n - период владения;

l - номер платежного периода.

Стоимость оцениваемых объектов недвижимости в настоящем Отчете определяется с помощью метода дисконтированных денежных потоков путем приведения стоимости будущих денежных потоков к текущему моменту (чистая приведенная стоимость) с использованием ставки дисконтирования, которая представляет собой ставку альтернативных инвестиций со сравнимым уровнем риска.

Этот метод учитывает время поступлений денежных средств, дисконтируя их в текущую стоимость, и предполагает, что начисленные доходы, получаемые в будущем, имеют меньшую стоимость, чем доходы, полученные сегодня (теория временной стоимости денег). В расчетах принято поступление денег в середине периода.

2.8.1. Определение прогнозного периода

Для России типичной величиной прогнозного периода является 3-5 лет. В настоящей оценке ввиду нестабильной ситуации на рынке недвижимости, использован прогнозный период в размере 3 лет.

2.8.2. Определение потенциального валового дохода

Потенциальный валовой доход (ПВД) – доход, который можно получить от недвижимости при 100 %-ном ее использовании без учета всех потерь и расходов. Для целей настоящей оценки, это совокупный доход, который может быть получен от эксплуатации объекта недвижимости с учетом того, что она свободна, вакантна и доступна для сдачи в аренду типичному арендатору.

Потенциальный валовой доход рассчитывается как произведение среднерыночной ставки арендной платы на площадь помещений, предполагаемых для сдачи в аренду.

Объекты оценки предполагается сдавать полностью, следовательно, для целей расчета использована общая площадь зданий – 4 326,4 м² и 3 175,1 м² соответственно.

Среднерыночная ставка рассчитывалась методом сравнения продаж. На дату оценки выявлено 4 предложения по аренде офисных помещений, аналогичных тем, что находятся в оцениваемом здании (Таблица 25).

Таблица 25

Отобранные для расчета доходным подходом предложения по аренде офисных помещений

№ п/п	Элементы сравнения	Аналог 1	Аналог 2	Аналог 3	Аналог 4
1	Муниципальный район	Раменки	Хамовники	Дорогомилово	Дорогомилово
2	Адрес	10 мин.пешком до м. Студенческая, Парк победы, Кутузовский пр-т	Савинская набережная (10 мин.пешком до м. Киевская)	Кутузовский проспект (10 мин.пешком до м. Киевская)	м. Киевская
3	Площадь общая, кв.м.	400	108	305	156
4	Отделка и состояние помещения	ремонт стандартный офисный, состояние рабочее	ремонт стандартный офисный, состояние рабочее	ремонт стандартный офисный, состояние хорошее	ремонт стандартный офисный, состояние рабочее
5	Телефон, интернет	есть	есть	есть	есть
6	Системы безопасности	круглосуточная охрана, огороженная территория	круглосуточная охрана, огороженная территория	круглосуточная охрана, огороженная территория	круглосуточная охрана, огороженная территория
7	Парковка	есть	есть	есть	есть
8	Ставка арендной платы, \$/кв.м в год, включая НДС	650	800	550	600
10	Дата информации	01.10.2008	01.10.2008	01.10.2008	01.10.2008
11	Источник информации	http://www.arendator.ru , тел. 89150301112	http://www.arendator.ru , тел. 89150301112	http://www.arendator.ru , тел. +7 499 240 00 85	http://www.arendator.ru , тел. 8-916-808-77-49

Среднерыночная ставка рассчитывалась как среднее арифметическое значение между ставками, приведенными в Таблице 25, скорректированными на поправку на торг в размере 5% и поправку на местоположение в размере 5%, т.к. аналоги расположены значительно ближе к садовому кольцу (м. Киевская), нежели объект оценки. Поправки определены экспертно по результатам консультаций со специалистами агентств недвижимости.

На основании проведенного анализа Исполнитель пришел к выводу, что средняя арендная ставка для оцениваемого объекта недвижимости составляет **643 \$/м² в год**.

Для расчета темпа роста арендных платежей в прогнозном периоде Оценщик проанализировал ретроспективные данные по средним ставкам арендной платы за офисные помещения в г. Москве⁵ (за 2008 год использована прогнозная ставка).

Таблица 26

Класс	2004	2005	Рост, %	2006	Рост, %	2007	Рост, %	2008	Рост, %	Средний % роста
"А"	635	720	13,4	790	9,7	1027,0	30,0	1258	22,5	18,9
"В"	460	520	13,0	550	5,8	715,0	30,0	876	22,5	17,8
Сред- нее значе- ние	548	620	13	670	8	871	30	1067	23	18,4

Таким образом, средний темп роста ставки арендной платы за период 2004–2008 гг. составил 18,4 %, это значение может быть использовано в качестве прогнозного темпа роста ставки арендной платы.

Однако, пользуясь принципом осторожности, Исполнителем был выбран рост ставок арендной платы в прогнозном периоде на уровне темпа инфляции в 2009 году – 13,5 %⁶, в связи с неблагоприятной финансовой ситуацией, сложившейся в стране к концу 3 квартала 2008 года.

2.8.3. Определение потерь от недоиспользования и действительного валового дохода

Действительный валовой доход (ДВД) – это потенциальный валовой доход за вычетом потерь от недоиспользования площадей и недосборов арендных платежей.

Действительный валовой доход от здания площадью 4 326,4 м² был определен равным потенциальному валовому доходу, так как здание в полном объеме передано в аренду ОАО «ТГК-5».

Действительный валовой доход от здания площадью 3 175,1 м² определен с учетом возможных потерь в арендной плате из-за недлительных простоев помещений, связанных с периодичной сменой арендаторов. По мнению Оценщика, средний процент вакантных площадей с учетом потерь от недобора арендных платежей составляет 10 %.

2.8.4. Определение величины операционных расходов и чистого операционного дохода

Чистый операционный доход (ЧОД) – рассчитывается путем вычитания из ДВД операционных расходов.

Операционные расходы (ОР) – расходы на содержание недвижимости. Для оцениваемых объектов недвижимости состав операционных расходов следующий:

- эксплуатационные расходы (70 \$/кв.м – по данным «Обзора рынка офисной недвижимости за I полугодие 2008 г.» международной компании «Astera» (www.asteragroup.ru)).

⁵ Аналитические материалы международной компании «Astera» (обзоры рынка коммерческой недвижимости) www.asteragroup.ru

⁶ <http://www.rg.ru/2008/11/18/inflacia-anons.html>

ОТЧЕТ № 556/08-Б об оценке рыночной стоимости одной обыкновенной именной бездокументарной акции ОАО «Центральное конструкторское бюро по модернизации и ремонту энергетического оборудования электростанций» (ОГРН 1027739319420, ИНН 7729058636)

- расходы на управление недвижимостью (на основании анализа рынка - 7 % от ПВД⁷);

- расходы на страхование недвижимости (приняты на основе данных о страховых тарифах страховой группы «Альфа-страхование», www.alfastrah.ru) в размере 0,07 % от полной восстановительной стоимости зданий, полученной затратным подходом).

- налог на имущество (2,2 % от остаточной балансовой стоимости зданий на дату оценки);

- арендные платежи за землю, приняты на основании справки об арендных платежах за 3 квартал 2008 года, предоставленной Заказчиком.

Размер эксплуатационных расходов, расходов на страхование недвижимости в прогнозные периоды был увеличен в соответствии с прогнозом инфляции.

Размер налога на имущество ежегодно уменьшается: балансовая стоимость уменьшается на величину амортизационных отчислений (в соответствии с ЕНАО норма амортизационных отчислений для оцениваемого здания составляет 1,2 % в год).

2.8.5. Определение ставки дисконтирования

Ставка дисконтирования – это ожидаемая ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования или, другими словами, ожидаемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Ставка дисконта рассчитывается на той же основе, что и денежный поток, к которому она применяется.

Вследствие неопределенности или риска, связанного с получением будущих доходов, ставка дисконта должна превышать безрисковую ставку дохода, то есть должна обеспечивать премию за риск инвестирования в объект оценки.

В западной практике для расчета ставки дисконтирования применяются следующие методы:

- метод кумулятивного построения;
- метод сравнения альтернативных инвестиций;
- метод выделения;
- метод мониторинга.

По данным Astera Group ставка доходности для офисных помещений по состоянию в первом полугодии 2008 года составила 8-10 % годовых.

В российской практике чаще всего ставку дисконта определяют методом кумулятивного построения.

Согласно методу кумулятивного построения, ставка дисконтирования определяется по следующей формуле⁸:

$$D = r_f + \pi + r_l + r_m, \text{ где}$$

D - ставка дисконтирования;

r_f - безрисковая норма прибыли;

π - премия за риск вложения средств в данный объект недвижимости;

r_l - премия за низкую ликвидность объекта недвижимости;

r_m – премия за инвестиционный менеджмент.

⁷ Оценка недвижимости. Под ред. Грязновой А.Г., Федотовой М.А. М.: Финансы и статистика, 2007 г.

⁸ Оценка бизнеса // под ред. А.Г. Грязновой и М. А. Федотовой. М., 2002, стр. 157.

Безрисковая норма прибыли. Для целей данного расчета в качестве безрисковой принята ставка по рублевым облигациям ОФЗ-46020-АД (данные регистрации: №46020RMFS от 09.02.2006) сроком погашения в 2036 г. на дату оценки – 9,1 %⁹. Выбор подобного срока обусловлен тем фактом, что именно долгосрочное вложение отвечает критериям безрисковости.

Премия за риск вложения средств в данный объект недвижимости. Основываясь на исследованиях Городского управления инвентаризации и оценки недвижимости Санкт-Петербурга (1997 г.)¹⁰, приведем перечень основных факторов, учитываемых при определении несистематических рисков, связанных с конкретным объектом недвижимости (исключая риск ликвидности):

- тип объекта недвижимости;
- общая площадь объекта;
- состояние объекта;
- оптимальность расположения.

Как правило, в практике оценочной деятельности премия за перечисленные риски по отношению к выбранному объекту недвижимости оценивается экспертным путем, поскольку в настоящее время актуальных разработок факторного анализа премии за инвестирование в недвижимость не производилось.

В связи с этим в настоящем Отчете расчет премии за риски, характерные для оцениваемой недвижимости, производился на основе экспертных оценок перечисленных выше факторов риска. В целом риск вложения средств в объект недвижимости составляет в среднем от 2% до 10%.

Таблица 27

Расчет поправки на риск вложения в объект недвижимости

Факторы риска / Уровень риска	Низкий 2,00%	Умеренный 4,00%	Средний 6,00%	Повышенный 8,00%	Высокий 10,00%
Тип объекта недвижимости	Торговая	Досуга и развлечений	Офисная	Производ.-складская	Специализированная
			*		
Общая площадь	До 100 м ²	100 - 500 м ²	500 - 2 000 м ²	2 000 - 5 000 м ²	Свыше 5 000 м ²
				*	
Состояние объекта	После ремонта	Хорошее	Рабочее	Требуется косм. ремонт	Требуется кап. ремонт
			*		
Оптимальность расположения	Удачное	Выше среднего	Среднее	Ниже среднего	Неудачное
			*		
Количество наблюдений	0	0	3	2	0
Взвешенный итог	0,00%	0,00%	18,00%	8,00%	0,00%
Итого	26,00%				
Количество факторов	4				

⁹ <http://www.rusbonds.ru/tyield.asp?tool=18936&yt=1&java=1#graph>

¹⁰ С.В. Грибовский, В.В. Жуковский, Д.Н. Табала. Ставка дисконтирования – не игра воображения, а строгая наука // Вопросы оценки, 1997, № 3.

Итоговое значение поправки на риск для объекта недвижимости	6,5%
---	-------------

Премия за низкую ликвидность объекта недвижимости. Поправка на низкую ликвидность рассчитывается исходя из рыночного срока ликвидности объекта и безрисковой нормы прибыли по формуле:

$$r_l = r_f \times t / 12, \text{ где:}$$

r_l - премия за низкую ликвидность объекта недвижимости;

r_f - безрисковая норма прибыли;

t – срок ликвидности (промежуток времени, в течении которого можно реализовать недвижимость)

Для объекта оценки срок ликвидности принят равным 6 месяцам¹¹, в этом случае премия за низкую ликвидность составит:

$$r_l = 9,1\% \times 6/12 = \mathbf{4,55\%}$$

Премия за инвестиционный менеджмент. Премия за инвестиционный менеджмент отражает риски управления недвижимостью большой площади. Премия за инвестиционный менеджмент увеличивается с ростом площади объекта недвижимости (www.appraiser.ru) (Таблица 28).

Таблица 28

Премии за инвестиционный менеджмент

Параметр	Площадь объекта недвижимости				
	До 100 м ²	100 - 500 м ²	500 - 2 000 м ²	2 000 - 5 000 м ²	Свыше 5 000 м ²
Премия за инвестиционный менеджмент	1%	1,5%	2%	3%	4-5%

Исходя из данных таблицы, премия за инвестиционный менеджмент для объекта оценки принята равной 3 %.

Таким образом, исходя из расчетов, ставка дисконтирования принята в размере:

$$D = 9,1\% + 6,5\% + 4,55\% + 3\% = \mathbf{23,15\%}.$$

2.8.6. Расчет рыночной стоимости методом дисконтированных денежных потоков

Расчет рыночной стоимости объекта недвижимости методом ДДП производится по формуле:

$$V = \sum_{l=1}^n \frac{NOI_l}{(1+i)^l} + \frac{FV}{(1+i)^n}, \text{ где}$$

NOI - чистый операционный годовой доход;

i - ставка дисконтирования;

FV - цена перепродажи объекта недвижимости в конце периода владения (реверсия);

n - период владения;

l - номер платежного периода.

Стоимость реверсии определялась как отношение чистого операционного дохода до налогообложения в постпрогнозном периоде к ставке дисконтирования, уменьшенной на

¹¹ По данным Консалтинговой компании RRG средний срок экспозиции для нежилых помещений составлял в августе 2008 г. 137 дней (или 4,5 месяца) (<http://www.r-r-g.ru/newsbody.php?id=11504>). Учитывая, что срок экспозиции с августа имели тенденцию только к увеличению, Оценщик увеличил данное значение до 6 месяцев.

долгосрочный темп роста в постпрогнозном периоде, принятый 6,2%, что соответствует прогнозируемому росту ВВП до 2011 года.

Остаточная стоимость, или стоимость реверсии, дисконтируется по фактору последнего прогнозного года и прибавляется к сумме текущих стоимостей денежных потоков.

Таким образом, стоимость объекта недвижимости равна = Текущая стоимость прогнозируемых денежных потоков + Текущая стоимость остаточной стоимости (реверсии).

Расчет рыночной стоимости оцениваемых объектов недвижимости методом дисконтирования денежных потоков приведен ниже.

Таблица 29
Расчет рыночной стоимости объекта оценки методом дисконтирования денежных потоков

Этапы расчета	2008	2009	2010	2011	ППП	Стоимость реверсии
Потенциальный валовой доход всего, руб., в т.ч.:	122 385 924	138 908 024	157 660 607	178 944 789	178 944 789	
Потенциальный валовой доход от здания площадью 4326,4 м2, руб.	70 584 611	80 113 534	90 928 861	103 204 257	103 204 257	
Потенциальный валовой доход от здания площадью 3175,1 м2, руб.	51 801 313	58 794 490	66 731 746	75 740 532	75 740 532	
Темп роста арендной ставки (инфляция), %		13,5	13,5	13,5	13,5	
Поправка на недозагрузку, %		10,0	10,0	10,0	10	
Действительный валовой доход, руб., в т.ч.:		133 028 575	150 987 433	171 370 736	171 370 736	
Действительный валовой доход от здания площадью 4326,4 м2, руб.		80 113 534	90 928 861	103 204 257	103 204 257	
Действительный валовой доход от здания площадью 3175,1 м2, руб.		52 915 041	60 058 572	68 166 479	68 166 479	
Эксплуатационные расходы, руб.	13 322 859	15 121 445	17 162 840	19 479 823	19 479 823	
Расходы на управление недвижимостью, руб.		9 723 562	11 036 243	12 526 135	12 526 135	
Расходы на страхование недвижимости, руб.		302 011	342 783	389 059	389 059	
Операционные расходы, руб.		25 147 018	28 541 866	32 395 017	32 395 017	
Налог на имущество, руб.		399 105	394 316	389 584	389 584	
Арендная плата за землю, руб.	1781939	1 781 939	1 781 939	1 781 939	1 781 939	
Всего расходы		27 328 063	30 718 121	34 566 541	34 566 541	
Денежный поток до уплаты налогов, руб.		105 700 512	120 269 312	136 804 195	136 804 195	807 104 397
Ставка дисконтирования, %	23,2					
Факторы дисконтирования		0,90112	0,73173	0,59417	0,59417	
Текущая стоимость денежных потоков/реверсии, руб.		95 248 882	88 004 160	81 285 555		479 560 796
Рыночная стоимость объекта оценки, руб.		744 099 393				

Рыночная стоимость оцениваемых объектов недвижимости, полученная доходным подходом, составляет **744 099 393 рубля.**

2.9. Согласование результатов расчетов, полученных разными подходами к оценке.

Для определения рыночной стоимости оцениваемых объектов недвижимости были рассмотрены три подхода: затратный, сравнительный и доходный.

При этом в рамках затратного подхода для определения стоимости замещения зданий применялся метод сравнительной единицы, для определения стоимости земельных участков - метод сравнения продаж. В рамках сравнительного подхода к оценке использовался метод сравнения продаж. В рамках доходного подхода использовался метод дисконтированных денежных потоков.

Ниже следует краткий комментарий результатов, полученных использованием каждого из подходов, и обоснование заключения о рыночной стоимости объектов оценки.

Затратный подход позволяет определить затраты на строительство здания и затраты на приобретение участка и его подготовку к строительству и является приемлемым ориентиром при определении стоимости недвижимого имущества. Однако затраты на создание объекта недвижимости далеко не всегда являются эквивалентом его рыночной стоимости. Кроме того, данный подход не отражает будущие доходы, поэтому представляет собой наименьший интерес для инвестора.

Сравнительный подход использует информацию по продажам объектов недвижимости, сравнимых с оцениваемым объектом. Преимущество данного подхода состоит в его способности учитывать реакцию продавцов и покупателей на сложившуюся конъюнктуру рынка. Недостаток метода заключается в том, что практически невозможно найти два полностью идентичных объекта, а различия между ними не всегда можно с достаточной степенью точности вычлениить и количественно оценить. Рынок купли-продажи офисных зданий в г. Москве развит в степени, достаточной для того, чтобы подобрать для достоверной оценки необходимое количество аналогичных оцениваемому объектам.

Доходный подход к оценке означает приведение будущих выгод от использования объекта к текущему времени путем применения коэффициента капитализации (ставки дисконтирования), рассчитанного на основе рыночной информации. Преимущество подхода состоит в том, что он непосредственно принимает во внимание выгоды от использования объекта в течение срока предполагаемого владения. Недостаток – прогнозный характер расчетов, т.е. негарантированность ожидаемых в будущем результатов, на которые опирается расчет.

Весовые коэффициенты, отражающие долю каждого из использованных подходов в определении итоговой стоимости, приведены в таблице ниже.

Таблица 30

Расчет весовых коэффициентов

№ п/п	Критерии	Затратный подход	Сравнительный подход	Доходный подход
1	Достоверность информации	50	25	25
2	Полнота информации	40	30	30
3	Способность учитывать действительные намерения покупателя и продавца	0	50	50
4	Способность учитывать конъюнктуру рынка	30	35	35
5	Способность учитывать местоположение	30	35	35
6	Сумма баллов (01+02+03+04+05)	150	175	175
7	Удельные весовые показатели, % (06/5)	30	35	35

Итоговая рыночная стоимость объекта оценки определяется по формуле:

$$V = V_1 \cdot Q_1 + V_2 \cdot Q_2 + V_3 \cdot Q_3$$

где V – рыночная стоимость объекта оценки, руб.;

V_1, V_2, V_3 – рыночная стоимость объекта, определенная с использованием затратного, сравнительного и доходного подхода соответственно, руб.;

Q_1, Q_2, Q_3 – средневзвешенное значение достоверности затратного, сравнительного и доходного подхода соответственно.

Расчет итоговой величины рыночной стоимости оцениваемого недвижимого имущества приведен в таблице ниже.

Таблица 31

**Расчет итоговой величины рыночной стоимости недвижимого имущества
ОАО «ЦКБ Энергоремонт»**

№ п/п	Наименование подхода	Рыночная стоимость, руб.	Весовой показатель	Удельный вес
1	Затратный подход	713 703 666	0,30	214 111 100
2	Сравнительный подход	879 044 849	0,35	307 665 697
3	Доходный подход	744 099 393	0,35	260 434 787
4	Рыночная стоимость объекта оценки			782 211 584

Таким образом, рыночная стоимость недвижимого имущества ОАО «ЦКБ Энергоремонт» по состоянию на 01.10.2008 г. составляет **782 211 584 рублей**.

3. Расчет рыночной стоимости основных средств.

Рыночная стоимость основных средств ОАО «ЦКБ Энергоремонт» по состоянию на 01.10.2008 г. составляет **784 107 075 рублей**.

Таблица 32

Основные средства	Рыночная стоимость, руб.
Недвижимое имущество	782 211 584
Движимое имущество	1 895 491
Рыночная стоимость основных средств	784 107 075

Приложение 2. Документы по объекту оценки

Приложение 3. Данные об Оценщике