

ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ ОЛИЙ ВА УРТА МАХСУС ТАЪЛИМ
ВАЗИРЛИГИ

ТОШКЕНТ АРХИТЕКТУРА - КУРИЛИШ ИНСТИТУТИ

Кулёзма хукукида

ЛИГАЙ ТАТЬЯНА СЕРГЕЕВНА

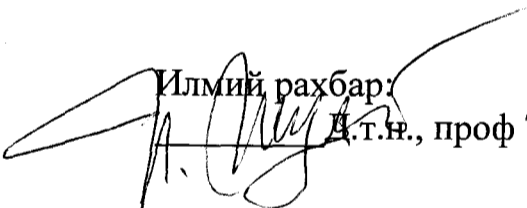
ОСОБЕННОСТИ ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОГО ИМУЩЕСТВА
ПРЕДПРИЯТИЯ НАХОДЯЩЕГОСЯ В СТАДИИ БАНКРОТСТВА

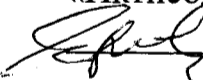
Магистрлик унвонини олиш учун

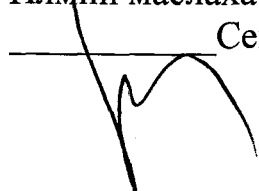
ДИССЕРТАЦИЯ

5А 580901 «Кучмас мулкни бахолаш ва уни бошқариш»
мутахассислиги

Иш куриб чиқилган ва
Химояга тавсия этилади

Илмий раҳбар:

Д.т.н., проф Туйчиев Н.Д.

«Иқтисодиёт» кафедраси мудири
 Ёдгоров В.У.

Илмий маслахатчи

Сереева Г.А.

«4» 06 2011й

ТАШКЕНТ - 2011

Содержание:	
ВВЕДЕНИЕ	4
Глава 1: ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ В БАНКРОТСТВЕ	
1.1 Понятие о несостоятельности (банкротства) и порядок объявления юридического лица несостоятельным (банкротом).....	7
1.2 Основные понятия и термины в определении стоимости недвижимого имущества.....	18
1.3 Особенности определения стоимости имущества предприятий банкротов.....	33
Глава 2: ОЦЕНКА НЕДВИЖИМОГО ИМУЩЕСТВА ПРЕДПРИЯТИЯ В БАНКРОТСТВЕ	
2.1 Сведения об объекте оценки и его описание.....	38
2.2 Определение стоимости недвижимого имущества предприятия. Анализ рынка недвижимости.....	41
2.3 Примерный расчет стоимости недвижимого имущества предприятия	53
Глава 3: ОСОБЕННОСТИ ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОГО ИМУЩЕСТВА ЛИКВИДИРУЕМОГО ПРЕДПРИЯТИЯ	
3.1 Основные проблемы оценки недвижимости предприятия-банкрота.....	76
3.2 Определение ликвидационной стоимости недвижимого имущества предприятия при различных сроках экспозиции и разумного времени ликвидации.....	80
3.3 Практические рекомендации при оценке имущества ликвидируемого предприятия	84
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	87
СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ	89

ВЕДЕНИЕ

Более 19 лет в Узбекистане существует право частной собственности на недвижимое имущество. По мере развития рынка недвижимости возрастает актуальность оценки недвижимого имущества.

Рыночные реформы, проводимые в Узбекистане, положили начало появлению новых профессий. Среди них профессия оценки недвижимого имущества занимает особое место, так как это новый для нас вид деятельности. Оценочная деятельность стала неременным атрибутом процесса реформирования экономики и создания правового государства.

Услуги по оценке недвижимости в республике потребовались уже с первых шагов развития нарождающейся рыночной экономики. Расширение приватизации государственной недвижимости, увеличение недвижимости, вносимой в уставной капитал предприятий, развитие кредитования под залог недвижимости и другие гражданско-правовые операции с недвижимостью, направленные, в первую очередь, на формирование и развитие класса собственников, осуществляются с обязательным участием оценочных структур.

На сегодняшний день в республике из 147 предприятий-банкротов, переданных на балансы коммерческих банков, восстановлена деятельность 140 предприятий, из них 64 предприятия реализованы новым инвесторам. На их модернизацию и технологическое перевооружение банками инвестировано 156 миллиардов сумов, создано свыше 21 тысячи рабочих мест. Объем производства на восстановленных предприятиях составил 460 миллиардов сумов, экспортировано продукции на сумму свыше 165 миллионов долларов.¹

¹« Все наши устремления и программы – во имя дальнейшего развития Родины и повышения благосостояния народа». (Доклад Президента Республики Узбекистана И.Каримова на заседании правительства по итогам социально-экономического развитие страны в 2010г. и важнейшим приоритетам на 2011г. (от 21.01.2011г.))

В законе Республики Узбекистан «Об оценочной деятельности» предусматривается обязательность оценки рыночной и других видов стоимости объектов недвижимости, принадлежащих Республике Узбекистан, ее субъектам или муниципалитетам - при приватизации, передаче в доверительное управление, сдаче в аренду, при залоге, отчуждении, вкладе в уставный капитал, а также при возникновении имущественных споров. Прописаны договорные основания для проведения оценки, сформулированы требования к договору и к содержанию отчета об оценке. Закон обязывает оценщиков страховать свою гражданскую ответственность, устанавливает порядок регулирования оценочной деятельности, в том числе путем утверждения стандартов оценки, определения требований к уровню образования оценщиков и к лицензированию этого вида деятельности.

В настоящее время в оценке недвижимости очень часто приходится определять рыночную стоимость. Методика по ее расчету, пришедшая к нам из Западной Европы и Америки, уже прошла успешную апробацию к отечественным экономическим условиям. Определение других видов стоимости встречается намного меньше в оценочной практике, что сказывается на низком уровне их методологического обеспечения. В частности, такая ситуация наблюдается при расчете ликвидационной стоимости недвижимости.

Совершенствование расчета этого вида стоимости, а, соответственно, методологической и методической базы, на сегодняшний день является крайне актуальной, так как произошедший в 2009 году финансово-экономический кризис породил резкое увеличение потребности в использовании ликвидационной стоимости у субъектов рыночной экономики.

Степень изученности проблемы.

Обзор литературы показал, что этой темой практически никто углубленно не занимался, в частности в республике Узбекистан, в то

время как ликвидационная стоимость является одним из главных элементов в системе антикризисного управления предприятиями-банкротами, исполнительного производства. В то время как ликвидационная стоимость является одним из главных элементов в системе антикризисного управления предприятиями-банкротами, исполнительного производства.

В теории оценки недвижимости на сегодняшний день глубоко изучены подходы и методы оценки главным образом рыночной стоимости недвижимости и недостаточно внимания уделено оценке инвестиционной и ликвидационной стоимостей, применяемых для оценки недвижимости предприятий, находящихся в процедуре банкротства. Все вышеизложенное и обусловило актуальность темы, выбор объекта и предмета исследования, а также его целей и задач.

Цели и задачи исследования.

Основной целью настоящего исследования является дальнейшая разработка теоретических вопросов и методических основ оценки недвижимого имущества предприятий, находящихся в процедуре несостоятельности (банкротства).

В соответствии со сформулированной целью в диссертационной работе поставлены и решены следующие задачи:

- исследование причин различий стоимости недвижимого имущества предприятия в стадии банкротства;
- определение оптимального расчета ликвидационной стоимости недвижимого имущества;
- исследование основных видов стоимости, используемые при оценке недвижимого имущества предприятий, находящихся в процедуре несостоятельности (банкротства);
- рассмотрение факторов, влияющие на стоимость недвижимого имущества предприятий, находящихся в процедуре банкротства;

• построение модели, позволяющей использовать результаты оценки недвижимости для принятия решений в целях повышения эффективности недвижимым имуществом предприятий, находящихся в процедуре банкротства.

Объект и предмет исследования.

В качестве объекта исследования выступает недвижимое имущество предприятия, часть одноэтажного здания ООО «Гульзара» Блок А, заходящееся в рамках процедур несостоятельности (банкротства).

Предметом исследования являются теоретические подходы и практические методы оценки объектов недвижимого имущества в условиях ликвидации.

Теоретическая и информационная база исследования.

Теоретической основой послужили: труды экономистов в области оценочной деятельности и управления недвижимым имуществом; законодательные акты и нормативные документы по вопросам государственного регулирования оценочной деятельности и процедур несостоятельности (банкротства) в РУз. Информационной базой исследования послужили справочные материалы Госкомимущества РУз, данные периодической печати и сети Интернет.

Новизна научного исследования

Научной новизной данной работы является рассмотрение вопроса задачи определения ликвидационной стоимости как научной проблемы, исследование факторов наибольшего влияние на величину ликвидационной стоимости и отличающий ее от рыночной, фактора "вынужденности» продажи, рассмотрение вопросы определения ликвидационной стоимости расчетным путем, вместо ранее принимаемых интуитивных значений коэффициента корректировки на «вынужденность» продажи

Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы.

Глава 1: ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ В БАНКРОТСТВЕ

1.1 Понятие не состоятельности (банкротства) и порядок объявления юридического лица несостоятельным (банкротом)

В Узбекистане регулирование отношений в области банкротства юридических лиц и индивидуальных предпринимателей осуществляется посредством закона «О банкротстве» от 05.05.1994года.

Банкротство (экономическая несостоятельность) — признанная хозяйственным судом или объявленная должником при его добровольной ликвидации неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам, включая неспособность обеспечить уплату налогов, сборов и других обязательных платежей в бюджет и внебюджетные фонды

Признаками банкротства должника признается неспособность удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанности по обязательным платежам, если соответствующие обязательства и (или) обязанности не исполнены им в течение трех месяцев со дня их наступления.

Дело о банкротстве рассматривается хозяйственным судом.

Дело о банкротстве может быть возбуждено хозяйственным судом, если требования к должнику - юридическому лицу в совокупности составляют не менее пятисоткратного размера минимальной заработной платы, а к должнику - индивидуальному предпринимателю - не менее тридцатикратного размера минимальной заработной платы при наличии признаков банкротства, за исключением случаев, предусмотренных Законом «О банкротстве».

Государственное регулирование в сфере банкротства осуществляют Кабинет Министров Республики Узбекистан и государственный орган по ~~делам~~ о банкротстве. Решения государственного органа по делам о

банкротстве, принятые в пределах его полномочий, являются обязательными для министерств, государственных комитетов, ведомств, других органов государственного управления, юридических и физических лиц.

Процедуры банкротства

При рассмотрении дела о банкротстве должника - юридического лица применяются следующие процедуры:

- наблюдение;
- судебная санация;
- мировое соглашение;
- внешнее управление;
- ликвидационное производство.

Внесудебные процедуры

Внесудебными процедурами могут быть досудебная санация или добровольная ликвидация (прекращение деятельности) должника.

Основания возбуждения дела о банкротстве

Дело о банкротстве возбуждается хозяйственным судом по месту нахождения (местожительства) должника на основании заявления лица (органа), имеющего право на обращение в хозяйственный суд, в соответствии со статьей 6 Закона «О банкротстве» .

Дела о банкротстве должника рассматриваются хозяйственным судом по правилам, предусмотренным Хозяйственным процессуальным кодексом Республики Узбекистан, с особенностями, установленными Законом «О банкротстве».

Лицами, участвующими в деле о банкротстве, являются:

- должник;
- судебный управляющий;
- кредиторы с момента предъявления ими требований к должнику в порядке, установленном Законом «О банкротстве»;
- государственный орган по делам о банкротстве;

прокурор в случае рассмотрения дела о банкротстве по его заявлению.

В случаях, предусмотренных законом, в деле о банкротстве могут участвовать представитель работников должника, представитель учредителей (участников) или собственник имущества должника, представитель должника - индивидуального предпринимателя, представитель собрания кредиторов (комитета кредиторов) и иные лица.

Заявление должника о признании его банкротом подается в хозяйственный суд в письменной форме и подписывается соответственно руководителем должника - юридического лица или должником - индивидуальным предпринимателем либо их представителями.

В заявлении должника о признании его банкротом должны быть указаны:

- наименование хозяйственного суда, в который подается заявление;
- сумма требований кредиторов по денежным обязательствам в размере, который не оспаривается должником;
- сумма задолженности по возмещению вреда, причиненного жизни или здоровью, оплате труда и выходных пособий, подлежащих выплате работникам должника;
- сумма вознаграждения, причитающегося к выплате по авторским договорам;
- сумма задолженности по обязательным платежам;

обоснование неспособности удовлетворить требования кредиторов в полном объеме;

- сведения о принятых к производству судами исковых заявлений к должнику, а также об исполнительных и иных документах, предъявленных к бесспорному (безакцептному) списанию;
- сведения об имеющемся у должника имуществе, в том числе о денежных средствах, дебиторской задолженности;
- номера счетов должника в банке, почтовый адрес банка.

В заявлении должника о признании его банкротом могут быть указаны и иные сведения, необходимые для правильного разрешения дела о банкротстве, а также имеющиеся у должника ходатайства. Должник обязан направить копию заявления должника кредиторам и иным лицам, участвующим в деле о банкротстве. В случае если до подачи заявления должника избраны (назначены) представитель учредителей (участников) или собственника имущества должника, представитель работников должника, копия заявления должника направляется указанным лицам.

К заявлению должника о признании его банкротом, помимо документов, предусмотренных Хозяйственным процессуальным кодексом Республики Узбекистан, прилагаются документы, подтверждающие наличие задолженности, а также неспособность должника удовлетворить требования кредиторов в полном объеме, иные обстоятельства, на которых основывается заявление должника.

К заявлению должника о признании его банкротом также прилагаются:

- учредительные документы должника - юридического лица, а также документы о государственной регистрации юридического лица или индивидуального предпринимателя;
- список кредиторов и дебиторов должника с расшифровкой кредиторской и дебиторской задолженности и указанием почтовых адресов кредиторов и дебиторов должника;
- бухгалтерский баланс на последнюю отчетную дату или заменяющие его документы;
- документы о составе и стоимости имущества должника - индивидуального предпринимателя;
- решение учредителей (участников) или собственника имущества должника об обращении должника в хозяйственный суд с заявлением о признании его банкротом;
- протокол собрания работников должника, на котором избран

представитель работников должника для участия в рассмотрении дела о банкротстве, если такое собрание проведено до подачи заявления о признании должника банкротом.

Заявление кредитора

Заявление кредитора о признании должника банкротом подается в хозяйственный суд в письменной форме. Заявление кредитора - юридического лица подписывается его руководителем или представителем, а заявление кредитора - индивидуального предпринимателя - этим физическим лицом или его представителем.

В заявлении кредитора о признании должника банкротом должны быть указаны:

- наименование хозяйственного суда, в который подается заявление;
- наименование (фамилия, имя, отчество) заявителя и его почтовый адрес;
- наименование (фамилия, имя, отчество) должника и его почтовый адрес;
- размер денежного обязательства должника перед кредитором, из которого возникло требование, а также срок его исполнения;
- доказательства обоснованности требований кредитора;
- перечень прилагаемых документов.

В заявлении кредитора о признании должника банкротом могут быть указаны и иные сведения, необходимые для правильного разрешения дела о банкротстве, а также имеющиеся у кредитора ходатайства.

Кредитор обязан направить копию заявления должнику.

Объединение требований кредиторов

Заявление кредитора о признании должника банкротом может быть основано на объединенной задолженности по различным обязательствам. Кредиторы вправе объединить свои требования к должнику и обратиться в хозяйственный суд с одним заявлением. Такое заявление подписывается кредиторами, объединившими свои требования.

К заявлению кредитора о признании должника банкротом, помимо документов, предусмотренных Хозяйственным процессуальным кодексом

Республики Узбекистан, прилагаются документы, подтверждающие денежные обязательства должника перед кредитором, а также наличие и размер задолженности по этим обязательствам, иные обстоятельства, на которых основывается заявление кредитора.

К заявлению кредитора о признании должника банкротом, подписанному представителем кредитора, прилагается доверенность, подтверждающая полномочия подписавшего заявление лица на подачу заявления.

К заявлению кредитора о признании должника банкротом при наличии прилагаются:

решение суда, рассматривавшего требования кредитора к должнику; исполнительный документ (исполнительный лист, акцептованные должником платежные требования, исполнительная надпись нотариуса и иное) либо доказательства, подтверждающие признание должником требований кредитора.

Возбуждение дела о банкротстве

Вопрос о принятии заявления и возбуждении дела о банкротстве или отказе в принятии либо возвращении заявления о признании должника банкротом судья решает не позднее пяти дней с момента поступления заявления.

Судья принимает к производству заявление о признании должника банкротом, поданное с соблюдением требований Хозяйственного процессуального кодекса Республики Узбекистан и Закона «О банкротстве».

Принимая заявление о признании должника банкротом к производству, судья может вынести определение о введении наблюдения и назначении временного управляющего. Определение хозяйственного суда о принятии заявления о признании должника банкротом и возбуждении дела о банкротстве направляется хозяйственным судом в органы государственной налоговой службы и иные уполномоченные органы,

судебному исполнителю по месту нахождения (местожительства) должника. На должника - юридическое лицо возлагается обязанность направить копии определения о возбуждении в отношении него дела о банкротстве указанным лицам (органам) по месту нахождения представительств и филиалов должника.

Судья отказывает в принятии к производству заявления о признании должника банкротом, если нарушено условие, предусмотренное частью второй статьи 5 Закона «О банкротстве».

Судья возвращает заявление о признании должника банкротом, если заявление не соответствует требованиям, предусмотренным статьями 37-44 настоящего Закона. В случаях когда обращение с заявлением является обязательным для руководителя должника и к заявлению не приложены документы, предусмотренные статьей 38 настоящего Закона, такое заявление принимается хозяйственным судом, а недостающие документы истребуются в порядке подготовки дела о банкротстве к судебному разбирательству.

Решение о признании должника банкротом и открытии ликвидационного производства

Решение хозяйственного суда о признании должника - юридического лица банкротом и открытии ликвидационного производства принимается в случаях установления признаков банкротства, предусмотренных статьей 4 настоящего Закона, при отсутствии оснований для введения судебной санации, внешнего управления, утверждения мирового соглашения или прекращения производства по делу о банкротстве.

В решении хозяйственного суда о признании должника - юридического лица банкротом и открытии ликвидационного производства должны содержаться указания о признании должника банкротом и открытии ликвидационного производства, назначении ликвидационного управляющего и выплате ему вознаграждения.

Решение хозяйственного суда о признании должника банкротом и открытии ликвидационного производства может быть обжаловано.

В решении хозяйственного суда о признании должника - индивидуального предпринимателя банкротом указывается на признание утратившей силу государственной регистрации должника в качестве индивидуального предпринимателя.

Продажа части имущества должника

После проведения инвентаризации и оценки имущества должника внешний управляющий вправе приступить к продаже части имущества на открытых торгах, если иное не предусмотрено. (Часть в редакции Закона РУз от 20.12.2005 г. № ЗРУ-15)

Продажа части имущества должника не должна приводить к невозможности осуществления должником своей хозяйственной деятельности.

Имущество должника, относящееся к ограниченно оборотоспособному, реализуется путем проведения закрытых торгов с участием лиц, которые в соответствии с законом могут иметь на праве собственности или ином вещном праве указанное имущество.

Начальная цена продажи части имущества должника, выставяемого на торги, устанавливается решением собрания кредиторов или комитета кредиторов с учетом оценки имущества должника, проведенной оценщиком, если иное не предусмотрено законодательством.

С согласия собрания кредиторов внешний управляющий вправе часть имущества должника реализовать в рассрочку сроком не более одного года при условии предоставления покупателем соответствующих гарантий обслуживающего банка.

В ходе внешнего управления управляющий с согласия собрания кредиторов вправе продавать малоценное и быстроизнашивающееся имущество, а также остатки сырья и готовой продукции должника без проведения торгов на основе договоров купли-продажи.

Торги по продаже части имущества должника производятся в порядке, предусмотренном статьей 110 Закона «О банкротстве».

Сумма, вырученная от продажи части имущества должника, составляет ликвидационную массу и подлежит распределению в порядке очередности, предусмотренной статьями 133, 134 и 169 Закона «О банкротстве».

Оценка имущества должника

В ходе ликвидационного производства ликвидационный управляющий осуществляет инвентаризацию и определяет стоимость имущества должника. Для осуществления указанной деятельности ликвидационный управляющий вправе привлекать оценщиков и иных специалистов с оплатой их услуг за счет имущества должника, если иной источник оплаты не установлен собранием кредиторов или комитетом кредиторов. При оценке имущества предприятия, в уставном фонде которого имеется доля государства, привлечение оценщиков обязательно. Собрание кредиторов или комитет кредиторов должника вправе определить лицо, на которое, при его согласии, возлагается обязанность по оплате указанных услуг, с последующим внеочередным возмещением произведенных им расходов за счет имущества должника.

В случае если в ходе ликвидационного производства оплата производится недвижимым имуществом, указанное имущество оценивается до продажи с привлечением оценщика, если иное не установлено собранием кредиторов или комитетом кредиторов.

Оценка имущества должника, являющегося предметом залога, оценщиком производится в обязательном порядке.

Продажа имущества должника

После проведения инвентаризации и оценки имущества должника ликвидационный управляющий приступает к продаже этого имущества на открытых торгах. (Часть в редакции Закона РУз от 20.12.2005 г. № ЗРУ-15)

Порядок и сроки (график) продажи имущества должника должны быть одобрены собранием кредиторов или комитетом кредиторов.

Если в течение одного месяца с момента представления ликвидационным управляющим кредиторам своих предложений о порядке и сроках продажи имущества должника порядок и сроки (график) продажи имущества должника не одобрены собранием кредиторов или комитетом кредиторов, то собрание кредиторов или комитет кредиторов либо ликвидационный управляющий вправе обратиться в хозяйственный суд с заявлением о разрешении возникших разногласий. По итогам рассмотрения указанных разногласий хозяйственный суд либо утверждает порядок и сроки (график) продажи имущества, либо освобождает ликвидационного управляющего от исполнения обязанностей.

В случае возникновения в ходе ликвидационного производства обстоятельств, требующих внесения изменений в сроки (график) продажи имущества, ликвидационный управляющий обязан разработать и представить соответствующие предложения по изменению сроков (графика) собранию кредиторов или комитету кредиторов в месячный срок с момента возникновения указанных обстоятельств.

Имущество должника, относящееся к ограниченно оборотоспособному, может быть продано только на закрытых торгах. В закрытых торгах принимают участие лица, которые в соответствии с законом могут иметь на праве собственности или ином вещном праве указанное имущество.

Ликвидационный управляющий может выступать в качестве организатора торгов либо поручить проведение торгов специализированной организации на основании договора. Специализированная организация, которая будет проводить торги, не может являться заинтересованным лицом в отношении должника и ликвидационного управляющего.

Продажа предприятия (бизнеса) или части имущества должника осуществляется в порядке, установленном статьями 110 и 111 Закона «О банкротстве».

Законодательством может быть предусмотрен иной порядок продажи отдельного предприятия (бизнеса) должника или части его имущества банкам. (Часть введена в соответствии с Законом РУз от 07.04.2009 г. № ЗРУ-206)

1.2 Основные понятия и термины в определении стоимости недвижимого имущества

Оценивать - это искусство установления стоимости путем соответствующего исследования, согласующегося с общепринятыми процедурами и выполняемого с применением общепринятых принципов оценки.

Оценщики - специалисты, работающие в области экономики, связанной с проведением оценки имущества и составлением соответствующей отчетной документации. Как профессионалы, оценщики должны удовлетворять жестким требованиям в плане образования, специальной подготовки, компетентности и проявленных профессиональных навыков. Они также должны неуклонно следовать высоким моральным принципам (этическим нормам) и профессиональным эталонам (стандартам).

Оценка - это беспристрастное мнение о стоимости, основанное на подробном изучении объекта. На стоимостную оценку недвижимости постоянно оказывают влияние социальные, экономические, политические, природные и другие факторы.

Социальные факторы в основном представлены характеристиками населения. К ним относятся демографический состав, уровень бракосочетаний и разводов, среднее число детей в семьях,

распределение населения по возрастным группам и т.д. Все это свидетельствует о потенциальном спросе на имущество и его структуре.

Основными **экономическими факторами**, определяющими стоимостную оценку недвижимости, являются:

спрос;

настоящая и будущая прибыль оцениваемой недвижимости;

затраты на создание аналогичной недвижимости;

соотношение спроса и предложений на аналогичную недвижимость;

риск получения доходов от недвижимости;

степень контроля за недвижимостью и степень ее ликвидности.

Основные **политические факторы** включают государственное регулирование стоимости недвижимости на всех уровнях, которые оказывают большое влияние на стоимостную оценку недвижимости и порой способны возобладать в отдельных регионах над имеющимися экономическими условиями, такими как соотношение спроса и предложения. К сфере государственного регулирования относятся: ограничения оборота недвижимости и способов землепользования, нормативы в строительстве, коммунальные услуги, пожарная охрана и охрана порядка, уборка мусора и общественный транспорт, налоговая политика, специальные правовые нормы, оказывающие влияние на стоимость недвижимости (нормативное установление арендных ставок, ограничения прав собственности, законы об охране окружающей среды, государственные инвестиции в капитальное строительство и т.д.).

Влияние **природных факторов** рассматривается как в свете естественных, так и искусственных условий: климатические условия местности (осадки, температура, влажность), топография, характеристика почв, содержание токсичных элементов, естественные барьеры на пути дальнейшей застройки, подверженность района оцениваемого имущества затоплениям, засухе, ураганам, смерчам, землетрясениям и оползням.

Стоимостная оценка недвижимости, как меры стоимости затраченного на ее создание труда, и как средства, выполняющего роль эквивалента имущественных и неимущественных прав, представляет собой особый товар, требующий специфических условий для его создания. Эти условия определяются экономическими, технологическими и социальными аспектами.

Объекты оценки

К объектам оценки относятся:

- отдельные материальные объекты (вещи);
- совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое);
- право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества;
- права требования, обязательства (долги);
- работы, услуги, информация;
- объекты интеллектуальной собственности и иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством установлена возможность их нахождения в гражданском обороте.

Вещи (имущество).

Для целей оценки различают недвижимое и движимое имущество (вещи). К **недвижимым** вещам относятся земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей, то есть все объекты, присоединенные к земле, подземные и надземные присоединения, все долговременные присоединения к зданиям, встроенные объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания, сооружения.

Вещи, не относящиеся к недвижимости, включая ценные бумаги, признаются *движимым* имуществом.

Интеллектуальная собственность.

К объектам интеллектуальной собственности относятся:

1) результаты интеллектуальной деятельности:

- произведения науки, литературы и искусства;
- исполнения, фонограммы и передачи организаций вещания;
- программы для электронных вычислительных машин и базы данных;
- изобретения, полезные модели, промышленные образцы;
- селекционные достижения;
- нераскрытая информация, в том числе секреты производства (ноу-хау);

2) средства индивидуализации участников гражданского оборота, товаров, работ и услуг:

- фирменные наименования;
- товарные знаки (знаки обслуживания);
- наименования мест происхождения товаров;

Оценка имущества осуществляется на основании совокупности экономических принципов, позволяющих определить степень воздействия различных факторов на величину стоимости имущества. При оценке имущества используются следующие экономические принципы: принцип наилучшего и наиболее эффективного использования, принцип полезности, принцип замещения, принцип соответствия спроса и предложения, принцип конкуренции, принцип изменения, принцип вклада, принцип сбалансированности, принцип повышающейся и понижающейся отдачи, принцип избыточной продуктивности, принцип предвидения, принцип соответствия, принцип зависимости, принцип разделения объектов имущества и имущественных прав на них (оптимального разделения имущественных прав).

В зависимости от факторов, влияние которых на стоимость объекта имущества является определяющим при прочих равных условиях, совокупность экономических принципов, применяемых при оценке

имущества, может классифицироваться следующим образом: принципы оценки, связанные с рыночной средой; принципы оценки, связанные с представлением владельца об имуществе; принципы оценки, связанные с характером использования имущества.

Процесс оценки недвижимости включает следующие этапы:

1-й этап. Определение задачи оценки

Установление цели оценки

Выбор вида оценки стоимости

Установление оцениваемых имущественных прав

Определение даты оценки

2-й этап. Составление плана и договора на проведение оценки

Выработка графика работ по оценке.

Определение источников информации

Выбор методов оценки

Расчет затрат на проведение оценки

Определение стоимости оценочных услуг

Составление договора на оценку

3-й этап. Сбор и анализ информации

Изучение объекта и прилегающей территории

Юридическое описание объекта недвижимости

Физические характеристики и местоположение

Экономическая информация

Проверка достоверности собранной информации

Анализ и обработка информации

4-й этап. Анализ лучшего и наиболее эффективного использования

Анализ земельного участка

Анализ земельного участка

как условно свободного

с улучшениями



Правовая обоснованность выбранного варианта использования

Физическая осуществимость

Финансовая целесообразность

Наивысшая стоимость недвижимости

5-й этап. Расчет оценочной стоимости объекта недвижимости на основе трех подходов

Оценка стоимости на основе затратного подхода

Оценка стоимости на основе доходного подхода

Оценка стоимости на основе сравнительного подхода

6-й этап. Согласование полученных результатов и определение итоговой величины стоимости объекта недвижимости

Проверка результатов величины стоимости

Допущения и ограничивающие условия, обусловленные полнотой и достоверностью использованной информации

Определение итоговой величины стоимости

7-й этап. Составление отчета об оценке

Задача по оценке недвижимости решается путем составления и реализации соответствующей программы, в которой должно быть предусмотрено рассмотрение как общих факторов, влияющих на стоимость недвижимости на общегосударственном и региональном уровне, так и специфических факторов на уровне рынка недвижимости и его сегмента. При этом, важное значение должно придаваться анализу предельно конкретных факторов, влияющих на стоимость данного участка и находящихся на нем зданий и сооружений.

При разработке графика работ по проведению оценки при необходимости может быть учтена целесообразность привлечения экспертов в зависимости от уникальности и сложности решаемой задачи и опыта самого оценщика.

Для обеспечения четкости и последовательности оценочных работ необходимо особое внимание уделить получению от заказчика необходимых, оформленных, исходных данных.

Затратный метод

Затратный подход основывается на изучении возможностей покупателя в приобретении недвижимости, исходя из того, что он не заплатит за объект большую сумму, чем та, в которую обойдется получение соответствующего участка под застройку и возведение аналогичного по назначению и качеству объекта недвижимости в обозримый период.

Затратный подход показывает оценку восстановительной стоимости (стоимости замещения) объекта недвижимости за вычетом износа, увеличенную на стоимость земли. В основу затратного подхода положен принцип восстановления (замещения), в соответствии с которым максимальная стоимость недвижимости не должна превышать наименьшей цены, по которой может быть приобретен другой объект с эквивалентной полезностью.

Полная стоимость воспроизводства (ПСВ) - стоимость строительства в текущих ценах точной копии оцениваемого объекта с использованием таких же материалов, строительных стандартов, дизайна и с тем же качеством работ (со всеми изъятиями).

Полная стоимость замещения (ПСЗ) - стоимость строительства объекта в тех же ценах и имеющего эквивалентную полезность с объектом оценки, но построенного из новых материалов в соответствии с современным стандартом, дизайном и планировкой.

С практической точки зрения при проведении оценки более предпочтительно пользоваться ПСВ, поскольку при замене создается здание, отличное от оцениваемого. С теоретической точки зрения более предпочтительно замещение, поскольку маловероятно, что кто-то захочет воспроизвести здание, возраст которого более трех лет, исходя из того, что разумный покупатель не будет платить больше за существующее здание, чем за постройку нового по современным стандартам с учетом времени и риска строительства, то ПСЗ верхний предел стоимости недвижимости.

Затратный подход используется в следующих случаях:

- наравне с двумя другими подходами, если нет ограничений на его использование, для более полного итогового согласования стоимости;
- для объектов специального назначения, по которым нет аналогичных продаж (тюрьмы, банки, мечети и т.д.);
- в условиях пассивного рынка, когда нет аналогичных продаж;
- при анализе наилучшего и наиболее эффективного использования свободного земельного участка;
- при оценке земельного участка методом физического остатка;
- при оценке объекта доходным подходом, когда объект требует ремонта или реконструкции;
- в инвестиционных проектах - при реконструкции существующего объекта или при строительстве нового, для целей налогообложения.

Затратный подход не следует применять в следующих случаях:

- для зданий, имеющих историческую ценность,
- когда оценивается старое здание, с чрезмерным физическим износом;
- когда нельзя сделать самостоятельную оценку земельного участка.

Метод восстановительной стоимости

Этот метод основан на различных способах определения полной восстановительной стоимости оцениваемой недвижимости. Наибольшее распространение при определении полной восстановительной стоимости недвижимости в республике получил индексный способ. Этот способ представляет собой корректировку балансовой стоимости недвижимости на соответствующие индексы, устанавливаемые для переоценки основных фондов Кабинетом Министров Республики Узбекистан и периодически публикуемые в печати.

Определение износа объекта недвижимости

Под износом (или устаревание) вообще понимается потеря стоимости объектом, обусловленная самыми разными причинами. При затратном подходе износ используется для учета различий в характеристиках нового объекта и реально оцениваемого объекта недвижимости.

Для недвижимости различают три вида износа: физический, функциональный, экономический (по внешним причинам, по причинам местоположения).

Физический износ - обусловлен изменениями физических свойств объекта в соответствии со временем (снижается прочность стен, бледнеет покраска, ржавеют трубы и т.п.). Физический износ учитывается в нормах амортизационных отчислений.

Функциональный износ - потеря стоимости из-за несоответствия объекта современным требованиям рынка (неудачная планировка квартиры, несвоевременная инфраструктура объекта, излишества и т.п.). Функциональный износ в отечественной практике именуется моральным износом, который может быть устранимым и неустранимым.

Экономический (внешний) износ - износ из-за ухудшения внешней среды, обусловленного экономическими, политическими и прочими факторами (постройка рядом с объектом аэропорта, скоростной магистрали, завода и т.п.).

Если физический износ и в определенной степени функциональный износ можно устранить путём реконструкции или модернизации объекта, то износ внешний, как правило, неустраним.

Метод стоимости замещения

Этот метод основан на различных способах определения полной стоимости строительства объекта в тех же ценах и имеющего эквивалентную полезность с объектом оценки, но построенного из новых материалов в соответствии с современным стандартом, дизайном и планировкой. Особенностью этого метода является то, что стоимость

объекта определяется на основе его замещения аналогичным (созданным или несозданным) объектом. В этой связи наиболее приемлемым при этом способом определения стоимости строительства такого объекта является **способ расчета стоимости строительства объекта**. Этот расчет производится на основании действующих нормативов и правил, установленных в республике для подготовки проектно-сметной документации. Применение этого способа требует от оценщика глубоких знаний и опыта подготовки указанной выше документации.

Доходный метод

Оценка недвижимости по доходу основана на предположении, что стоимость недвижимости равна текущей (сегодняшней, нынешней) стоимости прав на будущий доход.

Процесс определения текущей стоимости будущих доходов носит название капитализации доходов, т.е. это процесс приведения будущего потока доходов к единой величине, равной их текущей стоимости.

Вероятность знания будущих доходов никогда не равна единице, всегда необходимо понимать, что в капитализированной стоимости должна присутствовать составляющая, учитывающая риск ошибок в прогнозировании доходов. Чем дальше по времени отдален момент времени получения дохода, тем выше риск ошибки в его прогнозировании, тем, следовательно, выше должна быть доля риска в общей величине капитализированной стоимости.

Помещение капитала в недвижимость легко может быть заменен другими вариантами вложения капитала, и спрос на приносящую доход недвижимость сильно зависит от величины доходности альтернативных помещений капитала.

Доходный подход используется при определении:

- **инвестиционной стоимости**, поскольку потенциальный инвестор не заплатит за объект большую сумму, чем текущая стоимость будущих доходов от этого объекта;

- рыночной стоимости.

При доходном подходе можно применять два метода расчета стоимости недвижимости:

- метод капитализации;
- метод дисконтирования.

Достоинства и недостатки методов определяются следующими критериями:

- возможностью отразить действительные намерения потенциального покупателя (инвестора);
- типом, качеством и обширностью информации, на основе которых проводится анализ;
- способностью учитывать специфические особенности объекта, влияющие на его стоимость (месторасположение, размер, потенциальная доходность).

Метод капитализации доходов

Метод капитализации доходов используется, если:

- потоки доходов стабильны длительный период времени и представляют значительную величину;
- потоки доходов возрастают устойчивыми темпами.

Базовая формула расчета стоимости объекта недвижимости имеет вид

$$C_{mk} = 3.0 \frac{D}{K} \quad (1.1)$$

где C_{mk} - стоимостная оценка объекта недвижимости доходным подходом методом прямой капитализации;

D - чистый операционный доход (чистая прибыль);

K - коэффициент капитализации. Метод капитализации доходов представляет собой определение стоимости недвижимости через перевод чистого операционного годового дохода в текущую стоимость.

Применение этого метода может быть ограничено при:

- нестабильности потоков доходов (включая не фиксированную арендную плату);
- состояние недвижимости в стадии реконструкции или незавершенного строительства.

Основные недостатки метода

Метод не рекомендуется использовать, когда объект недвижимости требует значительной реконструкции или же находится в состоянии незавершенного строительства, т.е. в ближайшем будущем не представляется возможным выход на уровень стабильных доходов.

Метод дисконтирования денежных потоков используется, если:

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

Этот метод более сложен, но позволяет оценить объект в случае получения от него нестабильных денежных потоков путём моделирования характерных особенностей их поступления. Рассматриваемый метод позволяет оценить стоимость недвижимости на основе текущей стоимости дохода, состоящего из прогнозируемых денежных потоков и остаточной стоимости. В этой связи для расчета стоимости недвижимости методом дисконтирования денежных потоков необходима следующая исходная информация по:

- длительности прогнозного периода;
- прогнозной величине денежных потоков, включая реверсию;

- ставке дисконтирования.

Сравнительный метод

Сравнительный подход к оценке стоимости недвижимости основан на принципе замещения - покупатель не купит объект недвижимости, если его стоимость превышает затраты на приобретение на рынке схожего объекта, обладающего такой же полезностью.

Оценка стоимости объекта недвижимости сравнительным подходом представляет собой определение стоимости недвижимости путем сравнения недавних продаж сопоставимых объектов с оцениваемым объектом после осуществления соответствующих корректировок, учитывающих различия между ними.

Сравнительный подход в основном используется там, где имеется достаточная база данных о сделках купли-продажи или аренды на рынке недвижимости. В настоящее время это сектор жилья. В других секторах возможности широкого использования данного подхода ограничены в силу того, что отсутствует информация, необходимая для точной и квалифицированной оценки.

Метод прямого сравнения продаж

Этот метод чаще применяется, когда удается подобрать проданные сопоставительные объекты недвижимости, имеющие небольшие отличия от оцениваемого объекта.

Стоимость объекта недвижимости по этому методу равна средневзвешенной цене по проданным аналогам с учетом поправок, учитывающих их отличие от оцениваемого объекта

$$C = C_{п} \pm \Sigma K, \quad (1.2)$$

где $C_{п}$ - продажная цена аналогичного объекта (совокупности однородных аналогов);

ΣK - сумма поправочных корректировок.

Несмотря на кажущуюся простоту, определение суммы поправочных величин является весьма трудоемкой работой и требует сбора большого количества подробной и достоверной информации о сопоставимых однородных объектах.

Метод определения поправок

При применении этого метода следует исходить из общего правила корректировки стоимости объекта недвижимости:

корректируется стоимость только сопоставимого объекта на основе принципа вклада. Если сопоставимый объект в чем-то лучше оцениваемого, то его фактическая продажная цена должна быть уменьшена на величину вклада этого превосходства и наоборот.

Рыночная стоимость имущества – расчетная денежная сумма, по которой продавец, имеющий полную информацию о стоимости имущества и не обязанный его продавать, согласен был бы продать его, а покупатель, имеющий полную информацию о стоимости имущества и не обязанный его приобрести, согласен был бы его приобрести.

Примечание. Рыночная стоимость имущества может быть определена при наличии следующих условий:

- рынок является конкурентным и предоставляет достаточный выбор имущества для взаимодействия большого числа покупателей и продавцов;
- покупатель и продавец свободны, независимы друг от друга, хорошо информированы о предмете сделки и действуют только в целях максимального удовлетворения собственных интересов - увеличить доход или полнее удовлетворить потребности;
- имущество обращается или продается за разумный интервал времени, обеспечивающий его доступность всем потенциальным покупателям;
- оплата сделки производится деньгами или денежным эквивалентом, при этом покупатель и продавец используют типичные финансовые условия, принятые на рынке.

В соответствии с определением Закона РУз "Об оценочной деятельности" (ст. №7), рыночная стоимость оцениваемого объекта есть расчетная величина - наиболее вероятная цена, за которую имущество может перейти из рук в руки на дату оценки между добровольным покупателем и добровольным продавцом в результате коммерческой сделки после адекватного маркетинга. При этом полагается, что каждая из сторон действует компетентно, расчетливо и без принуждения. При этом рыночная стоимость объекта определяется в основном рыночными подходами к оценке.

Инвестиционная стоимость – это стоимость имущества для конкретного инвестора или группы инвесторов при установленных или заданных целях инвестирования. Это субъективное понятие соотносит конкретный объект имущества с конкретным инвестором, группой инвесторов или организацией, имеющих определенные цели и/или критерии в отношении инвестирования (НСОИ №3). Однако в данном случае отсутствуют какие либо инвесторы или группы инвесторов, отсутствуют цели инвестирования, по которой можно было бы вывести стоимость, поэтому в данном отчете определение инвестиционной стоимости не рассматривается

Утилизационная стоимость - стоимость объекта имущества (за исключением земельного участка), когда он рассматривается как совокупность содержащихся в нем материалов для продажи, а не для продолжения его использования без дополнительного ремонта и усовершенствования. Эта стоимость может выражаться как валовая или как чистая (за вычетом затрат на реализацию); в последнем случае она может совпадать с «чистой стоимостью реализации». В любом случае включенные или исключенные компоненты должны быть определены (НСОИ №3). В ближайшем будущем не рассматривается возможность сноса или уничтожения объектов оценки, есть возможность продолжения использования объектов оценки без дополнительного ремонта и

усовершенствования, что предопределило не определять утилизационную стоимость.

Ликвидационная стоимость, или стоимость вынужденной продажи - Сумма, получения которой, по разумным основаниям, можно ожидать от продажи имущества за срок, слишком короткий, чтобы отвечать временным рамкам для маркетинга, указанного в определении рыночной стоимости. Оценка ликвидационной стоимости имущества может быть основана на рыночной стоимости имущества с учетом дисконтирования последней на фактор необходимости реализации имущества в сжатые сроки из-за наличия вынуждающих обстоятельств, а также дополнительных расходов на содержание и охрану указанного имущества (НСОИ №3). В данном отчете ликвидационная стоимость определяется на основе рыночной стоимости с учетом дисконтирования на фактор необходимости реализации объекта оценки в сжатые сроки, а также с учетом дополнительных расходов на содержание и охрану объектов оценки.

1.3 Особенности определения стоимости предприятий банкротов

В данном разделе рассматривается отличие между ликвидационной и рыночной стоимостью имущества.

Ликвидационная стоимость, или стоимость вынужденной продажи - сумма, получения которой, по разумным основаниям, можно ожидать от продажи имущества за срок, слишком короткий, чтобы отвечать временным рамкам для маркетинга, указанного в определении рыночной стоимости. Оценка ликвидационной стоимости имущества может быть основана на рыночной стоимости имущества с учетом дисконтирования последней на фактор необходимости реализации имущества в сжатые сроки из-за наличия вынуждающих обстоятельств, а

также дополнительных расходов на содержание и охрану указанного имущества.

Расчет ликвидационной стоимости осуществляется при банкротстве, санации, реорганизации, реструктуризации предприятий и других случаях.

Ликвидационная стоимость представляет собой чистую денежную сумму, которую собственник предприятия (объекта) может получить при ликвидации предприятия и отдельной распродаже его активов.

В настоящее время существует множество определений ликвидационной стоимости:

- **упорядоченная**, когда распродажа активов осуществляется в течение разумного периода времени, с тем чтобы можно было получить высокие цены продажи активов;
- **принудительная**, когда активы предприятия распродаются настолько быстро, насколько это практически возможно, часто одновременно и на одном аукционе;
- **ликвидационная стоимость прекращения существования** активов предприятия, когда активы предприятия не продаются, а списываются и уничтожаются.

Различия, между этими показателями достаточно существенны с точки зрения практической работы оценщика. Возможно, по этой причине до настоящего времени в теории оценки не разработана общепризнанная модель расчета ликвидационной стоимости. Поскольку в настоящее время нет формализованного метода оценки ликвидационной стоимости.

Проблема оценки ликвидационной стоимости заключается в обосновании величины скидки, применяемой к рыночной стоимости и достаточной для последующей реализации объекта в условиях ограниченного по времени сроков продажи.

На определение стоимости имущества как ликвидационной, влияют два фактора – обязательность реализовать данное имущество в

определенный срок и ликвидность данного имущества, накладывающая ограничение на сроки экспозиции.

Основой возникновения ликвидационной стоимости является наличие чрезвычайных или условно чрезвычайных обстоятельств, приводящих к нарушению рыночных факторов. К таким обстоятельствам относится фактор ограниченности времени продажи и фактор вынужденности продажи.

Ликвидационная стоимость возникает в следующих типичных случаях:

- при ликвидации предприятий, в том числе при процедуре банкротства;
- при реализации объектов залога;
- при ускоренной реализации иного имущества и др.

Остановимся подробнее на случай реализации объектов залога. В данном случае определение ликвидационной стоимости необходимо для обоснования границ кредита, обеспечением которого является заложенное имущество, и речь не идет о реальном факте реализации объекта. Однако для предоставления ссуды кредитору необходимо знать, по какой цене возможно реализовать предмет залога в сжатые сроки при невозврате выданного кредита. Данная стоимость в некоторых источниках литературы получила название залоговой. Однако можно утверждать, что по своей экономической сути она также является ликвидационной, поскольку здесь присутствуют факторы ограниченности во времени и вынужденности продажи.

Таким образом, считаем целесообразным при оценке объектов залога наряду с рыночной стоимостью, применять понятие ликвидационной стоимости (стоимости при вынужденной продаже), для обоснования нижней границы объемов выдаваемых кредитов. Опыт оценки объектов залога позволил сформулировать ряд принципиальных позиций, положенных в основу выполняемых работ по оценке объектов залога:

- необходимо более широко наряду с понятием «рыночная стоимость» использовать понятие «ликвидационная стоимость» как наиболее точно соответствующее целям оценки объектов залога;
- необходимо учитывать различие между рыночной и ликвидационной стоимостью объекта залога. При этом иметь в виду, что ликвидационная стоимость, всегда меньше рыночной.

В литературе существуют различные подходы по определению ликвидационной стоимости. В случаях возникновения ликвидационной стоимости, существует ряд факторов влияющих ликвидационной стоимости на различные виды имущества который определяет диапазон скидки на вынужденность продажи.

На основе анализа литературных, методических и других источников ликвидационную стоимость объектов с сокращенным сроком реализации можно определить по следующей формуле:

$$ЛС = ((РС * P_{ск}) - P_{л}) / (1+i)^n, \quad (1.3)$$

где ЛС – ликвидационная стоимость объекта;

РС – рыночная стоимость объекта;

$P_{ск}$ – скидки на неликвидность для недвижимости или скидки с продаж для оборудования, машин и механизмов, %;

$P_{л}$ – расходы, связанные с ликвидацией объекта;

i – периодическая ставка дисконта, в %;

n – число периодов, месяцы;

Как видно из вышеприведенной формулы, ликвидационная стоимость имущества основывается на величину рыночной стоимости, т.е. прежде чем дать заключение о стоимости имущества для процесса ликвидации необходимо анализировать (определить) рыночную стоимость, далее определить соответствующие скидки.

Для определения скидки на неликвидность недвижимости вносятся поправки на: условия финансирования, условия продаж, местоположение, обеспеченность коммуникациями, другие поправки на присутствие или отсутствия отдельных элементов.

Из анализа рынка продаж при ликвидации предприятия скидка на неликвидность может составлять 13 – 80%.

Расходы связанные с ликвидацией объекта залога – недвижимости, включают прямые и комиссионные затраты. К прямым затратам относятся налоги, страховка и сборы бирж. К комиссионным затратам относятся расходы на риэлторские, оценочные и юридические услуги.

Расходы связанные с ликвидацией оборудования, машин и механизмов, также включают прямые и комиссионные затраты. К прямым затратам относятся транспортные, страховка и сборы бирж. К комиссионным затратам относятся расходы брокерам, риэлторские, оценочные и юридические услуги. Эти затраты могут достигать 20-25 % от уменьшенной после первой поправки стоимости.

Сроки продаж при упорядоченной ликвидации определяются графиком ликвидации активов и для крупных предприятий может составить 24 месяца

Анализ практики оценки предприятий банкротов показывает, что сроки продаж при вынужденной ликвидации эти сроки могут быть сокращены на 30 -70%.

Анализ продаж объектов показывают, что ставка дисконтирования, при этом принимаются очень высокой, поскольку велика риск неопределенности. Ставка может колебаться от 30 до 60%.

Глава 2: ОЦЕНКА НЕДВИЖИМОГО ИМУЩЕСТВА ПРЕДПРИЯТИЯ В БАНКРОТСТВЕ

В данной главе рассматривается информация об объекте, анализируемый далее в качестве примера и вывода практической рекомендации по работе, рассматривается вопрос определения рыночной стоимости недвижимого имущества ликвидируемого предприятия для дальнейших выводов по ликвидационной стоимости

2.1. Сведения об объекте оценки и его описание

Рассматриваемый объект недвижимости состоит из части здания на первом этаже (блок А) и навеса (блок Б), рассматриваются технические характеристики ниже

Часть здания ООО «Гульзара» - Блок А

Блок А – первый этаж одноэтажного здания, 1 комната, строение с фундаментом из бетона, стенами из кирпича, отштукатурены, железобетонные многопустотные плиты перекрытия, кровля шиферная и металлическая, полы бетонные, окна деревянные, двери железные, внутренняя отделка простая. Здание оборудовано электричеством. Площадь части блока А составляет 522,6 м². Внутренняя высота помещений составляет 2,87 м.

Навес Блока А

Навес Блока А – полы бетонные, столбы отсутствуют. Общая площадь навеса в Блоке А, согласно данным кадастрового дела, составляет 64,4 м²

Таблица №1

Общие сведения

Заказчик	ООО «Гульзара» г. Ташкент, Чиланзарский район, улица Шарк Тонги – Завкий
----------	---

Продолжение таблицы №1

Имя и реквизиты Оценщика	Лигай Т.С. – магистрант 2 курс, «Экономика в строительстве» ТАСИ
Собственник объекта оценки	ООО «Гульзара»
Действительная дата оценки	07.03.2011г.
Дата составления Отчет	17.03.2011г.
Объект оценки	Исследованию подлежит часть здания ООО «Гульзара», площадью застройки, согласно данным кадастрового дела 522,6 кв.м., а также навес.
Месторасположение объекта оценки	г. Ташкент, Чиланзарский район, улица Шарк Тонги – Завкий (Блок А)
Цель оценки	Для возможности объектов оценки для дальнейшей реализации
Вид определяемой стоимости	Рыночная и ликвидационная стоимость
Форма отчета	Письменная

В таблице №1 описываются общие сведения об оцениваемой части здания принадлежащая ООО «Гульзара». Данное помещение было предназначено для производства посуды. Из таблицы видно, что здание имеет не большую площадь. Поэтому оно не может реализовываться как помещение под большое и сложное производство. Оценка производится с целью реализации недвижимого имущества предприятия-банкрота.

Таблица №2

Описание участка земли

Местоположение	г. Ташкент, Чиланзарский район, улица Шарк Тонги – Завкий (Блок А)
Градостроительная зона и соответствие зонированию	Помещение под производство
Общая площадь строения зданий и сооружений	557,0 кв.м. (без учета площади подвала)

Продолжение таблицы №2

Форма участка	Прямоугольная
Право собственности на здания и сооружения	Полное право собственности
Доступные инженерные коммуникации	Электроснабжение
Кадастровый номер земельного участка	№10100602015379
Кадастровый номер на объект недвижимости	№10100602015379-0001
Источник информации	Кадастровый документ и визуальное обследование
Топография	Ровное место
Состояние дорог	Хорошее

Оцениваемый участок находится в хорошем и удобном месте, вблизи транспортных дорог, в-третьей зоне расположения (коэффициент 1,102), имеет прямоугольную форму.

Таблица №3

Описание улучшений

Общая характеристика	Согласно кадастровому документу и на основе визуального осмотра на земельном участке расположены следующие строения: Часть здания Гульзара – Блок А; Навес в Блок А
Количество этажей	1-уровневый
Год постройки	Нет данных
Качество строительства	Строительные работы – качество хорошее. Отделочные работы – качество хорошее
Физическое состояние строений	Хорошее
Дополнительные удобства	Отсутствуют

Как видно из таблицы №3 оцениваемое здание находится в хорошем состоянии. Все строительные и отделочные работы хорошие, не требующие ремонта.

Так же на территории данного участка имеются другие благоустройства. На всех внутри дворовых дорогах имеется цементная стяжка, территория освещается, а так же имеются озеленения и многолетние насаждения, которые делают оцениваемый объект более привлекательным.

2.2. Определение стоимости недвижимого имущества предприятия.

Анализ рынка недвижимости

В экономической теории рынком считается совокупность организационных, технических, правовых и других механизмов, обеспечивающих взаимодействие и совершение сделок между продавцами и покупателями. При этом современный рынок совершенно не обязательно должно быть связан с определенным географическим местом. Анализ рынка нежилых помещений выполнен с целью обзора ситуации, сложившейся в настоящее время в секторах рынка недвижимости в Узбекистане, представленных в оцениваемом объекте.

При этом рассматривается два варианта – аренда и покупка, а также анализ рынка по Ташкенту – являющийся достаточным индикатором цен на недвижимость для других регионов республики. Как показал данные рынка (результаты анализа рынка за февраль-март 2010 года), 40% помещений предлагаются на аренду, только 60% - на покупку.

При разработке данного раздела были использованы данные Республиканской биржи недвижимости, материалы, представленной аналитическим центром «AVESTA RESEARCH», а также данные, полученные с рынка и интернет-источников www.nokagroup.com, www.kapitalipoteka.uz, www.shahar.uz и www.makler.uz.

Учитывая, что оцениваемые объекты на основе АННЭИ являются

коммерческой недвижимостью, ниже приводится краткий обзор рынка коммерческой недвижимости по состоянию на февраль 2010 года по городу Ташкенту.

Рынок недвижимости в г.Ташкенте: февраль 2010 года

- В феврале все индикаторы рынка недвижимости зафиксировали спад.
- Индекс AVEX-Res упал в феврале на 1% по сравнению с прошлым месяцем.
- В феврале 2010 г. СЦП на рынке вторичного жилья составила по городу 588 \$/ м2 , что ниже показателя прошлого месяца на 6 долларов
- В целом по городу цены на аренду жилья снизились на 2,9% и составили 5 \$/ м2 в месяц
- Средняя цена складской и производственной недвижимости – 393 долл. США, офисных помещений – 790 долл. США и торговой недвижимости – 910 долл. США за квадратный метр
- Средняя цена предложений аренды офисных помещений осталась практически без изменений и составила в августе 9,10 \$/ м2

Таблица №4

Индикаторы рынка недвижимости AVEX за февраль 2010 г.

Наименование индикатора	Тип	Единица измерения	Значение индикатора, январь	Значение индикатора, февраль	Изменение, (%)
AVEX – Res	Индикатор стоимости жилой недвижимости	долл.США/кв. м.	493,0	488,0	-1%
AVEX – ResRent	Индикатора стоимости аренды жилья	долл.США/кв. м. в месяц	5,14	5,0	-2,9%
AVEX – Office	Индикатор стоимости офисов	долл.США/кв. м.	795	771	- 3,1%
AVEX - OfficeRent	Индикатор стоимости аренды офисов	долл.США/кв. м. в месяц	9,6	7,7	-19,0%

Рынок коммерческой недвижимости

Ситуация на рынке коммерческой недвижимости в феврале продолжает оставаться неизменной. Как отмечают риэлторы, на рынке коммерческой недвижимости в основном осуществляются сделки по небольшим объектам с площадью до 200-300 кв.м.

Реальные покупатели больших объектов пока не торопятся принимать решения о приобретении крупных объектов.

Таблица №5

Цены предложения коммерческой недвижимости в г. Ташкент в феврале 2010 г. (долл. США/м2)

Тип Помещения	Количество предложений	Средняя цена за 1 кв.м.	Минимальная цена за 1 кв.м.	Максимальная цена за 1 кв.м.
База	8	393	213	1 116
Офис	15	790	150	1 200
Торговля	6	910	227	1 545

Средняя площадь предлагаемых на продажу коммерческой недвижимости представлена в следующей таблице.

Таблица №6

Показатели площади коммерческой недвижимости в г. Ташкент (кв.м.)

Тип Помещения	Количество предложений	Средняя площадь, кв.м.	Минимальная площадь, кв.м.	Максимальная площадь, кв.м.
База	8	1 328	224	2500
Офис	15	252	60	650
Торговля	6	272	65	600

Низкая активность на рынке коммерческой недвижимости отражается также на ценах. Больше всего падение произошло на рынке офисной недвижимости – 6% по сравнению с прошлым месяцем. Остальные типы помещений демонстрируют значительный рост.

Таблица №7

**Изменение средних цен коммерческой недвижимости
в январе-феврале 2010 г. (долл. США/м2)**

Тип Помещения	Июль	Август	Change, %
База	319	393	23%
офис	842	790	-6%
торговля	693	910	31%

ОФИСНЫЕ ПОМЕЩЕНИЯ

СЦП по 5 районам г. Ташкента составляет 790 \$/ м2.

Таблица №8

Цены предложения помещений (долл. США/м2)

Район	Количество предложений	Средняя цена за 1 кв.м.	Минимальная цена за 1 кв.м.	Максимальная цена за 1 кв.м.
Мирабад	6	700	150	1 200
Мирзо-Улугбек	4	447	160	583
Сабир-Рахимов	1	1 000	1 000	1 000
Юнусабад	3	672	369	833
Яккасарай	1	733	733	733
Ташкент	15	790	160	1 200

Средняя площадь предложенных на продажу офисных помещений в текущем месяце составила 252 кв.м. – это небольшие помещения для средних компаний.

Таблица №9

Основные показатели площади помещений в феврале 2010 года (кв.м.)

Район	Количество предложений	Средняя площадь, кв.м.	Минимальная площадь, кв.м.	Максимальная площадь, кв.м.
Мирабад	6	210	92	400
Мирзо-Улугбек	4	380	200	600
Сабир-Рахимов	1	140	140	140
Юнусабад	3	260	60	650
Яккасарай	1	75	75	75
Ташкент	15	252	60	650

АРЕНДА ОФИСНЫХ ПОМЕЩЕНИЙ

Средняя цена предложений аренды офисных помещений по городу в августе не изменилась и сохранилась на уровне 9,1 долл. США за квадратный метр. Наиболее дорогие офисы предлагаются в Миробадском и Яккасарайском районах – в среднем 13,5 и 16,0 долл. США/кв.м. в месяц.

Таблица №10

Основные показатели цен аренды офисных помещений
(долл. США/кв.м. в месяц)

Район	Количество предложений	Средняя ставка аренды, долл.США/кв.м.	Максимальная ставка, долл.США/кв.м.	Минимальная ставка, долл.США/кв.м.
Мирабад	2	13,5	16,7	10,4
Мирзо-Улугбек	7	8,2	12,0	2,3
Сабир-Рахимов	2	8,7	9,3	8,0
Чиланзар	3	8,3	10,0	6,7
Шайхантаур	3	9,0	15,6	3,0
Юнусабад	4	7,6	10,0	5,0
Яккасарай	1	16,0	16,0	16,0
Ташкент	22	9,1	16,7	2,3

Средняя площадь предлагаемой в аренду офисов в июле составила – 188 кв.м.

Бизнес центры класса «А» в г.Ташкенте

В г.Ташкент введен в эксплуатацию новый бизнес-центр класса А – Международный торговый центр (ИТС). Он расположен рядом с выставочным центром – Узэкспоцентр. Строительство бизнес-центра завершено в апреле 2009г. и оборудовано самым новым высококлассным оборудованием и мебелью. Строительство объекта осуществляла строительная организация при Управлении делами Аппарата Президента Республики Узбекистан – «УДАП». Строительная организация «УДАП» в основном специализируется на строительстве административных и правительственных зданий.

Арендаторам и организаторам мероприятий в аренду предлагаются до 7 переговорных кабинетов площадью от 35 до 110 кв.м., а также конференц-зал площадью 380 кв.м., на 300 посадочных мест, для проведения конференций, семинаров, совещаний, круглых столов и других видов корпоративных мероприятий.

В нижеследующей таблице представлены обновленные данные по уровню загруженности и ставкам аренды в бизнес – центрах класса А г. Ташкент.

Таблица №11

Аренда в бизнес центрах класса А в г.Ташкент

Наименование бизнес-центра	Расположение	Год завершения строительства	Загруженность	Арендная ставка долл.США/ кв.м. в год	Общая арендная площадь	Наличие свободных площадей, кв.м. (на июль 2009 г.)
Международный Бизнес Центр (МВЭСИТ)	ул. Амир темур, 107 В, (рядом с головным офисом NBU, гостиницей Intercontinental)	2000	90%	300 (без мебели)	18.000	1.060
Банковская Ассоциация Узбекистана (UBA)	Проспект Узбекистанский (рядом с концертным залом "Istiqlol")	2000	100%	300-350 (с мебелью)	16.000	0
Бизнес Центр «Rohtaht» (Хокимият г.Ташкент)	ул. Навои (площадь Независимости, Министерство финансов РУЗ)	2007	90%	300-380 (с мебелью)	10.000	1.000
Бизнес Центр Inconel (частная собственность)	Площадь Istiqlol (метро "Hamid Olimjon")	1999	90%	250 (с мебелью)	7.760	30
Международный Торговый Центр (МВЭСИТ)	ул. Кичик Халка йули (Uzexpocenter)	2009		300 (без мебели)		375

С мая текущего года, наблюдается постепенное восстановление уровня ставок аренды, однако высокая волатильность ставок аренды продолжает сохраняться, что говорит о нестабильности рынка аренды.

Анализ наилучшего и наиболее эффективного использования

Недвижимость – это имущество, которое может использоваться не одними, а несколькими способами. Поскольку каждому способу использования объекта недвижимости соответствует определенная величина его стоимости, то перед проведением оценки выбирается один способ использования, называемый наилучшим и наиболее эффективным (ННЭИ). Данный принцип является неотъемлемой и составной частью оценки рыночной стоимости.

Понятие ННЭИ применяемое в данном случае, подразумевает такое использование, которое из всех разумно возможных, физически осуществимых, финансово приемлемых, должным образом обеспеченных и юридически допустимых видов использования имеет своим результатом максимальную текущую стоимость объекта. Это использование должно быть реальным и соответствовать варианту использования, выбираемому типичным инвестором на рынке.

Анализ ННЭИ объекта в двух вариантах:

- земельного участка – как свободного (незастроенного);
- как участка с существующими улучшениями.

При определении наиболее эффективного использования участка земли, как свободного, были приняты во внимание:

- целевое назначение и разрешенное использование земельного участка;
- преобладающие способы землепользования в ближайшей окрестности оцениваемого земельного участка;
- перспективы развития района, в котором расположен ЗУ;
- ожидаемые изменения на рынке земли и иной недвижимости;
- текущее использование земельного участка.

Наиболее эффективное использование земельного участка, как свободного.

При проведении анализа ННЭИ земельного участка как свободного, предполагается, что участок является незастроенным (или может быть освобожден путем сноса имеющихся сооружений). Выбор вариантов ННЭИ земельного участка осуществляется среди вариантов, каждый из которых является:

1. Законодательно разрешенным;
2. Физически возможным;
3. Экономически оправданным и финансово осуществимым и
4. В результате которого расчетная величина стоимости земельного участка будет максимальной.

Если стоимость свободного участка превышает стоимость собственности с улучшениями, ННЭИ будет использование земли как свободной.

Однако, в данном случае ситуация иная. Земельный участок площадью 522,6 кв.м. является частью площади застройки одноэтажного помещения под производство, и рассматривать вариант освобождения земельного участка и его новой застройки не имеет смысла.

Таким образом, учитывая требования по зонированию, разрешенный тип землепользования, правоустанавливающую документацию, хорошую привлекательность местоположения земельного участка, его физические, экономические характеристики и окружение нами делается вывод, что ННЭИ земельного участка как свободного, соответствует его застройка данной коммерческой недвижимостью.

Наиболее эффективное использование участка с улучшениями.

Данный анализ позволяет определить ННЭИ объекта недвижимости как земельного участка с уже имеющимися улучшениями и рассматривает вариант использования, который обеспечит максимальную стоимость.

При анализе земельного участка с улучшениями, вариантами ННЭИ могут оказаться ремонт, реконструкция, перепрофилирование существующего объекта.

Для анализа ННЭИ по каждому варианту использования существующего объекта определяются потенциальная и эффективная доходность, операционные расходы и рассчитывается операционный доход. Капитализацией определяется текущая стоимость будущих доходов, получаемых для каждого варианта с учетом затрат на перепрофилирование в соответствии с альтернативными вариантами использования. Затем рассчитывается текущая стоимость объекта недвижимости для каждого варианта, как разница между текущей стоимостью доходов и затрат на перепрофилирование, ремонт и реконструкцию. Вариант, обеспечивающий максимальную стоимость недвижимости будет соответствовать ННЭИ.

Таблица №12

Последовательность действий при анализе ННЭИ застроенного ЗУ

1. Расчет потенциального валового дохода (ПВД).
2. Произвести корректировки загрузку и потери при сборе платежей и величины прочих доходов.
3. Расчет действительного валового дохода (ДВД).
4. Оценка эксплуатационных расходов (ЭР).
5. Расчет чистого операционного дохода (ЧОД), приносимого единым объектом недвижимости.
6. Расчет общего коэффициента капитализации, включающего ЗУ и улучшения.
7. Оценка стоимости недвижимости методом капитализации ЧОД.
8. Расчет затрат на улучшения объекта недвижимости.
9. Оценка прироста стоимости недвижимости за счет произведенных улучшений.

В качестве вариантов ННЭИ мною рассмотрены: ремонт, реконструкция (перепрофилирование) существующего объекта.

Определение ННЭ варианта использования объекта недвижимости в текущем состоянии базируется также на перечисленных выше четырех критериях.

Физически возможные варианты использования. При выборе физически возможных вариантов использования мною учитывалось, что местоположение (1 этаж с выходом на магистральную улицу), наличие инженерных коммуникаций, размеры помещений позволяют перепрофилировать его под следующие объекты:

Вариант 1. Ремонт существующего здания под цех

Вариант 2. Реконструкция здания под магазин или офис:

Вариант 3. Реконструкция здания под размещение отделение минибанка.

Законодательно разрешенное использование. На дату оценки текущие улучшения и остальные выбранные варианты альтернативного использования допустимы и не нарушают имеющиеся законодательные ограничения на разрешенное использование земельного участка и функциональное использование здания.

Вариант использования как приносящий прибыль. Имеющиеся улучшения на земельном участке обеспечивают доходность землепользования и тем самым создают стоимость.

Текущее использование объекта недвижимости обеспечивают доход, превышающий стоимость земли.

Вариант использования, обеспечивающий максимальную стоимость. При выборе варианта по данному критерию нами учитывается, что район имеет высокую степень коммерческой привлекательности, о чем свидетельствуют достаточно устойчивые цены на недвижимость данного класса и качества.

Определяя ННЭИ, мы принимаем во внимание следующее:

- месторасположение объекта – имеет развитую инфраструктуру;
- район имеет достаточно высокую степень коммерческой привлекательности;
- объект фактически используется как помещение под офис;
- законодательно разрешено использование как объект коммерческой недвижимости.

Потенциальный валовой доход, получаемый при различных вариантах использования помещения был рассчитан на основе рыночных данных с указанием определенных ставок аренды по ставке 62.4 долл. США за 1 кв.м в год, или в сумах 102300 сум (см. табл. 17)

Затраты на ремонт и реконструкцию помещения были определены по Сборнику УПВС жилых зданий и сооружений, Ташкент-2004г., табл. №155-а, стр. 173:

- для ремонта помещения под существующий цех будут произведены отделочные работы, что составляет 7% от восстановительной стоимости помещения, полученного затратным методом. Величина затрат на ремонт составит 16223,76 тыс.сум (231768 x 0,07);
- для ремонта и реконструкции помещения под офис (магазин) и отделения банка будут дополнительно произведены работы по проемам в перегородках, что составляет еще 7% от восстановительной стоимости помещения, полученного затратным методом. Величина затрат на перепрофилирование составит 32447,52 тыс.сум (231768 x 0,14).

Таблица №13

Анализ ННЭИ земельного участка как застроенного

№ пп	Наименование показателей	Ед.измерен.	Текущее использование	Минибанк	Офис или магазин
1	Общая площадь, сдаваемая в аренду	кв.м	523	523	523
	Кэф. увеличения внутр. площади после ремонта и реконструкции	Ед.	1,00	0,98	0,98
	Общая площадь после ремонта и реконструкции		523	512	512
2	Ставка арендной платы по рыночным данным	тыс.сум/кв.м	102,300	102,300	102,300
3	Потенциальный валовой доход	тыс.сум	53 462	52 393	52 393
4	Потери от недозагрузки и недосбора платежей	%	0,0	0,0	0,0

Продолжение таблицы №13

5	Действительный валовый доход	тыс.сум	53 462	52 393	52 393
6	Операционные расходы (20%)	тыс.сум	10 692	10 479	10 479
7	Расходы на замещение	тыс.сум	1 136	2 271	2 271
8	Чистый операционный доход	тыс.сум	41 634	39 643	39 643
9	Коэффициент капитализации для зданий		0,17	0,17	0,17
11	Затраты на капремонт и реконструкцию	тыс.сум	16 223,8	32 447,5	32 447,5
12	Стоимость объекта недвижимости как улучшенного	тыс.сум	224 435	196 702	196 702

Из проведенного выше анализа следует, что вариантом использования, обеспечивающим максимальную стоимость (224 435 тыс.сум) ЗУ с существующими улучшениями – это текущий тип использования как цех.

Анализ выбора методов оценки для определения рыночной стоимости оцениваемого имущественного комплекса

Учитывая, что объектом оценки является коммерческая недвижимость (офисы), для которой имеется обширная информация по стоимости, и по г. Ташкенту, был использован сравнительный подход в оценке рыночной стоимости, с последующей корректировкой на местоположения и готовность, которая является рыночными подходами к оценке.

Затратный подход в основном применяется для специфичных объектов разовыми проектными характеристиками, а также при оценке объектов, незавершенных строительством. Данный подход только частично учитывает сегмент рынка (при определении износа от внешнего воздействия), но применяется нормативные обоснованные документы, что позволило применить данный подход, но с применением меньшего коэффициента приоритета.

Доходный подход к оценке применяется для тех объектов, которые приносят стабильный доход, т.е. являются доходоприносящими. Объект оценки находится в центральной части города, имеет коммерческую

привлекательность и высокую доходность, при условии их полной готовности, можно предоставить в аренду помещений, т.е. является доходоприносящим, поэтому был применен доходный подход к оценке с корректировкой на готовность помещений.

Таким образом, учитывая, что объектом оценки является торговая и (или) офисная недвижимость, по которой имеется обширная информация по стоимости и аренде, а также нормативная информация о строительстве, в оценке рыночной стоимости был использован все подходы к оценке.

2.3. Примерный расчет стоимости недвижимого имущества предприятия

Оценка затратным методом

Общий объем Блока А, согласно данным кадастрового дела, составляет:

$$(587,0 - 11,50 * 5,60) * 3,25 = 1698,0 \text{ м}^3$$

Восстановительная стоимость 1 м³ здания согласно таблицы № 60 (б) - составляет в ценах 1991 г. 50,4 сум

К восстановительной стоимости применяем следующие поправочные коэффициенты:

- на полезную высоту	*1,01
- на штукатурку фасада	+0,5%
- на группу капитальности	*0,98
- на объем здания	*1,256
- на сейсмичность	*1,10
- на расположение по зонам	*1,102

$$(50,4 * 1,01 + 50,4 / 100 * 0,5) * 0,98 * 1,256 * 1,10 * 1,102 = 76,33$$

Полная восстановительная стоимость здания в ценах 1991 г. составит:

$$1698,0 * 76,33 = 129608,34 \text{ сум}$$

Определение износа. Под износом (обесценение или устаревание) понимается потеря стоимости объектом, обусловленная самыми различными причинами, среди которых выделяют физическую амортизацию (физический износ – утрата первоначальных технико-эксплуатационных качеств в результате воздействия природно-климатических факторов и жизнедеятельности человека). Физический износ подсчитан с учетом года строительства на основании Методик (5)* по данным, изложенным в Сборнике (3) – удельные веса отдельных конструктивных элементов и КМК 2.01.16-97 (5) – значение износа конструктивных элементов в %.

$$4*10+33*10+23*10+2*15+9*20+6*20+11*45+10*30+2*20 = 1765$$

$$1765/100 = 18\%$$

С учетом индекса удорожания стоимости строительства на 2003г., по данным оценочной комиссии Хокимията г.Ташкента, индексов удорожания стоимости материальных затрат по отрасли «Строительство» на период с 2003г. по настоящее время –1,069, 1,21, 1,227, 1,34, 1,117, 1,166, 1,01, 1,208, 1,128, с учетом прибыли застройщика (2), НДС (9), износа (5) расчетно-рыночная стоимость Блока А составит:

$$129608,34*411,4*1,21*1,227*1,34*1,117*1,166*1,01*1,208*1,128*1,2*1,2*0,82 = 224\ 521\ 246 \text{ сум}$$

Навес в блоке А

Общая площадь навеса в Блоке А по наружному обмеру, согласно данным кадастрового дела, составит:

$$5,60*11,50 = 64,4 \text{ м}^2$$

Восстановительная стоимость навеса согласно таблицы № 15 (а) (4) составляет за 1м² в ценах 1991 г. – 54,5 сум

К восстановительной стоимости принимаем поправочные коэффициенты:

- на отсутствие колонн -8%
- на полы бетонные +7,4сум

- на расположение по зонам *1,102
 $(54,5+7,4-54,5/100*8)*1,102 = 63,41$ сум

Полная восстановительная стоимость навеса в ценах 1991 г. составит:

$64,4*63,41 = 4083,60$ сум

С учетом индекса удорожания стоимости строительства на 2003г., по данным оценочной комиссии Хокимията г.Ташкента, индексов удорожания стоимости материальных затрат по отрасли «Строительство» на период с 2003г. по настоящее время –1,069, 1,21, 1,227, 1,34, 1,117, 1,166, 1,01, 1,208, 1,128, с учетом прибыли застройщика, НДС, износа расчетно-рыночная стоимость навеса в Блоке А составит:

$13*10+56*15+17*20+5*30+1*20 = 1480$

$1480/92 = 16\%$

$4083,60*411,4*1,21*1,227*1,34*1,117*1,166*1,01*1,208*1,128*1,2*1,2*0,84 = 7\,246\,581$ сум

Общая расчётно-рыночная стоимость здания по адресу:
г.Ташкент, Чиланзарский район, улица Шарк Тонги – Завкий, состоящего из Блока А, на момент проведения процедуры ликвидации составляет:

$C = 224521246+7246581 = 231\,768\,000$ сум

Двести тридцать один миллион семьсот шестьдесят восемь тысяч сум

Оценка Сравнительным методом

Был исследован рынок помещений – это коммерческая недвижимость – преимущественно здания под предприятия, расположенные на первых этажах одноэтажных зданий, расположенные в центральных районах города Ташкента, в том числе близко к объекту оценки. В результате исследования рынка помещений были выявлены 3 объекта, сопоставимые с объектом оценки. Собранная информация систематизирована ниже

Таблица №14

Объекты сравнения

Объект аналог №1. Помещение	
Месторасположение:	Хамзинский район, массив Янгиабат
Тип строений:	1-комнатное, с общей площадью 400 кв.м., расположено на первом этаже 1-этажного дома
Коммуникации на участке:	все коммуникации – газ, вода, электричество, канализация
Краткая характеристика:	оптимально под офис, вдоль дороги, состояние отличное, с отдельным входом
Цена предложения:	200 000 у. е.
Источник информации:	Веб-сайт - www.makler.uz
Объект аналог №2. Помещение	
Месторасположение:	Чиланзарский район, Чиланзар-10
Тип строений:	комнатное, с общей площадью 276 кв.м., расположен на первом этаже 5-этажного дома
Коммуникации на участке:	все коммуникации – газ, вода, электричество, канализация
Краткая характеристика:	оптимально под офис, магазин и кафе, вдоль дороги, состояние отличное, с отдельным входом.
Цена предложения:	100 000 у. е.
Источник информации:	Веб-сайт - www.makler.uz
Объект аналог №3. Помещение	
Месторасположение:	Хамзинский район, улица Иззат
Тип строений:	10-комнатное, с общей площадью 600 кв.м., расположено на первом этаже 1-этажного здания.

Продолжение таблицы №15

Корректировка (+ / -)	%		0%	0%	0%
Скорректированная цена	\$ / кв.м.		475,0	344,2	237,5
Местоположение		Чиланзарский район, улица Шарк Тонги-Завский	Хамзинский район, массив Янгиабат	Чиланзарский район, Чиланзар-10	Хамзинский район, улица Иззат
Корректировка (+ / -)	%		0%	0%	0%
Скорректированная цена	\$ / кв.м.		475,0	344,2	237,5
Габариты		Средний	Средний	Средний	Средний
Корректировка (+ / -)	%		0%	10%	0%
Скорректированная цена	\$ / кв.м.		475,0	378,6	237,5
Состояние помещений		отличное	хорошее	Отличное	плохое
Корректировка (+ / -)	%		20%	0%	45%
Скорректированная цена	\$ / кв.м.		570,0	378,6	344,4
Готовность		100%	100%	100%	100%
Корректировка (+ / -)	%		0%	0%	0%
Скорректированная цена	\$ / кв.м.		570,0	378,6	344,4
Назначение		помещение под производство	помещение под производство	помещение под производство	помещение под производство
Корректировка (+ / -)	%		0%	0%	0%
Скорректированная цена	\$ / кв.м.		570,0	378,6	344,4
Наличие дополнительных удобств		имеется арендумеый подвал с ремонтом			
Корректировка (+ / -)	%		5%	5%	5%
Скорректированная цена	\$ / кв.м.		598,5	397,5	361,6
Водоснабжение, канализация, электроснабжение		Имеется	Имеется	Имеется	Имеется

Продолжение таблицы №15

Корректировка (+ / -)	%		0%	0%	0%
Скорректированная цена	\$ / кв.м.		598,5	397,5	361,6
наличие оборудования		нет	нет	нет	нет
Корректировка (+ / -)	%		0%	0%	0%
Скорректированная цена	\$ / кв.м.		598,5	397,5	361,6
Весовой коэффициент			0,25	0,35	0,40
Цена за единицу общей площади помещения	\$ / кв.м.	433,3	149,6	139,1	144,6
Стоимость объекта оценки	\$	226 443,0			
Скидка на торг		-4%			
Стоимость объекта оценки	\$	217 385,3			
Стоимость объекта оценки	сум	356512000			
Курс доллара США к Сум на дату оценки - 1 / 1640 сум					

При сравнительном анализе стоимости объекта Оценщики опирались на цены предложения объектов-аналогов. Такой подход оправдан с той точки зрения, что потенциальный покупатель прежде, чем принять решение о покупке объекта недвижимости проанализирует текущие рыночные предложения и придет к заключению о возможной цене предлагаемого объекта, учитывая все его достоинства и недостатки относительно объектов сравнения. При этом полученный результат будет представлять собой стоимость объекта.

При проведении расчетов в качестве единицы сравнения принималась стоимость 1 м² общей площади строения объектов недвижимости с имеющейся земельным участком и дополнительными удобствами созданные на этом участке. Первая поправка, выраженная в процентах, умножается на цену продажи сопоставимого объекта. Вторая

процентная поправка, умножается на скорректированную цену, а не на первоначальную цену. Эта последовательность продолжается до тех пор, пока не будут внесены все поправки.

Результаты анализа, имеющейся в нашем распоряжении информации позволяют сделать вывод о том, что стоимость помещения по производству, определенного сравнительным подходом составляет:

$$C = 356\,512\,000 \text{ сум}$$

Триста пятьдесят шесть миллионов пятьсот двенадцать тысяч сум.

Оценка доходным методом

Подход к оценке по доходу основывается на принципе ожидания, согласно которого, все стоимости сегодня являются отражением будущих преимуществ.

При применении данного метода анализируется возможность недвижимости генерировать определенный доход, который обычно выражается в форме дохода от эксплуатации и дохода от продажи. В данном случае предполагается, что доход формируется от сдачи помещений в аренду.

Для оценки стоимости доходной недвижимости применяют технику капитализации и дисконтирования. Метод капитализации позволяет на основании данных о доходе и ставке капитализации на момент оценки или перспективу сделать вывод о стоимости объекта. Техника дисконтирования применяется для приведения потока доходов и затрат, распределяемых во времени, к одному моменту для получения текущей стоимости денежного потока как стоимости доходоприносящего объекта.

Для оценки улучшенного варианта объекта оценки, т.е., учета его улучшения, позволяющий определить его возможную эффективность в данном разделе используется доходный подход. Имея в виду, что наличия данного подхода, имеются различные методы, а наиболее признанными

являются метод капитализации доходов и метод дисконтирования денежных потоков.

В данной работе предполагается, что объект при функционировании приносит стабильный доход от сдачи в аренду, поэтому используется метод прямой капитализации для оценки стоимости объекта. Этот метод дает достаточно точную оценку текущей стоимости будущих доходов в случае, когда ожидаемый поток доходов стабилен или имеет постоянный темп роста (падения).

Процедура расчетов имеет следующую последовательность:

- определить ожидаемый доход для определения потенциального валового дохода (ПВД). Оценка осуществляется на определенный прогнозный период;
- определить возможные потери от простоя (не загруженности) помещений и потери при сборе выплат за аренду для определения действительного валового дохода (ДВД);
- определить все расходы и вычесть их из ДВД для получения чистого эксплуатационного дохода;
- определить ставку капитализации;
- определить стоимость объекта в текущем состоянии.

Анализ доходов

Арендная плата по сопоставимым объектам.

Все доходы для оцениваемого объекта прогнозируются на основе арендной платы для помещений различного функционального назначения. Наиболее эффективным использованием объектов оценки в качестве торговой базы, в котором имеется здания офисного и складского. Для адекватной оценки и выявления наиболее близкой в рыночной ставке аренды, нами исследуется рынок аренды помещений под производство или склад. Данное исследование включало интервью с несколькими владельцами, агентами по аренде, а также поиск через сети Интернет.

Определение арендной платы производственных и других помещений.

Для оценки изучен рынок аренды помещений по Интернет-источнику www.makler.uz, находящиеся в разных районах, но сопоставимых с помещениями в оцениваемом нами объекте при условии его полной готовности. Это в основном складские и помещения под производство, имеющие одинаковые показатели привлекательности находящиеся в разных районах, но близкие по потенциалу к району месторасположения объекта оценки.

Ниже в табличной форме представлена краткая характеристика сравниваемых объектов и их ставка аренды. При этом арендная ставка в данных источниках дана как сумма за месяц за всю площадь участка, а также по другим районам, но близкие по потенциалу с районом расположения объекта оценки. Это приводит к единой размерности - ставка арендной платы за 1 кв.м. в год.

Таблица №16.

Характеристика сравниваемых объектов

№	Район расположения	Кол-во комнат/ этажность	Состояние	Ставка арендной платы	Примечание
1.	Юнус-Абадский район, Тапсельмаш	От 2 до 10 Этажность 1	Среднее	3 у.е. в месяц за 1 кв.м.	S = от 150 до 7000, отдельно-стоящие склады
2.	Мирабадский район, кафе Дилькаш	1 / 1	хорошее	7000 у.е за месяц	S = 675 кв.м., отдельно стоящее здание

Как видно из таблица арендная плата за один квадратный метр колеблется от 3 у.е до 10 у.е. цена зависит от месторасположения и состояния арендуемого здания, а так же от территориальных улучшений.

В следующей таблице приведено определение ставки арендной платы за 1 кв.м. в год по методу удельного веса. Наиболее схожим с

оцениваемым объектом является объекты №1, поэтому для него удельный вес принят намного больше, чем для объекта №2.

Таблица №17.

Ставка арендной платы за год

№	Район расположения	Ставка аренды за 1 кв.см в год, у.е.	Удельный вес	Приведенная ставка арендной платы за 1 кв.м. в год, у.е.
1.	Юнус-Абадский район, Ташсельмаш	36	70	25.2 у.е.
2.	Мирабадский район, кафе Дилькаш	124	30	37.2 у.е.
ИТОГО				62.4

Результаты расчета показали, что величина арендной платы объекта оценки находится в интервале от 36 до 120 долларов США / м² в год. Учитывая месторасположение объекта, а также тот факт, что имеется навес, для дальнейших расчетов принята средневзвешенная ставка аренды размере 62.4 у.е за 1 кв.м. в год:

$$C_a = 62.4 * 1640 = 102300 \text{ сум за 1 кв.м в год с учетом округления.}$$

Определение поправок на возможную недозагрузку площадей и потери при сборе арендной платы.

Анализ рыночных данных по уже построенным и сданным в аренду площадям, показывает, что обычной практикой является поиск арендаторов в период окончания реконструкции и практически полная загрузка площадей. Учитывая, объект оценки имеет малые габариты, находится в коммерчески привлекательном районе, принята максимальная загрузка

Случаи неуплаты или длительной задержки платежей на рынке аренды помещений в нормальных рыночных отношениях редки, поэтому риск за неуплату неучтен.

Динамика дохода.

Расчет валового дохода от эксплуатации зданий на основе вышеуказанных анализов будет являться следующим:

$$522 * 102300 = 53400600 \text{ сум}$$

Пятьдесят три миллиона шестьсот сум

где 522 – арендуемая площадь здания (кв.м);

102 300 – арендная стоимость 1 квадратного метра в года (сум)

Анализ расходов

Расходы представляют собой текущие расходы, связанные с владением и эксплуатацией объектов собственности. Они подразделяются:

- условно-постоянные расходы, размер которых не зависит от степени эксплуатационной загруженности недвижимости;
- условно-переменные (эксплуатационные) расходы, размер которых изменяется в зависимости от степени эксплуатационной загруженности недвижимости;
- расходы (резервы) на замещение.

К условно-постоянным расходам относятся:

- налог на имущество;
- платежи по страхованию имущества;
- заработная плата обслуживающего персонала (в случае если она не зависит от загрузки здания) и налоги на нее.

К условно-переменным расходам относятся расходы:

- на управление;

- на инженерное обеспечение (коммунальные, на содержание территории, обеспечение безопасности)
- на текущие ремонтные работы;

К расходам на замещение относятся расходы на периодическую замену быстроизнашивающихся улучшений, таких как кровля, покрытие пола, электроарматура и другие.

Для расчетов принимаются следующие расходы со стороны Собственника, но ретроспективные данные о некоторых расходах по объекту не имеются, мы определили эти расходы на основании нормативов и данных, имеющиеся в базе авторов данного отчета.

1. Условно-постоянные расходы.

Налог на имущество. Налоги на имущество обычно составляет из налога на здание и арендная плата на земельный участок. В данном случае данный вид расходов определен как 3,5% от стоимости имущества, определенный затратным подходом:

$$231\,767\,827 * 0,035 = 8111874 \text{ сум}$$

Страховка объекта. Страхование недвижимого имущества является добровольным, однако, для объектов недвижимости целесообразным. Расходы на страховку составляют по информации ведущих страховых компаний («Узбекинвест», «Узагросугурта», «Мадад», «Сугурта-бизнес», «Ишонч», «Альта-Инвест» и др) 0,2 – 0,4% от стоимости объекта. В данном случае в качестве стоимости здания выступает стоимость, определенная в затратном подходе, т.е. $- 0,003 * 231\,767\,827 = 695304$ сум.

2. Условно-переменные расходы.

Расходы на управление и заработная плата обслуживающего персонала. Включение этого вида расходов в операционные издержки связано с особенностью объекта недвижимости, как источника доходов. Владение недвижимостью в отличие от владения денежным вкладом в банке требует определенных усилий по управлению объектом. Независимо от того, собственник ли осуществляет это управление или сторонняя

фирма, включая расходы на управление в общее затраты, мы тем самым признаем, что часть валового дохода от аренды создается не непосредственно объектом недвижимости, а усилиями управляющего. Учитывая, что объект оценки является крупногабаритным, также необходимо отметить расходы на обслуживание. Для данного типа объектов расходы на управление составляет 10% от валового дохода (от ДВД), т.е. 5340000 сум в год.

Текущий ремонт. Владелец здания, сдавая помещения в аренду, будет вынужден нести расходы по ремонту. Учитывая необходимость поддержания здания в подобном месте в хорошем состоянии, расходы по текущему ремонту выявлены по данным информации от владельца в размере 1000000 сум в год.

Расходы на инженерное обеспечение. Данный вид расхода определено из экспертных суждений, в зависимости от состояния объекта, его потенциала в размере 10000 сум за кв.м. – $522,6 * 10000 = 5226000$ сум

Таблица №18

Показатели расходов

№	Статьи затрат	Величина в суммах
1.	Налог на имущество	8111874
2.	Страховка объектов, Сум	695304
3.	Расходы на управление	5340000
5.	Текущий ремонт	1000000
6.	Расходы на инженерное обеспечение	5226000
	ИТОГО	15669778

Определение ставки возвратной капитализации

Коэффициент капитализации - это параметр, преобразующий чистый доход в стоимость объекта. При этом учитывается как сама прибыль,

получаемая от эксплуатации оцениваемого объекта, так и возмещение основного капитала, затраченного на приобретение объекта.

Определение коэффициента капитализации является составной частью процесса оценки. Требуемая норма отдачи для инвестора есть функция делового риска, финансового риска и риска ликвидности, которые присущи бизнесу. Чем выше степень риска, тем выше норма отдачи, требуемая инвестором. Средневзвешенная стоимость капитала является ставкой капитализации, представляющая собой требуемую норму отдачи капитала, необходимую для оправдания инвестиций.

Любой объект имеет некоторый ограниченный срок, в течении которого его эксплуатация является экономически целесообразной. Доход приносимый объектом за этот период должен быть достаточным, чтобы:

- Обеспечить требуемый уровень дохода на вложенный капитал (норма дохода)
- Окупить первоначальные инвестиции собственника (норма возврата капитала)

В соответствии с этим, ставка капитализации включает 2 составляющие – норму дохода на инвестиции и норму возврата капитала.

$$R = I \pm \Delta \quad (2.1)$$

Где, I – норма дохода на инвестиции

Δ - норма возврата инвестиций

Норма дохода на капитал

Наиболее корректным подходом, по нашему мнению, для определения коэффициента капитализации является использование статистических результатов. Но в данном случае о развитой статистике не может быть и речи. Поэтому вынуждены использовать подход кумулятивного построения. Для начала необходимо определить

безрисковую ставку. В качестве последней нами принимается процентная ставка государственных среднесрочных казначейских обязательств Республики Узбекистан выпуска 26010UMFSF в размере **6% годовых** (источник: газета «Биржа» №93 от 04.08.2007г).

Безрисковая ставка отражает уровень дохода по альтернативным для собственника инвестициям с нулевым или минимально возможным уровнем риска. В качестве безрисковой могут использоваться процентные ставки по депозитам наиболее крупных и надежных банков, ставки доходности по государственным ценным бумагам и др.

Определение премий за риск.

Существуют риски, которые невозможно устранить на практике, т.к. неизвестно, какие изменения могут произойти в экономике. Гипотетичность прогнозных показателей увеличивает вероятность ошибки, а значит и повышает риск, что, соответственно требует использования более высокой ставки, чем безрисковая ставка.

Экономический смысл премии за риск состоит в требовании инвестора снизить цену покупки (объем инвестиций) из-за наличия соответствующего риска. Буквально, при покупке того или иного доходного актива инвестор, сознавая, что существует какая-то вероятность потери будущих доходов или издержек на устранение негативных последствий нежелательного события, если оно произойдет, потребует для себя премии в виде снижения цены покупки в размере текущей стоимости будущих издержек на устранение этих последствий в будущем.

1. Страновой риск – вероятность изменения экономической и политической ситуации в регионе оцениваемого объекта. Риск инвестирования средств на территории какой-либо страны определен в International Risk Management как «...прямая потеря физических и/или финансовых активов на территории страны, либо как непредвиденно низкий доход от данных активов или от международных операций, наступившие в силу событий (факторов общеэкономического,

финансового или социально-политического характера) действующих в данной стране независимо от частного предприятия или лица.

Так как инвестор под понятием реальной рыночной стоимости может прийти из любого рынка (страны), необходимо принять во внимание риски, связанные с инвестированием в различные страны, даже при стабильной ситуации.

Для определения риска по стране необходимо:

- выявить важнейшие факторы, определяющие риск инвестирования в страну;
- разработать метод количественного определения риска для рассматриваемой страны;
- принять решение относительно способа включения риска по стране в процессе оценки.

Факторы риска по странам обычно классифицируются по следующим критериям:

- политические;
- хозяйственные;
- финансовые;
- экономические.

Часто используется классификация важнейших факторов риска, которая была подготовлена на основе анализа практики инвестирования мультинациональными компаниями в иностранные государства.

Для определения количественных величин риска для Узбекистана нами использована таблица, разработанная фирмой «Deloitte & Touche CIS», Ташкент. В нижеследующей таблице содержится ранжировка 21 факторов риска.

Таблица №19

Факторы инвестиционного риска для Узбекистана

ТИП РИСКА	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
РИСК, СВЯЗАННЫЙ С АКТИВАМИ										
Политика экспроприации			1							

Продолжение таблицы №19

Возможность местного финансирования					1					
Защита лицензий/патентов			1							
РИСК, СВЯЗАННЫЙ С СОЦ-ЭКОНОМ СИТУАЦИЕЙ										
Политическая стабильность			1							
Отношение к иностранным инвестициям			1							
Положение о праве собственности					1					
Общая правовая ситуация							1			
Участие государства в управлении			1							
Наличие и стоимость рабочей силы					1					
Отношение с сопредельными государствами						1				
Влияние организованной преступности			1							
ФИНАНСОВЫЕ РИСКИ										
Конвертируемость национальной валюты									1	
Стабильность национальной валюты							1			
Ограничение капитала на торговый оборот					1					
Регулирование цен					1					
Размер экономики/ёмкость рынка					1					
Доступность на рынок ЕС									1	
Тенденция развития капитала (рост, безработица)				1						
Задолженность						1				
Ставки налогов				1						
Уровень инфляции						1				
Местные потребности в иностранном капитале						1				
Количество наблюдений	0	3	3	3	5	4	2	2	0	0
Взвешенный итог	0	6	9	12	25	24	14	16	0	0
Сумма	106									
Количество факторов	22									
Средневзвешенное значение	4,81									

Таким образом, страновой риск составляет 4,8%, на данный момент оценки

2. Строительный риск – вероятность скрытых дефектов строительных конструкций и технологии строительства, вероятность дополнительных затрат на ремонт и реконструкцию.

Вероятность наступления данного риска по оцениваемому объекту не определено.

3. Экологический риск – вероятность возникновения экологических факторов, влияющих на стоимость недвижимости.

Вероятность наступления данного риска по оцениваемому объекту

не определено, т.к. объект находится в близи от центра города, нет экологически опасных производственных предприятий и организаций.

4. Риск инвестиционного менеджмента – вероятность неграмотного управления объектом.

Вероятность наступления данного риска по оцениваемому объекту низкая.

5. Риск низкой ликвидности – есть поправка на длительность экспозиции при продаже объектов недвижимости. Значение данного риска вычисляется по формуле:

$$П = (I_0 * L) / Q \quad (2.2)$$

П – премия за низкую ликвидность;

I_0 – безрисковая ставка;

L – период экспозиции в месяцах;

Q – общее количество месяцев в году

На дату проведения оценки поправка на низкую ликвидность принимается равной 1%, что соответствует одному месяцу экспонирования объекта, данный срок является минимально необходимым для продажи недвижимости такого класса.

6. Секторный риск – вероятность резкого изменения соотношения спроса и предложения недвижимости на оцениваемом сегменте рынка.

Вероятность наступления данного риска мала, в связи с тем, что по данному сектору рынка предложения в ближайшее время существенно не увеличатся из-за отсутствия нового масштабного строительства в данной сфере рынка.

7. Документарно-правовой риск – вероятность юридической несостоятельности кадастровых документов на недвижимость.

Вероятность наступления данного риска также мала, т.к. у владельца

имеются все необходимые разрешительные документы на строительство и эксплуатацию данного здания.

8. Планировочный риск – вероятность изменения политики зонирования и планировки территории.

Вероятность наступления данного риска по оцениваемому объекту низкая, т.к. застройка уже сложилась, архитектурно-планировочные решения выполнены, нет необходимости менять планировку и зонирования территорий.

Таблица №20

Премии за риск

№	Премии за риск	Показатели
1	Базовая безрисковая ставка	6%
2	Технико-технологические риски	
	Строительный риск	0%
	Экологический риск	0%
3	Бизнес-риски	
	Риск инвестиционного менеджмента	0,1%
	Риск низкой ликвидности	1,0%
	Уровень прогнозируемости прибыли	0,1%
	Страновой риск	4,8%
	Секторный риск	0,1%
4	Юридические риски	
	Документарно-правовой риск	0,1%
	Планировочный риск	0,1%
5	Норма дохода на капитал	12,3%

Норма возврата на капитал

Граница нормы возврата на капитал была выбрана на основе нормативов амортизации основных средств, принятых в Республике Узбекистан. Для зданий, сооружений и прочих строений ставка амортизации установлена на уровне 5% годовых. Это означает, что инвестор возвратит вложенный капитал в течении не менее 20 лет, и следовательно возврат капитала по прямолинейному методу составит не более 5% в год. Для расчетов принимается 5%

Таким образом, расчетная величина ставки капитализации составила:

$$R = 12,3\% + 5\% = 17,3 \%$$

Таблица №21

Расчет стоимости здания методом капитализации

Потенциальный валовый доход, в сумах	53400000
Действительный валовый доход	53400000
Эксплуатационные расходы	15669778
Чистый эксплуатационный доход	37730222
Ставка капитализации, %	17.3
Общая стоимость объектов оценки, в сумах	218093769
С учетом округления	218 100 000

Общая стоимость здания, определенная по доходному подходу составляет округленно:

$$C = 218\ 100\ 000 \text{ сум}$$

Двести восемнадцать миллионов сто тысяч сум.

Согласование результатов и итоговое заключение

Целью сведения результатов всех используемых методов является определение преимуществ и недостатков каждого из них, и, тем самым, выработка единой стоимостной оценки.

Оценка Затратным подходом. Этот подход заключен в расчете новой стоимости объекта за вычетом всех форм накопленного износа. Преимущество данного подхода состоит в достаточной точности и достоверности информации по строительным затратам. Недостаток состоит в сложности точной оценки всех форм износа, особенно в данном сегменте рынка, который находится в процессе трансформации. Использование подхода наиболее привлекательно, когда типичные

продавцы и покупатели в своих решениях серьезно ориентируются на строительные затраты. Но данный подход только частично учитывает сегмент рынка.

Оценка Сравнительным подходом. Этот подход использует информацию по продажам объектов, сравнимых с оцениваемым объектом. Преимущество данного подхода состоит в его способности учитывать реакцию продавцов и покупателей на сложившуюся конъюнктуру рынка. Его недостаток состоит в том, что практически невозможно найти два полностью идентичных объекта, а различия между ними не всегда можно с достаточной точностью вычлнить и количественно оценить. Использование подхода наиболее привлекательно, когда имеется достаточная и надежная рыночная информация о сопоставимых сделках.

Как показал анализ полученных результатов по трем подходам, разница в стоимости в сравнительном существенно отличается от стоимостей, определенных в затратном и доходном подходах, принимая во внимание, что при ликвидации предприятия и продаже его имущества наибольшее внимание оказывается на результаты затратного подхода, а при определении стоимости действующего предприятия – на доходный и сравнительные подходы к оценке, поэтому распределение коэффициентов приоритета имеет следующий вид;

- для затратного подхода – 60%,
- для сравнительного и доходного подходам – по 20%

Общий вес рыночной стоимости принимается равным 100%. Таким образом, удельные веса каждого подхода в рыночной стоимости объекта оценки распределяются в таблице №22

Таблица №22

Удельные веса

Подходы к оценке	Величина стоимости, Сум	Удельный вес	Согласованная стоимость, Сум
Затратный подход	231768000	0,6	139060800
Сравнительный подход	356512000	0,2	71302400

Продолжение таблицы №22

Доходный метод	218100000	0,2	43620000
ИТОГО			253983200
С учетом округления			253983000

Основываясь на фактах, предположениях и примененных в настоящем отчете методиках оценки, мы пришли к следующему заключению: согласованная величина рыночной стоимости помещения под производство составляет на дату оценки:

$$C = 253\,983\,000 \text{ сум.}$$

Двести пятьдесят три тысячи девятьсот восемьдесят три тысячи сум

Глава 3: ОСОБЕННОСТИ ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОГО ИМУЩЕСТВА ЛИКВИДИРУЕМОГО ПРЕДПРИЯТИЯ

3.1 Основные проблемы оценки недвижимости предприятия-банкрота

В настоящее время в оценке недвижимости очень часто приходится определять рыночную стоимость. Методика по ее расчету, пришедшая к нам из Западной Европы и Америки, уже прошла успешную апробацию к отечественным экономическим условиям. Определение других видов стоимости встречается намного меньше в оценочной практике, что сказывается на низком уровне их методологического обеспечения. В частности, такая ситуация наблюдается при расчете ликвидационной стоимости недвижимости.

Совершенствование расчета этого вида стоимости, а, соответственно, методологической и методической базы, на сегодняшний день является крайне актуальной, так как произошедший в 2008 году финансово-экономический кризис породил резкое увеличение потребности в использовании ликвидационной стоимости у субъектов рыночной экономики.

Обзор отечественной литературы показал, что этой темой практически никто углубленно не занимался, в то время как ликвидационная стоимость является одним из главных элементов в системе антикризисного управления предприятиями-банкротами, исполнительного производства

Анализ существующих подходов, применяемых в оценке недвижимости при расчете ликвидационной стоимости, показывает, что, как правило, это эмпирические методы, базирующиеся на интуиции конкретного специалиста. Недостаточный уровень формализованности таких методов не придает результатам этих экспертных оценок достаточной убедительности. Поэтому им надо придать математическое

объяснение и логическую завершенность. К тому же, как показывают данные по продаже недвижимости, 40 - 50% от общего количества выставленных на продажу объектов недвижимости в период с конца 2008 по конец 2010 годов остается нереализованными по причине завышенной ликвидационной стоимости. Это завышение обусловлено отсутствием в свободном доступе информации о состоявшихся торгах.

Непрозрачность информации о реальных сделках купли-продажи недвижимости, реализованных с аукционов, является одной из главных причин слабого методического обеспечения расчета ликвидационной стоимости, а, соответственно, и точности определения ее величины.

Помимо этой проблемы существует и другая, не менее важная, проблема - это нормативно-законодательное регулирование применения ликвидационной стоимости и закрепления ее однозначного толкования. Требуется рассчитывать рыночную стоимость имущества, которое должно быть реализовано с торгов. Но, если оно будет реализовываться с торгов, то есть за ограниченный промежуток времени, что характерно для нерыночных условий продажи, то это не соответствует понятию рыночной стоимости, закрепленному в статье 7 Закона РУз "Об оценочной деятельности». В частности, нарушаются следующие положения: "... на величине сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства...", "... цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было..." и другие, так как с аукциона ни один разумный собственник не будет продавать имущество в неоправданно короткие сроки и по цене ниже рыночной. Это напрямую свидетельствует о вынужденности продажи, что присуще понятию ликвидационной стоимости. Таким образом, оценщикам следует определять не рыночную, а ликвидационную стоимость арестованного имущества.

В России единственным документом, в котором дается хоть какое-то ее понятие - это Распоряжение ФКЦБ от 25 сентября 1996 года №6-р "Об утверждении методических рекомендаций по оценке имущества паевых инвестиционных фондов". В нем говорится, что "под ликвидационной стоимостью ... Сумма, получения которой, по разумным основаниям, можно ожидать от продажи имущества за срок, слишком короткий, чтобы отвечать временным рамкам для маркетинга, указанного в определении рыночной стоимости. Оценка ликвидационной стоимости имущества может быть основана на рыночной стоимости имущества с учетом дисконтирования последней на фактор необходимости реализации имущества в сжатые сроки из-за наличия вынуждающих обстоятельств, а также дополнительных расходов на содержание и охрану указанного имущества". Это понятие практически совпадает с понятием ликвидационной стоимости, приведенном в Международных стандартах оценки №2 "Базы оценки, отличные от рыночной стоимости", где говорится, что "ликвидационная стоимость или стоимость при вынужденной продаже есть денежная сумма, которая реально может быть получена от продажи собственности в сроки, слишком короткие для проведения адекватного маркетинга в соответствии с определением рыночной стоимости. В некоторых государствах к ситуациям вынужденной продажи могут быть отнесены случаи с недобровольным продавцом и покупателями, информированными о затруднениях, испытываемых продавцом". Эти понятия наиболее точно раскрывают суть ликвидационной стоимости.

Из приведенных понятий можно сделать вывод о том, что единственным фактором, который влияет на величину ликвидационной стоимости и отличающий ее от рыночной, является фактор "вынужденности продажи", что характерно для нерыночных условий продажи недвижимости.

Ликвидационная стоимость рассчитывается в два этапа. На первом этапе определяется рыночная стоимость исследуемого объекта недвижимости. На втором - рассчитывается величина корректировочной поправки на вынужденность продажи и внесения ее в значение рыночной стоимости, то есть рыночная стоимость корректируется на фактор "вынужденности продажи" (на нерыночные условия продажи).

Если расчет рыночной стоимости недвижимости не вызывает сложностей, то определение корректировочной поправки на вынужденность продажи и ее математическое обоснование вызывает множество вопросов. На практике оценщики принимают ее интуитивно в диапазоне от 0,1 до 0,3 (10 - 30% от рыночной стоимости), из-за чего, зачастую, торги признаются несостоявшимися. Психологически они боятся принимать данный показатель большим по причине затруднения его обоснования. В то время как анализ статистики проведения аукционов по объектам недвижимости и личный опыт работы показывают, что корректировочная поправка на вынужденность продажи колеблется, в среднем, в диапазоне от 0,3 до 0,5, а иногда достигает и 0,8.

Фактор "вынужденности продажи", влияющий на величину ликвидационной стоимости и выражаемый количественно в виде корректировочной поправки на вынужденность продажи, в свою очередь состоит из системы факторов более низкого уровня. Фактор "вынужденности продажи":

- · способы продажи
- · сроки продажи
- · риск инвестирования
- · затраты на продажу
- · другие

Поэтому в данной работе рассматривается вопрос определения ликвидационной стоимости не интуитивным способом, а точными

расчетами с помощью формул, наглядно показывающие изменчивость и стохастичность разницы рыночной и ликвидационной стоимости.

3.2 Определение ликвидационной стоимости недвижимого имущества предприятия

Как было отмечено выше, согласно НСОИ №3 оценка ликвидационной стоимости имущества может быть основана на рыночной стоимости имущества с учетом дисконтирования последней на фактор необходимости реализации имущества в сжатые сроки из-за наличия вынуждающих обстоятельств, а также дополнительных расходов на содержание и охрану указанного имущества. Поэтому в данной работе ликвидационная стоимость (ЛС) можно определить по следующей формуле:

$$C_{nj} = K_3 \frac{C_p}{(1 + i/m)^{td * m}} \quad (3.1)$$

где C_{nj} – ликвидационная стоимость объекта оценки, соответствующая фиксированному периоду ($t_{рл}$) его реализации;

C_p – рыночная стоимость объекта оценки;

m – количество периодов начисления процентов в течение года (12);

td – период дисконтирования, согласно решения Правления Центрального банка - три месяца;

i – ставка дисконта;

K_3 – поправочный коэффициент, учитывающий влияние эластичности спроса по цене на ликвидационную стоимость объекта оценки.

Как видно из вышеприведенной формуле, основными параметрами для расчета ликвидационной стоимости:

- рыночная стоимость,
- период дисконтирования
- и ставка дисконта.

Рыночная стоимость - база для расчета ЛС, при условии типичного периода его реализации.

Таблица №23

Значение коэффициентов Кэ

Подтип спроса	Краткая характеристика	Диапазон значений коэффициента эластичности	Поправочный коэффициент Кэ
Абсолютно эластичный	Бесконечно малое изменение цены приводит к бесконечно большому изменению величины спроса.	$abs(E_D) \rightarrow \infty$	1
Сильно – эластичный	Процентное изменение величины спроса больше, чем процентное изменение цены.	$abs(E_D) > 2$	1
Средне – эластичный		$1,5 < abs(E_D) \leq 2$	0,94
Слабо – эластичный		$1 < abs(E_D) \leq 1,5$	0,85
Единичная эластичность	Процентное изменение величины спроса равно процентному изменению цены.	$abs(E_D) = 1$	0,76
Слабо неэластичный	Процентное изменение величины спроса меньше, чем процентное изменение цены.	$0,66 < abs(E_D) < 1$	0,68
Средне неэластичный		$0,33 < abs(E_D) \leq 0,66$	0,46
Сильно неэластичный		$0 < abs(E_D) \leq 0,33$	0,16
Абсолютно не эластичный	Величина спроса не изменяется при изменении цены.	$abs(E_D) = 0$	0

Эластичность спроса по цене зависит

- количество потенциальных покупателей
- и степень специализации объекта

1. Чем больше число покупателей, тем выше эластичность спроса по цене на него, и наоборот – чем меньше число потенциальных покупателей, тем ниже эластичность спроса по цене, потому что, чем больше потенциальных покупателей, тем выше потенциальная реакция на изменение цены данного объекта. В данном случае, коммерческая недвижимость (помещение под производство), находящийся в городе Ташкента, имеет определенный спрос, поэтому коэффициент эластичности может быть равным единицу.

2. Чем выше степень специализации объекта, тем ниже эластичность спроса по цене, и наоборот – чем ниже степень специализации объекта, тем выше эластичность спроса на него. Уровень степени специализации объекта находится в малых размерах, так как данный объект не обладает специальными правами или функционального назначения, поэтому по данному фактору также коэффициент эластичности спроса может быть равен единице.

Таблица №24

Матрица подтипов спроса

Количество потенциальных покупателей	Условное обозначение	Степень специализации объекта	Условное обозначение	Подтип спроса	Условное обозначение	Кэ
Значительное	0	Незначительная	2	Абсолютно эластичный	АЭ	1
Значительное	0	Средняя	1	Сильно эластичный	СЭ	1
Значительное	0	Значительная	0	Средне эластичный	Ср.Э	0,94
Среднее	1	Незначительная	2	Слабо эластичный	Сл.Э	0,85
Среднее	1	Средняя	1	С единичной эластичностью	ЕЭ	0,76
Среднее	1	Значительная	0	Слабо неэластичный	Сл.НЭ	0,68
Незначительное	2	Незначительная	2	Средне неэластичный	Ср.НЭ	0,46

Продолжение таблицы №24

Незначительное	2	Средняя	1	Сильно неэластичный	СНЭ	0,16
Незначительное	2	Значительная	0	Абсолютно неэластичный	АНЭ	0

Как наглядно видно из таблицы № оцениваемое помещение имеет потенциально высокий спрос и незначительное значение специализации здания. Поэтому коэффициент эластичности спроса берем как единицу.

Таблица №25

Определение ликвидационной стоимости

№ ПП	Наименование	Рыночная стоимость, тыс сум	Кол-во потенциальных покупателей	Степень специализации активов	Полтип спроса на активы	Коэф. влияния эластичности спроса по цене на ЛС	Ставка дисконта	Разумно долгий период экспозиции (лет)	Фиксированный период экспозиции (лет)	Период дисконтирования,(лет)	Коэффициент текущей стоимости	Фиксирован. период, мес	Разумно долгий, мес	ликвидационная стоимость, тыс сум
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1	помещение	253983000	0	0	ЕЭ	1	0,18	1,000	0,167	0,833	0,862	2	12	218 848 828,5

Основываясь на фактах, предположениях и примененных в настоящем отчете методиках оценки, мы пришли к следующему заключению: величина ликвидационной стоимости помещения под производство составляет на дату оценки:

$$C = 218\,849\,000 \text{ сум.}$$

Двести восемнадцать миллионов восемьсот сорок девять тысяч сум.

Как показывает результаты расчета: разница рыночной и ликвидационной стоимости составляет 14% при вышеприведенных условиях и параметрах, где фактором данной разницы выступает преимущественно период экспозиции и ставка дисконта или доходности.

3.3 Практические рекомендации при оценке имущества ликвидируемого предприятия

В данном разделе исследуется степень влияния некоторых параметров на ликвидационную стоимость. Для исследования рассматривается два случая:

- случай изменения периода экспозиции
- случай изменения ставки дисконта

Первый случай. По вышеприведенной формуле (3.1), при прочих равных условиях, когда ставка дисконта 18%, разумно конечный период экспозиции – 12 месяцев, период ликвидации меняется шагом в 1 месяц, приведен табличная форма расчета.

Таблица №26

Определение ликвидационной стоимости при изменении периода экспозиции

п	Наименование	Рыночная стоимость, тыс. сум	Кол-во потенциальных покупателей	Степень специализации активов	Подтип спроса на активы	Коеф. влияния эластичности спроса по цене на ЛС	Ставка дисконта	Разумно долгий период экспозиции (лет)	Фиксированный период экспозиции (лет)	Период дисконтирования (лет)	Коеффициент текущей стоимости	Фиксирован. период, мес	Разумно долгий, мес	ликвидационная стоимость, тыс. сум	разница
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1	помещение	253983000	0	0	ЕЭ	1	0,18	1,0	0,083	0,917	0,849	1	12	215 614 609,4	
2	помещение	253983000	0	0	ЕЭ	1	0,18	1,0	0,167	0,833	0,862	2	12	218 848 828,5	1,5
3	помещение	253983000	0	0	ЕЭ	1	0,18	1,0	0,250	0,750	0,875	3	12	222 131 560,9	1,5
4	помещение	253983000	0	0	ЕЭ	1	0,18	1,0	0,333	0,667	0,888	4	12	225 463 534,4	1,5
5	помещение	253983000	0	0	ЕЭ	1	0,18	1,0	0,417	0,583	0,901	5	12	228 845 487,4	1,5
6	помещение	253983000	0	0	ЕЭ	1	0,18	1,0	0,500	0,500	0,915	6	12	232 278 169,7	1,5

Как показал анализ полученных результатов, при шаге изменения периода экспозиции в 1 месяц, изменение ликвидационной стоимости будет линейной, по 1.5% на увеличение.

Второй случай. При прочих равных условиях, когда разумно конечный период экспозиции – 12 месяцев, период экспозиции 2 месяца, приведена табличная форма расчета изменения стоимости недвижимого имущества предприятия-банкрота при изменении процентной ставки дисконта.

Таблица №27

Определение ликвидационной стоимости при изменении ставки дисконта

№ ПП	Наименование	Рыночная стоимость, тыс. сум	Кол-во потенциальных покупателей	Степень специализации активов	Полтип спроса на активы	Коэф. влияния эластичности спроса по цене на ЛС	Ставка дисконта	Разумно долгий период экспозиции (лет)	Фиксированный период экспозиции (лет)	Период дисконтирования (лет)	Коэффициент текущей стоимости	Фиксирован. период, мес	Разумно долгий, мес	ликвидационная стоимость, тыс. сум	разница
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1	помещение	253983000	0	0	ЕЭ	1	0,12	1	0,167	0,833	0,905	2	12	229 927 496,6	
2	помещение	253983000	0	0	ЕЭ	1	0,13	1	0,167	0,833	0,898	2	12	228 038 985,6	-0,8213506
3	помещение	253983000	0	0	ЕЭ	1	0,14	1	0,167	0,833	0,890	2	12	226 167 523,1	-0,8206766
4	помещение	253983000	0	0	ЕЭ	1	0,15	1	0,167	0,833	0,883	2	12	224 312 941,2	-0,8200036
5	помещение	253983000	0	0	ЕЭ	1	0,16	1	0,167	0,833	0,876	2	12	222 475 074,0	-0,8193318
6	помещение	253983000	0	0	ЕЭ	1	0,17	1	0,167	0,833	0,869	2	12	220 653 757,2	-0,818661
7	помещение	253983000	0	0	ЕЭ	1	0,18	1	0,167	0,833	0,862	2	12	218 848 828,5	-0,8179914
8	помещение	253983000	0	0	ЕЭ	1	0,19	1	0,167	0,833	0,855	2	12	217 060 127,1	-0,8173228
9	помещение	253983000	0	0	ЕЭ	1	0,20	1	0,167	0,833	0,848	2	12	215 287 494,0	-0,8166553

Как показал анализ полученных результатов, стоимость уменьшается линейно при области допустимых решений – от 12% (ставка рефинансирования ЦБ на текущие моменты) до 20% (с учетом имеющихся рисков) и шаге изменения ставки дисконта на 0,01, разница изменения – 0,82%. При этом период экспозиции влияет на ликвидируемую стоимость имущества наиболее существенно.

Так как предприятия находятся на стадии банкротства и судом определяется срок реализации недвижимого имущества в сжатые сроки (данный фактор не подлежит изменению), необходимым условием будет уменьшение ставки дисконта до 12% процентов, которые являются минимальными.

На основе вышесказанного можно выявить следующее:

1. Основными параметрами при расчете ликвидационной стоимости являются – рыночная стоимость, период экспозиции и ставка дисконта
2. наиболее существенно на ликвидационную стоимость оказывает период экспозиции
3. при увеличении периода экспозиции ликвидационная стоимость увеличивается
4. при увеличении ставки дисконта ликвидационная стоимость уменьшается
5. ликвидационная стоимость при линейном изменении периода экспозиции и ставки дисконта изменяется также линейно

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

За последние годы оценочная деятельность в республике прошла путь становления и в настоящее время сформировалась в самостоятельную область экономики, которая вносит значительный вклад в развитие экономики нашей страны в целом. Принятые меры позволили качественно улучшить уровень оценки в республике и достичь уровня международных стандартов. По мере развития рынка недвижимости возрастает актуальность оценки недвижимого имущества.

Развитие рынка с участием различных форм собственности и реализация большого пакета принятых нормативно-правовых документов (процедуры банкротства, ипотечного кредитования и т.д.) объективно оказывают возрастающее влияние на развитие экономических процессов и сопровождаются дальнейшим совершенствованием первичного и вторичного рынка.

В настоящее время в оценке недвижимости очень часто приходится определять рыночную стоимость. Определение других видов стоимости встречается намного меньше в оценочной практике, что объясняется низким уровнем их методологического обеспечения. В частности такая ситуация наблюдается при расчете ликвидационной стоимости недвижимости.

Диссертационная работа посвящена проблеме исследования стоимости имущества ликвидируемого предприятия на примере части одноэтажного здания «Гульзара» Блок А, заходящееся в рамках процедур несостоятельности (банкротства). Основываясь на фактах, предположениях и примененных в настоящем отчете методиках оценки, мы пришли к следующему заключению: согласованная величина рыночной стоимости помещения под производство составляет на дату оценки: 253 983 000 сум; величина ликвидационной стоимости помещения под производство составляет на дату оценки: 218 849 000 сум.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Приказы и указы Президента Республики Узбекистан, нормативные документы:

1. « Все наши устремления и программы – во имя дальнейшего развития Родины и повышения благосостояния народа». (Доклад Президента Республики Узбекистана И.Каримова на заседании правительства по итогам социально-экономического развитие страны в 2010г. и важнейшим приоритетам на 2011г. (от 21.01.2011г.))
2. Закон РУз «Об оценочной деятельности», 1999 г.
3. Закон РУз «О банкротстве», 1994 г.
4. Национальный стандарт оценки имущества РУз (НСОИ №1) «Общие понятия и принципы оценки».
5. Национальный стандарт оценки имущества РУз (НСОИ №2) «Рыночная стоимость как база оценки».
6. Национальный стандарт оценки имущества РУз (НСОИ №3) «Базы оценки, отличные от рыночной стоимости».
7. Национальный стандарт оценки имущества РУз (НСОИ №5) «Оценка для обеспечения ссуд, залладных и долговых обязательств».
8. Национальный стандарт оценки имущества РУз (НСОИ №10) «Оценка стоимости недвижимости»
9. Гражданский кодекс Республики Узбекистан

Работы Президента:

10. Каримов И.А. Мировой финансово-экономический кризис, пути и меры его преодоления в условиях Узбекистана. Ташкент «Узбекистан» 2009 г.
11. Каримов И.А. «Узбекистан по пути углубления экономических реформ.» - Т.: «Узбекистон», 1995.
12. Каримов И.А. «Узбекистан на пороге XXI века: угрозы безопасности, условия и гарантия прогресса.» – Т.: «Узбекистон», 1997

Специальная литература:

13. Сборник №2 укрупненных показателей восстановительной стоимости строений и сооружений индивидуальной постройки в городах и городских поселениях и сельской местности РУз. Узбекское Агентство «Узкоммунхизмат». Ташкент 2001 г.
14. Сборник ГККИНП-18-013-02 часть 4 «Укрупненных показателей восстановительной стоимости промышленных зданий и сооружений».
15. ГККИНП – 18-037-00 "Методика определения физического износа зданий и сооружений".
16. Протокол №11 согласования договорного индекса удорожания стоимости строительно - монтажных, ремонтно-строительных, проектных и экспертных работ, утвержденный заместителем Хокима г. Ташкента Председателем комиссии по ценообразованию Н.М. Хановым от 30 мая 2003 г.
17. Индексы удорожания по материальным затратам в (%) к соответствующему периоду
18. Григорьев В.В., Сегидинов А.А. «Оценка объектов недвижимости» М., Инфра - М, 1997 г.
19. Харрисон Г.С. «Оценка недвижимости». РИО, 1994 г.
20. Р.Х.Алимов, Б.Б.Беркинов, А.Н.Кравченко, Б.Ю.Ходиев. «Оценка недвижимости». Т. 2005 г.
21. Вечер Н.Ф Ольховский А.А Инвестиции в коммерческую недвижимость СПб.: 2005.
22. Балабанов И.Л. Экономика недвижимости. Краткий курс. - СПб.: Питер, 2001.
23. Горемыкин. В.А. Экономика недвижимости. Учебник. М.: Маркетинг, 2002.
24. Крутик А.Б., Горенбургов М.А., Горенбургов Ю.М. Экономика недвижимости. Учебник. — СПб.: Лань, 2001.
25. Оценка недвижимости. / Под ред. Грязновой А. Г., Федотовой М. А. -

М.: Финансы и статистика, 2002.

26. Федотова М.А., Уткин Э.А. Оценка недвижимости и бизнеса. Учебник.- М.: Тандем, 2000.
27. Балабанов И.Т. Экономика недвижимости. - СПб.: Питер, 2000.-452с.
28. Быстров А.В. и др. Недвижимость. Практическая энциклопедия. /Под ред. Радченко И.С.- М.: ГросМедиа, 2005.- 416с.
29. Гриненко С.В. Экономика недвижимости. Конспект лекций. Таганрог: Издательство ТРТУ, 2004. -302с.
30. Абакумова М. Козырев м. Полезная площадь. Главный объект инвестиций. / Forbes, 2006, №2, 68-70с.
31. Российская Федерация. Федеральный Закон «Об оценочной деятельности».
32. Грабовый П.Г. Экономика и управление недвижимостью.- М.: ЮНИТИ, 2003.
33. Грязнова А.Г. Оценка недвижимости – М.: Финансы и статистика, 2004.
34. Крутик А.Б. Экономика недвижимости. - СПб.: Нева, 2004.
35. Ресин В.И. Экономика недвижимости. М.: Аист, 2004.
36. Фридман Д. Анализ и оценка приносящий доход недвижимости Финансы. - М.: БЕК, 2004.
37. Щербакова Н.А. Экономика недвижимости. – Ростов-на-Дону: Феникс, 2004.

Ресурсы интернета

39. www.gkaz.uz
41. www.press-service.uz
42. www.makler.uz
43. www.labrate.ru
44. www.uzre.uz
46. <http://www.oo.uz>