



Независимое Агентство Оценки и Консалтинга

тел. [+7-095] 729-38-30, info@naoik.ru, www.naoik.ru

**ОТЧЕТ № 5Б-17/5
ОБ ОЦЕНКЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ
ПАКЕТА ОБЫКНОВЕННЫХ ИМЕННЫХ
БЕЗДОКУМЕНТАРНЫХ АКЦИЙ АКЦИОНЕРНОГО
ОБЩЕСТВА «ТУШИНО 2018» РАЗМЕРОМ 10 000
000 (ДЕСЯТЬ МИЛЛИОНОВ) ШТУК (26,00036% ОТ
УСТАВНОГО КАПИТАЛА)**

**ПРИЛОЖЕНИЕ № 5. ОПРЕДЕЛЕНИЕ
СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ЗДАНИЯ
ФУТБОЛЬНОЙ БАЗЫ С ОТКРЫТЫМИ
ФУТБОЛЬНЫМИ ТРЕНИРОВОЧНЫМИ ПОЛЯМИ**

Дата определения стоимости:

01 января 2017 г.

Дата составления отчета:

29 марта 2017 г.

Москва

2017

1. ОГЛАВЛЕНИЕ

1. Оглавление	3
2. Перечень таблиц, содержащихся в отчете	4
3. Приложение № 5. Определение справедливой стоимости здания футбольной базы с открытыми футбольными тренировочными полями	5
3.1. Описание объекта оценки	5
3.1.1. Количественные и качественные характеристики объекта оценки	7
3.2. Анализ рынка объекта оценки	11
3.3. Анализ наиболее эффективного использования	14
3.4. Описание процесса оценки объектов в части применения подходов к оценке	15
3.4.1. Общие положения	15
3.4.2. Применение затратного подхода к оценке	17
3.4.3. Применение доходного подхода к оценке	20
3.4.4. Согласование результатов	25
4. Приложение. Документы Заказчика	27

2. ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ, СОДЕРЖАЩИХСЯ В ОТЧЕТЕ

Табл. 3.1 Расчет справедливой стоимости ФБ.	20
Табл. 3.2 Расчет справедливой стоимости ФБ	22
Табл. 3.3. Расчет ставок доходности	22
Табл. 3.4. Расчет премии за размер компании.....	24
Табл. 3.5. Расчет сопоставимости фондовых рынков США и РФ.....	24
Табл. 3.6. Расчет премии за специфический риск оцениваемой компании	24
Табл. 3.7 Согласование результатов по подходам к оценке	26

3. ПРИЛОЖЕНИЕ № 5. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ЗДАНИЯ ФУТБОЛЬНОЙ БАЗЫ С ОТКРЫТЫМИ ФУТБОЛЬНЫМИ ТРЕНИРОВОЧНЫМИ ПОЛЯМИ

3.1. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

В настоящее время здание Футбольной базы с открытыми футбольными тренировочными полями (ФБ) в составе Многофункционального комплекса спортивной направленности с соответствующей инфраструктурой находятся в стадии строительства и по своей сути представляют собой объект незавершенный строительством.

Строительство осуществляется на земельном участке с кадастровым номером 77:08:0015001:63 площадью 28 га, расположенном в районе Покровское- Стрешнево Северо-Западного Административного округа города Москвы на территории бывшего Тушинского аэрополя. Адресные ориентиры: г. Москва, Волоколамское шоссе, вл. 67.

Футбольная база входит в состав Многофункционального комплекса спортивной направленности, основой которого является стадион «Открытие Арена», расположенный вблизи станции «Спартак» Таганско- Краснопресненской линии метрополитена.

Местоположение строящейся ФБ и ее местоположение приведены ниже.

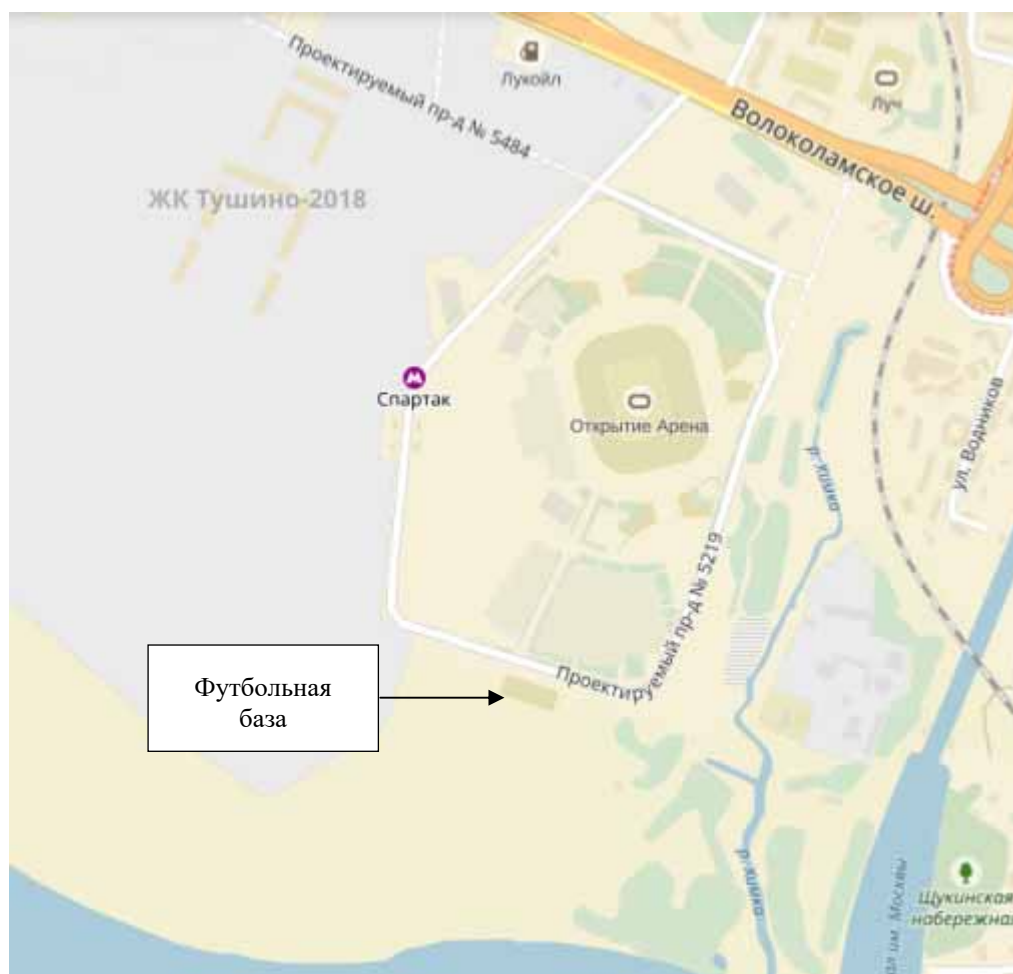


Рис 1 Местоположение строящихся Футбольной базы

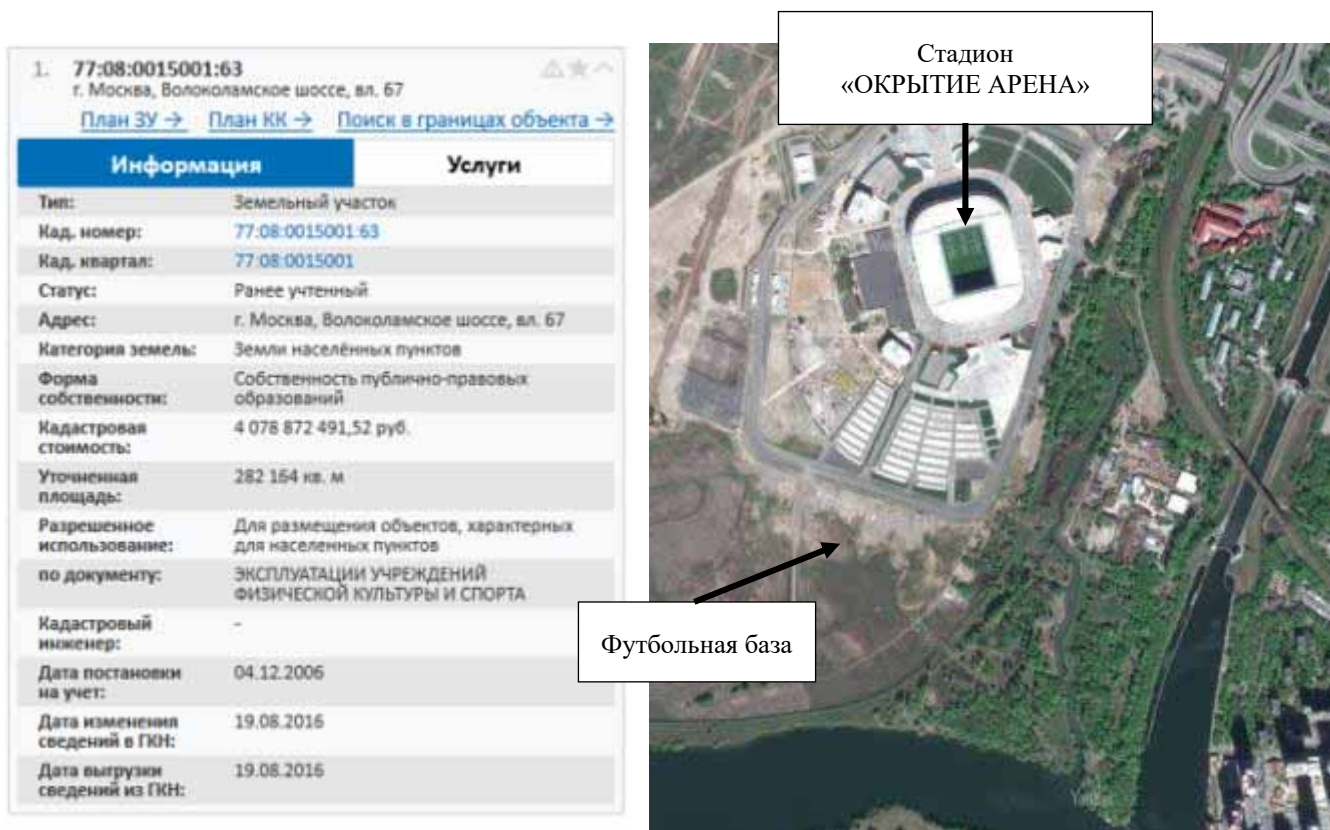


Рис 2 Снимок земельного участка и информация по данным Росреестра (<http://pkk5.rosreestr.ru>)

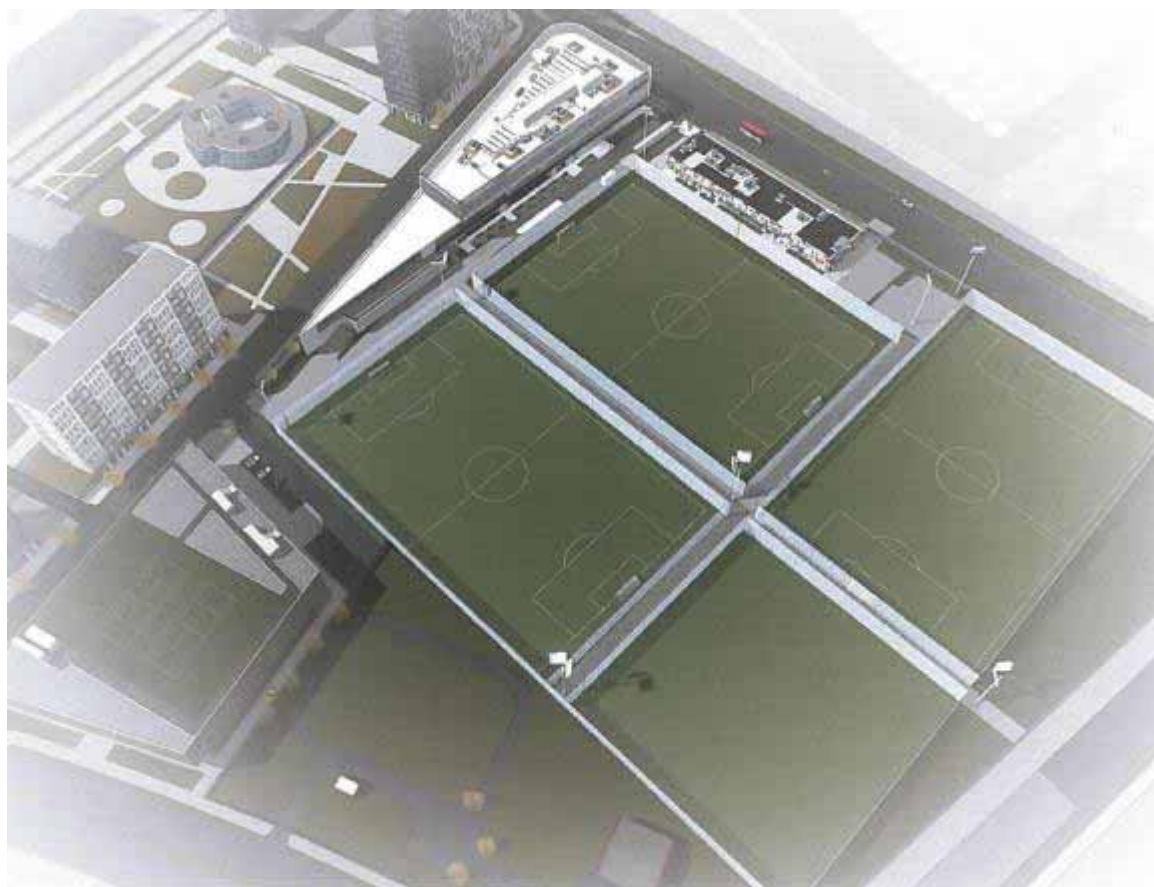


Рис 3. Вид полей Футбольной базы в соответствии с Генпланом

3.1.1. КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ И КАЧЕСТВЕННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Общая характеристика строительства здания Футбольной базы с открытыми футбольными тренировочными полями

Район	Покровское-Стрешнево
Заказчик	ООО «Стадион «Спартак»
Инвестор	ООО «Стадион «Спартак»
Генеральный подрядчик	ООО «Стадион «Спартак»
Проектировщик	ООО « АПБ «Резерв»
Проектирование по рабочей документации	ООО « АПБ «Резерв»
Договор аренды	№ М-08-000130 от 19.04.1993г. с доп. соглашениями
Площадь застройки участка	1797,0 кв. м.
Общая площадь здания	2853,0 кв. м. (наземная 1294,0 кв. м. ; подземная 1559,0 кв. м.)
Этажность высота здания	1+ 1подземный верх. отм. + 8,100
Футбольные тренировочные поля	поле № 1 - травяное покрытие составляет 115х78 м, игровая зона - 105х68 м; поле №2 - травяное покрытие составляет 110х72 м, игровая зона - 105х68 м; поле № 4 - травяное покрытие составляет 72х72 м, игровая зона - 68х68 м; поле № 3 - с искусственным высококачественным газоном, искусственное покрытие имеет размеры 110х72 м, игровая зона - 105х68 м.
Заключение МГЭ	№ 766-15/МГЭ/4307-1/5 от 21.08.2015г.
Кадастровый № участка	77:08:0015001:1002
ГПЗУ	№ RU77-179000-014210
Планируемый срок ввода	апрель 2017 г. (по информации Заказчика)
Ордер ОАТИ	№ 15080120/2 от 01.12.2015г.
Разрешение на строительство	№RU 77179000-010557 от 06.02.2015г.

Участок строительства

Участок строительства, площадью 4,13 га находится в юго- восточной части землеотвода по ГПЗУ в многофункциональной общественной зоне и ограничен: с севера - пр. проездом № 5219 и, далее, территорией стадиона «Спартак»; с востока - пр. проездом № 5503 и, далее, территорией ООПТ природный парк «Москворецкий»; с запада - участком перспективного размещения гостиничного комплекса; с юга - водоохранной зоной р. Москвы, участками перспективного размещения теннисного центра, очистных сооружений (перспективное строительство) и, далее, пр. проездом № 5503.

Архитектурные и объемно-планировочные решения

Здание Футбольной базы с открытыми футбольными тренировочными полями одноэтажное с подвалом, прямоугольное в плане, с габаритными размерами 22,1х71,1 м в осях А-Д/1-12.

Высота подвала - 5,1 м, высота 1-го этажа - 4,7 м (в чистоте).

Максимальная верхняя отметка +8,100 (выход на кровлю).



Размещение помещений:

в подвале (отм. минус 5,100) - помещения обслуживания футбольных полей (ИТП полей, раздевалка персонала, комнаты отдыха, обогрева, сушки, кладовые семян, оборудования, удобрений), технические помещения (ИТП, насосные, венткамера, водомерный . узел, помещение телекоммуникаций), кладовые инвентаря;

на 1-м этаже (отм. 0,000) - помещения общего пользования (вестибюль, гардероб, зал тактической подготовки, медицинский кабинет, тренажерный зал), охрана, диспетчерская, помещения обслуживания полей, два блока помещений для команд (комнаты тренеров, раздевальни с душевыми, массажная, склад формы, кладовые), технические помещения (РП, элетрощитовая, ТП, ^ аппаратная).

Вертикальная связь по этажам осуществляется внутренними лестницами. Здание оборудовано грузовым подъемником грузоподъемностью 5000 кг.

Отделка фасадов

Стены - металлические кассеты в составе вентилируемой фасадной системы.

Цоколь - облицовка натуральным камнем.

Крыльца, ступени наружных лестниц, входные пандусы - облицовка натуральным камнем с термообработкой.

Витражи - алюминиевые с заполнением однокамерным стеклопакетом.

Кровля - плоская, рулонная с внутренним организованным водостоком с электрообогревом, воронок с покрытием из гравия, для обслуживания инженерного оборудования - проходы из тротуарной плитки.

Внутренняя отделка помещений

Отделка помещений выполняется в соответствии с технологическим заданием.

Стены:

- в основных помещениях - водоэмульсионная окраска;
- в помещениях с мокрыми процессами - керамическая плитка;
- входной вестибюль, коридоры 1 -го этажа - высококачественная окраска, натуральный камень, металлические декоративные элементы, стекло с шелкографией.

Полы:

- в помещениях общего пользования (коридоры, вестибюли) и в помещениях с мокрыми процессами - керамогранитная плитка;
- комнаты отдыха - линолеум;
- в венткамерах - «плавающий» пол;
- в технических помещениях - эпоксидное покрытие.

Потолки:

- в основных помещениях - водоэмульсионная окраска, подвесной потолок;
- в венткамерах - окраска, акустические панели (при необходимости).

Помещения:

- зал тактической подготовки,
- помещения раздевалок,
- тренажерный зал,
- медицинский и процедурный кабинеты.



Конструктивные решения

Здание Футбольной базы

Конструктивная система здания - колонно-стенная (смешанная). Уровень ответственности - нормальный.

Несущие конструкции - монолитные железобетонные. Бетон классов В30, В25 (фундаменты мачт освещения и ограждения территории) и марок ХВ6 (фундаментная плита, фундаменты мачт освещения и ограждения территории), Р150 (фундаменты мачт освещения). Арматура классов А500С и А240.

Лестницы - монолитные железобетонные.

В покрытии, перекрытии и фундаментной плите в зоне колонн предусмотрено поперечное армирование.

Фундамент - плита, толщиной 500 мм по бетонной подготовке на естественном основании (ИГЭ-4 - пески средней крупности, средней плотности; ИГЭ-4.1 - пески крупные, средней плотности; ИГЭ-4.3 - гравийный грунт; ИГЭ-5.2а - пески пылеватые, плотные с модулями деформации от 29 до 30 МПа). Низ плиты на отм. минус 6,900 и минус 5,700 (абс. отм. 124,25 и 125,45 соответственно) с локальными понижениями.

Стены - толщиной 200 мм и 400 мм (наружные надземной части - с утеплением в составе конструкции вентилируемого фасада).

Колонны - сечением 400х400 мм, в осях 2-3/В-Г и 10-11/В-Г с капителями.

Перекрытия - в основном безбалочные, толщиной 250 мм и 300 мм, пролетом до 8,55 м.

Покрытие - в основном безбалочное, толщиной 250 мм, пролетом до 7,30 м.

Покрытие над выходами на кровлю - толщиной 200 мм, / пролетом до 3,0 м.

Покрытие подземной части - толщиной 400 мм, пролетом до 3,8 м.

Балки на отдельных участках - сечениями 400х600(Б) мм, 250х750(Б) мм, 250х630(Б) мм, 300х600(11) мм, 400х2200(Б) мм, 400х1850(Б) мм.

Мачты освещения

Фундаменты - столбчатые (устраиваются на крестовом пересечении балок сечением 600х900(Б) мм с консолями 2,7 м), высотой 3,7 м по бетонной подготовке на естественном (ИГЭ-3тг, глина тугопластичная с модулем деформации 25,0 МПа) и искусственном основании (ИГЭ-1, супесь с уплотнением до 1,86 т/м³, модуль деформации 8,0 МПа). Низ фундаментов на абс. отм. 127,30.

Мачты освещения - стальные, заводского изготовления, высотой 20 м и 25 м. Опрокидывающий момент $M_{опр.} = 37,60$ т-м, удерживающий момент $M_{уд} = 38,15$ т-м.

Ограждение территории - стальное решетчатое (сталь С245, С255) на столбчатых железобетонных фундаментах, диаметром 300 мм, заглубление 3,7 м от поверхности земли.

Камеры канализации - из сборных железобетонных элементов по типовым сериям, заглубление до 3,45 м от поверхности земли

Тепловая сеть

Несущие конструкции - монолитные железобетонные.

Камера тепловой сети - толщина стен и днища 200 мм. Перекрытие - сборные железобетонные плиты.

Фундамент труб тепловой сети - плита толщиной 250 мм.

Колодцы сетей связи - из сборных железобетонных элементов по типовым сериям, заглубление до 2,5 м от поверхности земли.

Окружающая застройка

Зданий, сооружений и инженерных коммуникаций в зоне влияния строительства (радиус 9,4 м) не имеется. Негативное влияние отсутствует.



Инженерная инфраструктура

Электроснабжение

Предусмотрено электроснабжение, электрооборудование и электроосвещение здания футбольной базы, ИТП и насосной полива футбольных полей, спортивного освещения полей.

Расчетная мощность составляет 582,0 кВт. Категория надежности электроснабжения - П-я, 1-я

Внутренние электросети - провода и кабели с медными жилами, с изоляцией, не распространяющей горение, с пониженным дымо- и газовыделением; для систем противопожарной защиты и аварийного освещения применен кабель с огнестойкой изоляцией типа нг-РКБ8.

Внутреннее электроосвещение (рабочее, безопасности и эвакуационное) выполняется светильниками с люминесцентными лампами и светодиодными светильниками.

Молниезащита здания базы выполняется по III-му уровню.

Система водоснабжения

Водоснабжение - в соответствии с техническими условиями ОАО «Мосводоканал» от 15.05.2014 № 21-0938/14 предусмотрено вводом водопровода 2Ду150 мм от ранее запроектированного водопровода Ду200 мм.

В здании предусмотрены внутренние системы: хозяйственно-питьевого водопровода; противопожарного водопровода;

Система водоотведения

Канализация - в соответствии с техническими условиями ОАО «Мосводоканал» от 01.08.2013 № 21-2076/13 предусмотрена внутренними системами бытовой канализации с выпусками Ду 100 мм ^ в проектируемые сети канализации Ду200 мм с подключением в ранее запроектированные сети канализации комплекса.

Теплоснабжение

Расчетная тепловая нагрузка на тепловой пункт футбольной базы составляет 5,1725 Гкал/час, в том числе:

- отопление - 0,09 Гкал/час;
- система теплого пола - 0,0145 Гкал/час;
- вентиляция - 0,406 Гкал/час;
- система обогрева футбольных полей - 4,49 Гкал/час;
- горячее водоснабжение - 0,172 Гкал/час.

Отопление

Здание оборудовано центральной двухтрубной системой отопления. Зонирование систем отопления выполнено в соответствии с функциональным назначением помещений здания.

Вентиляция и кондиционирование воздуха

Здание оборудовано системами приточно-вытяжной вентиляцией воздуха. Системы вентиляции входного вестибюля, административных, технологических и технических помещений, санузлов и др., обеспечивающих функционирование общественных зон здания, выполняются в соответствии с нормами и технологическими заданиями.

Сети связи

Телефонная связь. Обеспечение абонентов футбольной базы городской и местной телефонной связью предусмотрено от существующей офисной IP АТС, размещенной в основной серверной здания Стадиона. В здании футбольной базы предусмотрено установка оборудования системы беспроводной связи стандарта ОЕСТ. Распределительная сеть предусмотрена в составе единой СКС здания.

Локальная вычислительная сеть. Сеть ЛВС построена на основе топологии «двухуровневое свернутое ядро» с коммутаторами доступа и двумя коммутаторами ядра (основной и резервный) на базе структурированной кабельной системы.





Здание Футбольной базы



Футбольные тренировочные поля



Внутренний интерьер здания (раздевалка)



Внутренний интерьер здания (массажная)

3.2. АНАЛИЗ РЫНКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Общая характеристика рынка.

Объект оценки относится к спортивным сооружениям. В настоящее время объект находится в стадии строительства.

Этапы строительной готовности объектов¹

Стадия	Описание
0-я стадия	Предпроектная и проектная стадии. Проработка и утверждение ИРД и ПД
1-я стадия	Работы по подготовке строительной площадки. Огороженная территория
2-я стадия	Работы «0» цикла. Котлованные, фундаментные работы, прокладка коммуникаций
3-я стадия	Активное возведение надземной части объекта (выше 2-го этажа)
4-я стадия	Монтаж каркаса и наружных стен завершен, ведутся внутренние и отделочные работы
5-я стадия	Дом сдан государственной приемочной комиссии

Классификация спортивных сооружений

Единая классификация спортивных сооружений отсутствует. Спортивные сооружения могут классифицироваться по ряду признаков.

¹ <http://www.azbuka.ru/consulting/survey/>

Функциональная принадлежность объекта спорта -специализация профильные виды спорта). Основой для распределения по этому критерию служит реестр официально-признанных видов спорта Минспорттуризма.

Назначение объекта -возможность проведения соревнований различного уровня, согласно Положения о единой всероссийской спортивной классификации а также требований международных спортивных федераций и Всероссийских спортивных федераций, содержащихся в соответствующих Регламентах, и предъявляемых к местам проведения состязаний. На основе указанных документов разработаны следующие категории спортивных объектов, соответствующих уровням спортивно-массовых мероприятий,

Категории спортивного объекта	Уровни спортивно-массовых мероприятий, проводимых на спортивном объекте
Категория «А»	Соревнования, проводимые в соответствии с правилами международных спортивных федераций.
Категория «В»	Соревнования, проводимые в соответствии с правилами Всероссийских спортивных федераций.
Категория «С»	Физкультурно-спортивные мероприятия, тренировочные и оздоровительные занятия.

Так же спортивные сооружения условно можно поделить на две большие группы: открытые и крытые спортивные сооружения. Наиболее востребованными в России можно назвать именно крытые спортивные сооружения, которые имеют ряд достоинств перед открытыми сооружениями: во-первых, это относительная независимость от климатических условий, во-вторых, возможность применения наиболее сложных и современных технических средств, а, в-третьих, возможность более гибкого и эффективного использования благодаря трансформациям.

Помимо открытых и крытых выделяют спортивные сооружения с трансформирующимся покрытием (соревнования и тренировочные занятия при хорошей погоде проводятся на открытом воздухе, при плохой и зимой — под крышей); с трансформирующимся залом или крытой спортивной ареной (при необходимости соревнования и тренировочные занятия по одному или нескольким видам спорта могут проходить в изолированных помещениях).

По признаку объемно-пространственной организации основные сооружения могут быть разделены на плоскостные и объемные.

К объемным относятся все крытые сооружения, а также часть открытых — ванны, оборудование водоемов для спортивного плавания, водного поло, трамплины для прыжков на лыжах, искусственные трассы для санного спорта, велотреки, гребные каналы и некоторые другие.

Плоскостные спортивные сооружения представляют собой участки земли или пола необходимых размеров, имеющие покрытие и специальное оборудование для проведения общефизических упражнений, тренировок и соревнований по отдельным видам спорта. К таким сооружениям относятся: площадки для игры в бадминтон, баскетбол, городки, теннис, гандбол, занятий гимнастикой, боксом, фехтованием, штангой, фигурным катанием на коньках, хоккея с шайбой; поля для игры в футбол, регби, конного спорта, стрельбы из лука, гольфа; легкоатлетические беговые дорожки и секторы, конькобежные дорожки, лыжные и горнолыжные трассы, кроссовые дистанции, дистанции для ориентирования на местности и т.д.

По признаку распространенности основные сооружения делятся на две группы: не зависящие от местных условий, повсеместно распространенные (спортивные залы, ванны бассейнов, поля и площадки) и сооружения, наличие которых зависит от местных условий- природных, экономических, спортивных традиций (сооружения для водных, горных, зимних видов спорта, конного спорта, велотреки и т.п., а также крупные демонстрационные сооружения).

По характеру использования спортивные сооружения подразделяются на универсального и специализированного типов.



Универсальные сооружения с помощью различных трансформаций попеременно используются несколькими видами спорта. Цикл смены вида спорта в таких сооружениях может длиться от нескольких часов до недели. Кроме того, универсальные спортивные сооружения могут иметь расширенную функциональную составляющую, и могут дать возможность проведения не только спортивных мероприятий, но и концертов, выставок, фестивалей. Такие сооружения часто называются многофункциональными.

Сооружения специализированного типа предназначены для одного или нескольких близких видов спорта. Чаще всего это сооружения тех видов спорта, которые требуют специфичных условий или оборудования, а также сооружения международного уровня.

По назначению спортивные сооружения делятся на следующие:

- Демонстрационные (для проведения соревнований в присутствии зрителей);
- учебно-тренировочные (преимущественно для проведения спортивных тренировок);
- физкультурно-оздоровительные (для активного отдыха).

В свободное от соревнований время демонстрационные сооружения используют для учебно-тренировочных занятий и активного отдыха.

В связи с тем, что обслуживание населения городов предполагает ступенчатую иерархию спортивных сооружений, можно выделить группы сооружений по градостроительному признаку:

- общегородские спортивные сооружения;
- межрайонные спортивные сооружения;
- районные спортивные сооружения;
- микрорайонные спортивные сооружения.

Кроме того, различают спортивные сооружения промышленной, пригородной и зелёной зон.

Общегородские спортивные сооружения служат потребностям всего городского населения, и чаще всего обслуживают крупные соревнования городского, регионального, межрегионального и международного уровней. Такие сооружения принято называть сооружениями эпизодического пользования.

Межрайонные и районные спортивные сооружения призваны удовлетворять периодические потребности горожан, и их радиус доступности обычно не превышает 700–1200 метров, что соответствует размещению этих учреждений в центре жилых районов. В таких сооружениях периодически проводятся соревнования местного уровня, действуют специализированные и универсальные спортивные секции. Данные сооружения в силу своего использования называют сооружениями периодического пользования.

Микрорайонные спортивные сооружения представляют собой открытые спортивные площадки, небольшие спортивные залы, обслуживающие местное население ежедневно, и удовлетворяющие повседневные потребности горожан. Радиус доступности таких сооружений не превышает 500 метров, что соответствует их размещению в жилом районе, в микрорайонах и жилых группах. Аналогично первым двум группам, микрорайонные спортивные сооружения называют сооружениями повседневного пользования.

Соответственно, только сооружения повседневного и периодического пользования могут быть размещены на территории жилых районов, и относятся к массовым видам обслуживающих учреждений.

Деление сооружений на эпизодического, периодического и повседневного пользования представляет собой классификацию спортивных сооружений по организации системы ступенчатого обслуживания.

Рассматривая приведённые выше классификации комплексно, появляется возможность разделять спортивные сооружения по смешанному функциональному признаку. Например, крытые спортивные сооружения можно подразделить на следующие типы:

- спортивные залы без зрительских мест и спортивные корпуса;

- дворцы спорта;
- крытые стадионы;
- крытые теннисные корты;
- манежи;
- крытые бассейны;
- катки;
- тирры и т.д.

Рынок продаж

Спортивные сооружения создаются под конкретные задачи и с участием конкретных источников финансирования. Небольшие спортивные сооружения достаточно часто создаются для их коммерческого использования. Создание более значительных спортивных сооружений финансируется крупными предприятиями и спортивными клубами. Большинство спортивных сооружений построено еще в «советское время», и в настоящее время поддерживаются в разной степени пригодности к использованию.

Вместе с тем, продажа спортивных сооружений достаточно редкое явление, и поэтому рынок таких сооружений практически не развит. Случаи продажи недостроенных объектов практически отсутствуют. Оценщику не удалось выявить случаи продажи сопоставимых с оцениваемым спортивных объектов.

Рынок аренды

Спортивные объекты сдаются в краткосрочную аренду достаточно часто. Небольшие объекты сдаются в почасовую аренду целиком, либо на основе посещения таких объектов неорганизованными группами людей, путем продажи абонементов. Случаи аренды крупных спортивных сооружений носят договорной характер, коммерческие условия которых «не прозрачны». Недостроенные спортивные сооружения в аренду не сдаются. Оценщику не удалось выявить случаи сдачи в долгосрочную аренду сопоставимых объектов.

Рынок продаж и долгосрочной аренды спортивных сооружений не развит. Недостроенные спортивные сооружения практически не продаются и не сдаются в аренду.

3.3. АНАЛИЗ НАИБОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ

Наиболее эффективное использование (наилучшее и наиболее эффективное использование – в терминологии МСФО 13) представляет собой такое использование недвижимости, которое максимизирует ее продуктивность (соответствует ее наибольшей стоимости) и которое физически возможно, юридически разрешено (на дату определения стоимости объекта оценки) и финансово оправдано.

Наиболее эффективное использование объекта недвижимости может соответствовать его фактическому использованию или предполагать иное использование, например, ремонт (или реконструкцию) имеющихся на земельном участке объектов капитального строительства.

Анализ наиболее эффективного использования позволяет выявить наиболее прибыльное использование объекта недвижимости, на который ориентируются участники рынка (покупатели и продавцы) при формировании цены сделки. При определении справедливой стоимости оценщик руководствуется результатами этого анализа для выбора подходов и методов оценки объекта оценки и выбора сопоставимых объектов недвижимости при применении каждого подхода.

Для определения наиболее эффективного использования необходимо следовать четырем критериям:

Физическая возможность – физическая возможность наиболее эффективного использования объекта оценки.



Допустимость с точки зрения законодательства – характер предполагаемого использования не противоречит законодательству, ограничивающему действия собственника (пользователя) объекта.

Финансовая целесообразность – допустимый с точки зрения закона порядок использования объекта должен обеспечить чистый доход собственнику имущества.

Максимальная продуктивность – кроме получения чистого дохода как такового, наилучшее и оптимальное использование подразумевает либо максимизацию чистого дохода собственника, либо достижение максимальной стоимости самого объекта.

Анализ наиболее эффективное использование (наилучшее и наиболее эффективное использование – в терминологии МСФО 13) производится как при оценке рыночной стоимости, так и при оценке справедливой стоимости.

Анализ наиболее эффективного использования объекта оценки проводится, как правило, по объемно-планировочным и конструктивным решениям. Для объектов оценки, включающих в себя земельный участок и объекты капитального строительства, наиболее эффективное использование определяется с учетом имеющихся объектов капитального строительства. При этом такой анализ выполняется путем проведения необходимых для этого вычислений либо без них, если представлены обоснования, не требующие расчетов.

При этом, способ использования недвижимости должен быть типичен для района, где она расположена.

Оцениваемый объект недвижимости относится к спортивным сооружениям незавершенным строительством. Перепрофилирование сооружения не планируется. Поэтому НЭИ как условно свободного земельного участка, так и застроенного земельного участка является текущее использование.

В качестве наиболее эффективного использования рассматривается текущее использование в качестве здания Футбольной базы с открытыми футбольными тренировочными полями.

3.4. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ ОБЪЕКТОВ В ЧАСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ

3.4.1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

В соответствии с п. 11 ФСО №1, основными подходами, используемыми при проведении оценки, являются сравнительный, доходный и затратный подходы. При выборе используемых при проведении оценки подходов следует учитывать не только возможность применения каждого из подходов, но и цели и задачи оценки, предполагаемое использование результатов оценки, допущения, полноту и достоверность исходной информации. На основе анализа указанных факторов обосновывается выбор подходов, используемых оценщиком.

Особенности оценки справедливой стоимости сформулировано в Международном стандарте финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» (МСФО 13) и в Международных стандартах оценки 2011 (МСО 300. Оценки для финансовой отчетности. Руководство по применению). При определении справедливой стоимости используются рыночный, затратный и доходный подходы.

Справедливая стоимость объектов недвижимости соответствует их рыночной стоимости.

После получения разрешения на строительство появляется объект незавершенного строительства, справедливая стоимость которого зависит от степени готовности объекта и конъюнктуры рыночных цен квартиры в подобных объектах. Продажа спортивных сооружений на этапе строительства не практикуется.

Сравнительный (рыночный) подход

Сравнительный подход (ФСО №1) - совокупность методов оценки, основанных на получении стоимости объекта оценки путем сравнения оцениваемого объекта с объектами-аналогами. Объектом - аналогом объекта оценки для целей оценки признается объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость.



При рыночном подходе (МСФО 13) используются цены и другая соответствующая информация, основанная на результатах рыночных сделок, связанных с идентичными или сопоставимыми (то есть аналогичными) активами, обязательствами или группой активов и обязательств, такой как бизнес.

Сравнительный подход основывается на предпосылке, что субъекты на рынке осуществляют сделки купли-продажи или аренды по аналогии, то есть, основываясь на информации о сходных сделках или предложениях. Предполагается, что благоразумный инвестор не заплатит за оцениваемый объект больше, чем стоит на рынке объект аналогичного качества и полезности. Процедура оценки основывается на сравнении оцениваемого объекта с сопоставимыми объектами недвижимости (объекты сравнения или объекты-аналоги), которые были недавно проданы или вставлены на продажу, с внесением корректировок по элементам сравнения, по которым объекты отличаются друг от друга.

При наличии достаточного количества достоверной информации о недавних сделках (предложениях) с аналогичными объектами, сравнительный подход позволяет получить результат, максимально близко отражающий отношение рынка к объекту оценки.

Рынок спортивных сооружений не развит. Продажи недостроенных объектов не выявлены.

Учитывая то, что объект оценки является неотъемлемой частью Многофункционального комплекса спортивной направленности, Оценщик счел возможным отказаться от применения сравнительный подхода.

Затратный подход

Затратный подход (ФСО №1) - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для приобретения, воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний. Затратами на воспроизводство объекта оценки являются затраты, необходимые для создания точной копии объекта оценки с использованием применявшихся при создании объекта оценки материалов и технологий. Затратами на замещение объекта оценки являются затраты, необходимые для создания аналогичного объекта с использованием материалов и технологий, применяющихся на дату оценки.

При затратном подходе (МСФО 13) отражается сумма, которая потребовалась бы в настоящий момент времени для замены эксплуатационной мощности актива (часто называемая текущей стоимостью замещения).

В общем случае, затратный подход основывается на изучении возможностей инвестора в приобретении недвижимости, исходя из того, что инвестор, проявляя должную благоразумность, не заплатит за объект большую сумму, чем та, в которую обойдется получение соответствующего участка под застройку и возведение аналогичного по назначению и качеству здания или зданий в обозримый период без существенных задержек. Затратный подход основан на определении затрат на воспроизводства или замещение объекта.

В настоящее время получено разрешение и осуществляется строительство здания Футбольной базы с открытыми футбольными тренировочными полями. Для проведения оценки затратным подходом необходимая информация имеется. Оценщик считает возможным применение затратного подхода.

Доходный подход

Данный подход(ФСО №1) - совокупность методов оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки

Доходный подход основывается на принципе ожидания, то есть предполагается, что рациональный покупатель не заплатит за конкретную собственность больше, чем стоимость будущих доходов, которые она способна генерировать.

Доходный подход (МСФО 13) предполагает преобразование будущих сумм (например, денежных потоков или доходов и расходов) в одну текущую (то есть дисконтированную) величину. Когда используется доходный подход, оценка справедливой стоимости отражает текущие ожидания рынка в отношении указанных будущих сумм.



Доходный подход включает в себя три основных метода: метод прямой капитализации и метод дисконтированных денежных потоков, метод капитализации по расчетным моделям.

Согласно первому методу, стоимость рассчитывается на основе чистого операционного дохода от первого года эксплуатации объекта с использованием коэффициента капитализации, отражающего сложившуюся на рынке взаимосвязь между стоимостью и уровнем доходов.

В соответствии со вторым методом, делается прогноз относительного изменения чистого операционного дохода за определенный период в будущем и вероятной цены продажи объекта оценки в конце этого периода. По результатам прогноза определяется текущая стоимость будущих доходов и продажи, путем их дисконтирования (приведения) к дате оценки.

В соответствии с третьим методом, капитализация осуществляется на основе ставки капитализации, полученной расчетным путем.

Для объектов незавершенного строительства метод дисконтированных денежных потоков в рамках доходного подхода реализуется путем прогноза стоимости объекта на дату окончания строительства и последующим приведением (дисконтированием) к дате оценки.

Оценщик располагает необходимой информацией для реализации доходного подхода. Оценщик считает возможным применение доходного подхода.

3.4.2. ПРИМЕНЕНИЕ ЗАТРАТНОГО ПОДХОДА К ОЦЕНКЕ

Общие положения

При применении затратного подхода оценщик учитывает следующие положения²:

- а) затратный подход рекомендуется применять для оценки объектов недвижимости - земельных участков, застроенных объектами капитального строительства, или объектов капитального строительства, но не их частей, например, жилых и нежилых помещений;
- б) затратный подход целесообразно применять для оценки недвижимости, если она соответствует наиболее эффективному использованию земельного участка как незастроенного и есть возможность корректной оценки физического износа, а также функционального и внешнего (экономического) устареваний объектов капитального строительства;
- в) затратный подход рекомендуется использовать при низкой активности рынка, когда недостаточно данных, необходимых для применения сравнительного и доходного подходов к оценке, а также для оценки недвижимости специального назначения и использования (например, линейных объектов, гидротехнических сооружений, водонапорных башен, насосных станций, котельных, инженерных сетей и другой недвижимости, в отношении которой рыночные данные о сделках и предложениях отсутствуют);
- г) в общем случае стоимость объекта недвижимости, определяемая с использованием затратного подхода, рассчитывается в следующей последовательности:
 - определение стоимости прав на земельный участок как незастроенный;
 - расчет затрат на создание (воспроизводство или замещение) объектов капитального строительства;
 - определение прибыли предпринимателя;
 - определение износа и устареваний;
 - определение стоимости объектов капитального строительства путем суммирования затрат на создание этих объектов и прибыли предпринимателя и вычитания их физического износа и устареваний;

² ФСО №7, п. 24



- определение стоимости объекта недвижимости как суммы стоимости прав на земельный участок и стоимости объектов капитального строительства;

д) для целей определения справедливой стоимости объекта недвижимости с использованием затратного подхода земельный участок оценивается как незастроенный в предположении его наиболее эффективного использования;

е) расчет затрат на создание объектов капитального строительства производится на основании:

- данных о строительных контрактах (договорах) на возведение аналогичных объектов;
- данных о затратах на строительство аналогичных объектов из специализированных справочников;
- сметных расчетов;
- информации о рыночных ценах на строительные материалы;
- других данных;

ж) затраты на создание объектов капитального строительства определяются как сумма издержек, входящих в состав, строительно-монтажных работ, непосредственно связанных с созданием этих объектов, и издержек, сопутствующих их созданию, но не включаемых в состав строительно-монтажных работ;

з) для целей оценки справедливой стоимости недвижимости величина прибыли предпринимателя определяется на основе справедливой информации методами экстракции, экспертных оценок или аналитических моделей с учетом прямых, косвенных и вмененных издержек, связанных с созданием объектов капитального строительства и приобретением прав на земельный участок;

и) величина износа и устареваний определяется как потеря стоимости недвижимости в результате физического износа, функционального и внешнего (экономического) устареваний. При этом износ и устаревания относятся к объектам капитального строительства, относящимся к оцениваемой недвижимости.

Выбор метода расчета

В рамках затратного подхода могут применяться следующие методы.

Для определения затрат на строительство зданий, сооружений законченных строительством обычно используются следующие методы:³

- метод сравнительной единицы;
- метод разбивки по компонентам;
- метод количественного обследования.
- Для приведения стоимости затрат к текущим ценам (актуализации цен) при использовании вышеуказанных методов используются:
- ресурсно-индексный метод;
- базисно-индексный метод;
- базисно-компенсационный метод.

Так как, у оценщика есть информация о реальных затратах на строительство объекта оценки, использовался метод разбивки по компонентам. В качестве затрат на строительство на дату оценки были приняты исторические затраты на строительство. Учитывая, что строительство начато около года назад,

³ Оценка недвижимости: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2002

а цены в строительстве, по данным справочного издания⁴, за этот период изменились несущественно, то исторические затраты не индексировались.

Один из вариантов использования данного метода основан на разбиении оцениваемого объекта на части по составу работ и суммировании по каждому элементу затрат на эти работы. Расчетная зависимость имеет вид:

$$C_{СТР} = \sum_{i=1}^n (C_{ПРi} + C_{СМРi} + C_{ЗПi})$$

где:

$C_{СТР}$ – стоимость строительства;

$C_{ПР}$ – стоимость проектных работ;

$C_{СМР}$ – стоимость строительно-монтажных работ;

$C_{ЗП}$ – величина затрат на осуществление продаж;

i – номер периода строительства;

n – количество периодов от начала до завершения строительства.

В виду отсутствия у оценщика информации о составе проведенных работ, при определении стоимости строительства использовались суммарные затраты на строительство.

Расчет справедливой стоимости ФБ (без учета стоимости земельного участка) производился по следующей зависимости:

$$C_{РО} = C_{СТР} \times (1 + ПП_{\%}) \times (1 - И_{С})$$

где:

$C_{РО}$ – справедливая стоимость ФБ на дату оценки;

$ПП_{\%}$ – прибыль предпринимателя в процентах;

$И_{С}$ – совокупный износ.

Прибыль предпринимателя представляет отдачу на вложенный капитал за весь период строительства. Однако уровень доходности, который может реализовать инвестор, вложивший средства в строительство, определяется текущим состоянием рынка. Поэтому лишь метод экстракции рынка дает наиболее адекватную оценку величины этой прибыли предпринимателя. Поскольку для объектов спортивной направленности рынок продаж не развит, то метод экстракции рынка реализовать не представляется возможным. В качестве прибыли предпринимателя было принято значение, полученное при оценке стоимости Стадиона «ОТКРЫТИЕ-АРЕНА» (Приложение №3, разд. 3.4.2).

Расчет справедливой стоимости

В рамках оценки бизнеса права на земельный участок рассчитываются и учитываются отдельно (см. Приложение 2), поэтому на данном этапе оценке подлежит справедливая стоимость ФБ без учета стоимости земельного участка. Износ и устаревания для объектов, находящихся в стадии строительства, не начисляются. Расчеты произведены в соответствии с описанной выше методикой и приведены ниже в таблице.

⁴ Межрегиональный информационно-аналитический бюллетень. Индексы цен в строительстве. Вып. 95. – М.: ООО «КО-ИНВЕСТ», 2016

Табл. 3.1 Расчет справедливой стоимости ФБ.

Объект	Затраты строительство до даты оценки без НДС, руб.	Прибыль предпринимателя	Справедливая стоимость ФБ без НДС, руб.
Здание Футбольной базы с открытыми футбольными тренировочными полями	542 725 000	17%	634 988 250

Пояснения к таблице.

Затраты строительство до даты оценки были приняты равными историческим затратам на строительство по бухгалтерскому учету (из расшифровки стр. 1190 Баланса ООО «Стадион «Спартак»). В связи с тем, что ФД находятся в стадии строительства, величина физического износа не начислялась. Функциональное и экономическое устаревание не выявлены. Поэтому совокупный износ принимался равным нулю.

Справедливая стоимость ФБ определенная в рамках затратного подхода по состоянию на дату оценки 01 января 2017 г. без НДС составляет 634 988 тыс. руб.

3.4.3. ПРИМЕНЕНИЕ ДОХОДНОГО ПОДХОДА К ОЦЕНКЕ

Общие положения

При применении доходного подхода оценщик учитывает следующие положения⁵:

- а) доходный подход применяется для оценки недвижимости, генерирующей или способной генерировать потоки доходов;
- б) в рамках доходного подхода стоимость недвижимости может определяться методом прямой капитализации, методом дисконтирования денежных потоков или методом капитализации по расчетным моделям;
- в) метод прямой капитализации применяется для оценки объектов недвижимости, не требующих значительных капитальных вложений в их ремонт или реконструкцию, фактическое использование которых соответствует их наиболее эффективному использованию. Определение стоимости объектов недвижимости с использованием данного метода выполняется путем деления соответствующего рыночного годового дохода от объекта на общую ставку капитализации, которая при этом определяется на основе анализа рыночных данных о соотношениях доходов и цен объектов недвижимости, аналогичных оцениваемому объекту;
- г) метод дисконтирования денежных потоков применяется для оценки недвижимости, генерирующей или способной генерировать потоки доходов с произвольной динамикой их изменения во времени путем дисконтирования их по ставке, соответствующей доходности инвестиций в аналогичную недвижимость;
- д) метод капитализации по расчетным моделям применяется для оценки недвижимости, генерирующей регулярные потоки доходов с ожидаемой динамикой их изменения. Капитализация таких доходов проводится по общей ставке капитализации, конструируемой на основе ставки дисконтирования, принимаемой в расчет модели возврата капитала, способов - и условий финансирования, а также ожидаемых изменений доходов и стоимости недвижимости в будущем;
- е) структура (учет налогов, возврата капитала, темпов изменения доходов и стоимости актива) используемых ставок дисконтирования и (или) капитализации должна соответствовать структуре дисконтируемого (капитализируемого) дохода;
- ж) для недвижимости, которую можно сдавать в аренду, в качестве источника доходов следует рассматривать арендные платежи; з) оценка недвижимости, предназначенной для ведения определенного вида бизнеса (например, гостиницы, рестораны, автозаправочные станции), может проводиться на основании информации об операционной деятельности этого бизнеса путем выделения из его стоимости составляющих, не относящихся к оцениваемой недвижимости.

⁵ ФСО №7, п. 23



Выбор метода оценки

Объект оценки представляет собой объект недвижимости незавершенной строительством. Поэтому, подобные объекты не могут сдаваться в аренду с целью извлечения доходов. Объекты не завершенные строительством приносят доход при продаже после его окончания. Поэтому суть метода состоит в том, что осуществляется прогноз стоимости объекта на момент завершения строительства и приведение этой стоимости к текущей на дату оценки, путем дисконтирования.

Расчетные зависимости имеют вид:

$$C_{EOHo} = \frac{C_{EOH6}}{(1 + Y_O)^k}$$

где:

C_{EOH6} - справедливая стоимость единого объекта недвижимости на дату окончания строительства;

C_{EOHo} - справедливая стоимость единого объекта недвижимости на дату оценки;

Y_O – ставка доходности для объекта незавершенного строительством на дату оценки;

k – период от даты оценки до окончания строительства.

Особенность расчета ставки дисконтирования для объектов незавершенных строительством состоит в следующем. В начале строительства объект недвижимости отсутствует как таковой, и инвестор вынужден принимать на себя все риски связанные со строительством объекта. После ввода объекта недвижимости в эксплуатацию инвестор принимает на себя риски типичного инвестора, вкладывающего средства в объект недвижимости завершенный строительством. В процессе строительства риски инвестора, связанные со строительством, постепенно снижаются в соответствии с увеличением степени готовности объекта и преобразуются в риски, характерные для объекта недвижимости.

Следовательно, на промежуточном этапе строительства происходит перераспределение рисков инвестора. Таким образом, ставку дисконтирования на этапе строительства можно представить как изменяющуюся ставку доходности от внутренней ставки доходности инвестиционного проекта до ставки доходности от инвестиций в объект завершенный строительством в зависимости от коэффициента готовности объекта недвижимости. Расчетная зависимость для определения ставки дисконтирования, как взвешенной ставки доходности, имеет вид:

$$Y_O = Y_{IRR}(1 - K_\Gamma) + Y_B \times K_\Gamma; \quad K_\Gamma = \frac{E_0}{E_B}$$

где:

Y_O – ставка доходности на дату оценки (для объекта незавершенного строительством);

Y_{IRR} - внутренняя ставка доходности инвестиционного проекта или ставка доходности в начале строительства с учетом всех рисков, связанных с этим строительством;

Y_B – ставка доходности на момент ввода объекта в эксплуатацию (для объекта завершенного строительством);

K_Γ – коэффициент готовности;

E_B – суммарные капвложения (затраты) на строительство с начала строительства до его окончания;

E_0 – суммарные капвложения (затраты) на строительство с начала строительства до даты оценки.

Расчет справедливой стоимости

Результаты расчета справедливой стоимости здания Футбольной базы с открытыми футбольными тренировочными полями (ФБ) по приведенной выше методике приведены ниже.



Табл. 3.2 Расчет справедливой стоимости ФБ

Объект	Здание Футбольной базы с открытыми футбольными тренировочными полями
Дата оценки	01.01.2017
Дата ввода	30.04.2017
Срок до окончания строительства, лет	0,3
Затраты на строительство ФБ на дату ввода без НДС, руб.	1 200 000 000
Затраты на строительство ФБ на дату оценки без НДС, руб.	542 725 000
Коэффициент готовности	0,452
Ставка доходности инвестора	34,13%
Ставка доходности для объекта завершеного строительством	14,14%
Ставка дисконтирования на дату оценки	25,09%
Прибыль предпринимателя	17%
Справедливая стоимость ФБ на дату ввода без НДС, руб.	1 404 000 000
Справедливая стоимость ФБ (100% готовность) на дату оценки без НДС, руб.	1 305 185 689
Справедливая стоимость ФБ на дату оценки с учетом коэффициента готовности без НДС, руб.	590 297 419

Пояснение к таблице.

Сроки окончания строительства, в связи с периодическим продлением Разрешения на строительство ФБ, были приняты на основании информации Заказчика.

Затраты на строительство ФБ на дату ввода принимались в размере сметной стоимости строительства. Поскольку то окончания строительства осталось менее года, то сметная стоимость не индексировалась.

Затраты на строительство ФБ на дату оценки определялись на основе данных о реально понесенных затратах (расшифровка стр. 1190 Баланса ООО «Стадион «Спартак»).

Отношение указанных выше затрат соответствует коэффициенту готовности ФБ.

Ставка доходности для объекта завершеного строительством определялась с использованием метода кумулятивного построения, на основе безрисковой ставки с добавлением рисков, характерных для оцениваемого объекта⁶.

Ставка доходности для объекта незавершеного строительством, должна отражать риски (учитывать надбавки, премии за риск), связанные с бизнесом застройщика и дополнительными рисками, связанными с строительством объекта. Методология оценки ставки доходности для собственного капитала (Capital Assets Pricing Model или CAPM), используемой при оценке бизнеса, приведены, например, в книге⁷.

Результаты расчета ставок доходности приведены ниже.

Табл. 3.3. Расчет ставок доходности

Показатель	Обозначение	Значение	Примечание
Безрисковая ставка РФ	Rf	8,56%	Безрисковая ставка, соответствующая эффективной доходности к

⁶ Грибовский С.В. Оценка стоимости недвижимости. – М.: Издательство «Маросейка», 2009

⁷ Косорукова И.В., Секачев С.А., Шуклин М.А. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса : учебное пособие/ И.В. Косорукова, С.А. Секачев, М.А. Шуклин, под. Ред. И.В. Косоруковой. – М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011

погашению ГКО и ОФЗ сложившихся на дату оценки (www.cbr.ru)			
Специфические риски завершенного объекта недвижимости			
Надбавка за ограниченную ликвидность	Rcc	4,28%	Учитывает невозможность немедленного возврата вложений из-за конечного срока экспозиции при реализации и потенциальной необходимости в кредите (безрисковая ставка на ожидаемый срок экспозиции). Срок экспозиции - 0,5 года.
Надбавка за риск вложения в имущество	Rin	0,30%	Учитывает возможность случайной потери доходов от недвижимости. Учитывая, что недвижимость застрахована, то этот риск определяется величиной простоя недвижимости из-за необходимости восстановительных работ при наступлении страхового случая, относительно срока экономической жизни объекта недвижимости (www.polis-garant.ru)
Надбавка за управляющий менеджмент	Rmc	1,00%	Учитывает необходимость компетентного управления и эффективного использования имущества в процессе эксплуатации
Ставка доходности для завершенного объекта недвижимости	Rn	14,14%	$R_n = R_f + R_{cc} + R_{in} + R_{mc}$
Специфические риски строящегося объекта недвижимости			
Безрисковая ставка США	Rf	2,55%	30-летние Казначейские обязательства США (http://www.swissap.ru/upload/iblock/63a/SwissAppraisal_Analitics_ERP_Russia_4Q2016.pdf)
Коэффициент бета компании	β_{rl}	0,82	Расчет по данным http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaemerg.xls
Рыночная премия рынка РФ (для рублевого ДП)	Rm-Rf	11,75%	http://www.swissap.ru/upload/iblock/63a/SwissAppraisal_Analitics_ERP_Russia_4Q2016.pdf
Премия за страновой риск С	C	2,24%	http://www.swissap.ru/upload/iblock/63a/SwissAppraisal_Analitics_ERP_Russia_4Q2016.pdf
Премия за размер компании S2	S2	2,69%	http://corporate.morningstar.com/ib/documents/marketingonesheets/datapublication/val_toc.pdf botsonSBBI Valuation Yearboo; Appendix C, Table C-1. As of December 31, 2012
Премия за специфический риск оцениваемой компании S1	S1	1,63%	Методика Deloitte & Touche для PAO EЭС. Раздел III, стр. 25-30, 2005
Ставка доходности CAPM (для рублевого ДП)	Rs	18,76%	$R_s = R_f + \text{"бета"} \times (R_p - R_f) + C + S_1 + S_2$
Надбавка за риск связанный с проведением строительного-монтажных работ	Rcc	9,89%	Учитывает риски связанные с повреждением или уничтожением имущества при выполнении строительно-монтажных и других работ, при возведении строительных объектов (в размере страховых отчислений в страховых компаниях высшей категории надежности) (http://www.pandia.ru)
Надбавка за риск вложения в имущество	Rin	2,48%	Учитывает возможность потери (недополучения средств) при инвестиции в недостроенные объекты из-за банкротства, невозврата вложенных средств, длительного перерыва в работах (в размере страховых отчислений в страховых компаниях высшей категории надежности) (http://www.respect-polis.ru)
Надбавка за строительный менеджмент	Rmc	3,00%	Учитывает необходимость компетентного управления и эффективного использования имущества в процессе строительства
Итого надбавки для незавершенного объекта недвижимости	Rc	34,13%	$R_c = R_f + R_s + R_{cc} + R_{in} + R_{mc}$

Пояснения к таблице.

Обозначения, основные расчетные формулы, пояснения и ссылки на источники информации приведены в таблице.

При расчете коэффициента бета, ее безрычаговое значение, приведенное в соответствующем источнике информации, корректировалось по следующей зависимости:

$$\beta_{r_I} = \beta_{mi} \left[1 + (1 - t_C) \times \left(\frac{D}{E} \right) \right],$$

где:

β_{r_I} – коэффициент Бета оцениваемой компании;

β_{mi} – безрычаговый коэффициент Бета для отрасли (0,76);

t_C –налоговая ставка (20%);

$\frac{D}{E}$ –соотношение долга и собственного капитала компании (10,12%).

Премия за размер компании (S2) определялась следующим образом.

Табл. 3.4. Расчет премии за размер компании

Показатель	Значение
Стоимость компании (затратный подход), млн. \$	457
Корректирующий коэффициент	851
Капитализация компании для расчета премии за размер, млн. \$	388 598
Класс оцениваемой компании (1-10)	9
Премия за размер оцениваемой Компании (1-10)	2,69%

Сопоставимость фондового рынка США, для которого разработаны рекомендации по определению премии за размер компании и фондового рынка РФ, обеспечивалась путем определения соотношения уровней капитализации крупнейших компаний, присутствующих на этих рынках. Результаты расчетов приведены ниже.

Табл. 3.5. Расчет сопоставимости фондовых рынков США и РФ

Фондовый рынок	Капитализация крупнейшей компании в составе, млн. USD	Источник информации
S&P 500	37 662 284	http://www.finanz.ru/indeksi/Rynochnay-a-kapitalizatsiya/S&P_500
ММВБ	44 256	http://moex.com/a3503
Корректирующий коэффициент	851,0	

Расчет премии за специфический риск оцениваемой компании (S1) приведен ниже.

Табл. 3.6. Расчет премии за специфический риск оцениваемой компании

№	Фактор риска	Степень риска			Результат
		низкая	средняя	высокая	
1	Уровень установленных расценок на продукцию	1	2	3	2
2	Зависимость от ключевых сотрудников	1	2	3	2
3	Корпоративное управление	1	2	3	2
4	Зависимость от ключевых потребителей	1	2	3	1



5	Зависимость от ключевых поставщиков	1	2	3	1
6	Наличие перспективы развития бизнеса	1	2	3	2
7	Состояние основных фондов	1	2	3	1
8	Финансовое состояние компании и возможность привлечения средств для финансирования капитальных вложений	1	2	3	2
А. Итого: (сумма)					13
Б. Рассчитанная степень риска (Б=А/8), %					1,63

Надбавка за управляющий менеджмент для объекта завершеного строительством минимален, поскольку это управление связано лишь с контролем состояния объекта и своевременности перечисления арендной платы, был принят на уровне 1,00%.

Надбавка за управляющий менеджмент для объекта незавершеного строительством в процессе его строительства существенно выше и был принят на уровне 3,00%.

Справедливая стоимость ФБ определенная в рамках доходного подхода по состоянию на дату оценки 01 января 2017 г. без НДС составляет 590 297 тыс. руб.

3.4.4. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ

Стоимость ФБ незавершеного строительством определялась двумя подходами: затратным и доходным. Сравнительный подход не применялся.

Целью согласования результатов используемых подходов являются определение преимуществ и недостатков каждого из подходов и выбор единой стоимостной оценки.

Затратный подход основан на данных о затратах на строительство оцениваемых объектов. Используемые данные обладают достаточной надежностью, поскольку представляют собой реальные затраты на строительство. Точность результатов, полученных в рамках затратного подхода, основана на использовании указанных реальных данных. Вместе с тем, поскольку отсутствуют данные о продаже объектов недвижимости незавершеного строительством целиком, то рыночные ориентиры прибыли предпринимателя так же отсутствуют. В связи с использованием расчетных методов при определении прибыли предпринимателя, точность полученных результатов несколько снижается. Подходу был присвоен весовой коэффициент равный 0,5.

Доходный подход основан на будущих доходах от продажи аналогичных объектов и основан на текущих рыночных данных, отраженных в используемой финансовой модели, которые достаточно надежны. Вместе с тем, точность расчетов ограничена качеством прогноза будущей доходности при продаже объекта оценки в процессе строительства и после его завершения. Учитывая влияние указанных факторов подходу был присвоен весовой коэффициент равный 0,5.

Результаты согласования подходов приведены ниже.

Табл. 3.7 Согласование результатов по подходам к оценке

Подход к оценке	Затратный	Доходный	Коэффициент вариации
Весовой коэффициент	0,5	0,5	
Справедливая стоимость ФБ без учета стоимости земли без НДС, тыс. руб.	634 988	590 297	5%
Итоговая величина справедливой стоимости ФБ без НДС, тыс. руб.	612 643		

В связи с тем, что коэффициент вариации результатов по подходам существенно меньше 33%, выборку следует признать однородной, а результаты согласования достаточно надежными.

Итоговая величина справедливой стоимости Здания Футбольной базы с открытыми футбольными тренировочными полями по состоянию на дату оценки 01 января 2017 г. без НДС составляет 612 643 тыс. руб.

Специалисты, принимавшие участие в исследовании:

К.В. Лигачев

Генеральный директор ООО «НАОиК»

В.В. Бережной

4. ПРИЛОЖЕНИЕ. ДОКУМЕНТЫ ЗАКАЗЧИКА





ПРАВИТЕЛЬСТВО МОСКВЫ
КОМИТЕТ ГОСУДАРСТВЕННОГО СТРОИТЕЛЬНОГО НАДЗОРА
ГОРОДА МОСКВЫ
(МОСГОССТРОЙНАДЗОР)

ул. Бронская, д. 9, Москва, 121059, телефон: (499) 240-05-12, факс: (499) 240-20-12; e-mail: atminadzor@mos.ru,
<http://www.stroinadzor.mos.ru>, ОКПО 40150382, ОГРН 1067746784390, ИНН/КПП 7730544207/773001001

Дело № 24724 лист № 2

Кому: **Общество с ограниченной ответственностью "Стадион "Спартак"**

(полное наименование) – застройщика (дальнейшее наименование – для граждан, имеющих полномочия организации для юридических лиц)

123100 г. Москва Краснопресненская наб. д.6
 ИНН/КПП 7709574093/770901001
(его почтовый индекс и адрес, ИНН/КПП)

РАЗРЕШЕНИЕ
на строительство

№ RU77179000-010557

Комитет государственного строительного надзора города Москвы
(наименование уполномоченного федерального органа исполнительной власти, или органа исполнительной власти субъекта Российской Федерации, или органа местного самоуправления, осуществляющего надзор/разрешения на строительство)

руководствуясь статьей 51 Градостроительного кодекса Российской Федерации, разрешает: **строительство объекта капитального строительства – здание Футбольной базы с открытыми футбольными тренировочными полями (2 этаж строительства) в составе Многофункционального комплекса спортивной направленности с соответствующей инфраструктурой**

(наименование объекта капитального строительства в соответствии с проектной документацией)

Общая площадь (кв.м):	<u>22530</u> 4240,0	Площадь участка (га):	124,6953	Количество этажей:	<u>1+1 подземный</u> 2+1 подземный	Верхняя отметка (м):	<u>7,1</u> 12,2
Объем (куб.м):	<u>152500</u> 21134,0	в том числе подземной части (куб.м):	<u>37300</u> 8320,0	Количество гостиничных номеров: 33			
Сметная стоимость объекта капитального строительства (тыс. руб.) (в базисных ценах 1998 г.):	-			Удельная стоимость 1 кв.м площади (тыс. руб.):			

краткое проектное наименование (2-й этаж) – Здание футбольной базы

(наименование этажа строительства, реконструкции, если разрешено выделение на этап строительства/реконструкции)

расположенного по адресу: **Москва, СЗАО, район Покровское-Стрешнево, Волоколамское шоссе, вл. 67**

(полный адрес объекта капитального строительства с указанием субъекта Российской Федерации, административного района/г.д.д.д. и/или почтового адреса)

Срок действия настоящего разрешения: **до 06 апреля 2016 г.**

Заместитель председателя А.Б. Пирогов
(должность уполномоченного сотрудника органа, осуществляющего надзор/разрешения на строительство) (расшифровка подписи)

« 6 » февраля 20 15 г.
 М.П.



ООО «ФАЭК», г. Москва, 2014, проект «В», лист № 15/03

Действие настоящего разрешения продлено - до «6» июля 2016 г.

Заместитель председателя
(подпись)
А. Б. Трунов
(расшифровка подписи)

М.П. М.С.П. № 0020518
07 июля 2016 г.

Формирование пакета Солоникова В.М. (Салба)
9.07.2015г

PCN 0020518

ПРАВИТЕЛЬСТВО МОСКВЫ

Комитет города Москвы по ценовой политике в строительстве
и государственной экспертизе проектов

Государственное автономное учреждение города Москвы
«Московская государственная экспертиза»
(МОСГОСЭКСПЕРТИЗА)

УТВЕРЖДАЮ
Заместитель руководителя
Е.С.Савохин
«21» августа 2015 г.

**ПОЛОЖИТЕЛЬНОЕ
ЗАКЛЮЧЕНИЕ
ГОСУДАРСТВЕННОЙ ЭКСПЕРТИЗЫ**
Per. № 77-1-4-0550-15

Объект капитального строительства:
здание Футбольной базы с открытыми футбольными
тренировочными полями, входящее в состав
Многофункционального комплекса спортивной
направленности с соответствующей инфраструктурой
по адресу:
Волоколамское шоссе, вл.67, район Покровское-Стрешнево,
Северо-Западный административный округ города Москвы

Объект государственной экспертизы:
проектная документация без сметы
и результаты инженерных изысканий

СИ 028448 № 766-15/МГЭ/4307-1/5
г. Москва

Система менеджмента качества государственной экспертизы сертифицирована TUV SUD на соответствие ISO 9001

**ПРАВИТЕЛЬСТВО МОСКВЫ
КОМИТЕТ ПО АРХИТЕКТУРЕ И ГРАДОСТРОИТЕЛЬСТВУ Г.МОСКВЫ
(МОСКОМАРХИТЕКТУРА)**

Кадастровый номер земельного участка:	77:08:0015001:1002
№ ГПЗУ:	RU77-179000-014210
Регистрационный №:	258-4-15/С
Дата:	19.06.2015



**СВИДЕТЕЛЬСТВО ОБ УТВЕРЖДЕНИИ
АРХИТЕКТУРНО-ГРАДОСТРОИТЕЛЬНОГО РЕШЕНИЯ
ОБЪЕКТА КАПИТАЛЬНОГО СТРОИТЕЛЬСТВА**

Виды работ:	Новое Строительство		
Наименование объекта:	Архитектурно-градостроительное решение объекта капитального строительства "Здание футбольной базы"		
АДРЕС ОБЪЕКТА	Город:	Москва	
Административный округ:	СЗАО		
Район:	Покровское-Стрешнево		
Адрес:	Волоколамское шоссе		
Владение:	67	Корпус:	-
Функциональное назначение объекта:	Спортивная база		
Заказчик:	ООО "Стадион "Спартак"		

АВТОРСКИЙ КОЛЛЕКТИВ

Руководитель авторов проекта:	Плоткин В.И.
Авторы проекта:	Плоткин В.И., Деева И.В., Казаков Д.В.
Проектная организация:	ООО "ТПО "Резерв", АПБ "Резерв"

ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ:

Верхняя отметка=8,10 м. Этажность=1+1 подземн. эт.. Площадь застройки=1797,0 кв.м. Общая площадь=2853,0 кв.м. Наземная площадь объекта=1294,0 кв.м. Подземная площадь объекта=1559,0 кв.м. Площадь участка=124,8953 га (4,13 га)

РЕШЕНИЕ:

1. Одобрить представленное архитектурно-градостроительное решение.
2. УАС МКАД оформить Свидетельство об утверждении архитектурно-градостроительного решения объекта капитального строительства в установленном порядке.
3. Аннулировать ранее выданное Свидетельство об утверждении архитектурно-градостроительного решения объекта капитального строительства от 09.10.2014 №393-4-14/С.

дата: 19.06.2015

№: 22

Начальник Управления Архитектурного совета
Москомархитектуры

Муринец Е.Д.

Руководитель авторов проекта

Плоткин В.И. *

ПРИЛОЖЕНИЯ: Материалы архитектурно-градостроительного решения объекта капитального строительства

*Подпись руководителя авторов проекта, заверенная печатью, представлена на титульном листе буклета (альбома), содержащего материалы архитектурно-градостроительного решения объекта капитального строительства.

**ЗДАНИЕ ФУТБОЛЬНОЙ БАЗЫ С
ОТКРЫТЫМИ ФУТБОЛЬНЫМИ
ТРЕНИРОВОЧНЫМИ ПОЛЯМИ**

Многофункциональный комплекс спортивной направленности с соответствующей инфраструктурой, расположенный на земельном участке по адресу: г.Москва, Волоколамское ш., вл.67

Архитектурно-градостроительное решение

Шифр: 928/2П-4/15А



Заказчик:

ООО "Стадион "Спартак"

Генеральный директор



Гордий В.С.

Проектная организация:

ООО "АПБ "Резерв"

Генеральный директор



Федоров А.В.

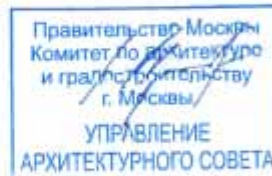
Москва 2015г.

**ЗДАНИЕ ФУТБОЛЬНОЙ БАЗЫ С
ОТКРЫТЫМИ ФУТБОЛЬНЫМИ
ТРЕНИРОВОЧНЫМИ ПОЛЯМИ**

Многофункциональный комплекс спортивной направленности с соответствующей инфраструктурой, расположенный на земельном участке по адресу: г.Москва, Волоколамское ш., вл.67

Архитектурно-градостроительное решение

Шифр: 928/2П-4/15



Проектная организация:

ООО "ТПО "Резерв"

Генеральный директор



Ламдон С.Е.

Директор по архитектуре

Плоткин В.И.

Руководитель мастерской

Деева И.В.

Главный инженер проекта

Федоров А.В.

Москва 2015г.

