

Оценка стоимости недвижимости вместе со связанными с ней объектами, не являющимися недвижимостью

Основным преимуществом частной собственности на недвижимость является ее способность обеспечивать жизнедеятельность человека. Например, неосвоенные земли используются для производства сырья, сельского хозяйства, отдыха и открытых пространств.

Улучшенные объекты недвижимости служат убежищем для домашних хозяйств или предприятий.

Доход от недвижимости, как правило, поступает в виде арендной платы (которая, по сути, является платой за право пользования недвижимостью) или роялти.

Всякий раз, когда доход от недвижимости включает платежи за товары или услуги, отличные от арендной платы за недвижимое имущество, недвижимость потенциально включает в себя активы, не относящиеся к недвижимому имуществу, с которыми необходимо обращаться надлежащим образом.

Наличие услуг, которые приносят доход, превышающий арендную плату за недвижимость, может создавать стоимость нематериальных активов. Однако часто чистый доход, приходящийся на эти услуги, рассматривается как лишь случайный, и любая создаваемая дополнительная стоимость считается несущественной. По мере увеличения доли доходов, приходящихся на источники, не связанные с недвижимостью, возрастает и вероятность того, что недвижимость будет включать в себя поддающиеся оценке нематериальные активы.

Определенные виды улучшений в сфере недвижимости проектируются и возводятся исключительно для использования в коммерческой деятельности.

Примерами могут служить автомойка, гостиница или учреждение по уходу за престарелыми, дизайн которых специфичен для данной бизнес-операции.

Часто этот вид недвижимости продается вместе с бизнесом.

При оценке недвижимости хозяйствующий субъект называется действующим предприятием (going concern), которое может включать в себя недвижимость, материальное движимое имущество (такое как мебель, приспособления и оборудование) и нематериальные активы (такие как соглашения о франчайзинге, деловые контракты и деловая репутация).

Для некоторых оценок может потребоваться распределение или отдельная оценка компонента недвижимости.

Правило 1-4(g) Единых стандартов профессиональной оценочной практики гласит,

"Когда в оценку включается движимое имущество, торговые принадлежности или нематериальные активы, оценщик должен проанализировать влияние на стоимость таких объектов, не являющихся недвижимым имуществом".

Эти стандарты не требуют конкретного распределения мнения о стоимости между компонентами, относящимися к недвижимости, и компонентами, не относящимися к недвижимости, или отдельной оценки этих компонентов. Однако объем работ по оценке, подготовленной для целей адвалорного налогообложения, финансовой отчетности, ипотечного кредитования и других целей, может включать распределение или отдельную оценку компонента недвижимости.

Для некоторых типов недвижимости, таких как отели, автомойки, пристани для яхт и вспомогательные жилые помещения, недвижимость редко продается независимо от движимого имущества и нематериальных активов. В таких случаях установление разумного распределения мнения о стоимости между компонентами, относящимися

к недвижимости, и компонентами, не относящимися к недвижимости, может оказаться непростой задачей.

Если для компонента, не связанного с недвижимостью, предоставляется отдельная оценка в заключении, оценщику необходимо учитывать условия используемого определения стоимости. Например, рыночная стоимость предполагает гипотетическую продажу оцениваемого актива при определенных заявленных условиях.

Анализ и заключение о стоимости компонента должны соответствовать определению стоимости.

С другой стороны, распределение обычно зависит от того, какой вклад вносит компонент в более крупный актив — например, какой вклад он вносит в действующее предприятие. Выделенная сумма не обязательно представляет собой стоимость в обмене. Более вероятно, что это представляет собой вкладную стоимость этого компонента.

Более того, когда для каждого компонента оценивается отдельная стоимость, сумма этих значений может быть больше (или меньше), чем стоимость целого, как если бы оно продавалось вместе. Однако в случае распределения сумма сумм, выделенных каждому компоненту, будет равна значению целого.

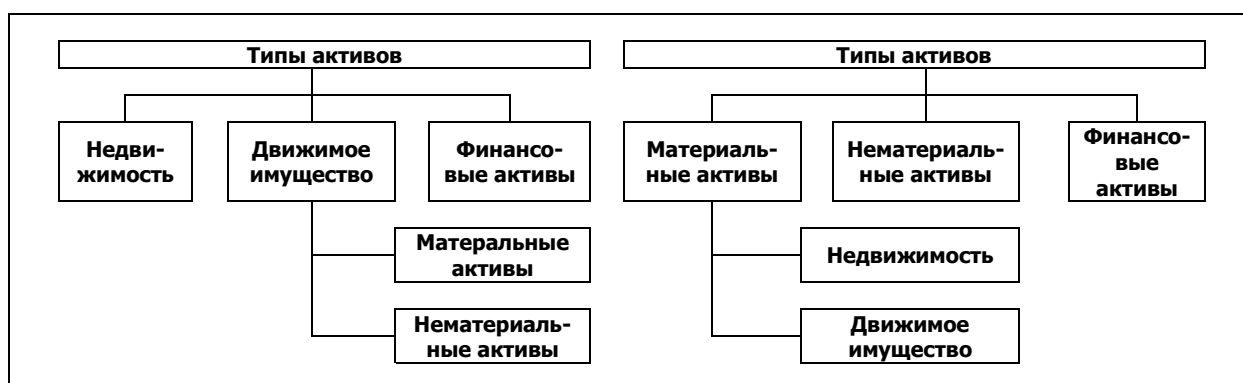
Классы активов и типы транзакций

Практика оценки выделяет три основных класса активов:

1. Недвижимость
2. Движимое имущество (материальное и нематериальное)
3. Финансовые активы

На Рисунке 37.1 показаны два способа визуализации различных типов активов.

Рисунок 37.1 Различные точки зрения на типы активов



Материальные активы включают в себя недвижимое имущество и физическое движимое имущество (например, мебель, приспособления и оборудование).

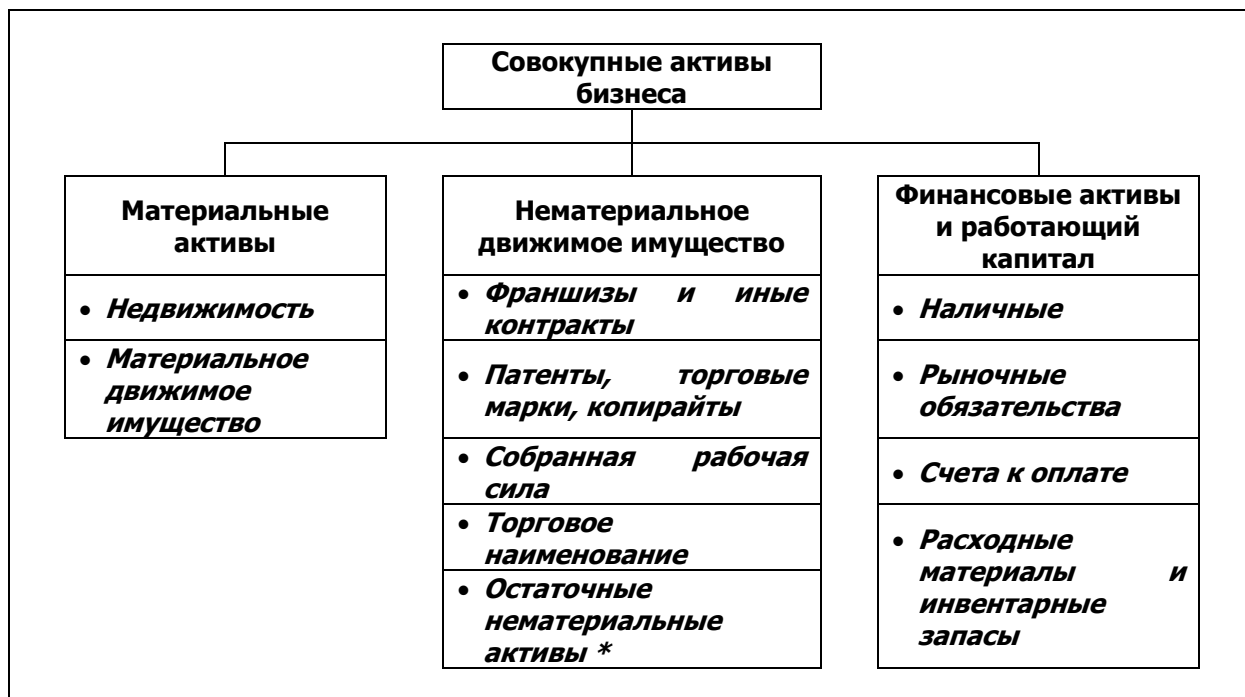
Движимое имущество включает в себя все материальное имущество, не классифицируемое как недвижимость, и нематериальные (нефизические) активы, такие как контракты, франшизы, товарные знаки, авторские права и элементы деловой репутации, такие как ценное торговое наименование и обученная рабочая сила.

Бизнесу также, как правило, требуются оборотные средства и другие финансовые активы, которые лучше всего отнести к отдельной категории, называемой финансовыми активами. Финансовые активы включают денежные средства и другие

активы, которые бизнес намеревается, в конечном итоге, конвертировать в наличные.

Графическое представление компонентов совокупных активов бизнеса показано на рисунке 37.2.

Рисунок 37.2 Компоненты совокупных активов бизнеса в сделке, основанной на активах



Примечание: Некоторые оценщики рассматривают расходные материалы и инвентарные запасы как часть материального движимого имущества, а не как финансовый актив, что также приемлемо. В любом случае, в отчете об оценке читателю должно быть ясно, какие активы включены в оценку и как они распределяются.

* Разница между стоимостью совокупных активов предприятия и совокупной стоимостью всех иных идентифицированных активов."

Компетентность оценщика

Не имея специального образования, оценщики недвижимости, как правило, не компетентны давать заключение о стоимости самого бизнеса. Оценка стоимости хозяйствующего субъекта требует анализа как обязательств, так и активов и должна учитывать организационную структуру, структуру капитала, контроль, базу налогообложения и налоги на прибыль, а также другие вопросы.

Оценка бизнеса и оценка движимого имущества являются отдельными сегментами оценочной профессии, и эти дисциплины требуют значительного специализированного образования и опыта, которыми не обладает большинство оценщиков недвижимости.

Прежде чем принять задание по оценке или экспертизе результатов оценки, оценщик должен решить, что он обладает или может приобрести опыт для компетентного выполнения задания, и оценщик должен уведомить клиента о любых действиях, предпринятых для приобретения компетентности. Для выполнения определенных заданий оценщику недвижимости может потребоваться сотрудничество с оценщиком движимого имущества, оценщиком бизнеса или с обоими.

Обладая соответствующей подготовкой и опытом, оценщик недвижимости может стать компетентным в оценке хозяйствующих субъектов, которые в первую очередь являются недвижимым имуществом, а также включают материальное движимое имущество и нематериальные активы.

Однако при оценке такого имущества оценщик недвижимости, как правило, оценивает только объект, основанный на активах, который может быть куплен и продан предприятиями. Даже если задание по оценке включает в себя оценку только недвижимого имущества, любое распределение является оценкой в соответствии с профессиональными стандартами. При распределении оценщик должен придерживаться применимых профессиональных стандартов (например, Стандарта 1 USPAP для недвижимости, Стандарта 7 для движимого имущества и Стандарта 9 для нематериальных активов или различных стандартов активов в Международных стандартах оценки) и должен соблюдать любые правила стандартов, связанные с компетентностью (например, правило компетентности в USPAP и Этическое правило 1-3 в Кодексе профессиональной этики Института оценки). Налоговые суды часто заявляли, что программы профессиональной сертификации и назначения помогают определить, соответствует ли оценщик знаниям и экспертизе USPAP и Федеральным правилам доказывания, даже если эти критерии не являются определяющими для компетентности профессионала.

Продажи бизнеса можно разделить на два основных типа сделок:

- (1) транзакции, основанные на юридических лицах, и
- (2) транзакции, основанные на активах.

В сделке, основанной на юридическом лице, покупатель приобретает фактическое юридическое лицо продавца путем покупки акций, партнерских прав, членских долей или других определенных интересов, в зависимости от формы бизнеса.

В сделке, основанной на активах, покупатель приобретает только активы бизнеса, но не приобретает сам бизнес-объект. Скажем, например, отель принадлежит Jones Hotel Inc. и является основным активом этого бизнеса.

В сделке, основанной на юридическом лице, покупатель приобрел бы долю собственности через сертификаты акций Jones Hotel Inc. и взял бы на себя контроль над этой компанией. В этом случае покупатель приобретет не только отель и любые другие активы Jones Hotel Inc., но и любые обязательства компании.

В сделке, основанной на активах, покупатель приобрел бы только активы Jones Hotel Inc., такие как недвижимость, движимое имущество, определенные финансовые активы (при необходимости) и, возможно, определенные нематериальные активы. Юридическое лицо, Jones Hotel Inc., останется в руках продавца.

Для малого бизнеса операции, основанные на активах, часто являются предпочтительными из-за простоты, меньшего юридического риска и потенциальных налоговых преимуществ.

Независимо от формы продажи, оценщик должен позаботиться о том, чтобы определить, какие активы были включены в сделку.

Для некоторых типов недвижимости сделка, основанная на активах, обычно включает недвижимость, связанное с ней личное имущество (например, мебель, приспособления и оборудование, обычно обозначаемые аббревиатурой FF&E) и определенные нематериальные активы, но не включает финансовые активы.

Однако это не всегда так.

В некоторых договорах купли-продажи, основанных на активах, предусмотрен механизм передачи определенных финансовых активов, таких как дебиторская задолженность или товарно-материальные запасы, но цена этих товаров может быть включена, а может и не включаться в заявленную цену покупки.

В этом случае возникает дополнительное требование к оценщику, анализирующему сопоставимые продажи, определить, какие активы были включены в передачу. Процесс проверки сопоставимых продаж также должен быть сосредоточен на наличии любых финансовых активов, которые были включены в отчет. Это крайне важно для обеспечения разработки надлежащих ставок и соотношений.

Предпосылка о непрерывном функционировании предприятия

Оценщики бизнеса обычно рассматривают стоимость бизнеса как с точки зрения непрерывности деятельности, так и с точки зрения ликвидации.

В соответствии с принципом непрерывности деятельности предполагается, что бизнес будет продолжать функционировать неопределенный срок.

В соответствии с предпосылкой ликвидации предполагается, что коммерческая операция закрыта, а активы распроданы.

Предпосылка, которая приводит к более высокой стоимости, используется для выработки окончательного мнения о стоимости. Определение оценщиком соответствующей предпосылки имеет решающее значение при определении надлежащих методов оценки, при выборе сопоставимых показателей и при надлежащем распределении стоимости между различными классами активов.

Если доход, получаемый бизнесом, меньше суммы, необходимой для поддержания стоимости активов, ликвидация (закрытие бизнеса и продажа активов) является наилучшим вариантом действий, поскольку это приводит к наибольшей стоимости.

Если специально не предполагается принудительная ликвидация, предпосылка ликвидации предполагает упорядоченное отчуждение без нетипичной мотивации продавца или ограниченного периода представления на рынке ¹.

Предположим, например, что оценщика просят оценить автомойку, работающую по франчайзинговому соглашению с крупной национальной сетью. Здание имеет отличный дизайн и модернизированный фасад, требуемый франчайзером, а оборудование включает в себя некоторое специализированное детализирующее оборудование для предоставления услуг, которые требуются по соглашению о франчайзинге.

Если деятельность является высокорентабельной, оценщик может прийти к выводу, что продолжение функционирования бизнеса принесет наибольшую прибыль. В этом случае правильное распределение стоимости недвижимости и движимого имущества может быть таким же высоким, как обесцененные затраты замещения (поскольку модернизация фасада и специализированное оборудование повышают стоимость материальных активов как части продолжающейся деятельности), а договор франчайзинга можно рассматривать как ценный нематериальный актив.

В качестве альтернативы оценщик может прийти к выводу, что более высокая стоимость может быть достигнута путем закрытия бизнеса по франшизе и снижения затрат за счет отмены платы за франшизу и сокращения персонала и других расходов, связанных со специальными услугами. В этом случае надлежащее распределение стоимости недвижимости может быть ниже, поскольку специальный фасад, требуемый франшизой, может не способствовать повышению стоимости недвижимости, а надлежащее распределение стоимости франшизы по договору франчайзинга может быть нулевым.

Третья альтернатива заключается в том, что оценщик может прийти к выводу, что снос или переоборудование для другого использования в целом является наиболее эффективным использованием, и в этом случае распределение на материальное движимое имущество может быть ограничено затратами замещения, а на нематериальные активы распределение может отсутствовать.

¹ Указание стоимости в предпосылке ликвидации несопоставимо с ликвидационной стоимостью, как этот термин используется при оценке недвижимости.

Еще одна важная концепция, вытекающая из предпосылки о непрерывном функционировании предприятия, заключается в том, что сумма рыночной стоимости частей, получаемых независимо, может быть не равна стоимости целого.

Как правило, неправильно оценивать недвижимое имущество, движимое имущество и нематериальные активы отдельно от функционирующего предприятия и просто суммировать эти индивидуальные стоимости, чтобы получить стоимость всего имущества в соответствии с предпосылкой о функционировании предприятия.

Когда команда оценщиков (например, оценщик недвижимости, оценщик движимого имущества и оценщик бизнеса) работает вместе над заданием, оценщики должны обеспечить, чтобы в их работе последовательно учитывались предпосылки оценки, а также прогнозы доходов и расходов, чтобы избежать двойного учета статей доходов или расходов.

Применение подходов к оценке

Для бизнес-объектов с интенсивным использованием недвижимости могут быть применимы все три подхода к оценке. Однако, в зависимости от назначения, определенные подходы могут быть менее применимы к некоторым классам активов, и определенные подходы могут быть менее полезными при определении надлежащего распределения итогового значения стоимости. Эти решения по объему работ принимаются оценщиком при определении решения проблемы клиента.

Затратный подход

В ситуациях, когда затратный подход может быть реализован надежно, он может быть полезен при определении надлежащего распределения стоимости между различными классами активов.

Распространенная стратегия заключается в использовании затратного подхода для оценки только класса материальных активов.

Затем стоимость, полученная с помощью затратного подхода, можно сравнить с показателями стоимости, полученными с помощью подходов сравнения продаж и капитализации дохода. Если эти подходы указывают на более высокую стоимость, чем затратный подход только для недвижимости и материального движимого имущества, разница может свидетельствовать о стоимости нематериальных активов.

В некоторых обстоятельствах также может оказаться целесообразным распределять стоимость определенных нематериальных активов на основе затрат замещения.

Например, подходящим распределением стоимости собранной рабочей силы в конкретном случае могут быть затраты на замену рабочей силы, включая гонорары агентств по трудоустройству, расходы на рекламу, расходы на собеседования и расходы на заработную плату в течение непродуктивного периода обучения.

Важно иметь в виду, что, как и в случае с недвижимостью, затраты нематериального актива не обязательно равны его стоимости. Однако затраты могут быть подходящей основой для распределения.

Таблица 37.1 иллюстрирует применение затратного подхода к оценке только материальных активов. В случаях, когда нематериальные активы могут быть разумно оценены на основе затрат замещения, может оказаться возможным

включить столбец для нематериальных активов и получить значение стоимости для всего имущества с использованием затратного подхода.

Таблица 37.1 Применение затратного подхода только к материальным активам

	Недвижимость	Движимое имущество	Всего материальные активы
Прямые и косвенные затраты	\$2,500,000	\$210,000	\$2,710,000
Предпринимательский стимул	\$250,000	-	\$250,000
Общие затраты замещения	\$2,750,000	\$210,000	\$2,960,000
Обесценения			
Физический износ	- \$600,000	- \$42,000	- \$642,000
Функциональное устаревание	- \$200,000	\$0	- \$200,000
Внешнее устаревание	\$0	\$0	\$0
Совокупное обесценение	- \$800,000	- \$42,000	- \$842,000
Обесцененные затраты замещения улучшений	\$1,950,000	\$168,000	\$2,118,000
Стоимость земли	\$600,000	-	\$600,000
Стоимость затратного подхода	\$2,550,000	\$168,000	\$2,718,000

Важным соображением для затратного подхода является то, что распределение всех предпринимательских стимулов, связанных со всеми активами, только на недвижимое имущество может оказаться нецелесообразным.

Часть предпринимательских стимулов, относящихся к девелопменту недвижимости, должна быть отнесена к этому классу активов, но часть предпринимательских стимулов, относящихся к движимому имуществу и созданию бизнеса (например, юридические, маркетинговые и кадровые расходы), может быть более уместно распределена между этими активами.

Обоснованные оценки всех видов обесценения имеют решающее значение для реализации надежного подхода к оценке затрат. Объекты недвижимости, связанные с ведением бизнеса, как правило, представляют собой специализированные сооружения и могут быть более подвержены функциональному устареванию, чем, скажем, простой офис, склад или торговое здание. Если на данном рынке наблюдается переизбыток предложения определенного типа недвижимости, вполне вероятно, что существующие объекты этого типа демонстрируют внешнее устаревание из-за рыночных условий.

Подход сравнения продаж

Что касается некоторых определенных типов недвижимости, то недвижимость редко продается независимо от движимого имущества и нематериальной собственности. Однако в некоторых случаях может оказаться возможным распределить цены сопоставимых продаж между недвижимостью, движимым имуществом и нематериальным имуществом. Кроме того, было бы разумно рассматривать каждый класс активов отдельно при сравнении продаж или рассматривать недвижимость отдельно. Одним из соображений могло бы быть распределение, согласованное покупателем и продавцом в ходе сделки.

Однако необходимо соблюдать осторожность, поскольку такие распределения могут основываться на вопросах налогообложения или других соображениях и могут не отражать разумно фактический вклад различных активов в стоимость.

Другими источниками информации о распределении могут быть отраслевые стандарты или интервью с участниками рынка.

Для типов недвижимости, где недвижимость редко продается независимо от движимого имущества и нематериальных активов, цены сопоставимых продаж часто не могут быть надежно распределены по различным классам активов. В таких случаях подход, основанный на сравнении продаж, может дать представление только о стоимости всего имущества без распределения.

При сравнительном анализе продаж без распределения можно проанализировать общую цену сопоставимых продаж, чтобы получить представление о стоимости объекта в целом, включая все типы активов. Независимо от того, используются ли количественные корректировки или качественный анализ, анализ должен учитывать различия в движимом имуществе и нематериальном имуществе, а также различия в характеристиках недвижимости.

Крайне важно, чтобы оценщик определил, какие активы были включены в каждую сопоставимую продажу.

Подход капитализации дохода

Методы капитализации дохода, используемые оценщиками для оценки объектов недвижимости с компонентами движимого имущества и нематериальной собственности, сильно различаются.

Некоторые методы учитывают только общую стоимость имущества без распределения по классам активов. Другие являются более подробными и распределяют доход между различными активами или классами активов.

Как и при любой оценке доходной недвижимости, выбор подходящего метода или методов основывается на трех соображениях:

1. **Метод (или методы) капитализации, используемый участниками рынка.** Если цель оценки состоит в том, чтобы предсказать, сколько было бы заплачено за объект, если бы он был выставлен на открытый рынок, предпочтительнее проводить расчеты так, как это делают обычные покупатели и продавцы.
2. **Какие рыночные данные имеются в наличии?** Оценщикам следует избегать применения методов, для которых прогнозы доходов и расходов или ставки капитализации не могут быть подтверждены рыночными данными. В зависимости от объема работ менее детализированный метод может быть предпочтительнее более детализированного метода, если он может быть лучше подкреплён рыночными данными.
3. **Выбранный метод должен быть достаточно детализирован для решения проблемы.** Например, если структура дохода, прогнозируемая для конкретного объекта недвижимости, крайне нерегулярна, оценщик может решить, что необходим анализ дисконтированных денежных потоков, даже несмотря на то, что участники рынка чаще используют прямую капитализацию и данные о ставке прямой капитализации более легкодоступны.

Выбор подходящего метода капитализации для объекта недвижимости, состоящего из компонентов движимого имущества и нематериальной собственности, требует суждения. Для некоторых типов недвижимости данных больше для методов прямой капитализации.

Однако, если объем работы включает в себя распределение оценки стоимости между классами активов или только стоимость недвижимости, для применения

соответствующих ставок к компонентам могут потребоваться суждения о распределении дохода между классами активов.

Ресурсы Appraisal Institute для дальнейших дебатов

По делам о налоге на имущество в различных штатах было вынесено множество судебных решений, и по этим делам, и по продолжающимся дебатам о распределении активов можно провести исследование с использованием различных рекомендуемых ресурсов:

- Библиотека Y.T. и Louise Lee в Appraisal Institute
- Публикации Appraisal Institute, такие как «A Business Enterprise Value Anthology» (2001) и «A Business Enterprise Value Anthology», 2-е изд. (2011), которые включают цитаты из соответствующих судебных решений
- Статьи в The Appraisal Journal

Методы оценки

Нематериальные активы присущи функционированию некоторых видов недвижимости. В таких случаях оценщики задаются вопросом не о том, существуют ли нематериальные активы, а скорее о том, как эти нематериальные активы следует оценивать. То же самое верно и в отношении движимого имущества.

Задача учета стоимости активов, не связанных с недвижимостью, осложняется разнообразием типов недвижимости и рынков, на которых они продаются.

Например, участники рынка могут относиться к нематериальным активам, присущим эксплуатации спортивных стадионов, иначе, чем к тому, как участники рынка относятся к нематериальным активам, присущим круглосуточным магазинам.

Покупатели и продавцы на этом рынке могут относиться к нематериальным активам, присущим объектам здравоохранения, иначе, чем покупатели и продавцы региональных торговых центров.

То, как участники рынка относятся к этим активам, может меняться с течением времени и может оставаться нерешенной проблемой, поэтому для рассмотрения оценщиками были разработаны различные методы.

Одной из наиболее надежных процедур, которой должны следовать оценщики, является опрос активных покупателей определенного типа недвижимости (то есть того же, что и объект недвижимости), чтобы определить, что, по мнению реальных маркетмейкеров, они покупают, и как и почему они распределяют стоимость.

Поскольку все методы подвержены критике, профессиональный оценщик должен вынести суждение относительно того, какой метод или комбинация согласованных методов дает достоверный вывод.

Соответствующий метод оценки или распределения нематериальных активов вызвал серьезные споры среди оценщиков недвижимости. Для всех, кто вовлечен в эту форму оценочной работы, важно понимать историю и интенсивность дебатов, а также различные альтернативные методологии, касающиеся того, как следует учитывать нематериальные активы в процессе оценки.

Учитывая сложность вопросов и интенсивность противоречий, обобщения могут быть опасными. Тем не менее, можно выделить несколько основных подходов, которые используются на рынке, и эти подходы описаны ниже.

Затратный подход

Затратный подход - это один из методов распределения, который является простым и устраняет необходимость учитывать материальные и нематериальные аспекты.

Многие оценщики используют этот подход в качестве проверки наличия признаков нематериальных активов в функционирующем предприятии в дополнение к использованию этого подхода в качестве поддержки наряду с другим методом или методиками.

Затратный подход особенно полезен в ситуациях, когда продажа всех активов действующих предприятий является единственным доступным способом продажи. Величина и тип обесценений, применяемой к активу, играют определенную роль в эффективности этого подхода. При значительном обесценивании этот подход может оказаться менее применимым.

Затратный подход не дает представления о стоимости определенных активов, таких как нематериальные активы, за исключением случаев, когда это делается специально.

В результате, показатель стоимости при затратном подходе часто сравнивается с показателями стоимости при подходе сравнения продаж и подходе капитализации дохода, когда оценщику доступны только продажи от общей суммы активов функционирующего предприятия.

Предпосылка заключается в том, что затратный подход дает представление о стоимости вознаграждения за право собственности недвижимости (и, возможно, также к движимому имуществу, не связанному с недвижимостью), тогда как два других подхода могут дать представление об общей стоимости активов действующего предприятия.

Таким образом, разница между выверенной стоимостью, полученной с использованием подходов капитализации доходов и сравнения продаж для совокупных активов действующего предприятия, и затратным подходом для право собственности недвижимости плюс другие материальные активы может представлять собой нематериальную стоимость бизнеса.

Пример такого подхода показан на рисунке 37.3.

Рисунок 37.3 Пример применения затратного подхода

Рыночная стоимость действующего предприятия (market value of the going concern) - существующего шесть лет дома престарелых на 90 коек - оценивается в 6 750 000 долларов. Стоимость земли была оценена в 900 000 долларов, а обесцененные затраты замещения улучшений оцениваются в 5 200 000 долларов.

Ориентировочная стоимость FF&E составляет 450 000 долларов.

Какова распределенная рыночная стоимость нематериальных активов?

- Рыночная стоимость действующего предприятия составляет 6 750 000 долларов США
- Минус обесцененные затраты замещения улучшений - 5 200 000 долларов США
- Минус стоимость земли - 900 000 долларов
- Минус стоимость FF&E - 450 000 долларов
- Остаток - Нематериальные активы на сумму 200 000 долларов США

Общая капитализация без распределения по классам активов

Для некоторых предприятий, интенсивно занимающихся недвижимостью, участники рынка обычно оценивают чистую прибыль в формате, аналогичном другим инвестициям в недвижимость, включая отчисления на самостоятельное управление и достаточные резервы для периодической замены мебели, приспособлений и оборудования. Для некоторых других видов бизнеса операции основаны на других показателях дохода, таких как

- валовой доход
- валовая прибыль

- дискреционный доход продавца (SDE)
- прибыль до вычета процентов, налогов, износа и амортизационных отчислений (EBITDA)
- прибыль до вычета процентов и налогов (EBIT)
- чистая прибыль

На некоторых рынках расчеты EBITDA обычно не включают отчисления на плату за управление, аренду недвижимости или возврат/резервирование движимого имущества, поэтому оценщики уточняют, используя аббревиатуры EBITDAR и EBITDARM, где R означает арендную плату, а M - плату за управление.

Таблица 37.2 является примером того, как различные мультипликаторы или коэффициенты капитализации могут быть извлечены из сопоставимой продажи путем сравнения дохода на определенном уровне с общей ценой продажи, включая недвижимость, материальное движимое имущество и нематериальное имущество.

Таблица 37.2 Анализ общей капитализации (без распределения)

Цена продажи (недвижимость, материальное движимое имущество и нематериальные активы): \$2 900 000			
	Доход	Ставка / Фактор	Тип
Валовый доход действующего предприятия	\$880,000	3.30	Мультипликатор дохода
Себестоимость	- \$130,000		
Валовая прибыль	\$750,000	3.87	Мультипликатор валовой прибыли
Расходы			
Заработная плата (без учета владельца)	- \$180,000		
Платёж по франшизе	- \$35,000		
Другие операционные расходы	- \$110,000		
Налоги и страховка	- \$40,000		
SDE (дискреционный доход продавца)	\$385,000	7.53	SDE - мультипликатор
Рыночная плата за труд владельца	- \$30,000		
EBITDA / EBITDARM	\$355,000	8.17	EBITDA - мультипликатор
Плата за управление (Management fee)	- \$44,000		
Резервы на замещение (включая FF&E)	- \$21,000		
Чистый операционный доход	\$290,000	0.10	Ставка капитализации

Если проанализированы мультипликаторы или ставки капитализации, полученные из сопоставимых продаж, и соответствующие мультипликаторы или ставки капитализации последовательно применяются к прогнозируемому доходу объекта недвижимости, результирующее значение будет относиться к общей стоимости объекта недвижимости, включая недвижимое имущество, материальное личное имущество и нематериальное личное имущество.

Последовательность необходима для того, чтобы привести к достоверному заключению. При экстракции мультипликаторов или ставок капитализации из сопоставимых продаж и применении их к объекту, доход, используемый при расчете, должен рассчитываться последовательно, а цена/стоимость, используемая при расчете, должна относиться к согласованному набору активов.

Как и в случае со всеми проблемами капитализации, анализ может быть усилен за счет использования мультипликаторов или ставок, основанных на более чем одном уровне дохода.

На некоторых рынках для определенных типов недвижимости общая капитализация без распределения по различным классам активов является методом, который используется чаще всего и наиболее широко признается участниками рынка.

Другие возможные преимущества заключаются в том, что данных, необходимых для проведения расчетов, относительно много, а сами расчеты относительно просты.

Недостатком является то, что результирующее значение не разбивается по классам активов. Следовательно, если объем работ требует распределения или заключения о стоимости только недвижимости, оценщик должен использовать какой-либо метод, отличный от подхода капитализации дохода, для проведения распределения.

Капитализация с распределением по классам активов

Когда объем работ требует, чтобы оценка включала распределение рыночной стоимости функционирующего предприятия, может оказаться целесообразным применить подход капитализации дохода с распределением дохода по различным классам активов и с отдельной ставкой капитализации или мультипликатором, присвоенным каждому компоненту дохода.

Когда недвижимость включена в состав функционирующего предприятия, соответствующее распределение дохода на недвижимость, как правило, считается равным абсолютной чистой рыночной арендной плате.

Распределение стоимости на движимое имущество должно учитывать как доходность, так и возврат инвестиций для этого класса активов, что является чем-то большим, чем просто резерв на замещение, который покрывает только возврат инвестиций.

Метод избыточного дохода

В методе избыточного дохода, который был разработан Министерством финансов США в 1920-х годах, доход сначала распределяется на материальные активы, а любой остаточный доход распределяется на нематериальные активы.

Как правило, плата за управление не вычитается, поэтому показатель EBITDA, относящийся к нематериальным активам, предполагает, что бизнесом управляет владелец.

Однако вариант, используемый некоторыми оценщиками для определенных типов недвижимости, включает плату за управление, поэтому EBITDA становится чистой суммой для пассивного владельца бизнеса.

Таблица 37.3 иллюстрирует отчет о прибылях и убытках по методу сверхдоходов, как с вычетом платы за управление, так и без него.

Таблица 37.3 Общий анализ капитализации (с распределением)

	Без вычета платы за управление	С вычетом платы за управление
Валовый доход		\$880,000
Себестоимость		- \$130,000
Валовая прибыль		\$750,000
Расходы		

Зарплата	- \$210,000	
Платёж по франшизе	- \$35,000	
Другие операционные расходы	- \$110,000	
Налоги и страховка	- \$40,000	
EBITDAR/EBITDARM	\$355,000	
Плата за управление	-	- \$44,000
Аренда недвижимости	- \$230,000	
Возврат «на» и возврат «от» движимого имущества	- \$31,778	
EBITDA (доход на нематериальные активы)	\$93,222	\$49,222

В идеале оценка арендной платы за недвижимость по методу избыточных доходов основана на анализе сопоставимых показателей прямой арендной платы. Однако для некоторых типов недвижимости данные этого типа являются скудными или вообще отсутствуют.

В этих случаях арендная плата за недвижимость должна быть рассчитана каким-либо другим способом, например

- умножение или деление обесцененных затрат, полученных затратным подходом, на постоянную арендную плату (ставка капитализации или мультипликатор в зависимости от обстоятельств);
- анализ сопоставимых ставок арендной платы для аналогичных типов недвижимости (например, арендная плата за квартиры в домах престарелых, арендная плата за крупные торговые помещения в фитнес-клубе или боулинг-центре) и внесение соответствующих корректировок
- применение соответствующего соотношения арендной платы к валовому доходу, полученного на основе данных исследования отраслевой ассоциации, интервью с участниками рынка или других источников

Каждый из альтернативных методов оценки арендной платы за недвижимость имеет потенциальные недостатки. Тем не менее, используя более одного метода, оценщики могут сделать разумно обоснованные выводы.

Распределение дохода на движимое имущество в методе избыточных доходов также может рассматриваться как арендная плата и должно быть адекватным для обеспечения окупаемости инвестиций в движимое имущество.

Резервы замещения не являются адекватным распределением дохода на движимое имущество в методе избыточных доходов. Типичный резерв замещения оценивает возврат инвестиций, но не их доходность.

Например, рассмотрим объект, в котором есть движимое имущество, затраты замены которого составляют 210 000 долларов США, а срок полезного использования - 10 лет.

Если движимому имуществу в среднем два года, то его стоимость может быть оценена примерно в 168 000 долларов (8/10 от 210 000 долларов, округлено). Соответственно, простой линейный резерв замещения может быть оценен в 21 000 долларов США в год (210 000 долларов США за 10 лет).

Однако инвестора не привлекло бы приобретение движимого имущества за 168 000 долларов, если бы потенциальный доход составлял всего 21 000 долларов в год в течение восьми лет.

В большинстве случаев сопоставимая арендная плата за мебель и оборудование недоступна, поэтому арендная плата рассчитывается исходя из стоимости.

Одним из распространенных методов является умножение обесцененных затрат движимого имущества, полученных затратным подходом на соответствующую

постоянную арендную плату (т.е. ставку капитализации). Если движимое имущество не имеет стоимости в конце срока его полезного использования, постоянная арендная плата равна ипотечной постоянной ссуды на оставшийся срок службы движимого имущества с соответствующей ставкой дисконтирования или процента. Например, если оставшийся срок полезного использования движимого имущества составляет 8 лет, а соответствующая ставка дисконтирования составляет 10,25%, соответствующая годовая ставка капитализации составляет около 18,92% (коэффициент частичной оплаты 0,189153 за 8 периодов по 10,25% за период). Если стоимость движимого имущества составляет 168 000 долларов США, доход, относящийся к движимому имуществу, может быть оценен в \$31,778 ($\$168,000 \times 0.189153$)².

Заключительным шагом в методе избыточных доходов является применение соответствующей ставки капитализации к каждому из составляющих классов активов.

Таблица 37.4 иллюстрирует пример капитализации, относящийся к образцу отчета о прибылях и убытках, приведенному в Таблице 37.3. Простая таблица может помочь обеспечить согласованность расчетов.

Конечно, если избыточный доход, относящийся к нематериальному имуществу, рассчитывается после вычета платы за управление, соответствующая ставка капитализации будет ниже, чем была бы, если бы плата за управление не вычиталась. Стоимость объекта не меняется в зависимости от метода расчета дохода или метода капитализации. Главное - экстрагировать ставки капитализации из сопоставимых данных и применить их к объекту, используя последовательный учет платы за управление и любых других расходов.

При определении ставок капитализации по классам активов соответствующая ставка капитализации для движимого имущества, как правило, считается более высокой, чем ставка капитализации для недвижимости.

Земля не обесценивается, а улучшения в сфере недвижимости, как правило, имеют более длительный срок службы, чем движимое имущество, поэтому доход от недвижимости более долговечен.

Соответствующая ставка капитализации для нематериальной собственности, как правило, выше, чем ставка капитализации недвижимости, поскольку доход от нематериальных активов гораздо более рискованный.

Общая ставка капитализации для всего непрерывно действующего предприятия также должна быть проверена на предмет обоснованности.

Таблица 37.4 Капитализация по методу избыточных доходов

	Доход	Ставка капитализации	Стоимость
Пример без вычета платы за управление			

² Другой метод, используемый многими бизнес-оценщиками для расчета дохода от движимого имущества, заключается в определении доходности инвестиций на основе дисконта или процентной ставки, применяемой к текущей стоимости движимого имущества, и добавлении доходности инвестиций, рассчитанной в качестве резерва замещения. Для примера, используемого здесь, общая сумма составит $168\ 000 \text{ долларов} \times 10,25\% = 17\ 220 \text{ долларов}$ (доходность, возврат «на») плюс $210\ 000 \text{ долларов} / 10 \text{ лет} = 21\ 000 \text{ долларов}$ (возврат «от»), в общей сложности 38 220 долларов. Доход, распределяемый на движимое имущество на этой основе, выше, поскольку **при расчете не учитывается временная стоимость денег**. Тем не менее, этот и другие методы приемлемы до тех пор, пока при расчете ставки капитализации последовательно экстрагируются из сопоставимых продаж и применяются к объекту.

Недвижимость	\$230,000	0.0950	\$2,421,000
Движимое имущество	\$31,778	0.1892	\$168,000
Нематериальные активы	\$93,222	0.3000	\$311,000
Итого, как непрерывно действующее предприятие	\$355,000	0.1224	\$2,900,000
Пример с вычетом платы за управление			
Недвижимость	\$230,000	0.0950	\$2,421,000
Движимое имущество	\$31,778	0.1892	\$168,000
Нематериальные активы	\$49,222	0.1583	\$311,000
Итого, как непрерывно действующее предприятие	\$311,000	0.1072	\$2,900,000

В идеале ставка капитализации, применяемая к доходу от недвижимости, должна рассчитываться только на основе сопоставимых продаж недвижимости. Однако для некоторых типов недвижимости недвижимость редко продается независимо от движимого имущества и нематериальной собственности, поэтому сопоставимые показатели прямой капитализации не являются соответствующими.

В таких случаях может оказаться возможным извлечь ставки из продаж действующих предприятий, используя остаточный метод.

Другим соображением является использование ставок капитализации для других типов недвижимости, которые имеют сходную структуру доходов и характеристики риска.

При наличии адекватной поддержки также может оказаться возможным рассчитать коэффициент капитализации недвижимости, используя технику группы инвестиций (band-of-investment technique) или формулу модели собственности (property model formula).

При недостатке данных использование более чем одного метода определения ставки капитализации может усилить анализ.

Ставка капитализации нематериального имущества также, насколько это возможно, должна основываться на сопоставимых данных.

Как и в случае с недвижимостью, может оказаться возможным использовать остаточный метод для экстракции ставок из сопоставимых продаж действующих предприятий, когда недоступны продажи только нематериальных активов.

Для многих видов бизнеса сопоставимые данные доступны от аналитиков, которые собирают эти данные специально для использования оценщиками, брокерами и другими лицами. Также полезно и важно проводить собеседования с бизнес-брокерами и другими участниками рынка.

Метод анализа дохода (Parsing Income Method)

В случаях, когда задание заключается в оценке только недвижимости, некоторые оценщики используют метод анализа дохода, который является вариантом метода оценки бизнеса на основе избыточных доходов.

Отличие метода анализа дохода от метода избыточного дохода заключается в том, что как остаточный рассчитывается доход от недвижимости, а не доход от нематериальной собственности.

Таблица 37.5 иллюстрирует два распространенных формата.

Таблица 37.5 Метод анализа дохода: Недвижимость как остаточная

	Без вычета на финансовые активы	С вычетом на финансовые активы
Валовый доход		\$880,000
Себестоимость		- \$130,000
Валовая прибыль		\$750,000
Расходы		
Зарплата		- \$210,000
Платёж по франшизе		- \$35,000
Другие операционные расходы		- \$110,000
Налоги и страховка		- \$40,000
ЕБИТДАР / ЕБИТДАРМ		\$355,000
Платёж за управление		- \$44,000
Доход на движимое имущество (\$168,000 x 0.1892)		- \$31,778
Доход на нематериальные активы		- \$49,222
Доход на финансовые активы (\$90,000 x 0.04)	-	- \$3,600
Остаточный доход (Арендная плата) на недвижимость	\$230,000	\$230,000
Ставка капитализации недвижимости	0.0950	0.0935
Стоимость недвижимости (округлённо)	\$2,421,000	\$2,421,000

Нематериальные активы должны быть идентифицированы, и каждому из них должно быть присвоено распределение дохода.

Распределение дохода основывается либо на (а) оценке суммы, которую нематериальный актив вносит в доход или уменьшает расходы, либо (б) оценке стоимости нематериального актива каким-либо другим методом и умножении на соответствующую ставку капитализации.

В некоторых моделях отчисления также производятся на основании доходности финансовых активов.

Опять же, последовательность в экстракции рыночных данных и применении к объекту недвижимости является ключевой. Необходимо соблюдать согласованность как в том, как рассчитывается доход в числителе при расчете ставки капитализации, так и в том, какие активы включаются в знаменатель при расчете.

Оценка функционирующего предприятия, которая сосредоточена на компоненте недвижимости, может не включать финансовые активы. Часто финансовые активы могут не включаться в передачу этого имущества.

Таблица 37.5 иллюстрирует анализ с учетом финансовых активов и без учета них.

При оценке недвижимости принято считать, что земля имеет приоритетное право на получение части стоимости перед улучшениями.

Общая стоимость улучшенной недвижимости распределяется в первую очередь на землю при наиболее эффективном использовании, а оставшаяся часть распределяется на улучшения.

Аналогичным образом, оценщики бизнеса обычно рассматривают материальные активы как имеющие приоритетное право на получение части стоимости функционирующего предприятия.

Следовательно, при рассмотрении недвижимости как остаточной стоимости необходима некоторая осторожность, которая была бы применима к методу остаточной стоимости земли при оценке недвижимости. Оценщик должен позаботиться о том, чтобы при распределении дохода на нематериальную собственность распределение было ограничено суммой, которую нематериальные активы фактически вносят в доход всего функционирующего предприятия.

Метод анализа дохода согласуется с предпосылкой о непрерывности деятельности.

Применение метода начинается с распределения доходов и расходов по каждому из классов активов, что в сообществе специалистов по оценке бизнеса известно как "начисление взносов на активы".

Как только чистый доход по каждому классу активов определен, его затем можно капитализировать для определения стоимости путем деления на соответствующую ставку капитализации или умножения на соответствующий коэффициент для каждого класса активов.

В качестве альтернативы, как показано на Рисунке 37.5, когда запрашивается только стоимость недвижимости, тогда капитализация дохода за вычетом начисленных взносов на активы позволит достичь этой цели.

При использовании метода анализа доходов для оценщиков крайне важно убедиться в том, что при любом распределении доходов и расходов правильно определяется вклад дохода от материальных и нематериальных активов в общую сумму активов. Если распределение произведено неправильно, маловероятно, что остаточная стоимость для любого класса активов будет правильной.

Критики утверждают, что эта методология ошибочна, поскольку определение подходящей ставки капитализации для преобразования остаточного дохода в различные классы активов может быть затруднено. Этот метод также подвергся критике за вычеты, применяемые для получения прибыли по различным компонентам непрерывной деятельности, которые создают возможность для двойного учета, если оценщик не проявит осторожность.

Подход платы за управление

В качестве варианта анализа общей капитализации некоторыми оценщиками использовался подход, основанный на плате за управление.

С этой точки зрения, вычет платы за франшизу и платы за управление учитывает доходность бизнеса, а резервы на замену учитывают будущую замену мебели, приспособлений и оборудования.

Такой подход к оценке материальных активов без учета нематериальных активов основан на теории, согласно которой после вычета выручки, относящейся к нематериальным активам, весь остальной оставшийся доход относится к недвижимости и другим материальным активам.

Другими словами, этот подход предполагает расчет остаточной стоимости во многом таким же образом, как остаток рассчитывается при анализе остаточной стоимости земли или при различных расчетах остаточной стоимости в рамках подхода капитализации дохода.

Подход, основанный на плате за управление, аналогичен подходу оценки бизнеса, называемому освобождением от роялти, при котором стоимость нематериального имущества равна стоимости выплат роялти, от которых компания освобождается в силу ее права собственности на актив.

Критики этого метода утверждают, что стоимость нематериальных активов и прав не может быть учтена простым вычитанием соответствующих расходов из потока доходов, подлежащих капитализации, поскольку вычет соответствующих расходов не позволяет получить отдачу от капитальных затрат.

Однако сторонники этого подхода возражают, что возврат капитала подразумевается в плате за управление или освобождении от роялти. Эти платы за управление позволяют провайдеру вести прибыльный бизнес и получать прибыль от вложенного капитала.

Что касается гостиничной недвижимости, сторонники этого подхода будут вычитать плату за управление и франшизу (если это брендированный отель, связанный с сетью) наряду с другими операционными расходами.

Исключив из выручки плату за управление и франшизу, оценщики утверждают, что влияние нематериальных активов было устранено.

Этот подход предполагает, что офисы, персонал, заработная плата и накладные расходы, связанные с управлением отелем, принадлежат не владельцу недвижимости, а компании, которая управляет отелем для владельца недвижимости.

Сторонники этого подхода утверждают, что, поскольку плата за управление компенсирует управляющей компании эти расходы, включая персонал отеля, стоимость любых нематериальных активов исключается, а любой оставшийся чистый доход относится к недвижимости. Далее, адвокаты метода заявляют, что в случае брендированных отелей вычет платы за франшизу устраняет нематериальные активы, относящиеся к бренду, и конечный результат представляет собой только стоимость недвижимости и материального движимого имущества.

Метод платы за управление также иногда используется оценщиками для учета нематериальных активов, присущих другим типам активов, за которые обычно взимается плата за управление бизнесом или франшиза.

Сторонники этого подхода говорят, что он оправдан на тех же основаниях, что и подход, основанный на опросах участников рынка, описанный ниже, в ситуациях, когда участники рынка полагаются исключительно на вычет платы за управление для учета нематериальных активов.

Другая точка зрения заключается в том, что устранение стоимости актива или услуги не приводит к устранению всей стоимости, связанной с существованием этого актива или услуги. Например, противники этого метода предполагают, что оплата счетов за коммунальные услуги в недвижимости не уменьшает стоимость, связанную с тем, что недвижимость обслуживается электричеством, газом, водой и канализацией.

Подход опроса участников рынка

Для содействия пониманию стоимости нематериальных активов в рыночных сделках могут быть использованы интервью с участниками рынка и, в некоторых случаях, нормативные документы.

Например, при оценке конкретных типов недвижимости оценщики могут опрашивать участников рынка, чтобы выяснить, как покупатели и продавцы этих объектов оценивают или распределяют нематериальные активы при принятии решений о ценообразовании.

Те же вопросы могут быть заданы и в отношении движимого имущества и того, как это имущество оценивается.

Цель такого рода исследований состоит в том, чтобы определить мнение участников рынка по этим вопросам, а не полагаться на балансовую стоимость после совершения сделки, отраженную бухгалтерами в финансовой отчетности.

Оценщики также изучают документы, поданные в Комиссию по ценным бумагам и биржам.

Учитывая доминирование инвестиционных фондов недвижимости (REIT) в различных классах недвижимости и нормативные требования, предъявляемые к

публично торгуемым компаниям, эти документы могут быть полезными, хотя бы в качестве вторичного источника.

Согласно Кодификации стандартов бухгалтерского учета, раздел 805: Объединение бизнеса, при приобретении компании обязаны распределять покупную цену приобретаемой компании между материальными и нематериальными активами.

Как обсуждалось в главе 36, в обновлении ASC от 2017 года в разделе 805 пересмотрено определение термина "бизнес", чтобы уточнить условия, при которых сделка включает объединение бизнеса или приобретение активов, которые по-разному учитываются в балансовых отчетах в соответствии с общепринятыми принципами бухгалтерского учета (GAAP).

Проверки продаж и опросы рынка могут быть использованы в качестве основы для учета нематериальных активов.

Сторонники метода говорят, что сила этого подхода заключается в том, что его выводы напрямую привязаны к рынку. В нем также признается возможность того, что учет нематериальных активов может варьироваться в зависимости от типа недвижимости (например, круглосуточных магазинов, пристаней для яхт, стадионов и объектов здравоохранения) и класса активов.

Критики этого подхода говорят, что на ответы покупателей и продавцов при проведении опросов могут влиять налоговые или финансовые соображения или другие нерыночные условия, что может привести к искажению результатов опроса. Критики также утверждают, что у покупателей и продавцов может не быть необходимости или мотивации распределять стоимость торгуемых активов по различным составным частям и что на самом деле это вообще не метод, а лишь часть обычных требований профессиональных стандартов к проверке сопоставимых данных.

Согласование

Как и при любой оценке, при согласовании подходов к оценке стоимости оценщики рассматривают относительные сильные и слабые стороны каждого из подходов и приходят к окончательному заключению о стоимости.

В зависимости от объема работ заключение о стоимости объекта, эксплуатируемого в режиме непрерывно функционирующего предприятия, может потребовать распределения заключения о стоимости между классами активов.

Таблица 37.6 иллюстрирует, как оценщик мог бы обобщить результаты методов оценки, применяемых для оказания помощи в согласовании этих показателей стоимости.

Таблица 37.6 Согласование

	Недвижимость	Движимое имущество	Всего материальные активы	Нематериальные активы	Всего как действующее предприятие
Затратный подход	\$2,550,000	\$168,000	\$2,718,000	-	-
Подход сравнения продаж					\$2,950,000
Подход капитализации дохода	\$2,421,000	\$168,000	\$2,589,000	\$311,000	\$2,900,000
Итоговое значение стоимости	\$2,420,000	\$170,000	\$2,590,000	\$310,000	\$2,900,000

Примечания:

1. В этом примере затратный подход используется только для оценки материальных активов.

2. Подход к капитализации дохода использует метод избыточного дохода и, следовательно, обеспечивает указание стоимости для каждого из классов активов.
3. Подход сравнения продаж используется только для оценки всего имущества как функционирующего предприятия, без распределения.
4. Разбивка подходов будет варьироваться в зависимости от задания и имеющейся информации. Например, в некоторых заданиях может оказаться возможным получить показатель стоимости нематериальных активов с помощью затратного подхода. При других назначениях подход, основанный на капитализации дохода, может обеспечить только стоимость имущества как функционирующего предприятия, без распределения.

В некоторых заданиях объем работы может включать распределение стоимости по классам активов, но может оказаться невозможным произвести распределение в рамках подходов к оценке стоимости. В таких случаях может оказаться целесообразным сначала согласовать окончательную оценку стоимости объекта в целом, а затем оценить соответствующее распределение в рамках процесса согласования. Двумя методами, обычно используемыми для распределения мнения о стоимости в рамках согласования, являются затратный подход и опросы участников рынка.

Передача мнений о стоимости

Когда речь заходит об объектах недвижимости, эксплуатируемых режиме непрерывно функционирующего предприятия, участники рынка иногда используют неточные термины или используют их непоследовательно. Это может привести к путанице как у оценщика, так и у читателя отчета об оценке, если только оценщик четко не определит, что включено в оценку, а что нет.

Например, участники рынка могут называть стоимость нематериальных активов бизнес - стоимостью (business value), стоимостью предприятия (business enterprise value), деловой репутацией (гудвилл) или голубым небом (blue sky), а иногда даже стоимостью действующего предприятия (going-concern value).

Общая стоимость всех классов активов может быть обозначена как

- стоимость действующего предприятия (going-concern value),
- стоимость совокупных активов бизнеса (value of the total assets of the business),
- а иногда и бизнес – стоимостью (business value)
- или стоимость бизнес - предприятия (business enterprise value).

Кредиторы иногда запрашивают мнение о том, что они называют «темной стоимостью» (dark value) или стоимостью «как будто темной» (value as if dark), что означает стоимость, как если бы бизнес был закрыт.

Стоимость действующего предприятия, стоимость бизнес - предприятия и «тёмная стоимость» являются проблематичными терминами в условиях оценки, поскольку их можно спутать с типами стоимости, т.е. альтернативами рыночной стоимости, инвестиционной стоимости, стоимости пользования или стоимости отчуждения (disposition value).

Отчет об оценке должен содержать точные формулировки, которые сообщают о четырех вещах:

1. тип оцениваемой стоимости (например, рыночная стоимость, инвестиционная стоимость, стоимость пользования, стоимость отчуждения)
2. активы или классы активов, включенные в оценку
3. предпосылка оценки (т.е. предпосылка о непрерывном функционировании предприятия или предпосылка о ликвидации)
4. оцениваемые имущественные права

Ниже приведены примеры формулировок, которые адекватно передают информацию, изложенную выше:

- “Рыночная стоимость действующего предприятия, включая право собственности недвижимого имущества наряду с материальным и нематериальным движимым имуществом”.
- “Рыночная стоимость действующего предприятия, включая право аренды недвижимого имущества наряду с материальным и нематериальным движимым имуществом”.
- “Только стоимость пользования недвижимостью, как часть действующего предприятия”.

Возможно, также потребуются дать определение каждому из отдельных терминов в отчете.

Заключение о рыночной стоимости должно основываться на предпосылке функционирования предприятия или предпосылке ликвидации, в зависимости от того, что является наиболее эффективным использованием активов, рассматриваемых в целом (т.е. всех категорий активов, а не только недвижимости). Кредитор или другой клиент может запросить заключение о стоимости недвижимости, как если бы она не была занята бизнесом, что соизмеримо с предпосылкой ликвидации, даже несмотря на то, что наиболее эффективным использованием является продолжение функционирования предприятия в непрерывном режиме. Фактическая ситуация с заполняемостью и помещение для проведения оценки должны быть четко указаны в отчете об оценке.

Источник: Appraisal Institute (2020), The Appraisal of Real Estate. Fifteenth Edition, Appraisal Institute, Chicago, IL, Chapter 37. Valuation of Real Property with Related Non-realty Items