

**ОЦЕНКА НЕДВИЖИМОСТИ
СПЕЦИАЛЬНОГО
ИСПОЛЬЗОВАНИЯ.
АНТОЛОГИЯ СЛУЦКОГО**

**Составитель и переводчик
к.т.н. Слуцкий А.А.**

Москва, 2024

Оглавление

<i>Слуцкий А.А.</i>	<i>Предисловие составителя – переводчика</i>	4
Роберт Г. Кроуфорд, Гэрри С. Корни	Проблема оценки специализированных активов	9
Дж. Говард Финч, Ричард Касавант	Наиболее эффективное использование и объект специального назначения	24
Роберт В. Хартманн	Оценка ресторанов для кредитов	30
Гэри А. Баттуэлло	Проблемы оценки экстремально больших зданий	45
Ричард М. Шмидт	Оценка стоимости активов производственной компании	52
Дэвид Пул Ротермич	Объекты недвижимости с особым дизайном: определение "рыночной" стоимости	57
Ричард Дюваль и Дэвид Блэк	Методы оценки недвижимости без сравнения: недвижимость специального использования в судебных разбирательствах по изъятиям	68
Ричард К. Элсуорт	Оценка обесценения не часто продаваемых активов	83
Роберт Г. Кроуфорд, Барретт А. Слэйд	Оценка промышленных объектов специального назначения. Оценка экономического устаревания, основанная на коэффициенте использования	93
Ричард К. Элсуорт	Подход сравнения продаж к оценке комплектных объектов	112
Макс Дербс, младший	Несопоставимые продажи промышленной недвижимости	118
Джон Х. Липскомб	Промышленные здания вторичного использования: факторы, определяющие стоимость	131
Руди Р. Робинсон III, Скотт Лукас	Оценка промышленных объектов специального назначения в адвалорных целях	142
Дэвид К. Леннхофф	Вы не сможете получить правильное значение стоимости, если неверно укажете права	154

Джон К. Мерфи, Эмили Л. Мадзуэно	Квадратные колышки, круглые отверстия, удобные мишени: оценка недвижимости специального назначения для принудительного выкупа	164
Дэвид Хауэлл	Андеграунд оценки трубопроводов	178
Ли Фуллер	Оценка объектов специального назначения – Что говорит эксперт	183
Рон Троуп, Кей Чжан, Сюэ Мао	Что такого специального в недвижимости специального назначения?	206
Рон Троуп, Эрин Троуп, Дженнифер (Фанг) Дон	Что “Все еще” специального в недвижимости специального назначения	224
Джон Шевчук	Пересмотрен подход к оценке недвижимости специального назначения на ограниченном рынке ...	231
Джеффри Харрис	Оценщик рассматривает несколько вариантов, чтобы определить наиболее эффективное использование ангара для дирижаблей	236
Бенджамин А. Блэр	Использование анализа тренда затрат при оценке водохранилища для целей налогообложения	238
Приложение Керри М. Йоргенсен	Рыночная стоимость в использовании – не оксиморон	241
ЗАКЛЮЧЕНИЕ		253

Александр А. Слуцкий

«ОЦЕНКА НЕДВИЖИМОСТИ СПЕЦИАЛЬНОГО НАЗНАЧЕНИЯ. АНТОЛОГИЯ СЛУЦКОГО».

Предисловие составителя - переводчика

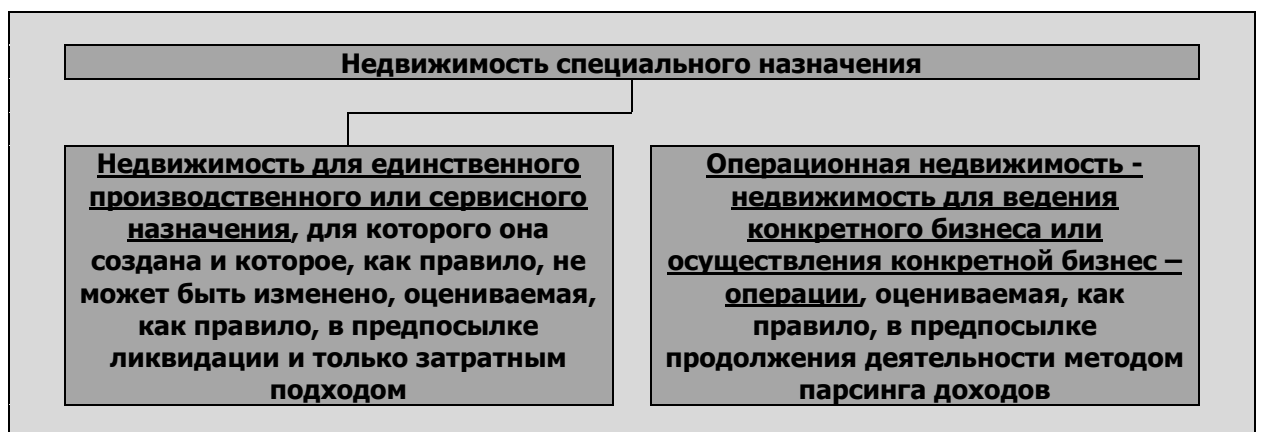
Российская литература по теме оценки специализированных объектов недвижимости очень бедна – невозможно назвать ни одного источника, на который можно было бы ориентироваться в данном вопросе.

Полностью отсутствуют также переводные источники.

В связи с этим данная Антология включает в себя 22 статьи, опубликованные в американских периодических оценочных изданиях в период с 1994 по 2024 годы (т.е. за 30 лет), которые удалось обнаружить составителю. При этом Антология не претендует на абсолютную полноту.

Следует отметить, что публикации преимущественно приходятся на период вокруг рубежа веков. В текущее время авторы не балуют эту тему своим вниманием, исходя из чего можно сделать вывод о том, что основные методологические вопросы, связанные с этой темой, были решены.

Ещё одним важным моментом является некоторая неопределённость, имеющаяся в американской литературе и касающаяся термина «специализированная недвижимость». Эта неопределённость связана с тем, что в целом ряде случаев термин употребляется очень широко – в него включается не только недвижимость, созданную для единственного производственного или сервисного назначения, но и очень широкий круг объектов т.н. «операционной недвижимости», созданной для осуществления в/на ней некоторой бизнес - операции (см. схему ниже).



В частности, Управление малого бизнеса США под недвижимостью специального назначения для целей контролируемого им кредитования понимает именно операционную недвижимость ¹.

¹ Patel N. (2023), Appraising Special Purpose Properties, Reliant Business Valuation, 05.04.2023, <https://reliantvalue.com/appraising-special-purpose-properties/>

Действительно, в ряде контекстов такое обобщение имеет смысл и им нельзя пренебрегать.

Тем не менее, вопросы оценки операционной недвижимости достойны специального рассмотрения ², а в данной Антологии делается акцент на недвижимости для единственного производственного или сервисного назначения, для которого она создана и которое, как правило, не может быть изменено, хотя некоторые соприкосновения с операционной недвижимостью далее по тексту имеют место.

В статье Ли Фуллера приводится неисключительный перечень объектов специализированной недвижимости, а в статье Рона ТROUPA с соавт. – перечень критериев.

Статьи в Антологии расположены по дате их публикации.

Открывает данную Антологию статья **Роберта Г. Кроуфорда и Гэрри С. Корни «Проблема оценки специализированных активов»**, в которой производится классификация объектов недвижимости по двум критериям – 1) общая / специальная недвижимость и 2) общий / специальный пользователь. При этом, если для оценки объектов общей недвижимости применимы три (общий пользователь) или два (специальный пользователь) подхода к оценке, то для специализированной недвижимости вне зависимости от характера пользователя доступным для оценки является только затратный подход. В связи с этим особо острым является вопрос об определении обесценения специализированного актива по всем причинам. В этой связи авторы обращают внимание на влияние недозагрузки (бесполезности) и, особенно, связанного с ней операционного рычага на экономическое обесценение специализированного объекта. Показано, что вследствие влияния операционного рычага объект обесценивается существенно быстрее, чем растёт его недозагрузка. Нам этот метод определения обесценения представляется очень перспективным, особенно с учётом того, что он был развит в статье Кроуфорда и Слэйда, которая приведена далее.

В статье **Дж. Говарда Финча и Ричарда Касаванта «Наиболее эффективное использование и объект специального назначения»** приводится пример анализа наиболее эффективного использования радиовещательного комплекса, состоящего из земельного участка, здания и трансляционной вышки. Показана существенная разница между результатами оценки затратным (больше) и доходным (меньше) подходами, демонстрирующая обесценение имущественного комплекса. Однако, за счёт более эффективного использования земельного участка это обесценение может быть или устранено, или, по крайней мере, снижено.

Статья **Роберта В. Хартманна «Оценка ресторанов для кредитов»**, хотя и не относится напрямую к специализированным объектам недвижимости, но интересна тем, что в ней проводится чёткое различие между оценкой рыночной стоимости права собственности, рыночной стоимости прав арендодателя и стоимости – в – пользовании, игнорирование которых может привести к искажению базы оценки, которая требуется заказчику. Эти особенности прямо применимы к процессу оценки специализированной недвижимости.

В статье **Гэри А. Баттуэлло «Проблемы оценки экстремально больших зданий»** рассматриваются складские здания, которые являются специализированными не в силу своего назначения, а в силу своих размеров. Это

² Слущкий А.А. (2023), Оценка операционной недвижимости. Предпосылка продолжения деятельности. Общая схема оценки, Вопросы оценки, №4, <https://tmpo.su/sluckij-a-a-ocenka-operacionnoj-nedvizhimosti-predposylka-prodolzheniya-deyatelnosti-obshhaya-sxema-ocenki-2/>

обуславливает сложности с оценкой на всех её этапах, поскольку обнаружить сопоставимые продажи и аренду зданий таких размеров чрезвычайно сложно и практически невозможно на локальном рынке. Это же относится и к земельным участкам. Тем не менее, некоторые рекомендации на тему, как преодолевать эти сложности в статье приводятся.

В статье **Ричарда М. Шмидта «Оценка стоимости активов производственной компании»** рассматривается соотношение рыночной стоимости активов производственной компании и их стоимостью в пользовании компании. Показано, что оценка стоимости в пользовании является отдельной задачей оценки. Представляет интерес то, что, как показано автором, сопоставление рыночной стоимости активов компании и их стоимость в пользовании позволяет определять внешнее обесценение специализированных активов.

В статье **Дэвида Пула Ротермича «Объекты недвижимости с особым дизайном: определение "рыночной" стоимости»** рассматриваются ряд интересных терминов (функциональная полезность / бесполезность, суперадекватность и др.), а также процессов (например, агрегирование рынка вместо дезагрегирования) которые применяются в оценке специализированной недвижимости, а также их соотношение с базой оценки по рыночной стоимости в соответствии со мнениями судов.

Статья **Ричарда Дювала и Дэвида Блэка «Методы оценки недвижимости без сравнения: недвижимость специального использования в судебных разбирательствах по изъятиям»** обобщая судебную практику на указанную тему. Статья содержит обширную базу доказательственных утверждений, обосновывающих тот или иной метод оценки и обширно цитируется.

В статье **Ричарда К. Элсуорта «Оценка обесценения не часто продаваемых активов»** рассматривается методология оценки обесценений специализированных активов с помощью кривых Айовы и данных Marshall & Swift. Однако эти данные бывают недостаточными. В связи с этим автор предлагает свой алгоритм оценки обесценения с использованием отраслевых данных по выбытию основных средств, а также коэффициента ожидаемого срока службы, который применяет к оценке электростанции. При этом, как нам представляется, предложенный метод после доработки можно использовать и в менее, чем отраслевой, контексте оценки.

Статья **Роберта Г. Кроуфорда и Барретта А. Слэйда «Оценка промышленных объектов специального назначения. Оценка экономического устаревания, основанная на коэффициенте использования»** продолжает тему уже приведённой ранее статьи Кроуфорда и Корни по оценке обесценения специализированных активов на основании коэффициента недозагрузки и операционного рычага. По нашему мнению, метод достаточно универсален, доведён до логического завершения, понятен, требует получения от заказчика понятной ему информации и может быть рекомендован к использованию. В частности, он был рассмотрен нами в ³.

В ещё одной статье **Ричарда К. Элсуорта «Подход сравнения продаж к оценке комплексных объектов»**, включающих в себя землю, здания и установленное оборудование, необходимое для получения продукта или обеспечения услуги, рассмотрены факторы, по которым следует сопоставлять такие слабо сопоставимые объекты. Несмотря на все недостатки сравнительного подхода

³ Слущкий А.А. (2023), Оценка предметов имущества специального назначения для цели залога (ипотеки), Банковское кредитование № 2 (108)

для оценки таких объектов, сравнительным подходом пренебрегать не следует, используя его результаты для подтверждения результатов иных подходов.

Близкие цели преследует и статья **Макса Дербс, мл. «Несопоставимые продажи промышленной недвижимости»**. Рассмотрены особенности принятия инвестиционных решений по альтернативам аренда / покупка / строительство, а также важную роль единства наиболее эффективного использования в процессе подбора сопоставимых объектов, включая анализ их жизнеспособности.

В статье **Джона Х. Липскомба «Промышленные здания вторичного использования: факторы, определяющие стоимость»** приводятся факторы, которые необходимо учитывать при анализе реконструкции старых промышленных зданий, деятельность в которых прекращена. Эту информацию следует учитывать в процессе анализа альтернативных вариантов использования таких зданий в процессе анализа наиболее эффективно использования.

В статье **Руди Р. Робинсона III и Скотта Лукаса «Оценка промышленных объектов специального назначения в адвалорных целях»** обоснована исключительная роль затратного подхода в оценке специализированных объектов, а также ряд факторов, которые способны увеличить функциональное устаревание промышленных объектов (в частности – экологические нормы).

Статья одного из ведущих методологов американской оценки **Дэвида К. Леннхоффа «Вы не сможете получить правильное значение стоимости, если неверно укажете права»**, как ранее опубликованная статья Роберта В. Хартманна, рассматривает особенности оценки объектов, которые не являются в прямом смысле специализированными – объекты коммерческой недвижимости, построенные на заказ – но проводит чёткое различие между оценкой рыночной стоимости права собственности, рыночной стоимости прав арендодателя и стоимости – в – пользовании, игнорирование которых может привести к искажению базы оценки, которая требуется заказчику. Помимо этого, автор описывает метод оценки обесценения по всем причинам объектов недвижимости методом экономически обоснованной арендной платы, который преподаётся на продвинутых курсах Appraisal Institute. Хотя описанный пример касается спортивного клуба, применение этого метода для специализированных объектов недвижимости представляется нам очень перспективным. При этом предстоит решить вопрос с величиной рыночной арендной платы, которая для специализированных объектов попросту не существует. Однако, возможно, в этом случае стоит обратиться к затратному подходу к определению арендной платы, при котором она рассматривается как прибыль на затраты, которые требуется понести для поддержания эксплуатации специализированного объекта.

В широко цитируемой статье **Джона К. Мерфи и Эмили Л. Мадузэно «Квадратные колышки, круглые отверстия, удобные мишени: оценка недвижимости специального назначения для принудительного выкупа»** рассмотрена справедливость размера компенсации при принудительном выкупе специализированных объектов недвижимости, а также перспективность использования для этих целей альтернативных баз оценки, прежде всего стоимости в использовании.

Небольшая статья **Дэвида Хауэлла «Андеграунд оценки трубопроводов»** в «разговорном стиле» кратко описывает особенности оценки целого класса специализированных активов для разных целей. Примечательно, что автор возглавляет компанию, которая специализируется не на оценке, а именно на трубопроводах – оценка, консалтинг, управление и пр.

Статья **Ли Фуллера «Оценка объектов специального назначения – Что говорит эксперт»** представляет собой объёмное и чётко структурированное комплексное исследование темы - определения, наиболее эффективное использование, методы оценки и др. Эта статья, пожалуй, является наиболее комплексной в представляемой Антологии.

В двух статьях **Рона Трупа с соавторами «Что такого специального в недвижимости специального назначения?»** и **«Что "все еще" специального в недвижимости специального назначения?»** очень скрупулёзно рассматриваются понятия недвижимости специального назначения и связанные с ним. В частности, рассматриваются вопросы о различии специального использования и специального назначения, а также о том, существует ли земля специального назначения). Приведены иллюстрирующие примеры.

В статье **Джона Шевчука «Пересмотрен подход к оценке недвижимости специального назначения на ограниченном рынке»** приводится описание исторической дискуссии в канадских судах относительно оценки недвижимости специального назначения для целей налогообложения. Если поначалу суды ориентировались на прецедент оценки таких объектов затратным подходом с учётом всех форм обесценения, априори предполагая то, что текущее использование объектов является его наиболее эффективным использованием, то затем прецедентное решение одного из судов было принято в пользу поиска альтернативного использования, которое будет более эффективным, т.е. был осуществлён разворот к полному соблюдению требований к оценке рыночной стоимости. Тем не менее, этот прецедент не стал основополагающим, поскольку затем суды вернулись к более привычному, «затратному» процессу определения рыночной стоимости. Однако, является ли этот разворот окончательным, пока не понятно.

Небольшая статья **Джеффри Харриса «Оценщик рассматривает несколько вариантов, чтобы определить наиболее эффективное использование ангара для дирижаблей»** - служит иллюстративным примером оценки функционального устаревания объект времён Второй Мировой Войны, размеры которого не могут быть востребованы в настоящее время.

В заметке **Бенджамин А. Блэра «Использование анализа тренда затрат при оценке водохранилища для целей налогообложения»** рассмотрен пример судебного процесса по оспариванию налогооблагаемой стоимости водохранилища, в процессе которого было подтверждено функциональное устаревание объекта – 15% - в виде избыточных капитальных затрат. Сам факт наличия функционального устаревания был обоснован ретроспективой использования водохранилища для целей подпитки реки в период засухи – потребности в таких объёмах водохранилища, которые были заложены проектом не было.

Заключительная статья **Керри М. Йоргенсена «Рыночная стоимость в использовании – не оксиморон»** намеренно вынесена в Приложение, поскольку рыночная стоимость в использовании – это именно оксиморон, что показывается в ряде статей, включённых в Антологию. Говоря коротко, не может рыночная стоимость игнорировать элементы функционального устаревания и внешнего обесценения, что характерно для стоимости в использовании. Однако, представляет интерес аргументация в пользу обратного.

Роберт Г. Кроуфорд, Гэрри С. Корни

Проблема оценки специализированных активов⁴

Оценка - это искусство разработки заменителей фактической рыночной стоимости. Оценочная стоимость, хотя и называется справедливой рыночной стоимостью, не является рыночной стоимостью. Рыночная стоимость (Market value) - это стоимость ex-post или постфактум, определяемая фактическими рыночными сделками. Оценочная стоимость (Appraised value) - это предварительная, ex-ante или фактическая оценка наиболее вероятной или наиболее вероятной стоимости, которая будет наблюдаться в будущих рыночных сделках.⁵

Рыночным стоимостям уделяется приоритетное внимание, поскольку они возникают в результате фактического поведения участников рынка, а не в результате процесса определения того, что участники рынка будут делать при будущих непредвиденных обстоятельствах.

Если бы оценки требовались только при продаже активов, предварительная ex-ante оценка не была бы важной профессией. Фактическая цена продажи заменит оценочную стоимость. Но необходимость в оценке стоимости до продажи активов существует по многим причинам: инициирование продажи активов, адвалорное налогообложение, урегулирование имущественных отношений, судебное разбирательство и поддержка финансовых операций. Таким образом, профессия оценщика насчитывает тысячи обученных и сертифицированных участников, которые предоставляют необходимые оценки. Наиболее распространенная потребность в оценке возникает в результате процесса адвалорного налогообложения; практически в каждом штате требуется ежегодная оценка или оценка рыночной стоимости, на которой основывается налогооблагаемая стоимость имущества.

⁴ Crawford R., Cornia G. (1994), The Problem of Appraising Specialized Assets, The Appraisal Journal, January, <https://www.thefreelibrary.com/The+problem+of+appraising+specialized+assets.-a014980009> .

Роберт Г. Кроуфорд (Robert G. Crawford), PhD, является адъюнкт-профессором кафедры экономики управления Школы менеджмента Marriott Университета Бригама Янга. Он получил степень доктора экономических наук в Университете Карнеги-Меллона и опубликовал статьи в ряде журналов, включая Journal of Law and Economics и Oil and Gas Tax Quarterly. Г-н Кроуфорд также является консультантом по вопросам оценки. Гэри С. Корни, PhD, является профессором и заместителем декана Школы менеджмента Marriott Университета Бригама Янга. Он получил степень доктора философии в Университете штата Огайо. Мистер Корни опубликовал главы из книг и статьи по вопросам оценки, а также опубликовал свои работы в журналах Property Tax Journal и Interfaces. Он бывший налоговый комиссар штата Юта.

⁵ Harold D. Albritton, Controversies in Real Property Valuation: A Commentary (Chicago: American Inst. of Real Estate Appraisers, 1982), 14.

В этой статье рассматривается особенно проблемная область оценки: оценка специализированных активов.

Наш термин "специализированные активы" аналогичен термину "объекты специального дизайна" или "объекты специального назначения", как описано в десятом издании The Appraisal of Real Estate.⁶

Активы специального дизайна обладают уникальными характеристиками, которые делают их объектами с ограниченным рынком. Эти объекты "могут вызвать особые проблемы у оценщиков", поскольку

... недвижимость с ограниченным рынком - это недвижимость, у которой в определенное время относительно мало потенциальных покупателей.⁷

Организационная структура или "владение" промышленными и коммерческими активами предполагает, что существование специализированных активов является обычным явлением. Таким образом, проблемы их оценки заслуживают большего внимания в оценочной литературе.

В этой статье утверждается, что **оценка таких активов обязательно ограничивается затратным подходом, но даже у этого подхода есть проблемы.**

Наиболее сложной проблемой является корректировка на устаревание, поскольку обычные методы оценки устаревания - сокращения доходов и сравнения продаж - неприменимы к специализированным активам.

В таких обстоятельствах метод оценки устаревания, основанный на использовании, не учитывает операционный рычаг⁸, который представляет собой взаимосвязь между постоянными затратами, переменными затратами и прибылью; следовательно, недооценивает устаревание.

Прямое и простое решение этой проблемы представлено в качестве примера его применения.

В этой статье сначала описываются возможные взаимосвязи между активами и пользователями, показывая, как на такие взаимосвязи влияют специализированные активы.

Затем в нем обсуждается, как специализированные активы вписываются в обычно используемые методы оценки, а также иллюстрируется, почему затратный подход будет доминировать при оценке таких активов.

В следующем разделе описываются проблемы оценки устаревания специализированных активов, подчеркивая взаимосвязь постоянных и переменных затрат с показателем устаревания.

В заключительном разделе предлагаются некоторые решения как для государственных, так и для платных оценщиков.

АКТИВЫ СПЕЦИАЛЬНОГО НАЗНАЧЕНИЯ И СПЕЦИАЛЬНЫЕ ПОЛЬЗОВАТЕЛИ

Как активы, так и пользователи могут быть классифицированы как специализированные или неспециализированные.

⁶ The Appraisal Institute, The Appraisal of Real Estate, 10th ed. (Chicago: The Appraisal Institute, 1992).

⁷ Ibid., 22-23.

⁸ См. текст о корпоративных финансах для обсуждения операционного рычага: Richard A. Brealy and Stewart C. Myers, Principles of Corporate Finance, 4th ed. (New York: McGraw Hill, 1991), 199-200..

Специализированный актив - это актив, который может быть экономически использован только для определенной цели. Его стоимость в этом конкретном использовании значительно выше, чем его стоимость в наилучшем альтернативном использовании, которое часто является лишь стоимостью утилизации (salvage value). Кроме того, поскольку большая часть экономической стоимости при таком использовании представляет собой в основном квази-ренду, эта часть стоимости может быть захвачена кем-то другим, кроме владельца, без изменения текущей занятости актива.

В отличие от этого, **неспециализированные активы** - это те, которые могут использоваться несколькими способами с одинаковой стоимостью.

Специализированные пользователи похожи на специализированные активы, потому что их самый высокий доход является результатом их работы над одной конкретной задачей. Для специализированных пользователей экономическая отдача от их следующей лучшей деятельности может быть существенно меньше, чем от их работы в качестве специализированного пользователя.

Неспециализированные или универсальные пользователи не оказывают никакого влияния на стоимость активов. Следовательно, у **неспециализированных пользователей** и **специализированных пользователей общих активов** не возникает никаких проблем с оценкой. Возможные схемы размещения пользователей и активов приведены на рисунке 1.

РИСУНОК 1 Типы активов и пользователей

Активы	Пользователи	
	Общие	Специальные
Общие	I	II
Специальные	III	IV

Наименее сложными отношениями являются общий пользователь в сочетании с общим активом, как показано в **ячейке I**. Для этой организационной конфигурации деятельность имеет такой характер, что активы и пользователи равноценны в альтернативных видах деятельности. Этот тип отношений характерен для многих производственных и коммерческих объектов, которые не требуют специализированного оборудования или операторов. Перенос операции, продажа объекта для управления другими лицами или использование объекта в других целях требуют незначительного переоснащения либо актива, либо имущества.

Ячейка II представляет специальных пользователей общих активов. Профессиональные игроки в гольф, такие как Джон Миллер, Джек Никлаус и Фред Парс, являются специализированными пользователями универсальных активов - клюшек для гольфа, которые доступны любому хакеру. Скальпель, которым пользуется опытный хирург, имеет большую стоимость, чем нож X-акто, которым пользуется любитель выходного дня. В этих случаях повышенная стоимость использования актива напрямую создается специфическим и выдающимся талантом пользователя и будет полностью захвачена пользователем.

С практической точки зрения коммерческие предприятия, такие как рестораны или парикмахерские, также могут извлечь выгоду из исключительного управления. Аналогичные утверждения можно сделать и в отношении хорошо управляемых промышленных предприятий. Важным моментом является то, что

дифференциальная стоимость полностью учитывается как доход пользователя и, следовательно, не увеличивает стоимость связанных активов.

Ячейка III представляет специализированные активы с неспециализированными пользователями, примером которых может служить автомобильный завод в Нью-Стентоне, штат Пенсильвания. Первоначально разработанный для производства автомобилей корпорации Chrysler, он был приобретен Volkswagen для производства своих автомобилей для рынка США в 1970-х и 1980-х годах.

Использование актива является специализированным, но пользователь взаимозаменяем.⁹

Однако штампы, используемые при штамповке кузовных панелей автомобилей, специализированы для пользователя. Здесь возникают проблемы с оценкой, поскольку эти активы являются активами ограниченного использования с небольшим количеством альтернативных показателей стоимости.

Ячейка IV представляет объекты, которые располагают как специализированными активами, так и конкретными пользователями. Эти объекты, такие как объекты аэрокосмической промышленности, как правило, очень техничны по своей природе, и технические аспекты их процессов характеризуются уникальностью, для которой сопоставимых операций не существует. Активы высокотехнологичных фирм достигают своей наивысшей стоимости пользования только тогда, когда ими управляет пользователь, специально осведомленный и обученный использованию конкретных активов. Здесь проблема оценки возрастает, поскольку разница в доходах, получаемых от особых пользователей, неразрывно связана с разницей в доходах, обусловленной особым характером актива. Таким образом, определение с помощью общепринятых методов оценки разделяемой стоимости имущества является особенно сложной проблемой.

Эта проблема возникает по двум причинам.

- Специализированный характер актива означает, что не будет других аналогичных активов, из которых можно было бы получить сопоставимые продажи.
- Поскольку для этого актива требуются специализированные пользователи, не будет альтернативных пользователей этого актива, которым можно было бы предложить приобрести этот актив по цене, равной его стоимости, поскольку текущие пользователи являются пользователями с наивысшей стоимостью.¹⁰

ИЗМЕРЯЕМАЯ СТОИМОСТЬ

Доходный подход, рыночный подход и затратный подход - это три конкретных метода, используемых для определения оценочной стоимости коммерческой и промышленной недвижимости. Обладая полной информацией и равными навыками,

⁹ Gary Cornia, William Testa, and Frederick D. Stocker, "State-Local Fiscal Incentives and Economic Development," Urban and Regional Development Series V (Columbus, Ohio: Academy for Contemporary Problems, 1978).

¹⁰ При некоторых обстоятельствах это "требование" специального пользователя по сравнению с обычным пользователем может уменьшить поток чистого дохода. Этот поток капитализируется как приписываемая стоимость актива, поскольку такие пользователи представляют затраты, которые являются "неизбежными" или "фиксированными" относительно частоты использования актива. Следовательно, эти затраты в расчете на единицу продукции снижаются за счет увеличения частоты использования активов. Как будет обсуждаться далее в разделе, посвященном постоянным и переменным затратам, сбои в использовании активов, которые приводят к ухудшению навыков пользователей, еще больше снижают стоимость активов.

все три подхода концептуально приводят к аналогичным оценкам рыночной стоимости или стоимости, которую желающий покупатель заплатил бы желающему продавцу. Хотя для оценки стоимости могут быть использованы все три процесса, практика показывает, что определенные методы предпочтительнее при оценке коммерческих и промышленных активов и имущества.

Например, в одном из стандартных оценочных текстов доходный подход описывается как "более точный показатель стоимости". Существует мало разногласий в том, что доходный подход является предпочтительным процессом для приносящей доход недвижимости. Стоимость актива концептуально описывается в стандартных текстах по финансам и оценке как зависящая и измеряемая с точки зрения чистого денежного потока, который, как ожидается, принесет его владельцу.

Процесс сравнения рынка или продаж, вероятно, занимает второе место по предпочтению при оценке коммерческой и промышленной недвижимости и активов. Оценочная стоимость, основанная на цене продажи однородных объектов недвижимости, является отличным показателем рыночной стоимости. Подход сравнения продаж выигрывает от фактических и своевременных рыночных сделок. Последний метод, и, вероятно, наименее предпочтительный, - это затратный подход. Затратный подход требует оценки стоимости земли, текущей стоимости строительства объекта и корректировки на обесценение. Затратный подход является наименее привлекательным, поскольку оценка стоимости объектов недвижимости на основе затрат на новое строительство затруднена даже для недавно завершенных объектов. Текущая стоимость актива может быть непропорциональна затратам ресурсов, использованных при строительстве ¹¹, и может возникнуть существенная разница, если события, реализованные на момент завершения строительства, сильно отличаются от ожиданий этих событий, имевших место в момент создания актива.

Затратный подход требует, чтобы эксперт по оценке делал обоснованные оценки качества строительства и полезности объекта. Определение полезности объекта может быть затруднено и может привести к существенным разногласиям между оценщиками и ассессорами.

ПРЕДПОЧТЕНИЕ ЗАТРАТНОМУ ПОДХОДУ

Каждая из четырех возможных категорий коммерческой и промышленной недвижимости, описанных на Рисунке 1, снова описана с точки зрения использования и пользователей на Рисунке 2 (*в оригинале рисунок отсутствует – прим. перев.*).

Кроме того, в каждой из ячеек на Рисунке 2 перечислены три подхода, используемых для оценки имущества. Рисунок 2 также включает оценку вероятности того, что процесс может быть использован для оценки конкретной комбинации пользователя и актива.

Ячейка I иллюстрирует, что доходный подход, подход сопоставлению продаж и затратный подход, скорее всего, будут использоваться для оценки общего имущества и активов, которыми управляют общие пользователи. Имеется достаточное количество однородных объектов недвижимости для предоставления адекватных данных для завершения анализа, основанного на доходах, достаточных

¹¹ Appraisal of Real Estate, 10th ed., 41.

продаж для анализа на основе рынка и достаточного количества зданий аналогичного дизайна и конструкции для завершения оценки, основанной на затратах.

РИСУНОК 1 Типы активов и пользователей, а также применимые подходы к оценке

Активы	Пользователи	
	Общие	Специальные
Общие	сравнительный, доходный, затратный	сравнительный, затратный, доходный мало применим
Специальные	затратный, сравнительный и доходный являются проблематичными в применении	

Можно ожидать, что активы, найденные в ячейке I (например, склады общего назначения, имеющие множество равноценных видов использования и пользователей), будут приносить равный доход при альтернативном использовании. Таким образом, оценка капитализированного дохода от одного такого актива может быть применена к другим аналогичным объектам недвижимости. Оценка актива также может быть точно определена по цене продажи сопоставимых общих активов. Эффективность затратного подхода аналогична; оценщики оценивают затраты строительства зданий, а затем применяют эти затраты к оцениваемым объектам недвижимости. Применению оценочной стоимости способствует сходство типовых активов. Оценка таких объектов относительно несложна.

Аналогичным образом, редко возникают проблемы, которые могут ограничить полезность любого из методов оценки для оценки активов в ячейке II. Стоимость, создаваемую специализированными пользователями общих активов, легко отличить от стоимости активов, если не все пользователи являются специализированными. В этом случае рыночная стоимость универсального актива будет определяться на основе маржи как стоимость, указанная пользователями универсального актива. Затратный подход и подход сравнения продаж также были бы приемлемы для использования с объектами недвижимости и активами в ячейке II. Опубликованные данные о затратах применимы для оценки восстановительной стоимости общих активов. Аналогичным образом, будут существовать соответствующие сопоставимые продажи.

Доходный подход немного неудобен, если доход не является прямым или разделяемым для специализированных и общих пользователей. Это будет наименее практичный из трех методов. Но если стоимость пользователя точно отражена в выручке, которую получает пользователь, доходный подход будет применим, поскольку показатели дохода являются чистыми от этих затрат пользователя. Однако другие нематериальные активы, такие как название бренда и логотип, вычтены не будут, поскольку рыночная оплата за эти нематериальные активы на основе затрат не предусмотрена. Но наличие таких нематериальных активов означало бы, что мы, скорее всего, не имеем дело с общим активом, и, следовательно, эта проблема напрямую не применима к активам в ячейке II.

Объекты в ячейках III и IV являются проблематичными для использования подходов сопоставления продаж и доходного.

Экономическая теория предполагает, что ни один из видов недвижимости, скорее всего, не будет свободно продаваться или управляться как отдельная компания. Скорее всего, такие объекты были бы частью более крупной интегрированной организации. Если это так, то получение отдельного дохода, относящегося к активу, или продаж сопоставимых активов, маловероятно.

Причина, по которой специализированные активы находятся в интегрированных организациях, лучше всего иллюстрируется примером двух фермеров.

Рассмотрим фермера, который хочет выращивать ежегодный урожай кукурузы на арендованной земле (общий или потенциальный специальный пользователь общего актива). Земля может быть арендована по годовой цене, определенной до посадки. Прибыль будет равна выручке за вычетом эксплуатационных расходов и арендной платы. Предположим, что после особенно хорошего урожая, независимо от того, является ли он результатом превосходного ведения сельского хозяйства, землевладелец стремится повысить арендную плату на следующий год выше рыночной ставки. Фермер имеет возможность арендовать у альтернативного землевладельца по рыночной ставке с небольшими потерями, потому что его семена, орудия труда и талант фермера (т.е. его активы) не привязаны к земле какого-либо конкретного владельца (т.е. активы можно перемещать без затрат).

Теперь рассмотрим фермера, который предлагает выращивать вишню на аналогичной арендованной земле. Деревья не плодоносят уже несколько лет. Предположим, фермер, выращивающий вишню, ежегодно договаривается об арендной плате с землевладельцем, как это делает фермер, выращивающий кукурузу. В ходе переговоров после первого года полного сбора урожая землевладелец может повысить арендную плату до такой степени, чтобы остаточный доход после сдачи в аренду был достаточным для покрытия оставшихся производственных затрат, не оставляя никакой экономической отдачи для фермера, выращивающего вишню. Такое успешное увеличение арендной платы присваивает богатство (квази-ренту) фермера, выращивающего вишню. Столкнувшись с такой перспективой, может ли фермер, выращивающий вишню, забрать свои деревья и отправиться в другое место, как это может сделать фермер, выращивающий кукурузу? Конечно нет. Деревья являются "заложниками" земли. Деревья стали специализированными для земли, потому что их экономически невозможно переместить на альтернативную землю (или альтернативные виды использования). Предвидя такое оппортунистическое присваивающее поведение землевладельца, выживание вишневого фермера требует, чтобы земля была получена в результате долгосрочных договоренностей, а не ежегодного пересмотра условий аренды. Таким образом, как обычно наблюдается, фермеры, выращивающие вишню, владеют землей, на которой специализируются их деревья, и делают это, чтобы избежать потери богатства из-за оппортунистического поведения со стороны владельцев земли, на которой специализируются деревья. Фермеры, выращивающие вишню, вертикально интегрированы. Фермеры, выращивающие кукурузу, не должны владеть землей, которую они используют, и не являются вертикально интегрированными.

Аналогичная организационная форма особенно важна для владения другими специализированными активами. Вертикальное владение специализированными активами - это частное или рыночное организационное устройство, которое позволяет избежать перспективы потери богатства из-за оппортунистического поведения, с которым в противном случае сталкиваются неvertикальные

владельцы специализированных активов. В целом, наиболее экономичная и подходящая структура собственности зависит от характера используемых активов (как показано на нашем примере с фермером по выращиванию вишни).

Ранним примером вертикальной структуры собственности в конце 1890-х годов было совместное владение трубопроводами и нефтеперерабатывающими заводами. Трубопроводы быстро стали наиболее экономичным способом доставки сырой нефти на нефтеперерабатывающие заводы, которые зависели от них в качестве сырья. Нефтеперерабатывающие заводы, которые не находились в совместной собственности с трубопроводами, вскоре были присвоены владельцами трубопроводов и в конечном итоге обанкротились.

Второй более поздний пример можно найти в слиянии General Motors (GM) и Fisher Body. До механизированной сборки кузовных деталей автомобилей обе компании с прибылью работали как независимые компании. Точная подгонка ближайших деталей кузова, требуемая при линейной сборке, но исключаемая при ручной сборке, позволила приспособить оборудование для штамповки / сборки кузова Fisher к фирменному дизайну GM. Эта специализация создала потенциал для присвоения доходов одного другим и потребовала слияния Fisher Body и GM.¹²

Существуют многочисленные примеры специализированных владельцев активов, формирующих вертикальные организации, чтобы избежать потери дохода. Например, как предполагает Альфред Д. Чандлер в своей книге "Эволюция капитализма", большая часть вертикальной интеграции обусловлена необходимостью избегать оппортунизма со стороны поставщиков специализированных услуг.¹³

Следствием экономических факторов, которые приводят к вертикальной интеграции при оценке активов, является то, что данные, необходимые для завершения оценки доходным подходом для любого конкретного актива, будут настолько смешаны с доходами от других активов, что они вряд ли будут доступны или могут быть вычислены. Таким образом, доходный подход страдает фатальными недостатками.

И поскольку специализированные активы не будут продаваться отдельно по тем же причинам, по которым они находятся в совместной собственности, отсутствие рыночных сделок также серьезно ограничивает полезность подхода сравнения продаж.

(Подход, основанный на собственном капитале и долгах, также неуместен из-за невозможности отделить стоимость отдельных конкретных активов от стоимости собственного капитала совокупности активов, которые представляют цены собственного капитала.)

Следствием этого является то, что **единственной концептуальной возможностью оценки специализированных активов и имущества является затратный подход.**

Учитывая эту концептуальную проблему для доходного и сравнительного подходов, можно было бы задать практический вопрос: какой процент от общего объема активов приходится либо на ячейку III, либо на ячейку IV?

¹² Benjamin Klein, Robert G. Crawford, and Armen A. Alchian, "Vertical Integration, Appropriable Rents and the Competitive Contracting Process," *Journal of Law and Economics* (October 1978). На странице 309 представлена разработка теории, изложенной выше, а также иллюстрация кейса GM /Fisher

¹³ Alfred D. Chandler, Jr., *Scale and Scope: The Dynamics of Industrial Capitalism* (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press, 1990).

Ответ не является однозначным. В то время как большинство активов являются общими по своей природе и использованию, вполне возможно, что до 20% от общего объема активов являются специализированными по своей природе.

Более важным, чем фактический процент, является наблюдение за тем, что специализация активов растет по мере расширения торговли, увеличивая степень специализации, которую будет поддерживать рынок.

(Кроме того, за исключением очень сельских налоговых округов, в каждой налоговой юрисдикции должно быть по крайней мере одно предприятие со специализированными активами, а в некоторых - сотни таких предприятий.)

ОЦЕНКА АКТИВОВ СПЕЦИАЛЬНОГО НАЗНАЧЕНИЯ

Мерой затрат для затратного подхода является либо подход "затраты замещения нового - за вычетом амортизации", либо подход "затраты воспроизводство нового - за вычетом амортизации" (RCNLD).

Оба показателя основаны на бухгалтерских данных, связанных с затратами на создание.

Однако метод RCNLD, использующий только учетные данные, также страдает серьезным недостатком реализации. Хотя можно рассчитать значение RCNLD, основанное на бухгалтерских затратах на актив, это число не отражает стоимость актива, если только кто-то не готов инвестировать эту сумму в воспроизводство актива в данный момент.

Любому такому инвестору потребуется определенный показатель стоимости, который представляет собой устойчивую стоимость (sustainable value).

Таким образом, даже затратный подход преуспевает только в том, чтобы отодвинуть проблему смешанного дохода на один уровень на стадию оценки амортизации. Оценка любого актива с использованием затратного подхода должна учитывать характер актива и его связь с существующим экономическим спросом или использованием, чтобы полностью определить обесценение.

Актив, оценочная стоимость которого меньше затрат замещения или воспроизводства, подвергся обесценению. В целом, существует три источника обесценения.

Со временем активы физически обесцениваются, как при использовании, так и без него. Этот физический износ является первым источником обесценения, традиционно понимаемой амортизации.

Второй источник снижения стоимости или обесценения относится к функциональному обесценению, из которой есть два источника: суперадекватность или инадекватность актива после его создания.

Предполагается, что суперадекватность или инадекватность отсутствуют в активе на момент создания из-за презумпции эффективности. Суперадекватность или инадекватность - это проблема, возникающая после создания, возникающая, когда активы, предназначенные для специального использования во время их создания, служат другому текущему или общему использованию из-за непредвиденных событий, которые происходят после создания актива.

Экономическое обесценение или внешнее обесценение (мы используем термин экономическое обесценение) относится к тому факту, что экономическая стоимость может уменьшаться даже без изменений в физической полезности актива. Термин "экономическое или внешнее обесценение" относится к снижению экономической

стоимости актива, которое происходит из-за событий, которые уменьшают поток доходов, но оставляют физическую природу актива неизменной. На языке оценки экономическое обесценение - это показатель того, в какой степени стоимость актива падает ниже его ожидаемой стоимости, поскольку доход, который он получает, меньше, чем ожидаемый доход.

На Рисунке 3¹⁴ описаны методы, обычно используемые для корректировки затратного подхода с учетом экономического обесценения.

В нем также предлагается оценка полезности процедур корректировки для общих и специализированных активов.

Метод сравнения продаж, который сравнивает цену продажи однородных объектов недвижимости со затратами строительства, полезен для общих активов. Аналогичным образом, капитализация различий в доходах от оцениваемого имущества по сравнению с доходами от других аналогичных объектов недвижимости может объяснить обесценение оцениваемого общего актива.

Однако возникает практическая проблема, связанная с тем, как учитывать и измерять обесценение специализированных активов.

Как отмечалось, **из-за вертикальной интеграции большинство специализированных активов в значительной степени не имеют выделяемого потока доходов, непосредственно связанного с ними. Такие активы являются частью многопрофильных компаний, использующих правила бухгалтерского учета, которые не распределяют потоки доходов по отдельным подразделениям, а тем более по отдельным активам. Таким образом, чтобы напрямую использовать доходный подход, оценщик должен оценить поток доходов. Как уже отмечалось, такие оценки чрезвычайно сложны и имеют ограниченный охват.**

Аналогичные критические замечания высказываются и в отношении подхода к сравнению продаж. В то время как сравнительные рыночные цены, вероятно, существуют для общих объектов недвижимости и могут быть найдены корректировки на обесценение, они не существуют для специализированных активов. Таким образом, третий и четвертый подходы не являются практичными или полезными ни для общей, ни для оценки специализированных активов.

Пятый подход к измерению обесценения, включая специализированные активы, и подход, рекомендованный авторами, заключается в рассмотрении использования активов. Загрузка, или вакансия, является обычным показателем стоимости отелей или арендуемой недвижимости, поскольку поток доходов так явно коррелирует с вакансией или использованием. Но вакансия также может быть применена ко всем активам, приносящим доход, - промышленным и производственным объектам и оборудованию, - где доход меньше ожидаемого из-за недостаточного использования. Другими словами, активы используются по ставкам, меньшим, чем расчётные нормы использования.

Когда существуют меры как для фактического, так и для запланированного использования, концепция вакантности может служить косвенным показателем для определения экономического обесценения промышленных объектов и оборудования, а также для гостиниц и арендуемых зданий, которые имеют общую интерпретацию вакантности.

¹⁴ В оригинале, с которого осуществлялся перевод, Рисунок 3 отсутствует, обнаружить статью в иных источниках не удалось. Тем не менее, смысл Рисунка 3 легко понятен далее по тексту – прим. перев.

Ключевое преимущество показателей, основанных на вакансиях, заключается в том, что показатели физического использования часто легко достижимы путем прямого наблюдения даже для сложных интегрированных процессов.

Некоторые оценщики могут отклонить показатели потенциала как неприменимые. Мы не согласны. Из-за очевидной корреляции между стоимостью нового актива и его доходом при использовании по назначению текущая стоимость активов должна быть уменьшена на непосредственно измеримую долю снижения использования. Взаимосвязь между планируемым использованием и стоимостью нового кажется вполне очевидной, если смотреть с точки зрения владельцев. Предположительно, никто другой не знает бизнес так хорошо, как владельцы-инвесторы. У них, безусловно, есть сильный стимул для принятия качественных решений, потому что это их богатство подвергается риску. Учитывая требуемую норму прибыли, предполагается, что владельцы строят наиболее эффективный актив, способный приносить желаемый доход в момент создания актива. Хотя это настолько очевидно, что его упускают из виду, это означает, что актив будет иметь рассчитанную норму использования, связанную с его рыночной стоимостью, когда он будет новым.

Предположим, что строительство завода в соответствии с первоначальным проектом обходится в X долларов.

Мотивация владельца заключается в том, что если завод будет работать с запланированной скоростью, он будет приносить доход, необходимый для оправдания инвестиций.

В таком случае рыночная стоимость актива будет равна X долларам, цене покупки или балансовой стоимости актива.

Сокращение использования создает разницу между запланированным использованием и фактическим использованием, в результате чего чистый доход снижается ниже того, который поддерживал первоначальное значение X.

Однако простое измерение взаимосвязи между планируемым и фактическим использованием, а затем уменьшение X пропорционально недоиспользованию, является недостаточным средством оценки обесценения. Всякий раз, когда используется показатель использования для оценки обесценения, необходимо учитывать важную корректировку. Если корректировка не будет произведена, устаревание будет недооценено.

Необходимость в такой корректировке возникает потому, что **по мере сокращения использования сокращение дохода будет пропорционально больше, чем сокращение использования. Это непропорциональное снижение стоимости является следствием операционного рычага¹⁵ и имеет свою основу в базовой микроэкономике.**

Некоторые затраты неизбежны или фиксированы вне зависимости от степени использования актива и не уменьшаются по мере уменьшения использования. Только предотвратимые или переменные затраты - те, которые варьируются в зависимости от использования, - уменьшаются с увеличением использования.

¹⁵ Операционный рычаг - это показатель того, насколько быстро меняется прибыль до вычета процентов и налогов (ebit) в ответ на изменения выручки от продаж или валового дохода. Бизнес со степенью операционного рычага, равной двум, имеет снижение ebit на два доллара за каждое снижение валовых продаж на доллар. Степень операционного рычага зависит от соотношения переменных затрат постоянных затрат.

В силу самой фактичности постоянных затрат чистый доход всегда уменьшается более быстрыми темпами, чем использование. Следовательно, **степень экономического обесценения достигает 100% задолго до того, как коэффициент использования достигнет нуля**. Эта взаимосвязь показана на Рисунке 4 ¹⁶.

На Рисунке 4 показан базовый анализ безубыточности, который является общим представлением об операционном рычаге.

(Горизонтальная ось рисунка 4 показывает как абсолютный уровень выпуска продукции на верхней оси, так и соответствующий показатель использования производственных мощностей в процентах на нижней оси, чтобы было ясно, что наш подход соответствует общепринятым представлениям об этом процессе.)

По мере того, как фактическая норма использования активов падает ниже расчетной нормы, остаточный чистый доход (т.е. превышение выручки над затратами) уменьшается.

Чистый доход достигает нуля до того, как это произойдет из-за постоянных затрат.

Следствием операционного рычага является то, что чем больше постоянные затраты, тем быстрее снижается чистая прибыль.

Таким образом, для затрат, показанных на Рисунке 4, **вклад активов в стоимость падает до нуля, когда использование активов снижается до 50% от запланированного использования.**

В отсутствие точной информации о том, как быстро уменьшаются предотвратимые затраты по мере сокращения использования, нижнюю границу можно определить, предположив, что предотвратимые затраты уменьшаются с той же скоростью, что и использование, поскольку они не уменьшатся больше.

Удобным способом расчета экономического устаревания является нормализация данных для расчетов путем выражения их в виде отношения выручки, полученной от эксплуатации объекта при его расчетной норме использования.

Таким образом, объект, работающий с расчетной нормой использования, будет иметь нормированный доход в размере 100.

Предположим, в иллюстративных целях, что актив таков, что его затраты при расчетной норме использования поровну делятся между предотвратимыми переменными затратами ($vc = 40$) и неизбежными постоянными затратами ($fc = 40$). Это предположение подразумевает, что расчетная чистая выручка (DNR) составляет 20% от общей выручки (т.е. $100 - 40 - 40$).

Тогда **экономическое обесценение равно отношению DNR минус фактический чистый доход (ANR), деленный на DNR, или $(DNR - ANR) / DNR$.**

Если этот актив фактически работает с заданной нормой работы, DNR равен ANR, что равно 20 ($100 - 40 - 40$). Таким образом, процент экономического обесценения $((20 - 20)/20)$ равен 0%, что является ожидаемым выводом.

Однако для актива, который работает только на 75% от запланированной нормы использования в течение его будущего экономического срока службы, предотвратимые затраты снизятся с использованием до 75% от запланированных затрат, а ANR равен $0.75 \times 100 - 40 - 0.75 \times 40$, или $75 - 40 - 30$, что равно 5. Следовательно, экономическое устаревание равно $(20 - 5) / 20$, или $15 / 20$, т.е.

¹⁶ В оригинале, с которого осуществлялся перевод, Рисунок 4 отсутствует, обнаружить статью в иных источниках не удалось – прим. перев.

75%. Очевидно, что экономическое устаревание происходит значительно быстрее, чем снижение использования активов.¹⁷

На этой иллюстрации при равных пропорциях постоянных и переменных затрат, составляющих 40% от запланированного дохода от использования, обесценение происходит в три раза быстрее, чем сокращение использования. Таким образом, иллюстрация показывает, что предположение о том, что степень экономического обесценения пропорциональна снижению использования, значительно занижает экономическое устаревание активов. Если бы предполагалось, что устаревание пропорционально снижению использования, то устаревание актива составило бы всего 25%, тогда как фактически его устаревание составляло 75%.

На Рисунке 5¹⁸ представлены результаты простого анализа чувствительности того, как изменяется обесценение по мере увеличения доли постоянных затрат. Общая доля затрат остается постоянной на уровне 80%. Таким образом, если процент постоянных затрат равен 0%, то все затраты являются переменными и равны 80% от запланированных доходов от использования. Соответственно, если постоянные затраты вырастут до 20%, переменные затраты снизятся до 60%.

На Рисунке 5 показана скорость, с которой увеличивается устаревание по мере снижения загрузки, для различных возрастающих процентов постоянных затрат. Обратите внимание, что при снижении использования активов на 25% процент обесценения увеличивается с 25% до 50% и до 75%, поскольку связанные с этим постоянные затраты увеличиваются соответственно с 0% до 20% и до 40%.

ОЦЕНКА СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫХ АКТИВОВ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ПОКАЗАТЕЛЯ ОБЕСЦЕНЕНИЯ, ОСНОВАННОГО НА ПОЛЕЗНОСТИ

Соображения по оценке, обсуждаемые в этой статье, имели отношение к оценке завода по сборке ракетных двигателей, расположенного в штате Юта.¹⁹

Из-за специализированного характера актива и его требований к особым пользователям в качестве метода оценки использовался затратный подход.

Как обычно, потребовалась корректировка для учета внешнего обесценения, вызванного общим упадком аэрокосмической промышленности. Степень обесценения не могла быть получена из сопоставимых данных, поскольку их не было.

Доходный подход был неприменим, поскольку данные бухгалтерского учета объединяли данные о доходах нескольких подразделений компании.

¹⁷ В этом рассуждении подразумевается предположение о том, что для рынков нынешнее положение дел является хорошим предиктором будущего положения дел. Рынки служат для превращения будущего в настоящее. Это означает, что предполагается, что будущий уровень использования будет таким же, как и текущий уровень использования. Таким образом, определение приведенной стоимости будущего чистого дохода значительно упрощается. Это предположение необычайно надежно для рынков, особенно для рыночных цен. Несмотря на это, поскольку большинство оценок промышленных активов для адвалорных налогов производится на ежегодной основе, изменения в информации, выявленные с течением времени, могут быть включены в будущие оценки. Таким образом, допущение практически не мешает точному определению экономического обесценения на заданную дату.

¹⁸ В оригинале, с которого осуществлялся перевод, Рисунок 5 отсутствует, обнаружить статью в иных источниках не удалось – прим. перев.

¹⁹ Hercules, Inc., County Board of Equalization of Salt Lake County, State of Utah, Appeal nos. 91-0603 through 910678, Utah State Tax Commission.

В отсутствие альтернатив окружной ассессор просто предположил, что устаревание составило 10%.

Оценщик же оценил эффективный экономический срок службы конкретных объектов. Оценки имели мало измеримой или фактической основы, но были оценочными значениями, основанными на оценке остаточной стоимости при их текущем использовании активов, построенных для других целей.

Чтобы преодолеть очевидные недостатки обоих методов, была предложена оценка устаревания на основе использования.

Фактическое использование ракетно-двигательной установки было сопоставлено с проектным использованием.

Использование измерялось в пересчете на смеси топлива или количество ракетных двигателей, произведенных на объекте. Соотношение фактических смесей к проектной мощности смеси обеспечивало процент, который можно было бы использовать для снижения дохода, ожидаемого при запланированном использовании.

Но этот процент не отражает влияние взаимосвязи между переменными расходами, постоянными расходами и чистой прибылью.

Чтобы произвести эту корректировку, эти соотношения были оценены на основе приблизительных данных о затратах, предоставленных оператором. **Переменные затраты оценивались в 40%, постоянные затраты оценивались в 40%, а доходность активов оценивалась в 20%.** Исходя из этих цифр, завод устареет на 100%, если коэффициент использования снизится до 66% от запланированного и останется таким же.

Заключение

Специализированные активы по-прежнему будут требовать затратного подхода в качестве применимого метода оценки.

Затратный подход определяет соответствующую стоимость только в том случае, если общее обесценение полностью учтено в корректировках, которые приводят бухгалтерскую стоимость к рыночной стоимости.

Наиболее сложной корректировкой в этом отношении является корректировка на экономическое обесценение. Концептуально поправка на экономическое обесценение требует измерения дефицита доходов или вакансий, вызванных внешними причинами. Практически прямые показатели дефицита доходов редко существуют, и они не могут быть точно оценены на основе традиционных бухгалтерских данных.

Измерение физического снижения использования активов косвенно дает наиболее точную оценку дефицита доходов, поскольку дефицит напрямую коррелирует со снижением использования активов.

Однако **ни процент дефицита доходов, ни процент экономического устаревания не равны проценту недоиспользования активов из-за операционного леввереджа.**

Операционный леввередж учитывает непропорциональную взаимосвязь между доходом, относящимся к активу, и использованием активов из-за доли постоянных и переменных затрат, связанных с использованием активов. Чем больше доля постоянных затрат, тем выше степень операционного рычага и, следовательно, тем выше степень экономического устаревания при любом сокращении использования активов, которое приводит к снижению валового дохода от бизнеса.

Неспособность учесть влияние операционного рычага при определении экономического устаревания с использованием показателя использования или вакантных площадей недооценивает степень устаревания; результатом является переоценка активов, оцененных с использованием затратного подхода.

Эта недооценка устаревания относится к текущему использованию показателей вакантных площадей для определения устаревания гостиниц и офисных зданий, а также к предлагаемому применению для оценки специализированных активов.

Для активов в любой организационной структуре инженерный или физический показатель как проектной мощности, так и текущего использования либо существует, либо может быть определен на основе существующих данных. Учитывая прогнозируемые затраты на новый актив, основанные на спроектированном активе, процент снижения использования (с поправкой на влияние операционного рычага) даст процент экономического обесценения, который напрямую относится к затратам воспроизводства или замены нового актива.

Таким образом, мера экономического обесценения, основанная на справедливой рыночной стоимости актива, достижима, не прибегая к предположениям или суждениям, в отношении которых разумные оценщики могут и действительно расходятся во мнениях.

Дж. Говард Финч, Ричард Касавант

Наиболее эффективное использование и объект специального назначения²⁰

Оценщики недвижимости постоянно сталкиваются с проблемой оценки недвижимости с уникальными характеристиками. Одним из примеров является оценка объектов специального назначения.

Цель этой статьи - проиллюстрировать методологию оценки, используемую для оценки недвижимости специального назначения, которая имеет нереализованный потенциал для другого использования.

Чтобы проиллюстрировать некоторые важные соображения, мы предлагаем пример оценки улучшений и участка земли, который в настоящее время является местом расположения радиостанции и ее 200-футовой широкоэвещательной вышки. Хотя оценка телерадиовещательной башни вряд ли уникальна, проблема оценки заключается в том, что объект расположен в деловом районе на главной магистрали и имеет прямой доступ.

Таким образом, в дополнение к её текущему использованию, недвижимость также может быть использована для других коммерческих целей.

Оценка требует интеграции концепций наиболее эффективного использования, объектов специального назначения, вклада и стоимости – в – использования (value in use).

Виды использования и стоимость в процессе использования должны подвергаться тем же аналитическим усилиям, что и измерение стоимости и описание имущества. Необходимо внимательно изучить физическую адаптивность и экономический спрос.

КЛАССИФИКАЦИЯ НЕДВИЖИМОСТИ

²⁰ Finch, J.H., Casavant, R. (1996), Highest and best use and the special purpose property, *Appraisal Journal*, Apr 1,

<https://www.thefreelibrary.com/Highest+and+best+use+and+the+special+purpose+property.-a018367693> .

Дж. Говард Финч (J. Howard Finch), PhD, является доцентом кафедры финансов Калифорнийского университета в Университете Теннесси в Чаттануге. Он получил степень доктора философии и магистра финансов в Университете Алабамы, степень магистра делового администрирования в Университете Мерсера и степень бакалавра делового администрирования в Колледже Северной Джорджии. Он преподает в основном управление инвестициями и финансы в сфере недвижимости и является соавтором статей в нескольких журналах по недвижимости, включая *The Appraisal Journal*. Ричард Касавант (Richard Casavant), PhD, является профессором маркетинга в Университете Теннесси в Чаттануге. Он получил степень доктора философии в Университете штата Джорджия, степень магистра делового администрирования в Уортонской высшей школе Пенсильванского университета и степень бакалавра в Университете Эмори. Он преподает маркетинг и недвижимость и опубликовал статьи в различных экономических и деловых журналах, включая *The Appraisal Journal*.

Первым шагом в процессе оценки является определение того, является ли использование участка для размещения вышки антенны вещания радиостанции наиболее эффективным использованием участка.

Четыре критерия наиболее эффективного использования - юридическая допустимость, физическая возможность, финансовая осуществимость и максимальная продуктивность.

Для этого объекта критерий юридической допустимости несет в себе особое значение. Строительство вышки вещания требует одобрения таких агентств, как Федеральное управление гражданской авиации (чтобы избежать конфликтов с маршрутами полетов в аэропортах).

Далее это создаёт сложный процесс регулирования, который, будучи однажды запущенным, значительно повышает стоимость - в использовании имущества.

Одно из определений имущества специального назначения - это имущество, предназначенное специально для размещения определенной деятельности.²¹

Поскольку перемещение башни потребует одобрения различными ведомствами нового местоположения, разрешение регулирующих органов, связанное с нынешним участком, делает его объектом специального назначения с положительной остаточной стоимостью при использовании в качестве места расположения башни.

Финансовая целесообразность здесь не является проблемой. В настоящее время это место используется для размещения определенной деятельности, радиостанции и вышки вещания. Очевидно, что для того, чтобы радиостанция приносила прибыль, необходимо утвержденное местоположение вышки, которая передает сигнал по зоне вещания. Данный участок выполняет эту цель. Таким образом, по определению, текущее использование участка физически возможно. Большое количество инженерных технологий используется для определения наилучшего возможного места для вышек вещания, поскольку рельеф местности и высота над уровнем моря играют значительную роль в диапазоне передаваемого сигнала.

Критерий максимальной производительности - вот что делает эту проблему наиболее интересной для оценки. Оценщик должен понимать конкретные атрибуты недвижимости, которые делают ее конкурентоспособной.

Оценивая наиболее эффективное использование имущества, оценщик рассматривает как текущее, так и альтернативное использование в зависимости от стоимости.

Однако он или она также должны рассмотреть проблему с точки зрения как текущего пользователя, так и потенциальных новых пользователей.

По словам одного автора,

Стоимость недвижимости зависит от того, для каких целей она может быть использована ... если недвижимость может быть использована более интенсивно, может произойти значительное увеличение её стоимости.

²¹ Robert H. Scrivens, Jr., "The Special Purpose Property: An Appropriate Valuation Methodology," *The Real Estate Appraiser and Analyst* (Spring 1988): 41. *The Dictionary of Real Estate Appraisal*, 3d ed. (Chicago: Appraisal Institute, 1993), 342, определяет объект специального назначения как "объект ограниченного рынка с уникальным физическим дизайном, специальными строительными материалами или планировкой, которая ограничивает его полезность использованием, для которого он был построен ..."

Определение дополнительных видов использования может уменьшить или устранить экономическое устаревание. ²²

Таблица 1 (в оригинале отсутствует – прим. перев.) содержит матрицу "использование-пользователь", предлагаемую нами методологию, которая отражает альтернативные соображения, с которыми сталкивается оценщик при анализе наиболее эффективного использования. В данном случае уместен квадрант IV. ²³

В то время как нынешний владелец решил использовать недвижимость исключительно в качестве места расположения офиса радиостанции, студии и антенной вышки, новый владелец может предпочесть дополнительное использование участка.

Перспектива сохранения использования станции при одновременном использовании фасада объекта для коммерческой застройки должна быть рассмотрена при анализе наиболее эффективного использования. Тема тесно связана с двумя действующими автомобильными дилерами на одной и той же главной магистрали.

В отличие от многих объектов недвижимости с башнями, расположенных на высокой холмистой местности, нынешняя недвижимость расположена на главной магистрали и имеет фронтальный доступ. Окружающая недвижимость в основном используется для коммерческого (в первую очередь рознично - торгового использования). Объект оценки в настоящее время используется только для размещения офиса радиостанции и вышки. Однако решения о зонировании в других районах страны позволили построить землю под телерадиовещательную вышку недвижимостью коммерческого назначения. ²⁴

Таким образом для того, чтобы недвижимость считалась максимально продуктивной, при анализе также необходимо учитывать возможное коммерческое использование участка.

Подводя итог нашему примеру, для целей оценки мы классифицируем объект недвижимости как объект специального назначения, поскольку он обладает как географическими, так и нормативными характеристиками, которые делают его нынешнее использование в качестве объекта вещательной вышки привлекательным. Однако мы также признаем, что участок, имеющий перспективы коммерческого и рознично – торгового использования, делает его подходящим местом для такого использования. Для того чтобы объект оценки был должным образом оценен при максимально продуктивном использовании, в оценке должно быть указано многовариантное использование.

ПРИМЕР ОЦЕНКИ

²² Webster A. Collins, "One Thousand One-Dollar Decisions - A Primer for a Career in Real Estate Valuation," The Appraisal Journal (January 1991): 116.

²³ Примеры для других квадрантов включают увеличение мощности вещания станции или эфирного времени для квадранта I, закрытие станции и использование участка для альтернативных целей, таких как открытие ресторана для квадранта II, или поиск дополнительных смежных применений, таких как аренда вышки для антенны мобильной сотовой связи. телефонная связь в квадранте III.

²⁴ Примером может служить Northlake Tower Festival, торгово-развлекательный комплекс, расположенный в северо-восточном пригороде Атланты. Торговый центр был построен под башней для радио WSB.

Описание объекта

Рассматриваемый участок земли выходит на главную автомагистраль США, пересекающую небольшой город в восточном Теннесси.

Он состоит из чуть более двух акров с длиной фасада примерно 345 футов. Все коммунальные услуги доступны, и участок улучшен за счет здания площадью 1 550 квадратных футов. В настоящее время здание используется для размещения студии, офиса и оборудования радиостанции. Парковка находится на асфальтированной площадке перед зданием с прямым выходом на шоссе.

Оцениваемые имущественные права – необременённое полное право собственности. Объект недвижимости находится в зоне C-2, Общая коммерческая недвижимость. Такое зонирование придает достоверность оценке, основанной как на существующем использовании в качестве вещательной вышки, так и на потенциале коммерческого использования или застройки.

Теперь мы оцениваем имущество, используя как затратный, так и доходный подходы.

В последнее время в этом районе не было продано ни одной недвижимости радиостанции, что делает невозможным сравнение продаж.

Новый владелец заплатил 160 000 долларов за радиобизнес и недвижимость.

Сопоставимых продаж для вышек вещания в сельских районах восточного Теннесси не существует.

Рыночная зона субъекта имеет три AM и две FM-станции, которые, с перекрытием городских станций, насыщают рынок.

Сама башня имеет стоимость только в использовании для вещания на существующих утвержденных частотах.

Затратный подход

Затратный подход выглядит следующим образом:

Здание:		
1 550 кв. футов x \$53,00 за кв. фут (5) ²⁵	= \$82 150	
Минус 50% физического износа	- \$41 075	эффективный возраст 20 лет: ожидаемая физическая продолжительность жизни 40 лет, отсутствие функционального или внешнего устаревания.
Обесцененная стоимость здания	= \$41 075	
Вышка:		
высота 200 футов x \$75 за лин. фут ²⁶	= \$15 000	
Минус 20% физического износа	- \$3 000	эффективный возраст 5 лет: ожидаемая физическая продолжительность жизни 20 лет (согласно отраслевым источникам), отсутствие функционального или внешнего устаревания
Обесцененная стоимость вышки	= \$12 000	
Земельный участок:		

²⁵ Источник: Marshall Valuation Service (Los Angeles: Marshall Valuation Service, September 1992) sec. 14, p. 25.

²⁶ Marshall Valuation Service, August 1991, sec. 67, p. 5.

Стоимость земли	= \$8 000	получена из продаж близлежащих свободных земельных участков земли, пригодной для использования под размещение вышки
Благоустройство земельного участка (разрешение коммунальные услуги, парковку) регулирующих органов на участок,		
Затраты благоустройства земельного участка	= \$25 000	
Общая стоимость земли и улучшений за вычетом физического износа	= \$86 075	

Доходный подход

При использовании доходного подхода данные выглядят следующим образом:

Потенциальный валовой доход	15 50 кв. футов x 6,00 ²⁷ = \$9 300
минус потенциальные потери от вакантных площадей и коллекции арендной платы (5%)	\$465
Эффективный валовой доход	\$8 835
Предполагаемые расходы	
Управление (20% от Эффективного валового дохода)	\$1 767
Налоги	\$700
Страхование	\$600
Техническое обслуживание	\$1 00
Общие предполагаемые расходы	\$4 067
Потенциальный скорректированный валовой доход за вычетом предполагаемых расходов	\$4 768
Рыночная ставка капитализации	10%
Общая стоимость	\$47,680

Согласование стоимостей

Результаты применения обоих подходов следующие:

- Доходный - 47 680 долл.
- Затратный - 86 075 долл.

Чтобы согласовать оба подхода для определения окончательной оценки справедливой рыночной стоимости, мы должны учитывать не только текущее использование объекта в качестве радиовещательной вышки, но и коммерческий потенциал, обусловленный местоположением и зонированием.

Потенциальный доход от недвижимости может быть увеличен за счет более эффективного использования.

Есть один автосалон, примыкающий к объекту, и один через шоссе.

²⁷ Исследование годовых ставок аренды помещений в близлежащих компаниях, не связанных с вещанием, показало, что они варьируются от 2,75 до 8,33 долларов за квадратный фут для офиса или торгового объекта. Рыночная арендная плата за рассматриваемую недвижимость находится примерно в середине этого диапазона. Радиообъекты, за которые платят арендную плату, выплачивают арендную плату, преобладающую на рынке в этом районе. Согласно отраслевым источникам, стоимость самой радиовышки в сельской местности не имеет рыночной арендной платы.

Стоянка для подержанных автомобилей могла бы быть жизнеспособной в передней части объекта недвижимости, которая уже заасфальтирована (асфальт).

Рыночная приемлемость весьма вероятна, учитывая местоположение объекта и важность расположения рядом с конкурентом в розничном автомобильном бизнесе. Саму радиовышку можно рассматривать как отличительную особенность объекта, например, как название автосалона Tower Auto.

Башня хорошо видна на расстоянии более одной мили в любом направлении.

Аренда может увеличить валовой доход на 12 000 долларов в год, добавив еще 120 000 долларов (12 000 долларов США / 0,10) стоимости в соответствии с доходным подходом.

Доходный подход предполагает общую стоимость, превышающую стоимость, полученную затратным подходом, демонстрируя, что в настоящее время недвижимость не является максимально продуктивной и что предпринимательская деятельность в бизнесе, наряду с вещательным средством, может лучше использовать объект.

Эти соображения придают больший вес доходному подходу, поскольку только он учитывает как текущее, так и потенциальное использование и связанные с ним доходы. Таким образом, учитывая как явный доход, так и потенциал от альтернативного использования и пользователя, мы получаем справедливую рыночную стоимость в размере 47 680 долларов + 120 000 долларов = 167 680 долларов.

Объекты специального назначения всегда являются сложной задачей для оценщика недвижимости. Здесь мы рассмотрели случай, когда, хотя текущее использование вполне может квалифицироваться как наиболее эффективное использование, но также может быть получено дополнительное использование.

Таким образом, справедливая рыночная оценка стоимости должна учитывать как виды использования, так и их потенциальный доход. В этой связи доходному подходу придается больший вес при согласовании двух подходов к оценке стоимости. Оценщики должны осознавать возможность множественного землепользования и учитывать их последствия в процессе оценки. Только тогда анализ точно оценит объект как улучшенный.

Оценка ресторанов для кредитов ²⁸

Может ли успех бизнеса изменить стоимость недвижимости, на которой он расположен? Большинство возразит, что нет; недвижимость независима от бизнеса.

Влияет ли качество управления бизнесом на стоимость недвижимости? Большинство согласилось бы с тем, что идентичные отели на одинаковых площадках с одинаковыми амортизированными затратами замещения имели бы разную стоимость, если бы один из них управлялся популярной гостиничной франшизой и имел чистые денежные потоки, которые были бы на 50% выше, чем тот, которым управляет малоизвестная сеть.

На самом деле стоимость недвижимости не отличается; стоимость пользования и/или стоимость непрерывной деятельности различны. Это справедливо для большинства объектов специального назначения, в которых успех бизнеса частично определяется местоположением и качеством недвижимости. Тогда возникают вопросы о том, какова истинная рыночная стоимость недвижимости, какова стоимость пользования и стоимость непрерывной деятельности и, самое главное, какая стоимость является основой для получения кредита.

Примером этого лучше всего могут служить две франшизы: ведущий ресторан гамбургеров и ресторан тако были построены в одном и том же районе практически в одинаковых местах.

Участки были приобретены, а здания построены в одном и том же году, и цена земли и затраты на строительство были очень схожими.

Оба проекта были оценены квалифицированными оценщиками по рыночной стоимости, соответствующей их соответствующим затратам на замену, примерно в 1 миллион долларов.

После двух лет работы продажи ресторана гамбургеров составили примерно 1,2 миллиона долларов в год, в то время как продажи ресторана тако упали примерно на 400 000 долларов. Франчайзи тако в конце концов смирился с убытками и закрыл ресторан, уступив его банку.

Банк, который в настоящее время провёл оценку двухлетней давности на сумму 1 миллион долларов, предложил местному брокеру выставить недвижимость на продажу по этой цене или по репрезентативной арендной ставке.

Местный брокер настаивал на том, что эта цена была слишком высокой, и показал банкиру несколько сделок по продаже свободных ресторанов по всему району и городу по ценам от 30% до 75% от оценочной рыночной стоимости в 1 миллион долларов. Аналогичный пустующий ресторан в указанном районе был продан более двух лет назад за 475 000 долларов.

²⁸ Hartmann R.W. (1996), Valuation for loans on restaurants, Appraisal Journal, Oct 1, <https://www.thefreelibrary.com/Valuation+for+loans+on+restaurants.-a018954751>

После отсутствия интереса по цене в 1 миллион долларов банкир, наконец, начал снижать цену примерно каждый месяц, пока после длительного маркетингового периода не нашел достаточный интерес по цене 550 000 долларов.

В течение этого периода банкир спросил своего квалифицированного оценщика, почему продажа за 475 000 долларов не была включена в его отчет. Оценщик объяснил, что это была "проблемная продажа франчайзера, заинтересованного только в ликвидации неэффективного ресторана".

Недовольный банкир заявил, что, хотя ему удалось добиться только цены в 550 000 долларов, он не пытался ликвидировать имущество; скорее, он пытался продать его по как можно более высокой цене.

Снизилась ли стоимость недвижимости почти на 50% за два года?

Стоила ли она вообще когда-либо 1 миллион долларов?

Неужели недвижимость бургерного ресторана со здоровыми годовыми продажами в 1,2 миллиона долларов сейчас стоит всего 550 000 долларов?

Или стоимость недвижимости изменилась из-за того, что ресторан так освободил помещение?

Одно из основных различий между рынком недвижимости специального назначения и офисными, торговыми или промышленными рынками заключается в потенциальных арендаторах.

На офисных, розничных или промышленных рынках обычно много потенциальных арендаторов, поскольку, являясь универсальными площадями, они могут вместить множество различных видов бизнеса. Спрос на площади затем определяет цену на недвижимость.

Стоимость недвижимости не определяет цену, а является функцией предложения. Если стоимость недвижимости слишком высока для потенциальных арендаторов, цена будет снижаться до тех пор, пока не будет удовлетворять спрос, и предложение недвижимости не начнет иссякать (новое строительство прекращается).

Объекты специального назначения имеют лишь ограниченное число потенциальных арендаторов, поскольку только один вид бизнеса может использовать их по первоначальному назначению. Потенциальный арендатор объекта специального назначения, желающий изменить вид использования, заплатит за этот объект только цену, равную цене сопоставимого помещения, в котором будет размещаться его или ее конкретный бизнес. Это основная причина того, что свободные объекты специального назначения редко продаются по затратам замещения или выше.

Если речь идет о аналогичном использовании, необходимо учитывать стоимость переоборудования.

Даже если покупатель готов заплатить ту же сумму, которую первоначально заплатил продавец (затраты замены), покупатель вычтет затраты преобразования улучшений в соответствии с прототипом здания покупателя.

Таким образом, если первоначальные инвестиции продавца составляли 1 миллион долларов, покупатель заплатит только 850 000 долларов и потратит оставшиеся 150 000 долларов на приведение улучшений в соответствие со своим собственным прототипом. Это приводит к немедленному убытку продавца в размере 150 000 долларов.

Самая высокая цена, обычно достигаемая при перепродаже или аренде пустующего ресторана, приходится на пользователя "той же концепции". Однако этот сценарий представляет собой небольшой процент продаж незанятых ресторанов, поскольку

большинство рестораторов неохотно берутся за новое предприятие после того, как другой ресторатор потерпел неудачу.

За последние 10 лет я наблюдал четыре основных типа оценок ресторанных активов. В ходе этих оценок были получены следующие стоимости:

- Стоимость пользования (Use value)
- Рыночная стоимость (Market value)
- Стоимость действующего предприятия или стоимость непрерывной деятельности (Going-concern value)
- Стоимость права арендодателя (Leased-fee value)

Однако во многих оценках возникает путаница в отношении того, какая из этих стоимостей предоставляется и на какой базе выдается ссуда на недвижимость. Поскольку многие кредиторы не в полной мере осведомлены об обеспечении своего кредита, оценщики должны информировать кредиторов о стоимости пользования, стоимости непрерывной деятельности и рыночной стоимости недвижимости специального назначения.

Недвижимость является надежным обеспечением по кредиту, но успех действующего предприятия - это то, что позволяет заниматься улучшениями и выплачивать ипотечные платежи. Таким образом, недвижимость и действующее предприятие служат основой для получения кредита.

Стоимость пользования - это сумма, которую владелец бизнеса может позволить себе заплатить за актив, необходимый для поддержки его бизнеса, исходя из его денежного потока (или прогнозируемого денежного потока) на момент оценки. Это операционный доход за вычетом минимальной чистой прибыли владельца, капитализированный в стоимость. Иными словами, это стоимость действующего предприятия за вычетом минимального собственного капитала владельца. Таким образом, стоимость пользования сродни стоимости действующего предприятия за вычетом минимального собственного капитала или части прибыли в уравнении. Стоимость пользования, хотя и используется многими кредиторами для обоснования сумм ссуд, довольно часто не обеспечивает очень существенной стоимостной основы для кредитора, поскольку обычно она оценивается на основе затратного подхода к оценке стоимости без какого-либо анализа бизнеса. Кроме того, обычно она не отражает цену, которую может получить кредитор, если потребуются обращение взыскания на имущество и его перепродажа.

Для существующего ресторана возможны четыре различных типа продажи или аренды:

1. **Первый тип** предполагает продажу или сдачу в аренду первоначальному или существующему пользователю. **Первоначальная пользовательская транзакция обычно представляет собой продажу или аренду по индивидуальному заказу, основанную на первоначальных затратах проекта.** Транзакция существующего пользователя, как правило, представляет собой продажу с арендой (build-to-suit sale) здания, построенного под начального арендатора, или аренду которая чаще всего основана на затратах проекта.
2. **Второй тип** включает продажу или аренду незанятого имущества. Этот тип сделки определяет, сколько рынок готов заплатить за недвижимость.
3. **Третий тип** предполагает продажу или сдачу в аренду действующего предприятия от одного ресторатора другому. Продажа действующего предприятия включает в себя землю; здание; мебель, приспособления и оборудование (FF&E); и деловую репутацию.

4. **Четвертый тип** предполагает продажу с арендатором - рестораном. Инвестор, приобретающий эту недвижимость, приобретает источник дохода, основанный на кредитном качестве арендатора и денежном потоке бизнеса по отношению к годовой арендной ставке.

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПОЛЬЗОВАНИЯ

Первый и наиболее распространенный из четырех основных типов оценки активов ресторана в значительной степени (если не полностью) основывается на затратном подходе или договорах аренды ресторана и продажах ресторана, которые были получены первоначальным пользователем ресторана.

Существует важное различие между первоначальным пользователем и вторичными пользователями.

Большинство договоров аренды, заключенных первоначальным арендатором (тем, кто инициировал строительство) здания, основаны на определенной норме доходности, умноженной на общие затраты проекта (включая землю).

Другие договоры аренды заключаются в результате сделок купли-продажи/обратной аренды, в которых арендная ставка основана на определенном проценте от общей покупной цены. Эта цена покупки (и результирующая арендная ставка) при сделках купли-продажи/обратной аренды часто не эквивалентна рыночной стоимости, а зависит от того, сколько потенциальный арендатор хочет занять и сколько он может позволить себе платить арендной платой, исходя из денежного потока от операций его бизнеса. Таким образом, арендная ставка является не рыночной, а пользовательской ставкой, и, следовательно, стоимость является не рыночной, а стоимостью пользования.

Проблема заключается в том, что никто не знает, оценивает ли рынок недвижимость по той же цене, по которой ее оценивает пользователь.

Путаница с этим первым типом оценки заключается в том, что слишком многие оценщики заявляют, что они предоставляют рыночную стоимость имущества, в то время как на самом деле они сообщают о стоимости пользования, которая определяется как:

*Стоимость, которую имеет конкретное имущество для конкретного использования. Стоимость пользования (use value) фокусируется на стоимости, которую недвижимость вносит в предприятие, частью которого она является, без учета наиболее эффективного использования имущества или денежной суммы, которая может быть реализована при его продаже. Стоимость пользования может варьироваться в зависимости от управления недвижимостью и внешних условий, таких как изменения в бизнесе.*²⁹

В большинстве случаев оценки стоимости пользования оценщик предоставляет договоры аренды для подтверждения стоимости.

Этот метод использовался в случае оценки ресторана тако для подтверждения оценки рыночной стоимости в 1 миллион долларов.

Однако использованные сопоставимые договоры аренды были другими сделками, полученными пользователем в результате продажи/обратной аренды или аренды здания построенного по индивидуальному заказу арендатора (sale/leasebacks или

²⁹ Appraisal Institute, The Appraisal of Real Estate, 10th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 1992), 22.

build-to-suit leases). Подавляющее большинство этих договоров аренды не следует использовать, поскольку они были получены не от рынка, а от пользователя.

Таким образом, оценщик предоставил банкиру оценку стоимости пользования, а не рыночной стоимости. Он сообщил банкиру, сколько этот отдельный пользователь готов заплатить за актив, необходимый для его бизнеса, а не сколько рынок готов заплатить за этот актив.

В этом примере пользователь был готов заплатить 1 миллион долларов за актив, необходимый для его бизнеса. Однако рынок был готов заплатить только 550 000 долларов.

Слишком часто оценщик, которого кредитор просит предоставить оценку рыночной стоимости, вместо этого предоставляет оценку стоимости пользования без уведомления кредитора.

Оценщик проводит оценку конкретного франчайзи, а не просто "здания ресторана площадью 3 500 квадратных футов, расположенного на 38 000 квадратных футах земли". Обеспечением кредита являются земля и здание, а не ресторанный бизнес по франшизе, поскольку кредитор продает землю и здание, а не ресторанный бизнес.

Рестораны - это идеи, воплощенные в продукте (еде и услуге), которым требуются активы для получения дохода, равного стоимости. Активы необходимы для превращения идеи ресторана в доход. Земля и здание - это не ресторан; они являются активом. Если бизнес, занимающий актив, является прибыльным, стоимость актива не увеличивается, но увеличивается стоимость бизнеса. Чистый доход бизнеса может оправдать затраты на строительство, но во многих или большинстве случаев затраты актива не равна стоимости актива. Затраты не определяют стоимость; её определяет прибыльность.

Применительно к неспецифической недвижимости этот принцип легче понять. Возьмем, к примеру, воображаемую компанию Bob's Box Co.

Bob's Box Co. рассматривает возможность строительства склада в крупном промышленном парке. Рыночная арендная ставка для сопоставимых площадей составляет 2 доллара за квадратный фут, а цены продажи сопоставимых складов составляют 18 долларов за квадратный фут. Многочисленные рыночные данные подтверждают эти цифры.

Однако общие затраты проекта для склада Bob's Box Co составляет 25 долларов за квадратный фут. Выручки, полученной от продаж компании, более чем достаточно, чтобы покрыть расходы на этот проект.

Местный брокер рекомендует аналогичный склад в сопоставимом месте по более низкой цене, но Bob's Box Co настаивает на том, что наличие этого конкретного склада в этом конкретном месте улучшит его продажи.

Таким образом, для этой компании выгоднее оплатить дополнительные затраты, чем использовать аналогичный склад в сопоставимом месте. Тем не менее, рынок не поддерживает такие затраты. Причиной разницы между затратами и стоимостью может быть любое количество факторов, включая функциональные несоответствия или внешнее устаревание в масштабах всего рынка.

Когда оценка поступает в банк и банкир уведомляет Bob's Box Co, что дополнительные 7 долларов за квадратный фут (затраты 25 долларов за квадратный фут минус оценочная стоимость 18 долларов за квадратный фут) будут включены в отдельный кредит, амортизируемый в течение гораздо более короткого периода, Bob's Box Co отказывается.

Bob's Vox Co уведомляет банк о трех продажах складских помещений по ценам выше 30 долларов за квадратный фут и двух договорах аренды складских помещений, стоимость которых превышает 2,75 доллара за квадратный фут.

Банкир спрашивает оценщика об этих сопоставимых показателях. Оценщик отвечает, что, хотя это сопоставимые здания в сопоставимых местоположениях, они не являются хорошими показателями стоимости.

Оценщик далее объясняет, что одна из продаж включала покупку всей компании и бизнеса, занимающего склад. Поскольку гудвилл был включен в продажу, цена была завышена.

Второй продажей была покупка права арендодателя (арендованной недвижимости). Арендная плата была получена в результате сделки с обратной арендой, и арендная ставка была намного выше, чем арендные ставки нескольких пустующих (и сопоставимых) складов, которые были недавно арендованы. Таким образом, арендная ставка и цена были завышены и включали стоимость, не относящуюся к недвижимому имуществу.

Третья продажа также была покупкой арендованного склада, когда арендная плата была сформирована в рамках сделки "строительство под заказ". По различным возможным причинам (функциональное устаревание, общерыночное внешнее устаревание или переплата покупателя) арендная ставка на объект была намного выше рыночной арендной ставки для сопоставимых объектов недвижимости.

Причины, по которым эти три продажи не используются при оценке недвижимости, очевидны. Но слишком часто эти виды сделок купли-продажи и аренды используются при оценке ресторанных активов для обоснования цены, которая превышает рыночную стоимость и, по сути, является потребительской стоимостью.

Что касается объектов специального назначения, то, как следует из названия, улучшения являются специализированными. Обычно это означает, что только конкретный пользователь готов оплатить полные затраты этих улучшений. Таким образом, они страдают от немедленного функционального устаревания.

Именно по этой причине подавляющее большинство объектов недвижимости специального назначения (когда они пустуют) продаются по цене ниже стоимости земли плюс обесцененные затраты улучшений. По этой же причине вы никогда не увидите недвижимость специального назначения, построенную на спекулятивной основе. Если бы это было так, то оно не могло бы быть специализированным.

Таким образом, подходящими договорами аренды и продажи для использования при анализе рыночной стоимости ресторанных активов являются сопоставимые объекты недвижимости, которые были выставлены на открытый рынок и сданы в аренду или приобретены вторым и далее пользователем объекта недвижимости.

Примеры подобной ситуации можно найти на рынке жилья для одной семьи.

При оценке новых домов, построенных по индивидуальному заказу, обычно не рекомендуется использовать все продажи новых домов, построенных по индивидуальному заказу для целей сравнения. Большинство оценщиков предпочитают включать некоторые индивидуальные перепродажи, чтобы проверить, сколько рынок готов заплатить за конкретные удобства, приобретенные первоначальным домовладельцем. Это связано с тем, что некоторые дома, построенные на заказ, включают в себя удобства (такие как бассейны), которые стоят 10 долларов за квадратный фут, но на остальном рынке стоили всего 7

долларов за квадратный фут. Следовательно, итоговые цены продажи этих новых домов с этими специализированными удобствами завышены. Эти удобства называются функциональными сверхлучшениями.

В большинстве ресторанов присутствуют специализированные удобства; следовательно, происходит и функциональное устаревание.

ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ

Второй тип оценки основывается на определении рыночной стоимости, анализирует сопоставимые договоры аренды и продажи незанятой ресторанной недвижимости и при необходимости учитывает функциональное устаревание улучшений, чтобы получить соответствующее представление о стоимости. В большинстве оценок ресторанной недвижимости приводится определение рыночной стоимости. Используется следующее или аналогичное определение:

Наиболее вероятная цена, которую недвижимость должна принести на конкурентном и открытом рынке при соблюдении всех условий, необходимых для честной продажи, когда покупатель и продавец действуют осмотрительно и со знанием дела и предполагая, что на цену не влияют чрезмерные стимулы. Подразумеваемым в этом определении является завершение продажи на указанную дату и переход права собственности от продавца к покупателю при соблюдении условий, при которых:

- 1. Покупатель и продавец мотивированы обычно;*
- 2. Обе стороны хорошо информированы и действуют в соответствии с тем, что они считают наилучшим для себя;*
- 3. Для представления на открытом рынке предоставляется разумный срок;*
- 4. Оплата производится наличными в долларах США или с использованием сопоставимых с ними финансовых инструментов; и*
- 5. Цена представляет собой обычное вознаграждение за проданную недвижимость, не зависящее от специального или креативного финансирования или концессий на продажу, предоставленных кем-либо, связанным с продажей.³⁰*

В примере с ресторанами бургер - так такой тип оценки привел бы к рыночной стоимости примерно в 550 000 долларов для обоих ресторанов. Хотя это, возможно, не очень обрадовало бы некоторые стороны, участвующие в кредитной сделке, это дало бы банкиру надлежащую оценку рыночной стоимости (твердого обеспечения кредита активами). Однако это не обязательно означает, что обеспечение кредита твердыми активами должно быть единственной стоимостной базой для кредита.

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ДЕЙСТВУЮЩЕГО ПРЕДПРИЯТИЯ (СТОИМОСТИ НЕПРЕРЫВНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ)

Третий тип оценки анализирует доходы и расходы ресторанного бизнеса, получая расчетный чистый операционный доход, капитализированный путем применения

³⁰ Board of Governors of the Federal Reserve System, Office of the Comptroller of the Currency, Federal Deposit Insurance Corporation, Office of Thrift Supervision, National Credit Administration and Resolution Trust Corporation, Federal Register, v. 55, no. 163 (August 22, 1990, effective September 21, 1990).

ставок, полученных от продаж аналогичных предприятий ресторанного бизнеса. Функционирующий бизнес определяется следующим образом:

Стоимость действующего предприятия - это стоимость проверенной эксплуатации объекта недвижимости. Она включает в себя добавочную стоимость, связанную с коммерческой деятельностью, которая отличается от стоимости только недвижимости. Стоимость действующего предприятия включает в себя нематериальное повышение стоимости действующего коммерческого предприятия, которое достигается за счет объединения земли, здания, рабочей силы, оборудования и маркетинговых операций. Этот процесс создает экономически жизнеспособный бизнес, который, как ожидается, будет продолжаться.

Стоимость действующего предприятия относится к общей стоимости имущества, включая как недвижимое имущество, так и нематериальное движимое имущество, относимое к бизнес - стоимости.³¹

Стоимость, получаемая при третьем типе оценки, конечно, дает представление о стоимости действующего предприятия, а не о рыночной стоимости.

Однако слишком многие оценщики ссылаются на определение рыночной стоимости при предоставлении этой стоимости. Это вводит кредиторов в заблуждение, поскольку твердым обеспечением кредита является цена, за которую кредитор может продать пустующий ресторан, а не цена, по которой кредитор может продать бизнес, который этот кредитор не контролирует.

Часто, вместо того чтобы анализировать выручку и расходы для получения чистой доход, оценщики применяют процент (обычно 6% - 8%) к валовым продажам, чтобы получить рыночную арендную плату.

Обоснование использования процента заключается в том, что это число является отраслевым стандартом. Однако это число отражает то, что владелец ресторана может позволить себе платить в качестве арендной платы, исходя из доходов своего бизнеса (стоимости пользования), а не то, что рынок заплатил бы в качестве арендной платы, если бы в ресторан переехал другой бизнес.

В сделке по стоимости непрерывной деятельности сумма, выделяемая для каждого компонента (земля, здание, оборудование и гудвилл), является предметом обсуждения. Однако для покупателя и продавца распределение важно только для целей бухгалтерского учета и заимствования.

Покупатель и продавец не суммировали компоненты, чтобы получить цену продажи. Она была основана на потенциальном будущем денежном потоке, генерируемом доходами от коммерческого предприятия.

Если общая цена продажи составила 1,2 миллиона долларов для магазина с денежным потоком в 200 000 долларов, то покупатель заплатил за недвижимость в шесть раз больше денежного потока. Это соответствует ставке капитализации в 16,67%.

Часто, когда покупатель, продавец или другие вовлеченные стороны вынуждены производить распределение, затраты замещения (или обесцененные затраты замещения) включаются в стоимость недвижимости.

³¹ The Appraisal of Real Estate, 23-24.

Но если земля и здание не могут быть проданы за эту сумму при выставлении на рынок (без учета бизнеса), распределение является неправильным.

То же самое можно сказать и об оборудовании.

Большинство рестораторов признают, что рыночная стоимость (часто называемая затраты замещения) существующего ресторанного оборудования меньше его первоначальной стоимости. Однако большинство рестораторов не осознают, что рыночная стоимость недвижимости часто меньше ее первоначальной стоимости.

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПРАВ АРЕНДОДАТЕЛЯ

Четвертый тип оценки проводится для ресторана, который уже сдан в аренду (первоначальному пользователю), и оценивается поток дохода от существующей (или ожидаемой) аренды.

Этим типом оценки рыночная стоимость прав арендодателя определяется. Однако довольно часто рыночная стоимость прав арендодателя выше рыночной стоимости прав арендодателя, поскольку арендная ставка по договору выше арендной ставки, которая могла бы быть достигнута, если бы имущество было доступно для аренды на открытом рынке.

При проведении такого рода оценки многие оценщики предоставляют данные об аренде, предоставленные пользователем, для подтверждения арендной ставки по контракту и указывают, что арендная ставка по контракту эквивалентна рыночным арендным ставкам. Хотя рыночная стоимость прав арендодателя при таких типах оценок может быть точной, указанная рыночная стоимость должна выражать отличать недвижимости от нематериальных активов.

Если в рыночной зоне оцениваемого объекта недвижимости имеются рыночные продажи и аренда свободных ресторанов, которые не соответствуют величинам, указанным в сделках с первым пользователем, то оценщик не смог скорректировать сопоставимые показатели для учета их избыточной арендной платы, что является одним из девяти основных элементов сравнения нереальных компонентов стоимости.

Коммерческий ипотечный брокер запросил оценку типичного склада, занимаемого крупной производственной компанией. Эта компания занимала и владела несколькими складами по всей стране, производящими и распространяющими свою продукцию. Компания, пытаясь получить финансирование, работала с ипотечным брокером, который вел переговоры о сделке с крупной инвестиционной компанией. Сделка включала продажу складской недвижимости инвестиционной компании по цене 40 долларов за квадратный фут общей арендуемой площади, а производственная компания сдавала склад в аренду на 30 лет по начальной ставке 4 доллара за квадратный фут. Эта сделка по продаже/обратной аренде обеспечила достаточное финансирование производственной компании и достаточный доход инвестиционной компании. Кроме того, кредитоспособность производственной компании была более чем достаточной для покрытия арендных платежей.

Однако возникла проблема, когда оценка была завершена и инвестиционная компания обнаружила, что рыночная стоимость склада составляет около 20 долларов за квадратный фут, а рыночная арендная ставка для объекта составляет всего около 2 долларов за квадратный фут. Хотя кредит был не очень рискованным, исходя из кредитоспособности производителя, инвестиционная компания столкнулась с осознанием того, что их залоговое обеспечение будет стоить лишь половину суммы кредита. В конечном итоге, сделка была завершена, и

согласованная цена продажи (и, как следствие, арендная ставка) была снижена примерно до 20 долларов за квадратный фут и 2 долларов за квадратный фут соответственно.

Этот пример похож на сценарий, который происходит со многими сделками по продаже/обратной аренде ресторанов.

В то время как сделки по строительству по индивидуальному заказу обычно основаны на показателях первоначальных затрат строительства, арендные ставки и цены продажи не дают надежных показателей рыночной стоимости.

Сделки по продаже/обратной аренде и строительству по индивидуальному заказу являются, по сути, механизмами финансирования и не обязательно рыночными сделками. Поэтому их, как правило, не следует использовать в качестве сопоставимых показателей, если только оценщик не сможет продемонстрировать, что арендные ставки и/или цены продажи эквивалентны рыночным арендным ставкам и ценам продажи.

РЕШЕНИЯ О ПРЕДОСТАВЛЕНИИ КРЕДИТА

Бизнес, занимающий имущество специального назначения, является неотъемлемой частью кредита и должен быть проанализирован для определения его надлежащей стоимости.

Анализ непрерывной деятельности может предоставить кредитору некоторую вероятность банкротства бизнеса и, следовательно, вероятного обращения взыскания, поскольку бизнес - это то, что удерживает недвижимость занятой. Это может быть выполнено с использованием третьего типа оценки - стоимости непрерывной деятельности. Большинство ресторанов имеют схожее соотношение расходов к валовой выручке, и для оценки стоимости можно вывести типичные коэффициенты для чистой прибыли.

Кроме того, кредитор должен быть заинтересован в надежном обеспечении кредита активами. Это рыночная стоимость недвижимости (наиболее вероятная цена, которая будет получена, если недвижимость [но не бизнес] будет продана на открытом рынке) и обеспеченная часть кредита. Это стоимость залога.

Знание рыночной стоимости недвижимости важно, поскольку оно информирует кредитора о размере потенциальных убытков в случае банкротства бизнеса. Сумма потенциальных убытков представляет собой разницу между суммой кредита и рыночной стоимостью недвижимости.

В предыдущем примере, связанном с займом на продажу/обратную аренду, полученным производителем от инвестиционной компании, кредитор был хорошо осведомлен о кредитоспособности производителя. После завершения оценки кредитору стало известно о стоимости залога и он использовал эти знания для пересмотра условий кредита, чтобы обеспечить приемлемый уровень риска (сумма кредита), который оставался выше рыночной стоимости недвижимости. В то время как стоимость залога (рыночная стоимость недвижимости) является очень важным критерием для принятия решений о кредитовании, качество бизнеса, занимающего недвижимость, становится очень важным фактором при выдаче кредитов, соотношение кредита к стоимости которых превышает 80 - 100%.

ПРОБЛЕМЫ С РЕАЛЬНЫМИ РЕСТОРАНАМИ

Исходя из моего опыта продаж свободных ресторанов, я обнаружил, что цены их продажи составляют от 25% до 100% от первоначальных затрат замещения (включая землю) и чаще всего колеблются в диапазоне 40 - 70%.

Объекты недвижимости, продаваемые по более высокому соотношению рыночной стоимости к затратам замещения, как правило, находятся в районах, где спрос на недвижимость или этот конкретный вид использования выше. В некоторых случаях, например, в районах, где спрос чрезвычайно высок и/или предложение крайне ограничено, найдутся пользователи, готовые заплатить за ресторан больше первоначальных затрат. Однако такие случаи довольно редки. Объекты недвижимости, продаваемые по более низкому соотношению рыночной стоимости к затратам на замещение, обычно находятся в районах, где спрос на недвижимость или этот конкретный тип использования ниже.

Отдельно стоящие объекты ресторанной недвижимости, как правило, не продаются (или не сдаются в аренду) по цене за квадратный фут. Поскольку объекты недвижимости обычно продаются или сдаются в аренду операторам ресторанов, они, как правило, продают или сдают в аренду на основе процента от оценки оператором денежного потока для своего ресторана. Именно восприятие потенциального оператора определяет спрос.

Когда ресторан освобождается оператором, имеющиеся потенциальные операторы часто снижают свои прогнозы (независимо от того, верны они или неверны) относительно продаж в их собственном ресторане, и, таким образом, сумма, которую они могут позволить себе заплатить за недвижимость, также уменьшается. Кроме того, поскольку рестораны часто расположены в радиусе от полутора до одной мили друг от друга в одном и том же районе, количество потенциальных операторов, заинтересованных в освобождающемся ресторане, часто очень ограничено. Большинство или все другие крупные операторы уже находятся по соседству. Основы экономики говорят нам, что когда спрос ограничен, цена имеет тенденцию к снижению.

Кроме того, было бы наивно предполагать, что восприятие оператором потенциальных продаж является единственным фактором, используемым для определения цены, которую он или она готовы заплатить. Этот потенциал продаж, воспринимаемый оператором, сообщает ему максимальную сумму, которую он готов заплатить за объект. Любой проницательный покупатель недвижимости учтет спрос и предложение, прежде чем делать предложение о недвижимости. Вот почему рестораны в районах с низким спросом предлагают гораздо более низкую цену, несмотря на их способность обеспечивать довольно успешные продажи продуктов питания.

Еще одно ошибочное предположение, сделанное многими лицами, занимающимися кредитованием и оценкой ресторанов, заключается в том, что места с более высокой ценой всегда обеспечивают более высокие продажи ресторанных блюд, чем места с более низкой ценой.

Довольно часто это не соответствует действительности.

Исключая опыт руководства, все еще существует очень много факторов, таких как конкуренция, видимость, доступ, синергия с окружающими разработками и т.д., которые определяют потенциальные продажи ресторанной еды в любом конкретном месте. В то время как хороший менеджмент часто может преодолеть плохое местоположение, средний менеджмент в большинстве случаев не может.

Многие концепции лучше реализуются в менее обеспеченных районах на земле, стоимость которой составляет 10 - 20% от цен на землю в более обеспеченных

районах. Часто можно обнаружить, что у ресторана быстрого питания продажи на участке стоимостью 3 доллара за квадратный фут выше, чем на участке стоимостью 15 долларов за квадратный фут. Стоимость участка не влияет на продажи; задействованы другие факторы.

Конкуренция также является очень важным фактором.

Франчайзи сети быстрого питания в маленьком городке часто располагается на участке стоимостью от 2 до 4 долларов за квадратный фут. Если у этого магазина ограниченная конкуренция, годовой объем продаж продуктов питания в магазине может составлять более 1 миллиона долларов.

Аналогичный франчайзи с тем же оператором, расположенный в более крупном городе, окруженный большинством своих конкурентов, обычно размещается на участке стоимостью от 8 до 12 долларов за квадратный фут. Однако часто объем продаж продуктов в этом магазине составляет всего 700 000 долларов.

Опять же, стоимость участка не влияет на продажи; задействованы другие факторы. Кроме того, многие концепции обнаружили, что их продажи выше, чем при покупке мест со средними ценами, которые соответствуют их критериям успеха.

Критерии местоположения для успеха конкретной концепции являются существенными соображениями. Многие концепции имеют разные критерии выбора площадки, и именно поэтому стоимость площадки не определяет продажи. Кроме того, цена земли устанавливается не только покупателями площадки для ресторана, но и всеми доступными участниками рынка и имеющимся предложением земли. Цена участка не является одним из критериев, используемых рестораторами для прогнозирования потенциальных продаж. Цена участка и стоимость улучшений используются только для расчета внутренней нормы прибыли предприятия.

Кроме того, хорошее управление магазином не всегда гарантирует успех. Часто возникает проблема соответствия концепций. Некоторые концепции просто не достигают определенного уровня успеха в определенных регионах. Часто новая концепция переносится в новый регион без учета региональных различий и региональной конкуренции или не имеет достаточного проникновения на рынок. Таким образом, хотя вопросы управления и сайта являются важными критериями для определения успеха ресторана, все же существуют дополнительные соображения.

Большое количество факторов влияет на успех или неудачу ресторана. Стоимость недвижимости является очень важным аспектом в уравнении, поскольку она позволяет оценить, какой объем продаж продуктов питания в магазине необходим для получения прибыли. Однако стоимость недвижимости не является определяющим фактором для потенциального объема продаж. Факторы, определяющие потенциальные продажи, различны для многих концепций и включают в себя очень большое количество факторов, таких как управление, конкуренция, соответствие концепции, доступ, видимость, количество посетителей, дневное и ночное население, источники трафика, размер, размер площадки, парковка, синергия с окружающей застройкой и т.д.

КОМПАНИИ, ФИНАНСИРУЮЩИЕ РЕСТОРАНЫ

Что касается ресторанных активов, то слишком часто кредиты неосознанно основываются на стоимости пользования или непрерывной деятельности, а не на рыночной стоимости. Если бы кредит действительно основывался на рыночной стоимости, стоимость была бы репрезентативной для

цены, по которой кредитор мог бы продать незанятый ресторанный актив (второй тип оценки).

В конце концов, кредитор получает не ресторанный бизнес после обращения взыскания, а незанятый ресторанный актив. Это создает проблему в кредитном сообществе, поскольку потребитель, как правило, хочет занять значительную часть (если не всю или даже больше) своих первоначальных затрат.

Поскольку большинство объектов специального назначения страдают от функционального устаревания, часть этого кредита действительно может оказаться необеспеченной. Проблема более серьезна для большинства кредиторов, застрахованных на федеральном уровне, поскольку существуют нормативные акты, ограничивающие сумму, которую они могут предоставить, определенным процентом от рыночной стоимости недвижимости. Любая сумма кредита, превышающая рыночную стоимость недвижимости, является необеспеченной и должна основываться на условиях, отличных от обеспеченной части кредита.

Столкновение требований кредиторов, застрахованных на федеральном уровне, предоставлять обеспеченные займы и требований операторов ресторанов брать кредиты исходя из стоимости пользования недвижимостью, которая, как правило, превышает рыночную стоимость, привело к образованию компаний по финансированию ресторанов. Эти кредиторы могут предоставить тот тип финансирования, который ищут операторы ресторанов, и в то же время снизить риск потерь, требуя значительного собственного капитала владельца (разница между стоимостью текущей деятельности и суммой кредита). Это часто анализируется с точки зрения дохода с помощью коэффициента покрытия долга. Кроме того, безопасность кредита также повышается в зависимости от особенностей оператора, таких как история операций, общее количество действующих магазинов, перекрестное обеспечение, проникновение подразделения, количество лет опыта, чистый капитал владельца и т.д.

Тем не менее, поскольку кредиты на рестораны и другую недвижимость специального назначения сопряжены с повышенным риском, не связанным с кредитами на неспецифическую недвижимость, из-за того, что часть кредита является необеспеченной, финансовые компании для недвижимости специального назначения будут продолжать появляться для удовлетворения потребностей заемщиков. Кроме того, поскольку бизнес является значительной частью обеспечения кредита, для этих финансовых компаний важно как можно лучше ознакомиться со всеми аспектами бизнеса, связанного с недвижимостью. Таким образом, считается, что в будущем финансовые компании начнут концентрироваться на одном или двух типах недвижимости специального назначения, поскольку они будут лучше понимать предприятия, которые служат частичным обеспечением их кредита.

Хотя потенциальный убыток по кредитам на частично необеспеченную недвижимость специального назначения, такую как рестораны, обычно больше, чем по кредитам на обеспеченную неспецифическую недвижимость, общий инвестиционный риск не всегда выше.

Если чистый операционный доход ранее упомянутого бургер - франчайзи составляет 220 000 долларов, а стоимость действующего предприятия - 1,32 миллиона долларов, все равно может быть разумно взять кредит в размере 1 миллиона долларов, обеспеченный стоимостью недвижимости всего в 550 000 долларов.

Сроки и условия предоставления кредита определяются индивидуальным кредитором.

Операционный доход ресторана должен был бы снизиться примерно на 50%, прежде чем этот оператор столкнулся бы с проблемой выплаты типичного долга в размере 110 000 долларов.

Если объект специального назначения имеет проверенного оператора и исторический успех в эксплуатации, это может быть более безопасный кредит, чем кредит на офисное здание по цене 75% от рыночной стоимости. В конце концов, в конце 1980-х годов на многих рынках наблюдалось падение стоимости офисных зданий более чем на 25%.

Тем не менее, при оценке кредитов на рестораны и другую недвижимость специального назначения оценщику и кредитору важно проанализировать рыночную стоимость (с учетом функционального устаревания) недвижимости, а также стоимость продолжения деятельности, которая включает анализ бизнеса, занимающего недвижимость поместье.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

При анализе и оценке ресторанов и другой недвижимости специального назначения для целей кредитования многие оценщики непреднамеренно называют оценку стоимости пользования или текущей деятельности оценкой рыночной стоимости. Эта ошибка привела к тому, что многие кредиторы неосознанно выдавали частично необеспеченные ссуды на тех же условиях, что и полностью обеспеченные ссуды. Кроме того, это привело ко многим существенным потерям по ссудам в случае банкротства ресторана или другого имущества специального назначения.

Существует четыре основных типа оценок для ресторанов и других объектов специального назначения.

Первый обеспечивает оценку стоимости пользования и в основном основан на затратном подходе.

Часто для поддержания стоимости предоставляются договоры аренды и продажи (продажа/возвратная аренда) с (первым) пользователем. Когда нет доступных рыночных данных для оценки рыночной стоимости, это законная стоимость для предоставления кредита. Однако оценщик должен убедиться, что кредитор осведомлен о том, что эта оценка стоимости не обязательно отражает цену, которая будет реализована при перепродаже имущества.

Второй тип оценки определяет рыночную стоимость имущества и анализирует только те договоры аренды и продажи, которые действительно являются рыночными, а не пользовательскими. Эта оценка стоимости может быть использована для получения обеспеченного кредита и предоставляет кредитору сумму, соответствующую цене, которая будет реализована при продаже имущества. Третий тип оценки определяет стоимость ресторана как стоимость непрерывной деятельности. При частично необеспеченном кредите этот вид оценки важен для кредитора с точки зрения будущей жизнеспособности предприятия. Этот тип оценки также может быть использован покупателями и продавцами ресторанов (включая бизнес).

Четвертый тип оценки определяет рыночную стоимость права арендодателя. Когда арендная ставка по договору эквивалентна арендной ставке, которую имущество могло бы получить, если бы оно было доступно для сдачи в аренду на открытом рынке, рыночная стоимость права арендодателя аналогична стоимости полного

права собственности. Однако, если арендная ставка по контракту превышает арендную ставку, которую имущество могло бы получить, если бы оно было доступно для сдачи в аренду на открытом рынке, рыночная стоимость права арендатора включает в себя недвижимую и нематериальную составляющие. Эти два компонента должны быть разделены таким образом, чтобы кредитор знал, какая часть кредита обеспечена недвижимостью, а какая часть кредита обеспечена арендатором, подписавшим договор аренды.

Проблемы оценки экстремально больших зданий³²

Что такое чрезвычайно большое здание? Ответ варьируется от рынка к рынку. Вообще говоря, здание площадью около 1 миллиона квадратных футов или более является чрезвычайно большим объектом недвижимости, который не поддерживается местным или региональным рынком.

Крупные населенные пункты или мегаполисы могут поддерживать умеренно активный рынок недвижимости площадью от 250 000 до 500 000 квадратных футов в качестве местного рынка для крупных складских объектов.

Небольшие населенные пункты не могут поддерживать здания такого масштаба.

Здания категории площадью более 1 миллиона квадратных футов находятся почти исключительно на рынке владельцев недвижимости национального масштаба, продавцов и покупателей.

Даже в ситуациях, когда покупателем или продавцом этих объектов недвижимости является компания с местной штаб-квартирой, фирма, как правило, осуществляет операции национального масштаба и, следовательно, будет торговать правами собственности на национальном рынке.

Предполагаемое использование крупных объектов недвижимости также разделено между владельцем/пользователями и редевелоперами/инвесторами.

Разделение между типом покупателя и использованием в значительной степени продиктовано формой здания.

Рыночные и оценочные соображения, которые будут обсуждаться, - это функциональные влияния, вопросы наиболее эффективного использования, а также проблемы оценки подходов сравнения продаж и затрат.

Структурные/функциональные проблемы

Здания такого масштаба (площадью более 1 миллиона квадратных футов) имеют очень высокие расходы на налоги на недвижимость, коммунальные услуги, охрану и техническое обслуживание - причина, по которой они в первую очередь находятся в ведении владельцев национального масштаба.

Требования к замене этих зданий несколько отличаются от требований к традиционным зданиям, особенно в отношении их крыш.

³² Battuello G.A. (1996), Appraisal issues in the valuation of extremely large buildings, Appraisal Journal, Oct 1, <https://www.thefreelibrary.com/Appraisal+issues+in+the+valuation+of+extremely+large+buildings.-a018954749>, Гэри А. Баттуэлло (Gary A. Battuello), MAI, является партнером фирмы Ramsland & Vigen, Дулут, Миннесота. Он получил степень бакалавра делового администрирования в Университете Висконсина, Супериор, и степень MBA в Университете Миннесоты, Миннеаполис

Одноуровневое здание площадью 1 миллион квадратных футов имеет более 20 акров земли под крышей.

Поверхность такого размера подвержена значительному расширению и усадке при перепадах температур. Такие крыши, как правило, очень быстро изнашиваются, часто их срок службы составляет от 10 до 15 лет, что значительно меньше 20 лет, типичных для промышленных зданий.

Если крыша не будет заменена в качестве капитального объекта, она будет подлежать капитальному ремонту и частичной замене, что увеличит текущие эксплуатационные расходы объекта.

Другой компонент недвижимости, подверженный более быстрому износу или связанным с ним расходам - это парковка и проезжие части.

Другой проблемой является функциональность.

Здания распределения и хранения для одного пользователя такого масштаба эксплуатируются строго для повышения эффективности бизнеса владельца. Они, как правило, квадратные и будут иметь разную высоту этажей, в настоящее время стандарт составляет от 28 до 34 футов.

Некоторые операторы встраивают в здание высокий отсек для долговременного хранения, высота которого достигает 60 футов.

При проектировании здания владельцы этих зданий учитывают определенные схемы выполнения работ или перемещения материалов.

Другой подобный пользователь, скорее всего, не будет располагать здание точно таким же образом.

Распределительные предприятия такого масштаба похожи на производственные предприятия в том смысле, что рабочие процессы варьируются от пользователя к пользователю, даже в пределах одной отрасли. В результате может наблюдаться значительный уровень функционального устаревания, присущий даже недавно построенному объекту недвижимости. Эта характеристика становится очевидной, когда новый пользователь приобретает недвижимость и выборочно сносит компоненты здания.

Можно проиллюстрировать чрезвычайно большой размер объекта и ограниченный рынок, используя данные о местном промышленном рынке, если они доступны. Сравнение площади объекта с поглощением промышленных площадей за несколько лет или с текущим количеством свободных площадей на рынке демонстрирует масштаб объекта.

НАИБОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНОЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЕ

Наиболее эффективное использование - еще одна область, вызывающая озабоченность при оценке крупных распределительных зданий.

Эти объекты требуют доступа к основным транспортным сетям и предпочтительно расположены в районах с отличной транспортной доступностью в непосредственной близости и пропускной способностью автострэд в четырех направлениях в этом районе.

Кроме того, желателен также расположенный в центре населенный пункт, предлагающий однодневный или двухдневный доступ к основной части населения страны.

Поскольку общая площадь участка для чрезвычайно большого здания превышает 100 акров земли, трудно найти свободные участки для продажи в полностью застроенных районах.

Поскольку эти объекты, как правило, будут по-прежнему наиболее эффективно использоваться в качестве действующего распределительного центра, стоимость земли для рассматриваемого объекта недвижимости должна основываться на оценке стоимости заменяющего участка земли, подходящего для крупного распределительного центра.

Однако эта концепция иногда противоречит тому, что может предполагать фактическое местоположение объекта недвижимости.

Некоторые из этих складов расположены на крупных перекрестках автострад между штатами, которые на момент строительства были полусельскими районами, но сейчас находятся в полностью развитых периферийных районах столичных округов. Таким образом, **земля, если она свободна, может иметь более интенсивное, наиболее эффективное использование, например, для коммерческой/розничной торговли или разделения на более мелкие промышленные объекты.**

Концепция последовательного использования гласит, что земля и здание должны оцениваться для одного и того же использования.

В процессе оценки, если земля имеет более интенсивное, наиболее эффективное использование (следовательно, стоимость) как свободная, чем как улучшенная с помощью распределительного здания, такого как объект, земля может быть оценена на основе свободного участка.

Однако затем это здание страдает от дополнительного устаревания, поскольку становится недостаточным улучшением объекта.

Это внешнее устаревание следует оценивать как фактор снижения арендной платы в связи с улучшениями, что трудно обосновать для объекта недвижимости, такого как объект площадью 1 миллион квадратных футов, который не имеет четко определенного рыночного уровня арендной платы.

Альтернативно, стоимость здания может быть оценена обычными методами обесценения, а стоимость земли может быть оценена путем сравнения с другими сделками с промышленными объектами, предназначенными для аналогичного использования в крупных масштабах.

В большинстве ситуаций последний метод проще и позволяет получить более точные оценки обесценения.

В крайних случаях стоимость незанятого земельного участка может превышать стоимость земли и здания вместе взятых, и стоимость недвижимости может быть соответствующим образом оценена как стоимость незанятого участка за вычетом затрат на снос здания.

Некоторые здания, предназначенные для одного пользователя, имеют длинную, узкую прямоугольную форму для быстрой загрузки товаров в доках. Форма такого объекта поддается преобразованию для использования с несколькими арендаторами, и пользователь-инвестор может представлять собой наиболее эффективное использование для конкретной формы здания.

ПОДХОД СРАВНЕНИЯ ПРОДАЖ

Этот подход обсуждается в первую очередь, поскольку он играет определенную роль в подходе к оценке затрат, который будет рассмотрен далее.

Сопоставимые рыночные данные для зданий чрезвычайно большой площади, как правило, недоступны на местном рынке.

В населенном пункте могут быть два или три других существующих здания такого масштаба, но объект может быть самым большим зданием в этом районе.

Кроме того, на местном рынке редко имеются достаточные текущие данные о сопоставимых продажах. Следовательно, оценщику необходимо расширить поиск на региональный и, как правило, национальный рынок, чтобы найти действительно сопоставимые объекты недвижимости.

Использование продаж недвижимости площадью от 100 000 до 200 000 квадратных футов для оценки здания площадью от 1 до 2 миллионов квадратных футов совершенно неуместно, поскольку влияние рынка на небольшие здания просто не такое, как на чрезвычайно большие здания.

Никто не стал бы использовать здание площадью от 8 000 до 10 000 квадратных футов для оценки здания площадью 100 000 или 125 000 квадратных футов, и не следует использовать здание площадью 125 000 квадратных футов для оценки здания площадью 1,5 миллиона квадратных футов.

Еще одним элементом, общепризнанным в надлежащей практике оценки, который следует упомянуть, является использование чистых сделок с недвижимостью в качестве сопоставимых рыночных показателей.

Здание, которое является частью продажи бизнеса и цена которого определяется как часть общей текущей деятельности, на самом деле не может использоваться в качестве объекта данных о рынке недвижимости.

Аналогично, сделка купли-продажи с обратной арендой не может использоваться для оценки права собственности. Эти операции, как правило, представляют собой финансовые соглашения, используемые для снятия активов и долговых обязательств с баланса корпорации.

На большинстве крупных рынков страны с отличными скоростными магистралями в четырех направлениях есть несколько крупных дистрибьюторских предприятий. Обзор этих рынков показывает, что чрезвычайно крупные объекты недвижимости имеют относительно одинаковую стоимость земли и относительно одинаковую совокупную стоимость земли и здания за квадратный фут.

Географические исключения из этого правила включают Калифорнию и северо-восточный коридор, где стоимость земли настолько высока, что искажает информацию о продажах.

Правильно расположенные сопоставимые объекты из крупных мегаполисов в остальной части страны обладают определенной однородностью и фактически могут представлять собой хорошее сравнение, даже несмотря на то, что они расположены в географически разных местах.

Как только сопоставимые объекты будут найдены, подтверждены, проверены и отобраны, можно будет внести корректировки для учета общих различий в характеристиках земли, времени нахождения на рынке, возраста и качества. Следует отметить, что цены на эти здания не меняются в зависимости от цен на общих рынках недвижимости, и **корректировка по времени может не соответствовать корректировкам, используемым для других типов недвижимости.**

Другим соображением является техническое обслуживание этих объектов.

Оценщики сообщают, что эти объекты находятся на чрезвычайно высоком уровне технического обслуживания из-за их внешнего вида. Это не обязательно является

предметом корректировки или показателем более высокой стоимости объекта по сравнению с другими видами продажи недвижимости. Большинство из этих объектов имеют чрезвычайно высокие сроки технического обслуживания, что соответствует типичной практике национальной компании поддерживать безупречный внешний вид в сообществе.

Другие факторы включают количество офисных помещений и, возможно, компьютерных залов, кафетериев и антресолей.

В большинстве предприятий такого размера будут собственные кафетерии и компьютерные залы определенного масштаба. Распределительные помещения также могут иметь большую составляющую офисного пространства, чем чисто складские или сборочные помещения. Антресоли трудно настроить и присвоить им стоимость, поскольку они зависят от конкретного пользователя, в зависимости от спроектированного пользователем потока материалов через помещение. Часто антресоли являются неструктурными в том смысле, что они представляют собой металлические каркасные блоки болтового типа, которые можно перемещать.

На одном предприятии во Флориде был большой офис по надзору за распределением бетонных блоков, построенный на столбах в качестве мезонина в зоне отгрузки. Покупатель этого предприятия потребовал от продавца демонтировать мезонин. Таким образом, мезонинное пространство не повлияло на стоимость недвижимости и фактически отразило уменьшение стоимости продавца, который оплатил расходы по демонтажу и вывозу.

ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД

Проблемы затратного подхода затрагивают все три аспекта затратного подхода: стоимость земли, затраты замены нового и обесценения.

Стоимость земли, как упоминалось ранее, должна основываться на продаже земли одинакового объема и согласованном использовании с распределением/хранением имущества.

Затраты замены новых для зданий такого размера часто получить трудно.

Справочники по оценке затрат обычно предусматривают корректировку размеров только до 400 000 или 500 000 квадратных футов и требуют некоторого вида линейного моделирования, чтобы точно отразить размеры объекта более 1 миллиона квадратных футов. Фактические затраты объекта недвижимости или фактические затраты аналогичных объектов недвижимости являются отличными показателями затрат воспроизводства нового объекта и должны быть получены всякий раз, когда это возможно.

Оценщики, которые действительно используют справочники определения стоимости, компьютеризированные или печатные, должны изучить особенности справочников, чтобы определить, является ли это моделью или услугой определения фактических затрат строительства, и определить, что входит в корректировку размера и сроков для чрезвычайно крупных проектов.

На завершение строительства этих зданий уходит два-три года, и, если речь идет о фактическом строительстве по контракту, корректировка сроков может быть фактически включена в представление подрядчиком расчета затрат.

Во-вторых, эти объекты настолько масштабны, что стандартные коэффициенты для архитектурных сборов, накладных расходов и непредвиденных расходов не применяются.

Также не следует учитывать прибыль девелопера, поскольку эти здания просто не построены на спекуляциях. Они возводятся владельцами/операторами, которые, как правило, дают важные указания инженерам или архитекторам. Эти здания также представляют собой необходимый распределительный компонент гораздо более крупного коммерческого предприятия, компонент, не предназначенный для инвестиций в недвижимость.

Обесценение этих объектов оценить очень трудно. Одним из известных аспектов обесценения является то, что оно всегда будет больше, чем у типичной промышленной недвижимости на местном рынке.

Эти объекты настолько велики, что в день открытия они уже подвержены значительному рыночному или внешнему устареванию.

Эти объекты недвижимости также могут значительно устареть функционально, если их конструкция уникальна или дизайн может использоваться только текущим владельцем и неприемлем для других крупных участников дистрибуции.

Обычные коэффициенты срока службы или физического износа не являются хорошими показателями обесценения для этих объектов недвижимости. Это тип недвижимости, для которого наиболее точной формой обесценения будет рыночное или внешнее обесценение.

Следует проанализировать сопоставимые продажи, обсуждавшиеся ранее, оценить стоимость земли на каждом из местных рынков, а затем определить уровень обесценения.

Если следовать этой процедуре для четырех, пяти или шести сопоставимых объектов, можно отметить очень высокий уровень обесценения.

Исследования выбытия показали, что рыночные уровни обесценения по сравнению с нормальными возрастными коэффициентами указывают на то, что совершенно новое, удачно расположенное крупное здание будет иметь уровень обесценения выше среднего из-за внешнего обесценения.

Оценщики должны проявлять осторожность при стабилизации обесценения крупных зданий способом, аналогичным методам, используемым для других типов недвижимости, размеров, качества или местоположения.

Пример фактической продажи лучше всего демонстрирует взаимосвязь обесценения.

В 1980 году в городе на среднем западе было построено крупное распределительное предприятие, документально подтвержденные затраты которого, без учета земли, составили 23,2 миллиона долларов.

Было объявлено о закрытии склада, и остановка началась в 1985 году, а в конце 1987 года имущество было продано за 14,0 миллионов долларов.

Стоимость земли была оценена местным оценщиком в 1,9 миллиона долларов, а затраты замены нового - в 27,2 миллиона долларов с помощью процесса определения затрат и индексации первоначальных затрат.

Обесценение рассчитывается как:

- Цена покупки: \$14 000 000
- За вычетом оценочной стоимости земли: - (\$1 900 000)
- Остаточная стоимость здания: \$12 100 000
- Затраты замены нового: \$27 200 000
- Минус остаточная стоимость здания: - (\$12 100 000)
- Обесценение: \$15 100 000
- Процент обесценения:

- Обесценение / RCN = $\$15\,100\,000 / \$27\,200\,000 = 0,555$ или 55,5%
- Нормальный возраст / Срок жизни = 7 лет / 40 лет = 0,175 или 17,5%
- Дополнительное устаревание: 0,380 или 38,0%

НЕТ ДОХОДНОГО ПОДХОДА

В этих объектах недвижимости отсутствует четко определенная рыночная арендная плата, поскольку нет договоров аренды на расстоянии вытянутой руки для целых объектов. Договоры аренды можно найти в рамках соглашений о продаже с обратной арендой, разработанных для возврата капитала, потраченного пользователем, но это не обязательно рыночная арендная плата. Скорее всего, это арендная плата, обусловленная затратами, подкрепленная финансовой гарантией, добросовестностью и кредитоспособностью пользователя.

Таким образом, рыночные уровни арендной платы, вакантных площадей и расходов, как правило, недоступны для разработки доходного подхода к оценке стоимости.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Чрезвычайно большие распределительные здания заметно отличаются от большинства других типов недвижимости, которые обычно оцениваются практикующими оценщиками. Из-за их размера эти здания покупаются; но они не продаются. Рыночные данные показывают, что существует лишь несколько объектов недвижимости такого масштаба, чрезвычайно небольшая группа участников рынка и значительное функциональное и экономическое устаревание.

Оценка стоимости активов производственной компании³³

Работая консультантом по недвижимости в крупной бухгалтерской фирме, я часто проводил оценку активов в сфере недвижимости различных типов компаний, осуществляющих текущую деятельность. Для большинства из этих фирм недвижимость не была основным направлением деятельности. Как правило, это были производственные фирмы, розничные сети, страховые компании и различные другие типы организаций. Для компаний, работающих в сфере инвестиций в недвижимость, оценка недвижимости, хотя и не была простой, в целом была понятной. Эти задания, как правило, представляют собой оценку рыночной стоимости при условии, что покупатель и продавец согласны на это и т.д. Однако при работе с компаниями, для которых инвестиции в недвижимость не являются основным направлением деятельности, могут возникнуть потенциальные проблемы. Оценка активов в таких условиях является предметом данной статьи.

Одним из наиболее неправильно понимаемых понятий профессионалами за пределами сферы оценки недвижимости (а возможно, и внутри компании) является стоимость – в – использовании (value in use).

Большинство из них, по-видимому, имеют базовое представление о таких понятиях, как рыночная стоимость и ликвидационная стоимость, как они определены Appraisal Institute. Однако, когда речь идет о стоимости производственного объекта для конкретного пользователя, концепция стоимости может стать неясной.

Первый вопрос, на который необходимо ответить, - это "стоимость для кого?" Говорит ли оценщик о стоимости, предполагающей, что завод был пуст и доступен для альтернативного использования (рыночная стоимость или, возможно, ликвидационная стоимость), или о стоимости, предполагающей текущую эксплуатацию (стоимость в процессе использования)? И что же такое стоимость - в - использовании, и кто имеет право ее оценить?

При оценке активов корпораций чрезвычайно важно обладать опытом оценки активов в нескольких областях оценочной деятельности, включая оценку бизнеса и нематериальных активов, машин и оборудования, а также недвижимости. Невозможно оценить стоимость – в - использовании активов для производственной фирмы, розничной фирмы, больницы, организации по поддержанию здоровья (или любого другого типа фирм, предполагающих текущую деятельность, без понимания этих дисциплин и того, как они взаимодействуют.

В таких случаях первым шагом для квалифицированной команды оценщиков является определение всех активов, подлежащих оценке.

³³ Schmidt R.M. (1997), Valuing the assets of a manufacturing company, Appraisal Journal, Apr 1, <https://www.thefreelibrary.com/Valuing+the+assets+of+a+manufacturing+company.-a019537729>

Стоимость – в - использовании (value in use), или стоимость пользования (use value)
- это

*... стоимость, которую имеет конкретное имущество для конкретного использования.*³⁴

Это означает, что конкретная собственность может иметь очень разную стоимость для разных пользователей. Более всеобъемлющим определением может быть следующее:

Стоимость – в - использовании (недвижимого имущества) - это рыночная стоимость действующего предприятия, которая отражает стоимость для конкретного пользователя. В отличие от критериев "стоимость в обмене", эти критерии следующие:

- a. объект недвижимости удовлетворяет экономическим требованиям;*
- b. у объекта есть экономически обоснованный оставшийся срок эксплуатации;*
- c. существует ответственное владение;*
- d. перевод объекта в другое использование был бы экономически нецелесообразен.*
- e. должное внимание было уделено функциональной полезности объекта.*
- f. чистая прибыль бизнеса достаточна для того, чтобы показать справедливую отдачу от стоимости активов*³⁵.

Это определение подчеркивает несколько важных моментов.

Во-первых, недвижимость должна удовлетворять экономический спрос. Важно отметить, что этот спрос формируется индивидуальным пользователем, а не обязательно местной экономикой или рынком недвижимости.

Еще один важный момент, который может отличаться в зависимости от рыночной стоимости или оценки обменной стоимости, заключается в том, что необходимо учитывать функциональную полезность объекта недвижимости. В то время как функциональная полезность всегда учитывается при исследовании рыночной стоимости, в данном случае функциональное устаревание рассматривается как с точки зрения рыночных норм, так и с точки зрения конкретной отрасли, с которой связана недвижимость. Например, в то время как рыночным стандартом для производства в данной области может быть высота потолков в 16 футов, это может быть совершенно неприемлемым стандартом для данной отрасли.

И, наконец, рентабельность бизнеса должна быть достаточной, чтобы обеспечить справедливую отдачу от активов. Если бизнес не показывает справедливой доходности, то налицо внешнее устаревание, связанное с конкретной отраслью или самим бизнесом.

Итак, что это значит?

Например, предположим, что в сельской местности штата Миссури в настоящее время используется производственное предприятие площадью 100 000 квадратных футов, которое может использоваться в самых разных целях.

³⁴ Appraisal Institute, The Dictionary of Real Estate Appraisal, 3d ed. (Chicago: Appraisal Institute, 1993), 383.

³⁵ John L. Gadd, "Defining Value in Use," ASA Valuation (February 1987): 2.

Затраты замещения этого завода, включая только землю и здание, за вычетом физического износа, составляет 50 долларов за квадратный фут.

Оценщики, которые когда-либо оценивали производственное предприятие площадью 100 000 квадратных футов в сельской местности Миссури или, скорее всего, в сельской местности где-либо еще, заподозрили бы, что если бы это предприятие пустовало и было выставлено на продажу, его рыночная стоимость была бы значительно меньше 50 долларов за квадратный фут.

Тем не менее, стоимость – в - использования для этого производителя может достигать 50 долларов за квадратный фут. Это связано с тем, что доходность от общих инвестиций в фирму может очень легко указывать на то, что все инвестиции в недвижимость полностью оправданы. В противном случае никто и никогда не стал бы строить эти объекты в небольших населенных пунктах.

У компании должно быть где-то физическое предприятие, и конкретное местоположение завода вполне может обеспечить фирму всем необходимым в плане рабочей силы, образования, наличия сырья, доступа к транспорту и любых других нематериальных активов, которые требуются руководству компании.

Однако, если окупаемость инвестиций недостаточна для оправдания общей суммы инвестиций, стоимость использования, скорее всего, будет меньше 50 долларов за квадратный фут. Также возможно, что стоимость – в - использовании может быть меньше 50 долларов за квадратный фут, но все же выше рыночной стоимости недвижимости, при условии, что она свободна и доступна для альтернативного использования.

Что, если будет установлено, что компания не имеет экономической стоимости? Будет ли стоимость – в - использовании активов недвижимости равна нулю в долларах? Возможно, но, скорее всего, нет.

Стоимость – в - использовании недвижимости никогда не может быть меньше рыночной стоимости имущества.

Если улучшения настолько специализированы, что для улучшенного объекта нет рынка, стоимость – в - использовании (а также рыночная стоимость) будет равна рыночной стоимости участка, который свободен и доступен для наиболее эффективного использования, за вычетом сноса и любых затрат на очистку, которые могут быть связаны с улучшениями. Если затраты на снос и очистку превысят стоимость объекта, компания, скорее всего, вообще откажется от него, и стоимость – в - использовании будет равна нулю.

Если оценщику поручается оценить стоимость использования объекта в Миссури, он должен сначала определить все активы, подлежащие оценке. Обычно эти активы можно разделить на три категории: недвижимость, машины и оборудование и нематериальные активы.

Первые две категории не требуют пояснений.

Третья категория, нематериальные активы, может включать в себя широкий спектр статей - от дебиторской задолженности до списков клиентов, разработки программного обеспечения, патентов и положений об исключении конкуренции.

Кроме того, если стоимость компании превышает совокупную стоимость активов, то возникает нематериальный актив - гудвилл.

Крайне важно, чтобы оценщик или команда оценщиков обладали навыками, необходимыми для идентификации и оценки активов в этих соответствующих категориях, прежде чем соглашаться на сделку по оценке стоимости – в - использовании.

После определения активов, подлежащих оценке, следующим шагом является оценка активов с использованием наиболее подходящего подхода, игнорируя на данный момент экономические аспекты самой компании.

В случае недвижимости это можно сделать, используя либо один, либо все три традиционных подхода к оценке.

При оценке розничных магазинов, связанных с розничной сетью, которая может обслуживать множество розничных продавцов на рынке, может оказаться целесообразным использовать все три подхода к оценке.

Если оценщик оценивает неспециализированные производственные мощности на активных рынках, возможно, наиболее целесообразным будет использовать только методы сравнения продаж и затрат.

Однако, если используется подход, основанный на сравнении продаж, он или она должны проанализировать, следует ли учитывать внешнее устаревание из источников, отличных от тех, которые связаны с самой компанией (например, плохое управление или специфическая отрасль).

Если на местном рынке присутствует внешнее устаревание, не связанное с самой компанией, было бы нецелесообразно применять местное внешнее устаревание к объекту недвижимости.

Примером этого может служить успешный производственный концерн, расположенный на проблемном рынке.

Если компания использует специализированные здания, или более крупные здания на небольших рынках, или даже функциональную, востребованную недвижимость в экономически проблемных районах, может оказаться целесообразным использовать только затратный подход. При использовании только затратного подхода важно учитывать только оценки функционального и физического устаревания на данный момент. Внешнее устаревание, влияющее на объект в связи с текущими операциями, будет выявлено и рассмотрено позже.

Стоимость машин и оборудования и идентифицируемых нематериальных активов, за исключением гудвила, также оценивается по тем же критериям.

Затем оценивается стоимость бизнеса в целом, опять же с использованием соответствующего метода или методов оценки бизнеса. При оценке стоимости бизнеса будет учитываться внешнее устаревание и/или деловая репутация, связанные с отраслью или самой компанией.

Если окажется, что экономические показатели бизнеса не позволяют оценить стоимость – в - использовании активов до их внешнего устаревания, на данном этапе также может возникнуть необходимость в оценке рыночной стоимости или обменной стоимости активов, если это не было сделано в связи с предыдущим этапом.

Для наглядности предположим следующее:

1. Объект недвижимости представляет собой крупное производственное предприятие, расположенное в небольшой сельской местности, и стоимость всех классов активов, которые использовались до их внешнего устаревания, была оценена с использованием только затратного подхода к оценке стоимости.
2. Рыночная стоимость (обменная стоимость) была оценена с использованием соответствующих подходов к оценке стоимости.
3. Стоимость – в - использовании, предполагающая текущую деятельность до учёта внешнего устаревания, включает в себя недвижимость в размере 4

миллионов долларов; машины и оборудование в размере 4 миллионов долларов; и нематериальные активы в размере 2 миллионов долларов.

4. Рыночная стоимость (обменная стоимость) включает недвижимость - 1 миллион долларов; машины и оборудование - 1 миллион долларов; и нематериальные активы - 1 миллион долларов.

В одном из сценариев предполагаемая стоимость бизнеса, предполагающая текущие операции, составляет 10 миллионов долларов. Возникает вопрос: "Какова стоимость – в - использовании различных классов активов?"

Стоимость бизнеса равна оценке стоимости – в - использовании до учёта проблем с внешним устареванием

4 миллиона долларов [недвижимость] + 4 миллиона долларов [машины и оборудование] + 2 миллиона долларов [нематериальные активы] = 10 миллионов долларов.

Таким образом, внешнее устаревание или деловая репутация отсутствуют, и стоимость – в - использовании будет равна расчетной стоимости активов, рассчитанной с использованием затратного подхода к оценке стоимости.

Если бы стоимость бизнеса составляла 12 миллионов долларов, стоимость – в - использовании активов снова была бы равна стоимости – в - использовании до учета каких-либо внешних факторов устаревания, но гудвилл также составил бы 2 миллиона долларов.

В другом сценарии предполагаемая стоимость бизнеса, предполагающая текущую деятельность, составляет 6 миллионов долларов. Стоимость бизнеса, предполагающая текущую деятельность, меньше предполагаемой стоимости – в - использовании до внешнего устаревания, но больше рыночной стоимости (обменной стоимости) отдельных активов вместе взятых. Это означает, что до тех пор, пока не будет найдено альтернативное применение, более экономически выгодное, чем текущая эксплуатация, внешнее устаревание будет иметь место либо в отрасли в целом, либо в самой компании.

На этом этапе может возникнуть необходимость в оценке отдельных активов, чтобы выяснить, связано ли устаревание с отдельным активом, классом активов или со всеми активами в целом. Однако функциональное устаревание учитывалось в рамках затратного подхода.

Таким образом, **если только обесценение не может быть связан с деятельностью конкретных лиц или подразделений, наиболее вероятно, что обесценение может быть в равной степени применен ко всем классам активов.**

Предполагая, что это так, стоимость – в - использовании активов по второму сценарию составит 2,4 миллиона долларов (недвижимость), 2,4 миллиона долларов (машины и оборудование) и 1,2 миллиона долларов (нематериальные активы). В этом примере имеется внешнее устаревание в размере 40%

[10 миллионов долларов - 6 миллионов долларов] : 10 миллионов долларов

было применено ко всем классам активов.

В еще одном сценарии предполагаемая стоимость бизнеса, предполагающая текущую деятельность, составляет 2 миллиона долларов.

Стоимость бизнеса как действующего предприятия меньше рыночной стоимости (обменной стоимости) отдельных активов вместе взятых. Экономика, лежащая в основе отрасли или самого бизнеса, не гарантирует продолжения его деятельности, и наиболее экономичным использованием активов является их ликвидация.

Таким образом, стоимость – в - использовании равна совокупной рыночной стоимости отдельных активов, или 3 миллионам долларов США, а именно: 1,0 миллиона долларов (недвижимость), 1,0 миллиона долларов (машины и оборудование) и 1,0 миллиона долларов (нематериальные активы).

Предыдущие примеры были упрощены, но они служат иллюстрацией сложности, связанной с оценкой стоимости – в - использовании активов компании. Оценщику крайне важно полностью понимать природу анализируемого бизнеса и обладать опытом для оценки широкого спектра типов активов, а также хозяйствующего субъекта. В то время как стоимость – в - использовании часто рассматривается как простое упражнение - часто оценщиками, применяющими только затратный подход к оценке стоимости, - на самом деле это может быть одним из самых сложных из всех упражнений по оценке.

Дэвид Пул Ротермич

Объекты недвижимости с особым дизайном: определение "рыночной" стоимости³⁶

Оценщиков иногда просят оценить рыночную стоимость объекта недвижимости с уникальным физическим дизайном, особыми строительными материалами или планировкой, предназначенной для конкретного использования или конкретного пользователя.

Этот тип недвижимости обычно называют объектом недвижимости с особым дизайном, специализированным активом или недвижимостью специального назначения. Часто наличие реального рынка для такой недвижимости крайне ограничено или вообще отсутствует.

Если рынок не может быть определен или данные отсутствуют, оценщик может прийти к выводу, что рыночная стоимость не может быть оценена. Однако инструкции клиента могут потребовать проведения оценки рыночной стоимости. Это затруднительное положение может возникнуть в самых разных ситуациях, таких как судебные разбирательства, оценка залогового обеспечения для целей финансирования или учет покупок при приобретении бизнеса, и это лишь некоторые из них, но чаще всего оно возникает при проведении оценки, связанной с адвалорным налогообложением.

В недавней литературе сообщается, что существование специализированных активов является довольно распространенным явлением и что проблемы их оценки заслуживают большего внимания.³⁷

Общепризнано, что традиционные методы оценки, основанные на подходах сравнении продаж и дохода, обычно неприменимы в таких случаях из-за ограниченности сопоставимых данных. При наличии данных физические различия часто являются существенными и требуют корректировок такого масштаба, что стоимостные показатели становятся бессмысленными.

³⁶ Rothermich D.P. (1998), Special-design properties: identifying the "market" in market value, *Appraisal Journal*, Oct 1, <https://www.thefreelibrary.com/Special-design+properties%3a+identifying+the+%22market%22+in+market+value.-a021276612> , Дэвид Пул Ротермич (David Pool Rothermich), MAI, является руководителем Keane Rothermich Group, Сан-Франциско, Калифорния. Его консалтинговая практика в сфере недвижимости включает оценку объектов недвижимости со специальным дизайном и ограниченной доступностью на рынке. Он получил степень бакалавра антропологии в Калифорнийском университете в Беркли. Контактное лицо: Keane Rothermich Group; 475 Gate Five Road, офис 218; Саусалито, Калифорния, 94965. (415) 332-6778. Факс 332-6962. DPR-KRGroup@MSN.com.

³⁷ Robert G. Crawford and Gary C. Cornia, "The Problem of Appraising Specialized Assets," *The Appraisal Journal* (January 1994): 75-85.

Следовательно, затратный подход обычно считается единственно правильным подходом к оценке стоимости. Несмотря на то, что затратный подход может обеспечить возможность получения оценки стоимости в таких случаях, по-прежнему отсутствуют рыночные данные, которые могли бы помочь оценщику в вынесении суждения при анализе особенностей конструкции, даже до фактического применения какого-либо метода оценки. Предположение о том, что некоторые особенности дизайна могут быть суперадекватными, которые не влияют на рыночную стоимость недвижимости, является известной концепцией, которая рассматривалась в литературе по оценке. Однако, к сожалению, методологии и аналитические инструменты, выходящие за рамки элементарного уровня, слишком часто передаются на откуп воображению и изобретательности оценщика. Это привело не только к расхождениям во мнениях о стоимости, но и к противоречивым интерпретациям принципов оценки среди специалистов отрасли.

Эта статья не является исчерпывающим описанием того, как решить каждую проблему оценки стоимости специального проекта, но в ней предпринята попытка заполнить некоторые пробелы, отметив несколько соображений, которые оценщик должен учесть, прежде чем открывать руководство по стоимости. В этой статье также исследуются и критикуются некоторые противоречивые аргументы, которые были представлены на арене, где этот вопрос чаще всего обсуждается: в суде по налогам на имущество.

ОЦЕНИВАЕМЫЕ ПРАВА

Оцениваемые права могут оказать существенное влияние на применимость затратного подхода.

Рынок прав на доход, получаемый от сдачи в аренду улучшений, выполненных по специальному проекту (право арендодателя), может быть довольно обширным, в отличие от прав на использование улучшений или сдачу их в аренду (полное право собственности).

Если цель клиента состоит в том, чтобы возместить свои капитальные затраты, как это может быть в случае использования специализированного актива в качестве обеспечения для финансирования, клиенту может быть рекомендовано реструктурировать право собственности на актив, чтобы получить право арендодателя.

Например, инвестиционный банкир может выступать гарантом облигационного займа для финансирования муниципальных работ по благоустройству, в качестве залога по которому предлагаются определенные объекты гражданского назначения.

Многие правительственные здания отличаются чрезмерной сложностью и, вероятно, будут иметь ограниченную стоимость на рынке, даже если их возведение потребует значительных затрат.

Залоговая стоимость может быть увеличена путем создания отдельного, но связанного с собственником предприятия, которое сдаст актив в аренду муниципалитету на длительный срок, аналогично соглашению о продаже с обратной арендой.

Будет создано право арендодателя, рыночная стоимость которого может превысить стоимость тех же улучшений, принадлежащих компании полного права собственности. В этом случае акцент в оценке сместится с более сомнительного затратного подхода на более рыночную оценку потока доходов. Однако в других

случаях получение права арендодателя не является необходимым или целесообразным шагом. Например, в некоторых штатах налогооблагаемые стоимости основаны на рыночной стоимости полного права собственности, даже если существует право арендодателя.

НАИБОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНОЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЕ

Ключевым вопросом при оценке любого объекта недвижимости является определение наиболее эффективного использования в качестве улучшенного. В случае объектов специального дизайна анализ максимального и наилучшего использования может быть еще более критичным. Согласно The Appraisal of Real Estate,

Наиболее эффективным использованием объекта специального назначения, вероятно, является продолжение его текущего использования, если это использование остается жизнеспособным.³⁸

Хотя это утверждение может предложить простой выход, его не следует рассматривать как замену анализа.

Безусловно, наличие улучшений или компонентов в нем является достаточным доказательством того, что это физически возможно и юридически допустимо, или было таковым на момент девелопмента, и, возможно, даже финансово осуществимо. Но важным фактором, хотя и менее очевидным, является то, соответствует ли существующее здание критерию максимальной прибыльности. В этом случае клише "затраты не равны стоимости" может иметь реальные последствия. Тот факт, что элемент дизайна или конструкции существует и удовлетворяет потребности одного пользователя, не означает, что такой элемент максимально выгоден или что он востребован на рынке.

Анализ особенностей специального дизайна требует оценки полезности компонента.

Поскольку тонкости полезности не всегда осознаются в полной мере, полезно ознакомиться с определением функциональной полезности и связанными с ней понятиями:

- Функциональная полезность.

... способность объекта недвижимости или здания быть полезным и выполнять функции, для которых оно предназначено, в соответствии с текущими рыночными вкусами и стандартами; эффективность использования здания с точки зрения архитектурного стиля, дизайна и планировки, схемы движения транспорта, а также размера и типа помещений.³⁹

- Оптимальная функциональная полезность.

³⁸ Appraisal Institute, The Appraisal of Real Estate, 11th ed. (Chicago, Illinois: Appraisal Institute, 1996), 316.

³⁹ Appraisal Institute, The Dictionary of Real Estate Appraisal 3d ed. (Chicago, Illinois: Appraisal Institute, 1993), 155.

Дизайн и инженерное обеспечение здания считаются наилучшими с точки зрения предполагаемых потребностей в данный момент времени.⁴⁰

- Функциональная бесполезность.

... ухудшение функциональных возможностей объекта недвижимости или здания в соответствии со вкусами и стандартами рынка; эквивалентно функциональному устареванию, поскольку постоянные изменения приводят к устареванию планировок и функций.⁴¹

- Суперадекватность.

... превышение мощности или качества конструкции или структурного компонента; определяется рыночными стандартами.⁴²

Общим знаменателем для всех определений, относящихся к полезности, является "рыночный стандарт". Из этого следует, что первым шагом в оценке полезности является определение подходящего рынка.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНКА

Под дезагрегированием рынка понимается процесс разделения рынка на более мелкие и однородные субрынки⁴³.

Родственная концепция, сегментация рынка, относится к процессу разделения потребителей на более мелкие группы в соответствии с определенными потребительскими характеристиками.

Дезагрегирование и сегментация - это основные методы, которые помогают оценщику сосредоточиться на задачах анализа рынка, тем самым избегая использования посторонних данных, которые не являются необходимыми для исследования.

Если рынок дезагрегирован или сегментирован до такой степени, что существует только один возможный пользователь, то можно ли его больше рассматривать как рынок?

Методы будут доведены до нелогичной и обреченной на провал крайности. Анализ был бы слишком сфокусированным, если бы единственным потенциальным покупателем был существующий пользователь или гипотетический пользователь, идентичный существующему пользователю.

Многие специалисты-практики рассматривают успешное текущее функционирование конкретного вида использования как очевидное доказательство наиболее эффективного использования. Хотя это может показаться правдоподобным, если рассматривать его изолированно, суть этой статьи заключается в том, что такая концепция нежизнеспособна, если рассматривать ее в свете других принципов оценки.

Термин "рынок" подразумевает множественность и определяется как

⁴⁰ Ibid., 257.

⁴¹ Ibid., 154.

⁴² Ibid., 357.

⁴³ Neil Carn, Joseph Rabianski, Ronald Racester, and Maury Seldin, Real Estate Market Analysis (Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall, 1988): 3, 66-67.

... совокупность договоренностей, в рамках которых покупатели и продавцы объединяются посредством механизма ценообразования ⁴⁴.

Кроме того, определение рыночной стоимости подразумевает цену, которую недвижимость могла бы получить на конкурентном и открытом рынке. Рынок, на котором есть только один (потенциальный) покупатель, не предполагает конкуренции и не соответствует открытому рынку.

В то время как монополия - это соглашение, при котором один человек или группа контролирует предложение товаров, ситуация, когда только один человек или группа контролирует спрос, называется "монопсонией".

Монопсония аналогична монополии "в том смысле, что она означает исключение конкурентов, с той разницей, что при монопсонии исключаются другие покупатели, а не другие продавцы" ⁴⁵.

Если один покупатель не является рынком, то сколько участников на самом деле необходимо для создания легитимного рынка?

На этот вопрос нет однозначного ответа. Одним из основных принципов, лежащих в основе концепции рынка, является принцип конкуренции. Это может иметь место, когда всего две стороны действуют независимо друг от друга для обеспечения сохранности одного и того же товара или ресурса. Однако большее число участников, как покупателей, так и продавцов, обеспечивает большую предсказуемость, надежность и эффективность как поведения на рынке, так и его анализа.

Определение параметров потенциального рынка может быть осуществлено путем сегментации или дезагрегирования рынка. Однако **в случае объектов специального назначения может потребоваться обратный процесс, который можно назвать "агрегированием рынка"**. Это относится к процессу определения группы потребителей, достаточно многочисленной, чтобы образовать конкурентный рынок, если улучшения станут приемлемыми благодаря физическим изменениям или ценовому стимулированию.

Тем не менее, даже после того, как потенциальный рынок был идентифицирован с помощью агрегации рынков, на определенном рынке может отсутствовать рыночная активность. В таких случаях может быть полезно разработать маркетинговый сценарий. На этом этапе оценщик может разработать исследовательскую программу для оценки полезности и востребованности улучшений на рынке.

ОЦЕНКА ПОЛЕЗНОСТИ

Если здание спроектировано и построено для конкретного пользователя, то возможно, что конкретные компоненты здания могут иметь ограниченную полезность для других пользователей или вообще не иметь ее. Из этого следует, что некоторое изменение или приспособление для этого компонента сделает здание приемлемым, адекватным или функциональным для альтернативных пользователей.

⁴⁴ The Appraisal of Real Estate, 19.

⁴⁵ Armen A. Alchain and William R. Allen, Exchange and Production: Competition, Coordination, and Control, 3d ed. (Belmont, California: Wadsworth Publishing Co., 1983), 337.

Например, если предприятие используется для производства определенного вида продукции, скажем, имитации свиных грудинок, то указание наиболее эффективного использования в качестве "постоянного использования для производства имитации свиных грудинок" может быть слишком узким, чтобы считаться практичным с точки зрения маркетинга здания и, следовательно, он непрактичен для целей оценки. Если бы существующий пользователь покинул объект, каков был бы наиболее вероятный маркетинговый сценарий? Агрегированный анализ рынка может привести к пересмотру определения наиболее эффективного использования как простого предприятия по производству продуктов питания, где может быть больше альтернативных потребителей.

В этом случае оценщику, возможно, потребуется определить компоненты здания, которые были спроектированы специально для использования в специальных целях, и сравнить их с более универсальными компонентами.

Данный компонент может потребоваться для изготовления имитации свиной грудинки, но не только для производства продуктов питания более широкого профиля.

Например, система кондиционирования воздуха может выполнять две функции. Основной функцией может быть поддержание комфортной температуры и общего движения воздуха. Вспомогательной функцией может быть обработка тепла и выхлопных газов, создаваемых специально изготовленными машинами и технологическим оборудованием, используемыми при изготовлении имитаций свиных желудков.

Это те вспомогательные компоненты или емкости, которые могут иметь ценность только для конкретного пользователя и, следовательно, считаются сверхэффективными с точки зрения их функциональной полезности для рынка производителей пищевых продуктов в целом. Анализ и разделение затрат на эти компоненты могут потребовать опыта архитектора, инженера или специалиста по оценке затрат, специализирующегося в этой области.

Несколько возможных путей исследования позволяют выявить особые компоненты и определить, имеют ли эти компоненты ценность для рынка. Оценщик мог бы:

- Изучить литературу по оценке, относящуюся к объектам данной категории продукции
- Провести поиск рыночных данных по аналогичным или смежным объектам
- Опросить нынешнего или недавнего арендатора и других операторов в данной конкретной области (т.е. альтернативных пользователей)
- Опросить брокеров или других оценщиков, специализирующихся на данном продукте или имеющих опыт работы в данном сегменте рынка
- Провести собеседование с архитекторами и инженерами проекта
- Ознакомиться с планами строительства вместе с оценщиком затрат или архитекторами / инженерами, имеющими опыт работы с данным типом продукции
- Изучить примеры налогообложения на предмет прецедентов, связанных с оценкой недвижимости специального назначения

Обзоры литературы иногда могут дать представление о процедурных прецедентах, относящихся к той или иной категории продукции, или затронуть вопросы, связанные с различными аспектами проблемы оценки в целом. Литература также может быть использована для выявления лиц, осведомленных о продукте или нерешенных проблемах, будь то авторы или участники рынка, с которыми можно

напрямую связаться для проведения углубленных интервью и получения дополнительной информации.

Несмотря на то, что сопоставимые продажи могут отсутствовать, могут существовать сделки, объявления о продаже или другие рыночные данные, непосредственно не сопоставимые с объектом, которые, тем не менее, могли бы пролить некоторый свет на проблему оценки.

Выводы могут быть сделаны из сделок, связанных с улучшениями, непосредственно не сопоставимыми с объектом недвижимости, но с параллельными осложнениями ограниченной полезности или суперадекватностью.

История, связанная с выставлением объекта на продажу, даже если он, возможно, никогда не продавался и не привлекал никаких предложений, может свидетельствовать о реакции рынка на проблему специального дизайна.

Интервью с операторами в данной отрасли, потенциальными альтернативными пользователями или брокерами, имеющими опыт работы в этой отрасли, могут предоставить доказательства или некоторую форму поддержки рынка. Могут быть обнаружены тематические исследования, некоторые из которых могут не относиться к продажам или объявлениям о продаже, но которые включали альтернативные внутренние решения, такие как преобразование всего или части существующего объекта для нового использования вместо продажи. Отношение потенциальных участников рынка является обоснованным соображением, которое может дать направление анализу и подкрепить выводы. Многие национальные фирмы в рамках данной отрасли имеют отделы недвижимости, которые могут иметь стратегии приобретения/отчуждения, руководящие принципы, процедуры или политику, которые являются показательными и законно поддерживаемыми, а также опросы доходности инвесторов, которые оценщики обычно используют для обоснования ставок дисконтирования.

ГИПОТЕТИЧЕСКАЯ ПРОДАЖА: РЕАЛЬНАЯ ИЛИ НАДУМАННАЯ?

Когда цель оценки связана с установлением адвалорного налога, вопрос о полезности, возможно, уже решен в постановлениях местного суда. Изучение налоговых прецедентов часто выявляет юридическую преимущественную силу. Местные суды могут расходиться во мнениях относительно принципов или интерпретаций оценки и вступать в противоречие друг с другом, а также могут поддерживать или противоречить мнениям оценщика.

Два примера, один из которых был приведен в налоговом суде Восточного побережья, а другой - в суде Западного побережья, иллюстрируют различия, которые можно обнаружить в местных юрисдикциях, и демонстрируют отсутствие единообразия во мнениях среди специалистов по оценке.

В одном из дел в Нью-Джерси суд отклонил иск о функциональном устаревании, касающийся улучшений, направленных на повышение престижа штаб-квартиры, но не приводящих к увеличению стоимости недвижимости при перепродаже. Признавая, что улучшения не приведут к увеличению стоимости при перепродаже, суд, тем не менее, утверждал, что такие заявления об устаревании не учитывают два принципа при оценке недвижимости для целей местного налога на имущество:

Во-первых, продажа, рассматриваемая в качестве критерия рыночной стоимости, является "гипотетической продажей"; следовательно, потенциальные покупатели являются гипотетическими, а не реальными и

существующими покупателями". Исходя из контекста, в котором это было сделано, мы можем понять, что эта ссылка на гипотетического покупателя означает только то, что он рассматривает того, чьи требования в разумных пределах удовлетворяются рассматриваемым имуществом. ...

Второе руководящее положение касается намерений и цели налогоплательщика. Суть его заключается в том, что никакое уменьшение налогооблагаемой стоимости не допускается для характеристик специального назначения, если они были заложены в структуру налогоплательщиком без учета возможности возмещения их затрат, и вопрос об их рыночной стоимости не возникает из-за какого-либо реалистичного предположения о том, что имущество вот-вот будет выставлено на продажу.⁴⁶

В аналогичном деле в Калифорнии суд постановил, что оценщик рассматривал только конкретное использование рассматриваемого здания в качестве штаб-квартиры корпорации и ошибочно не учел стоимость имущества с учетом всех целей, для которых оно было естественным образом приспособлено.

Суд постановил, что использование метода оценки, предназначенного исключительно для определения конкретной полезности для конкретного владельца, противоречит закону и что наиболее выгодным использованием здания на рынке было использование в качестве офисного помещения.

Суд пришел к выводу, что рыночная стоимость здания - это его стоимость для потенциальных покупателей в целом, и необходимо учитывать обычное использование, для которого потенциальные покупатели могли бы его использовать.⁴⁷

В другом калифорнийском деле суд постановил, что прибыльность или неприбыльность имущества для конкретного пользователя не определяет его стоимость.⁴⁸

Калифорнийские кейсы показывают, что **функциональная полезность объекта недвижимости не может основываться ни на том, является ли он функциональным для конкретного пользователя, ни на том, является ли этот конкретный пользователь прибыльным предприятием.**

Другими словами, было бы неуместно делать вывод о том, что если бы рассматриваемый объект был выставлен на открытый рынок, он был бы приобретен идентичным юридическим лицом с требованиями, идентичными нынешнему арендатору, если бы не было заметного рынка таких покупателей. Скорее, оценка функциональной полезности объекта должна основываться на том, как оценивают объект потенциальные покупатели на общем рынке.

В исследовании, проведенном в Нью-Джерси, приводится прямо противоположное мнение.

Заключение, подготовленное в Нью-Джерси, учитывает требования к конкурентному и открытому рынку, предлагая аналитику выйти за рамки гипотезы о продаже и выдвинуть гипотезу о рынке. В этой ситуации нет никакой суперадекватности, если усовершенствования соответствуют потребностям или желаниям стороны, которая их создала или установила. Другими словами, затраты

⁴⁶ Pacific Mutual Life Insurance Co. v. County of Orange, 187 Cal. App. 3d 1141, 232 Cal. Rptr. 233 (1985).

⁴⁷ Pacific Mutual Life Insurance Co. v. County of Orange, 187 Cal. App. 3d 1141, 232 Cal. Rptr. 233 (1985).

⁴⁸ Bank of America v. County of Fresno, 127 Cal. App. 3d 295, 179 Cal. Rptr. 497 (1981); County of Los Angeles v. McDonnell Douglas Corp., 219 Cal. App. 3d 715, 268 Cal. Rptr. 294 (1990).

равны стоимости для того, кто их сконструировал и заплатил за них. В таких обстоятельствах задача оценщика довольно проста: суперадекватность не принимается во внимание.

В первом случае оценщик сталкивается с более сложной задачей.

Исследование может показать, что нет альтернативных пользователей, которые приобрели бы недвижимость по цене, равной ее стоимости для текущего пользователя.

С практической точки зрения, если бы объект был выставлен на продажу, стал бы благоразумный продавец ждать идеального покупателя, отклоняя предложения от альтернативных пользователей? Вероятно, нет. Альтернативным пользователям, вероятно, потребовалась бы существенная модернизация объекта.

Принцип замещения диктует, что покупатель не будет платить за недвижимость больше, чем затраты строительства аналогичной по полезности замены. В практических целях продавцу объекта недвижимости было бы разумно серьезно рассмотреть предложения потенциальных покупателей, которые не готовы оплачивать расходы по замене строительных компонентов, которые им не нужны. Противоречивые мнения в Нью-Джерси и Калифорнии возникли в результате споров между налогоплательщиками и сборщиками налогов.

Независимо от того, связано ли назначение налогов с налоговыми целями или с другими целями, более глубокое понимание проблемы можно получить, если вынести аргументацию за рамки налогообложения и рассмотреть ее в различных условиях. В большинстве (если не во всех) ситуациях, особенно в тех, к которым привыкли оценщики, требования и ожидания оценщика заключаются в предположении о гипотетической продаже, которая является скорее реалистичной, чем воображаемой.

Захочет ли кредитор финансировать проект, исходя из рыночной стоимости, предполагая "гипотетических покупателей, а не реальных и уже существующих", как это было предложено судом Нью-Джерси? Вероятно, нет.

Кредитор не принял бы предложение из Нью-Джерси, поскольку оно выходит за рамки разумного предположения о гипотетической продаже (которая является событием, которое может быть вызвано заемщиком или кредитором); оно предполагает рыночные условия - нечто, находящееся вне контроля заемщика или кредитора. В этом отношении это выходит за рамки предположения и превращается в изобретение.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Особые конструктивные особенности не влияют на рыночную стоимость недвижимости, если на такие компоненты нет конкурентного спроса. Многие предприятия принимают решения о строительстве объектов, основываясь на собственном бизнес-плане, предполагаемых потребностях и личных предпочтениях. Они часто строят объекты без учета рыночной стоимости или принципов, связанных с рыночной стоимостью. В этом смысле стоимость, полученная с помощью затратного подхода, может быть приравнена к стоимости пользования, инвестиционной стоимости или стоимости действующего предприятия, но не к рыночной стоимости.

Однако следует также признать, что последнее слово в том, как принципы оценки будут интерпретироваться в их юрисдикции, может остаться за судами. В любом

случае споры, вероятно, будут продолжаться бесконечно, пока налоговые органы не будут основывать свою оценку особенностей специального дизайна на стоимости пользования, а не на рыночной стоимости.

Ричард О. Дюваль и Дэвид С. Блэк
Методы оценки недвижимости без
сравнения: Недвижимость специального
использования в судебных
разбирательствах по изъятиям⁴⁹

Часто государственный орган, обладающий полномочиями в области изъятия (принудительного выкупа), решает использовать для общественного пользования недвижимость, которую владелец улучшил или приспособил для уникальной цели. Наиболее распространенными примерами такой недвижимости являются церкви, школы, кладбища и некоторые коммерческие предприятия. Удивительно, но методы оценки, которые суд рассмотрит в отношении такой недвижимости, могут сильно различаться. Например, в некоторых случаях коммерческая свалка может быть оценена с использованием подхода, основанного на рыночных данных, и никак иначе.⁵⁰ В других случаях суд рассмотрит оценку, основанную на капитализации дохода, полученного от недвижимости.⁵¹

Когда изымаемая недвижимость имеет специальное использование, и юрист, и оценщик должны понимать методы оценки, которые суд примет в качестве доказательства справедливой компенсации владельцу. Для юриста доступные методы оценки имеют решающее значение для понимания позиции владельца как на досудебных переговорах с правительством, так и, конечно же, при подготовке дела владельца к судебному разбирательству. Оценщик должен быть знаком с допустимыми методами оценки, чтобы он или она могли сформулировать мнение,

⁴⁹ Duvall R.O., Black D.S. (2000), Methods of Valuing Properties Without Compare: Special Use Properties in Condemnation Proceedings, Appraisal Journal, Jan 1, <https://www.thefreelibrary.com/Methods+of+Valuing+Properties+Without+Compare%3a+Special+Use+Properties...-a059635050> . Ричард О. Дюваль (Richard O. Duvall), JD, является партнером Holland & Knight, LLP. Он имеет опыт работы с государственными контрактами и коммерческими спорами и является исполнительным партнером в офисе фирмы в Северной Вирджинии. Мистер Дюваль окончил юридический факультет Университета Вирджинии в Шарлотсвилле и является членом Американского фонда юристов. Контактное лицо: Holland & Knight, LLP; 2100, Пенсильвания, СЗ, офис 400; Вашингтон, округ Колумбия, 20037. (202) 457-7120. Факс 9555564. Rduvall@hklaw.com. Дэвид С. Блэк (David S. Black), JD, является юристом Holland & Knight, LLP. Он работает в офисе фирмы в Северной Вирджинии и занимается судебными разбирательствами, связанными с недвижимостью, коммерческими спорами и спорами по государственным контрактам. Он выпускник юридического центра Джорджтаунского университета в Вашингтоне, округ Колумбия.

⁵⁰ United States v. 50 Acres of Land, 469 U.S. 24, 30, 33 (1984) (подход к оценке санитарной свалки, основанный на рыночных данных, был достаточным).

⁵¹ City of St. Louis, v. Union Quarry & Construction Company, 394 S.W.2d 300 (Mo. 1965) (оценка общественной свалки с использованием метода капитализации дохода была правильной).

которое будет как допустимым в качестве доказательства, так и убедительным для проверяющего факт.

Конституционные рамки для определения стоимости выкупаемого имущества

Чтобы понять, как суды подходят к проблеме оценки имущества с особым использованием, важно понять конституционные требования, касающиеся определения справедливой компенсации. Пятая поправка к Конституции Соединенных Штатов гласит в соответствующей части: "Частная собственность также не может быть передана в общественное пользование без справедливой компенсации". Действие так называемой "Оговорки о справедливой компенсации" заключается в установлении требуемого минимального стандарта компенсации в случаях изъятия. Это положение применяется ко всем федеральным органам власти, органам власти штатов и местным органам власти, а также к их агентствам, которые осуществляют полномочия в области изъятия.⁵²

Разработчики Конституции Соединенных Штатов не разъяснили, какие методы оценки достаточны для прохождения конституционного контроля, предоставив решать этот сложный вопрос судам.⁵³

Устраняя эту двусмысленность, Верховный суд Соединенных Штатов признал субъективный характер оценки⁵⁴ и стремился к прагматичному, гибкому подходу. Описывая свои усилия, Суд заявил, что он стремился к "практическим стандартам" в попытке "найти рабочие правила, которые будут справедливыми по существу".⁵⁵ Его целью было сформулировать минимальный набор требований, которые "обеспечивали бы справедливый баланс между потребностями общественности и убытками истца".⁵⁶

В конечном счете, Верховный суд в таких делах выразил твердое предпочтение подходу к оценке на основе рыночных данных, предоставляя судам гибкость в использовании других методов оценки, когда этого требуют особые обстоятельства. Суд заявил, что термин "справедливая компенсация" в Пятой поправке означает "полный и безупречный эквивалент в деньгах изъятого имущества" и что суды обычно применяют "концепцию рыночной стоимости" для определения этой суммы.⁵⁷

Юридическое понятие "рыночная стоимость" тесно связано с подходом к оценке на основе рыночных данных. Суд определил "рыночную стоимость" как "то, что согласный покупатель заплатил бы наличными согласному продавцу".

⁵² Положение о справедливой компенсации, содержащееся в Пятой поправке, распространяется на все штаты. См. *Webb's Fabulous Pharmacies, Inc. V. Beckwith*, 449 U.S. 155, 160 (1980), citing *Chicago, B. & Q. R. Co. v. Chicago*, 166 U.S. 226, 239 (1897). Государственный орган также имеет полномочия выплачивать владельцам компенсацию в размере, превышающем установленный конституцией минимум. См. 469 U.S. at 30 n. 14

⁵³ *United States v. Cors*, 337 U.S., 325, 332 (1949) (отмечает, что "Пятая поправка не содержит каких-либо определенных стандартов справедливости, в соответствии с которыми должна определяться мера "справедливой компенсации").

⁵⁴ *United States V. 564.54 Acres of Land, More or Less*, 441 U.S. 506, 511 (1979): "Стоимость недвижимости зависит от субъективных потребностей и установок; поэтому ее стоимость для владельца может сильно отличаться от ее стоимости для приобретателя".

⁵⁵ 337 U.S. at 332.

⁵⁶ 441 U.S. at 512.

⁵⁷ *United States v. Miller*, 317 U.S. 369, 373-374 (1942).

Суд выбрал "рыночную стоимость" в качестве предпочтительного метода оценки в делах об изъятиях, поскольку она обеспечивает объективный стандарт, на котором суд может основывать решение. Как пояснил Суд, доказательства сопоставимых продаж с участием независимых третьих сторон "имеют внешнюю обоснованность, что делает их справедливой мерой публичного обязательства компенсировать убытки, понесенные владельцем в результате изъятия этого имущества для общественного пользования".⁵⁸

Однако Суд признал, что определение стоимости в соответствии с пунктом о справедливой компенсации "не может быть сведено к неумолимым правилам".⁵⁹

Суд прямо отказался "определять рыночную стоимость в качестве единственной меры справедливой компенсации", поскольку "существуют ситуации, когда этот стандарт неуместен".⁶⁰

Суд заявил,

*Если рыночную стоимость слишком трудно определить, или когда ее применение привело бы к явной несправедливости по отношению к владельцу или общественности, суды выработали и применили другие стандарты*⁶¹.

Недавно Верховный суд указал, что суд должен использовать метод оценки, отличный от "справедливой рыночной стоимости", если стандарт справедливой рыночной стоимости либо "невыполним", либо приведет к решению, которое существенно отличается от "принципа возмещения ущерба" Пятой поправки (т.е. владелец изымаемого имущества "должен быть поставлен в такое же выгодное финансовое положение, как если бы его собственность не была изъята")⁶².

Правовой стандарт для отнесения имущества к категории специального использования

Система определения Верховным судом справедливой компенсации в соответствии с Пятой поправкой помогает объяснить, как суды относятся к имуществу специального назначения в процессе вынесения обвинительного приговора. Как будет видно, с юридической точки зрения имущество специального назначения подпадает под определение Верховного суда как имущество, для которого "было слишком трудно определить рыночную стоимость" или в отношении которого применение подхода, основанного на рыночных данных, "привело бы к явной несправедливости по отношению к владельцу".

Со стратегической точки зрения маркировка объекта недвижимости как предназначенного для специального использования может иметь важное значение, поскольку позволяет сторонам представить доказательства стоимости объекта, основанные на методах, отличных от подхода, основанного на рыночных данных. Несмотря на некоторые различия между штатами, подавляющее большинство юрисдикций приравнивают имущество "специального использования" к имуществу,

⁵⁸ 441 U.S. at 511-512.

⁵⁹ United States V. Toronto, Hamilton & Buffalo Navigation Co., 338 U.S. 396, 402 (1949).

⁶⁰ 441 U.S. at 512.

⁶¹ United States v. Commodities Trading Corp., 339 U.S. 121, 123 (1950).

⁶² 441 U.S. at 513, 510.

для которого недостаточно сопоставимых продаж, на которых можно основывать вывод о рыночной стоимости.

Следующий отрывок из дела в Небраске свидетельствует об этом подходе:

Существуют виды недвижимости, которые не покупаются и не продаются на открытом рынке и, следовательно, не имеют разумной рыночной стоимости в рамках правила, согласно которому справедливая рыночная стоимость - это цена, которую принесет недвижимость, когда ее предложит желающий продавец желающему покупателю, не будучи обязанным покупать или продавать. Справедливая рыночная стоимость имущества подразумевает подтверждение продажи аналогичного имущества в сообществе в качестве средства определения стоимости изымаемого имущества. Когда имущество таково, что невозможно получить доказательства справедливой рыночной стоимости, для определения справедливой стоимости имущества обязательно должна быть разработана какая-то другая формула. ⁶³

Верховный суд Канзаса следующим образом описал проблему оценки, возникающую в связи с имуществом специального использования:

Иногда случается, что участок недвижимости или доля в праве аренды, подлежащие изъятию, имеют такую природу, или удерживаются, или были улучшены таким образом, что, хотя они служат полезной цели для своего владельца, они не смогли бы продать их по цене, близкой к их реальной стоимости. В тех случаях, когда обычные средства определения рыночной стоимости отсутствуют или необходимо прибегнуть к другим средствам в зависимости от обстоятельств, целесообразно определять рыночную стоимость, принимая во внимание внутреннюю стоимость имущества и его стоимость для владельцев для их особых целей. ... Если владелец принял особый способ использования земли ... и он должен быть лишен этого использования, справедливость требует, чтобы он получил компенсацию за нанесенный ему ущерб. ⁶⁴

Таким образом, во многих (но не во всех) юрисдикциях ⁶⁵ вопрос о том, квалифицируется ли объект недвижимости как объект специального использования,

⁶³ Graceland Park Cemetery Co. v. City of Omaha, 173 Neb. 608, 611, 114 N.W.2d 29, 31-32(1962); see also State ex rel. State Highway Comm. v. Mount Moriah Cemetery Assoc., 434 S.W.2d 470, 472 (Mo. 1968).

⁶⁴ Eisenring v. Kansas Turnpike Auth., 183 Kan. 774, 779, 332 P.2d 539, 543(1958); см. также State ex rel. Dept. of Highways v. Quachita Parish School Bd., 162 So.2d 397, 402-403 (La. 1964) (цитирует 4 Nichols on Eminent Domain SS 12.32 [3d ed.]).

⁶⁵ Например, в Нью-Йорке объект недвижимости должен удовлетворять четырем критериям, чтобы считаться "особенным": "

- a) улучшение должно быть уникальным и должно быть специально построено для конкретной цели, для которой оно спроектировано;
- b) должно быть специальное использование, для которого улучшение предназначено";
- c) не должно существовать рынка для такого типа объектов недвижимости ... и не должно быть продаж имущества для такого использования; и
- d) Улучшение должно быть надлежащим на момент приобретения, и его использование должно быть экономически целесообразным и обоснованным, чтобы его заменить."

County of Suffolk v. C.J. Van Bourgondien, Inc., 47 N.Y.2d 507, 511-512, 392 N.E.2d 1236, 1238,419 N.Y.S.2d 52, 54(1979).

который может быть оценен методами, отличными от рыночной стоимости, является относительно ясным: если стороны не могут найти доказательства сопоставимых продаж объектов недвижимости с аналогичным использованием поблизости, то имущество является недвижимостью специального назначения, и стороны могут предоставить доказательства, отличные от рыночных данных, для установления его стоимости. В ходе судебного разбирательства бремя установления отсутствия сопоставимых продаж обычно ложится на владельца.⁶⁶

Объекты, рассматриваемые судами как объекты специального назначения, включают

- церковную недвижимость, [19]⁶⁷
- кладбища,⁶⁸
- школы,⁶⁹
- исторические объекты,⁷⁰
- коммерческие предприятия, такие как
 - склад,⁷¹
 - склад металлолома,⁷²
 - предприятие по производству песка и гравия,⁷³
 - фабрика по производству хрена,⁷⁴

В Джорджии существуют три отдельных критерия для определения того, является ли недвижимость "уникальной" и, следовательно, подходит ли она для оценки каким-либо иным методом, отличным от справедливой рыночной стоимости:

(1) должна ли недвижимость быть продублирована для выживания бизнеса, и нет ли в регионе практически сопоставимых объектов недвижимости,

(2) являются ли преимущества недвижимости, находящейся в Джорджии, очевидными. имущество принадлежит только владельцу и не имеет ценности для других лиц, которые могли бы его приобрести, и

(3) имущество, как правило, не покупается и не продается на открытом рынке

Department of Transp. V. 2.734 Acres of Land, 168 Ga.App. 541, 543-545, 309 S.E.2d 816,819-820(1983).

⁶⁶ Housing Auth. of City of Atlanta v. Southern Ry. Co., 245 Ga. 229, 231, 264 S.E.2d 174, 176(1980)

(владелец должен доказать, что имущество не относится к тому типу, который обычно покупается или продается на открытом рынке); State ex rel. Herman v. Southern Pacific Co., 8 Ariz. App. 238, 242, 445 P.2d 186, 190(1968) (владелец должен "доказать, что не существует рыночной стоимости, которая могла бы быть использована для оценки его компенсационного ущерба"); First Baptist Church of Maxwell v. State, Dept. of Roads, 178 Neb. 831, 135 N.W.2d 756 (1965) ("если в данном случае имеется доказательство того, что рыночная стоимость имущества, предназначенного для специализированного использования, отсутствует, ... можно прибегнуть к какому-либо другому методу определения стоимости имущества").

⁶⁷ 178 Neb. 831, 135 N.W.2d 756 (1965); Assembly of God Church of Pawtucket v. Vallone, 89 R.I. 1, 150 A.2d 11(1959).

⁶⁸ See Rest Hills Memorial Park, Inc. v. Clayton Chapel Sewer Improvement Dist. No. 233, 6 Ark.App. 180, 185, 639 S.W.2d 519, 522 (1982); State Dept., of Highways v. Centuries Memorial Park Assoc., 391 So.2d 489, 491-492 (La.Ct.App. 1980); Dept. of Transp. v. Bouy, 69 Ill.App.3d 29, 34-35, 386 N.E.2d 1163, 1166-1167, 25 Ill.Dec. 499. 502-503 (1979); 434 S.W.2d 470 (Mo. 1968); State ex rel. State Highway Comm'n v. Barbeau, 397 S.W.2d 561 (Mo. 1965); 173 Neb. 608, 611-612, 114 N.W.2d 29, 31-32 (1962); State v. Lincoln Memory Gardens, Inc., 242 Ind. 206, 217-219, 177 N.E.2d 655, 660-661 (1961); St. Agnes Cemetery v. State, 3 N.Y.2d 37, 44-46, 143 N.E.2d 377, 381-383, 163 N.Y.S.2d 655, 661.664 (1957).

⁶⁹ Wichita v. Unified School Dist. No. 259, 201 Kan. 110, 439 P.2d 162 (1968); 162 So.2d 397 (La. 1964).

⁷⁰ Corrado v. Providence Redev. Agency, 117 R.I. 647, 370 A.2d 226 (1977); Fusegni v. Portsmouth Hous. Auth., 114 N.H. 207, 317 A.2d 580 (1974); Scott v. State ex rel. Pea Ridge National Park Comm'n, 230 Ark. 766, 326 S.W.2d 812 (1959).

⁷¹ Housing Auth. of Atlanta v. South. Ry. Co., 245 Ga. 229, 264 S.E.2d 174 (1980).

⁷² Feigenbom v. New Britain Hous. Site Dev. Agency, 164 Conn. 254, 320 A.2d 820 (1973).

⁷³ 183 Kan. 774, 332 P.2d 539 (1958).

⁷⁴ Ellis v. Kansas City, 225 Kan. 168, 589 P.2d 552 (1979).

- предприятие по ремонту и укрытию морских судов, ⁷⁵
- железнодорожный терминал, ⁷⁶
- цветочный питомник, ⁷⁷
- заправочная станция с полным спектром услуг, ⁷⁸
- коммерческая свалка. ⁷⁹

Однако, несмотря на предшествующую прецедентную практику, как юристконсульт, так и оценщик должны иметь в виду, что не существует фиксированных правил относительно того, является ли тот или иной тип имущества юридически недвижимостью специального использования. Например, только на том основании, что определенный тип заправочной станции был признан объектом специального использования в одном случае, не означает, что он будет классифицирован таким образом во всех будущих случаях.

Вместо этого вопрос о том, подходит ли конкретное имущество для рассмотрения в качестве имущества специального назначения, решается заново в каждом конкретном случае. Сторонам необходимо будет провести поиск сопоставимых продаж, которые указывают на существование рынка (или его отсутствие) для рассматриваемой недвижимости. Как известно оценщикам, рынки даже самых уникальных объектов недвижимости могут вести себя подобно летним грозам, то есть быстро развиваться в особых условиях в ограниченных географических районах, прежде чем полностью рассеяться.

Поскольку финансовые ставки могут быть значительными при оценке недвижимости с использованием метода, отличного от рыночных данных, правительство и собственник часто спорят о том, достаточно ли схожи продажи конкретных объектов недвижимости по времени, местоположению или использованию, чтобы их можно было считать "сопоставимыми".

Например, в деле *People ex ret. Director of Finance v. Young Women's Christian Assoc. of Springfield* ⁸⁰ Верховный суд штата Иллинойс столкнулся с вопросом о том, является ли здание YWCA собственностью специального назначения.

В здании было четыре этажа, крытый бассейн, тренажерный зал, раздевалки, часовня, конференц-зал, три кухни и большая нагрузка на пол. Владелец утверждал, что у здания было специальное назначение. Правительство утверждало, что здание не имело особого назначения, поскольку "в различных зданиях есть улучшения, такие как бассейн, тренажерный зал и конференц-залы".

Суд отметил, что, согласно законодательству штата Иллинойс, недвижимость квалифицируется как имеющая особое назначение, когда она

... обладает особыми возможностями, которые делают ее нерыночной по своей истинной стоимости из-за уникальных улучшений.

Суд встал на сторону правительства и постановил, что YWCA не имела особого назначения. В нем говорилось, что

⁷⁵ *Wronowski v. Redev. Agency of New London*, 180 Conn. 579, 430 A.2d 1284 (1980).

⁷⁶ *Sanitary Dist. v. Pittsburgh, Ft. Wayne & Chicago Ry. Co.*, 216 Ill. 575, 77 N.E. 248 (1905).

⁷⁷ 47 N.Y.2d 507, 392 N.E.2d 1236, 419 N.Y.S.2d 52(1979).

⁷⁸ *Dept. of Transportation v. Livingston*, 202 Ga.App. 67, 413 S.E.2d 249 (1991).

⁷⁹ 394 S.W.2d 300 (Mo. 1965).

⁸⁰ 74 Ill.2d 561, 387 N.E.2d 305, 25 Ill.Dec. 649 (1979).

... факт продажи зданий с такими схожими улучшениями за наличный расчет на открытом рынке может быть использован для установления справедливой рыночной стоимости изымаемой недвижимости, при условии, конечно, что штат сначала установит сходство в материальных аспектах, таких как местоположение, характер, время, близость, рыночные условия, улучшения и способ оплаты, который должен быть наличными.

В State v. First Methodist Church of Ashland, the Court of Appeals of Oregon, постановил, что церковный молодежный центр не является специализированным учреждением, поскольку "доказательства по делу [указывали] на то, что недавно была одна продажа аналогичной земли".⁸¹

Суды будут отклонять предложения о сопоставимых продажах, представленные в качестве доказательства, и сочтут недвижимость имеющей особое назначение, если установят, что продажа не связана с объектами, достаточно похожими на собственность владельца, или что сами продажи не являются надежными показателями справедливой рыночной стоимости. В деле, касающемся "единственного завода по производству хрена между Сент-Луисом и Денвером", суд отклонил девять аналогичных предложений правительства о продаже, поскольку они касались недвижимости, в которой отсутствовали большинство улучшений, характерных только для производства хрена владельцем.⁸²

В другом деле, связанном с коммерческим помещением в Новом Орлеане, сдаваемым в аренду под бар, ресторан, парикмахерскую и гараж, суд отклонил три предложения правительства о продаже аналогичных объектов, поскольку они касались недвижимости, приобретенной правительством "в ходе той же программы приобретения для строительства государственной школы, для которой правительство существующее имущество должно быть экспроприровано".⁸³

Суд отметил, что продажа другого имущества органу, вынесшему приговор, "осуществленная под угрозой экспроприации", не является приемлемой, поскольку сопоставимые продажи не позволяют зафиксировать рыночную стоимость.⁸⁴

Методы оценки недвижимости, признанной недвижимостью специального использования

Как только владелец преодолевает препятствие, связанное с доказательством того, что рассматриваемая недвижимость является недвижимостью специального назначения, суд может принять один из трех методов оценки: затратный подход, доходный подход и модифицированный подход к рыночным данным.

Суды избегали устанавливать твердые правила, устанавливающие конкретный метод оценки для определенных видов недвижимости. Вместо этого суд первой инстанции имеет право по своему усмотрению использовать метод оценки, который является разумным при данных обстоятельствах.⁸⁵

⁸¹ 6 Or.App. 492, 495, 488 P.2d 835, 837 (1971).

⁸² Ellis V. City of Kansas City, 225 Kan. 168, 172-173, 589 P.2d 552, 556 (1979).

⁸³ Orleans Parish School Bd. v. Paternostro, 236 La. 223, 229-230, 107 So.2d 451, 453 (1958).

⁸⁴ Ibid.

⁸⁵ Вместо установления фиксированных правил, предназначенных для применения ко всем будущим делам, апелляционные решения в этой области обычно касаются того, было ли решение суда первой инстанции уместным в данных обстоятельствах.

Тем не менее, неотъемлемые характеристики определенных видов недвижимости (т.е. независимо от того, приносит она доход или нет) могут сделать конкретный метод оценки естественным выбором.

Затратный подход

При затратном подходе владелец, как правило, может возместить затраты на замену недвижимости специального назначения за вычетом суммы, отражающей износ, устаревание и обесценение. Если на объекте специального назначения имеются улучшения, стоимостью замены обычно считается затраты строительства новых улучшений плюс стоимость лежащего в основе земельного участка.

Обычно суды принимают затратный подход в отношении объектов специального использования, которые не приносят прибыли, таких как церкви ⁸⁶ и государственные школы. ⁸⁷

В других случаях суды санкционировали использование затратного подхода при определении справедливой компенсации за объекты специального назначения, такие как исторические дома, ⁸⁸ фабрика по производству хрена, ⁸⁹ и цветочный питомник. ⁹⁰

Процесс Жилищное управление Портсмута против Fusegni ⁹¹ типичен для случаев, связанных с объектами специального использования, в которых затратный подход используется как средство определения справедливой компенсации.

В этом случае Жилищное управление Портсмута изъяло 177 земельных участков площадью около 30 акров в рамках проекта по реконструкции разрушенных районов в Портсмуте, штат Нью-Гэмпшир.

На одном из участков находился трехэтажный дом в колониальном стиле, первоначально построенный в 1725 году. Дом все еще сохранял многочисленные колониальные черты, "включая завитки над входом и окнами, деревянные панели,

⁸⁶ 178 Neb. 831, 135 N.W.2d 756 (1965) (одобряется использование затрат воспроизводства или замещения, за вычетом обесценения, для оценки церковного имущества, но отвергая использование свидетельств мирян - членов церкви для подтверждения этих затрат); 89 R.I. 1,150 A.2d 11(1959) (суд первой инстанции должным образом оценил церковь и дом священника как обесцененные затраты замещения сооружений плюс стоимость земельного участка, на котором они расположены); см. также *Wilmington Hous. Auth. v. Greater St. John Baptist Church*, 291 A.2d 282 (Del. 1972) (применение закона, требующего, чтобы стоимость изъятого церковного имущества рассчитывалась в соответствии с затратами замещения практически аналогичного нового объекта плюс стоимость соответствующего земельного участка).

⁸⁷ Поскольку большинство судов считают, что обесценение не вычитается из затрат замещения государственной школы, этот метод известен как "метод замещающих затрат". См. 201 Kan. 110,439 P.2d 162 (1968) (суд первой инстанции надлежащим образом применил подход замещения затрат для государственной школы); *State v. Waco Independent Sch. Dist.*, 364 S.W.2d 263, 266 (Tex.Civ.App. 1963) (аналогично); *United States v. Board of Educ.*, 253 F.2d 760, 763 (4th Cir. 1958). В Луизиане суды требуют, чтобы обесценение было вычтено из затрат замещения государственной школы. См. 162 So.2d 397, 403 (1964).

⁸⁸ 114 N.H. 207,211, 317 A.2d 580, 583 (1974).

⁸⁹ 225 Kan. 168, 174, 589 p.2d 552, 556-557 (1979) (суд первой инстанции надлежащим образом использовал метод обесцененных затрат замещения для определения стоимости изъятого завода по производству хрена).

⁹⁰ 47 N.Y. 2d 507, 511, 392 N.E.2d 1236, 1238,419 N.Y.S.2d 52, 54(1979) (поскольку цветочный питомник был "специализированным", владелец должен получить компенсацию, полученную добавлением к стоимости земли затрат замещения за вычетом обесценения".)

⁹¹ 114 N.H. 207, 317 A.2d 580 (1974).

широкие доски пола и восемь каминов, по крайней мере один из которых построен из итальянского мрамора".

Хотя до 1942 года дом использовался как резиденция для одной семьи, с тех пор он был преобразован в жилой дом на четыре семьи, который приносил владельцу доход от аренды.

На судебном процессе по определению справедливой компенсации владелец стремился представить доказательства затрат воспроизводства дома в качестве меры возмещения ущерба.

Свидетель-эксперт владельца придерживался мнения, что затраты воспроизводства конструкции за вычетом износа, устаревания и обесценения составила около 50 000 долларов.

Жилищное управление возразило против признания этих доказательств на том основании, что район, окружающий дом, значительно ухудшился, что делает стоимость воспроизводства ненадежной мерой ущерба, поскольку "окружающая среда настолько изменилась, что эта стоимость не имеет справедливого отношения к фактической стоимости всего имущества".

Суд первой инстанции отклонил возражение Жилищного управления и признал доказательства.

Эксперт Жилищного управления оценил недвижимость в 20 500 долларов, "основываясь как на капитализированном доходе, так и на подходе сопоставимых продаж".

Присяжные вынесли вердикт, согласно которому ущерб владельцу составил 41 500 долларов.

При рассмотрении апелляции Верховный суд Нью-Гэмпшира отметил, что

... справедливая рыночная стоимость особенно трудноуловима, когда [рассматриваемая недвижимость] представляет собой колониальный дом 18 века, имеющий историческую ценность, но в настоящее время используемый для довольно приземленных целей".

Тем не менее, суд постановил, что суд первой инстанции не ошибся в принятии свидетельства владельца о затратах воспроизводства.

Суд сослался на прецедентное право штата Нью-Гэмпшир, которое

... разрешает использовать затраты воспроизводства сооружения за вычетом обесценения в качестве доказательства его рыночной стоимости, если сооружение уникально или обладает особыми характеристиками, не встречающимися в других сопоставимых объектах недвижимости .

Суд обосновал, что недвижимость владельца была "уникальным и хорошо сохранившимся колониальным сооружением со значительной внутренней стоимостью".

По мнению суда, дом "не настолько плохо подходил к своему окружению" в разрушенном районе, чтобы сделать метод определения стоимости воспроизводства ненадежным, особенно в свете о том факте, что ухудшение состояния района ускорилось после того, как Жилищное управление объявило о своем проекте реконструкции.

Несмотря на то, что суды признают заключение эксперта приемлемым, доверие к нему при затратном подходе все еще может подвергаться нападкам по многим направлениям.

Во-первых, может возникнуть юридический спор о том, должно ли заменяемое имущество быть точной копией изъятого имущества или просто по-существу аналогичным.⁹²

Кроме того, оценка затрат строительства или приобретения нового объекта может быть оспорена из-за противоречивых оценок эксперта другой стороны.

Наконец, **износ, устаревание и обесценение трудно определить с точностью, и часто они представляют собой не более чем обоснованное предположение.**⁹³

Суды раскритиковали затратный подход на том основании, что он "почти неизменно приводит к завышению оценки" путем "[установления] абсолютного потолка рыночной цены этой структуры, потолка, который может быть и часто не достигается даже в ходе реальных рыночных переговоров".⁹⁴

Доходный подход

"Доходный подход" может быть использован для оценки объектов специального использования, которые приносят доход владельцу. Проще говоря, метод включает оценку годового чистого дохода, который, вероятно, будет получен от недвижимости, и количества лет, в течение которых владелец мог бы разумно ожидать такого уровня дохода. Текущая стоимость этого потока дохода рассчитывается путем применения ставки капитализации, которая предназначена для приблизительного определения чистой нормы прибыли на инвестиции, разумно ожидаемой владельцем.

Когда изымается вся недвижимость, текущая стоимость будущего потока доходов от недвижимости предлагается в качестве доказательства ущерба, нанесенного владельцу.

Когда изъятие является частичным, ущерб владельцу обычно представляет собой разницу между этой приведенной стоимостью, рассчитанной непосредственно до и сразу после изъятия.

Доходный подход использовался в случаях, связанных с приносящей доход недвижимостью, такой как

- карьер песка и гравия,⁹⁵
- коммерческое помещение, арендуемое под бар, ресторан, парикмахерскую и гараж,⁹⁶
- исторический дом, который можно было бы перестроить под коммерческие офисные помещения премиум-класса,⁹⁷
- коммерческие свалки,⁹⁸ и

⁹² 4 Nichols on Eminent Domain [ss] 12C.01(4)(b) (rev. 3d ed. 1999); j. D. Eaton, Real Estate Valuation in Litigation, 167 (1989).

⁹³ Ibid., 168-169.

⁹⁴ 114 N.H. 207, 210, 317 A.2d 580, 582 (1974).

⁹⁵ 183 Kan. 774, 780-784, 332 P.2d 539, 544-547 (1958).

⁹⁶ 236 La. 223, 231-234, 107 So.2d 451, 454-455 (1958).

⁹⁷ 117 RI. 647, 650-651, 658, 370 A.2d 226, 228, 232 (1977).

⁹⁸ 394 S.W.2d 300, 304, 307 (1965).

- кладбища.⁹⁹

Например, в Сент-Луис v. Компания Union Quarry & Construction, город Сент-Луис изъяс "для парковых целей" заброшенный карьер площадью 2,634 акра, который использовался в качестве коммерческой свалки.¹⁰⁰ На суде владелец предложил мнения двух оценщиков, основанные на капитализации дохода свалки.

Как пояснил суд, один оценщик:

... учитывая поток дохода в размере примерно 20 000 долларов в год, который разумно ожидать в течение 11 лет, применил коэффициент дисконтирования, чтобы получить текущую стоимость в 64 950 долларов, к которой он добавил текущую стоимость земли для использования в качестве участков под застройку (33 500 долларов, рассчитанную по 20 центов за квадратный фут), дисконтированный до текущей рыночной стоимости в 11 741 доллар. Сумма этих двух цифр, т.е. текущая стоимость потока доходов плюс возвратная стоимость земли на конец периода получения дохода, дала оценочную цифру в 75 000 долларов США (цифры округлены). Это было основано на 10%-ной ставке дисконтирования. В то время как ставка дисконтирования в размере 6% является нормальной, [оценщик] использовал более консервативные 10%, которые дают более низкую стоимость, поскольку он считал, что в данном случае она отражает более истинную стоимость.

Второй оценщик также использовал доходный метод, хотя и основанный на других допущениях, и пришел к оценке в 83 500 долларов.

Городской оценщик, с другой стороны, отказался учитывать какой-либо доход, полученный от свалки, и вместо этого оценил стоимость объекта, основываясь на его наиболее эффективном использовании в качестве района проживания одной семьи после того, как свалка была засыпана и закрыта. Он оценил стоимость недвижимости в 31 000 долларов.

Явно встав на сторону городского оценщика, суд первой инстанции присудил владельцу ущерб в размере 35 916,57 долларов.

Владелец подал апелляцию, и Верховный суд Миссури назначил новое судебное разбирательство на том основании, что "... его дело является надлежащим для использования метода капитализации и применение коэффициента дисконтирования при установлении справедливой рыночной стоимости".

Суд обосновал:

Обстоятельства этого дела уникальны и непохожи друг на друга. Этот объект представляет собой особую ситуацию. В основном это заброшенный карьер, дыра в земле. Из-за деловых потребностей сообщества (потребность в месте для захоронения мусора в густонаселенном столичном центре) заброшенный карьер был временно преобразован в проект свалки Многие из факторов, обычно учитываемых при определении рыночной стоимости недвижимости, такие как цена, по которой земля была недавно куплена, цена, по которой аналогичная и сопоставимая земля по соседству была продана на момент приобретения или около того ... не существуют или неприменимы к 2,634 акрам.

⁹⁹ Job A. Sandoval, Measure of Damages for Condemnation of Cemetery Lands, 42 A.L.R. 3d 1314 (1972).

¹⁰⁰ 394 S.W.2d 300, 302 (1965).

В этой уникальной ситуации, ... где характер недвижимости таков, что прибыль производится самой недвижимостью без затрат труда владельцев, и где прибыль, полученная от ее использования, является главным источником ее стоимости, доказательства такой прибыли были должным образом приняты и имеют значение как критерий стоимости.

Доказательство справедливой стоимости, основанное на доходном подходе, часто вызывает возражения на том основании, что оно основано на будущей упущенной выгоде и, следовательно, является слишком спекулятивным.

Как правило, в делах об изъятии доказательства коммерческой прибыли недопустимы для доказательства ущерба владельцу, чей бизнес вынужден переместиться из-за изъятия.¹⁰¹

Действительно, один суд раскритиковал доходный подход, поскольку "он с большей вероятностью содержит ошибочные предположения и часто не поддается прямому доказательству",¹⁰² особенно при выборе ставки капитализации.

Тем не менее, как и Верховный суд штата Миссури в деле Union Quarry, суды обычно принимают доходный метод, если поток доходов является стабильным и напрямую связан с самой собственностью, а не с деятельностью, осуществляемой на территории, которая зависит от таланта или навыков владельца.

Как было объяснено в Union Quarry:

Однако из общего правила [о недопустимости упущенной выгоды] в случае необходимости должно быть сделано исключение ... там, где бизнес неразрывно связан с землей, на которой он расположен, так что изъятие земли означает присвоение бизнеса; где доказательства чистой прибыли, по-видимому, ясны, достоверны и легко поддаются расчету на основе полных записей; где прошлые показатели дохода являются относительно стабильными, средними и показательными, а прогнозы на будущее основаны на разумной вероятности постоянства в будущем, так что предположения сводятся к минимуму, насколько это возможно, и где орган, фиксирующий ущерб, будет "не в состоянии провести разумную оценку без первичных ссылок к доходности бизнеса".¹⁰³

Кроме того, суды считают, что возмещение упущенной выгоды, предусмотренное доходным методом, не предназначено для прямой компенсации владельцу этого упущенного дохода. Скорее, суды считают, что капитализация дохода имеет значение для определения стоимости, которую потенциальный покупатель придал бы собственности. Как заявил суд штата Мэриленд:

Общеизвестно, что прибыль от бизнеса не является надежным критерием стоимости земли, поскольку она зависит не только от местоположения, но и от других факторов; одно и то же местоположение может приносить прибыль одному и не приносить прибыли другому. Однако это не означает, что при определении стоимости земли не следует принимать во внимание ее продуктивность, которая ... имеет важное значение для стоимости.

¹⁰¹ 394 S.W.2d 300, 306 (1965).

¹⁰² 117 R.I. 647, 658, 370 A.2d 226, 232(1977).

¹⁰³ 394 S.W.2d at 306.

С практической точки зрения потенциальный покупатель вряд ли преминет задуматься о том, оказался ли бизнес, осуществляемый в этом помещении, прибыльным, поскольку это будет показателем желательности данного местоположения, если не для него, то для других покупателей.¹⁰⁴

Хотя суды, как правило, воздерживаются от того, чтобы в каждом конкретном случае оценивать определенный тип недвижимости специального назначения по доходному подходу, во многих юрисдикциях предусмотрено исключение, когда изъятое имущество представляет собой незастроенную часть существующего кладбища. Несколько судов санкционировали использование метода капитализации дохода во всех случаях, связанных с частичным изъятием незанятой земли на кладбищах.¹⁰⁵

Известный как "Формула Святой Агнес" после основного примера по этому вопросу¹⁰⁶ этот метод фактически включает в себя два применения метода дохода: одно, основанное на размере и доходе, полученном кладбищем до изъятия, и другое, основанное на размере и доходе, полученном кладбищем после изъятия.¹⁰⁷

Разница между этими двумя расчетами составляет ущерб владельца от изъятия. Один суд описал оценку стоимости кладбища, основанную на доходном методе:

Рискуя показаться чрезмерно упрощающим, скажу, что, по сути, он заключается, во-первых, в определении стоимости мест захоронения или чистого дохода от них. Эта цифра достигается путем расчета среднегодового валового дохода (умножения валовой цены за лот на объем продаж в год) и вычитания среднегодовых расходов (включая затраты на девелопмент, продажи, техническое обслуживание, администрирование и т.д.). Затем этот чистый годовой доход преобразуется в приведенную стоимость будущего дохода путем расчета скидки на отложенную реализацию дохода в течение периода продажи оставшихся участков захоронения.¹⁰⁸

Суды особенно охотно принимают оценки кладбищ, основанные на доходном методе, из-за присущих этой отрасли особенностей. Как указал суд,

Из-за неизбежности смерти [и] очевидного опыта работы кладбища ... будущее этого кладбища не зависит от изменчивых бизнес-факторов и не зависит от принятия деловых решений, связанных с работой автозаправочной станции, планируемого торгового центра или грузового терминала. Метод, используемый судом, не является капитализацией надежды на ожидаемую прибыль.¹⁰⁹

Модифицированный подход рыночных данных

¹⁰⁴ State Roads Comm'n v. Novosel, 203 Md. 619, 623-624, 102 A.2d 563, 565 (1954).

¹⁰⁵ 6 Ark.App. 180,185,639 S.W.2d 519,522(1982); 391 So.2d 489, 491-492 (La.Ct.App. 1980); 69 III. App.3d 29, 34-35, 386 N.E.2d 1163,1166-1167,25 III. Dec. 499, 502-503 (1979); 434 S.W.2d 470 (Mo. 1968); 397 S.W.2d 561 (Mo. 1965); 173 Neb. 608,611-612,114 N.W.2d 29, 31-32 (1962); 242 Ind. 206, 217-219, 177 N.E.2d 655, 660-661 (1961); 3 N.Y.2d 37, 44-46, 143 N.E.2d 377, 381-383, 163 N.Y.S.2d 655, 661-664 (1957).

¹⁰⁶ 3 N.Y.2d 37, 44-46, 143 N.E.2d 377, 381-383, 163 N.Y.S.2d 655,661-664(1957).

¹⁰⁷ 69 III. App. 3d at 36, 386 N.E.2d at 1167, 25 III. Dec. at 503.

¹⁰⁸ Ibid. at 35, 366 N.E.2d at 1167, 25 III. Dec. at 503.

¹⁰⁹ 3 N.Y.2d at 46, 143 N.E.2d at 383, 163 N.Y.S.2d at 663.

Хотя это редкость, некоторые суды решают проблему оценки недвижимости, по которой нет сопоставимых продаж, смягчая правила доказывания и разрешая рассмотрение продаж из других регионов или продаж, связанных с объектами иного назначения.

Например, в деле Фейгенбаум против Агентства по развитию жилищного строительства Новой Британии город изъял у владельца склад металлолома "в целях перепланировки".¹¹⁰

Чтобы доказать стоимость земли, на которой располагался склад металлолома, владелец предложил две оценки, полностью основанные на продажах местных автозаправочных станций.

Сопоставимых продаж складов металлолома не было. Суд первой инстанции основал свое решение на этих оценках.

В апелляции Верховный суд Коннектикута подтвердил, что суд первой инстанции правильно полагался на сопоставимые продажи автозаправочных станций.

Суд пришел к выводу, что

... поскольку рыночная стоимость аналогичной недвижимости, такой как склады металлолома, отсутствовала, суд имел основания рассматривать оценку оценщиками участков автозаправочных станций в качестве объектов специального назначения, чтобы позволить ему достичь своей собственной оценки справедливой рыночной стоимости [владельца] земли".

Суд рассудил, что

... [поскольку] здесь отсутствуют обычные средства определения рыночной стоимости, такие как продажа аналогичного имущества, необходимо прибегнуть к другим средствам, исходя из необходимости дела.

Заключение

Объекты специального использования представляют собой уникальную проблему как для юриста, так и для оценщика в делах об изъятии. Эти объекты подпадают под действие Пятой поправки Верховного суда как те, в отношении которых подход, основанный на рыночных данных, либо неосуществим, либо несправедлив. Таким образом, для стороны, желающей оценить имущество с помощью такого метода, как затратный подход или доходный подход, ключевым моментом является демонстрация суду того, что сопоставимых продаж либо не существует, либо они неадекватны. В свете финансовых последствий, связанных с оценкой имущества альтернативными методами, обычно одна сторона оспаривает утверждение другой о том, что сопоставимые продажи недоступны.

Как только суд признает, что рассматриваемое имущество подпадает под режим имущества специального использования, он обладает значительной свободой действий при выборе метода оценки, на котором будет основываться присуждение справедливой компенсации.

То, как суд использует это усмотрение, может быть трудно предсказать. Как отметил один суд, рассматривая задачу оценки недвижимости специального использования,

¹¹⁰ 164 Conn. 254, 255, 320 A.2d 824, 825 (1973).

"поиск "справедливой рыночной стоимости" - это охота на бекаса, проводимая в полночь на безлунном ландшафте".¹¹¹

Тем не менее, прецедентное право показывает, что суды оценивают имущество специального использования на основе затратного подхода, доходного подхода и модифицированного подхода рыночных данных в различных контекстах.

Главное для обеих сторон - убедительно доказать суду, что предложенный ими метод оценки является наиболее разумным при данных обстоятельствах, или, если метод неоспорим, что предположения и выводы их эксперта имеют наибольший смысл. Из-за сложностей в этой области оценщикам, которых просят высказать мнение о стоимости имущества специального назначения, следует с самого начала тесно сотрудничать с адвокатом, чтобы понять законодательство юрисдикции по этому вопросу и любые соответствующие случаи. Такое взаимодействие повысит вероятность того, что мнение оценщика будет принято в качестве доказательства, и в конечном счете суд будет полагаться на него для определения справедливой компенсации владельцу.

¹¹¹ 114 N.H. at 211, 317 A.2d at 583 (цитирует Bigham, "'Fair Market Value,' 'just Compensation,' and the Constitution: A Critical View," 24 Vanderbilt Law Review 63, 90[1970]).

Оценка обесценения не часто продаваемых активов ¹¹²

В этой статье рассматривается разработка оценок обесценения для активов, с которыми редко совершаются сделки, когда рыночная информация об активе, подлежащем оценке, либо ограничена, либо недоступна. Автор предлагает использовать концепции кривой выживаемости и экономическую теорию для решения проблемы снижения стоимости активов, вызванного сокращением срока службы. Стоимость активов и обесценение определяются с использованием оценок затрат замещения нового и соответствующего коэффициента полезного использования в процентах.

Методы сравнения продаж, капитализации доходов и затрат являются общепринятыми методами, которые следует учитывать при оценке стоимости активов в рамках профессии оценщика.

Метод сравнения продаж или рыночный подход использует фактические рыночные сделки между покупателями и продавцами для определения стоимости активов, что дает прямое представление о восприятии стоимости.

Анализ дисконтированных денежных потоков, являющийся одной из форм подхода к капитализации доходов, позволяет спрогнозировать ожидаемые будущие денежные потоки, которые будут генерироваться активом, а затем дисконтировать денежные потоки по соответствующей ставке для определения стоимости актива.

При затратном подходе стоимость актива определяется с точки зрения затрат труда и материалов, необходимых для создания аналогичного актива сопоставимой полезности.

Оценщик, как правило, делает вывод о стоимости после рассмотрения результатов сравнительного анализа продаж, анализа дисконтированных денежных потоков и затратного подхода.

Когда информация недоступна, как правило, из-за отсутствия организованного рынка или специализированного характера актива, особое внимание следует уделять количественному определению обесценения. Например, метод сравнения продаж может оказаться непрактичным для использования при определении обесценения актива, поскольку рыночные операции, на основе которых можно сделать вывод, недоступны. В тех случаях, когда отсутствие рыночных данных

¹¹² Ellsworth R.K. (2000), Estimating Depreciation for Infrequently Transacted Assets, Appraisal Journal, Jan 1, <https://www.thefreelibrary.com/Estimating+Depreciation+for+Infrequently+Transacted+Assets.-a059635054> . Ричард К. Элсуорт (Richard K. Ellsworth) работает в Deloitte & Touche в Нью-Йорке, штат Нью-Йорк. Он получил степень бакалавра в области гражданского строительства и степень магистра делового администрирования в Университете Лихай, Вифлеем, Пенсильвания. Он является аккредитованным старшим оценщиком в области машиностроения и технических специальностей/машин и оборудования, а также дипломированным финансовым аналитиком.

ограничивает применимость метода сравнения продаж, затратный подход представляет собой оставшийся доступный метод определения амортизации.

Затратный подход

Затратный подход основан на концепции, согласно которой инвестор заплатит за актив не больше, чем затраты его замены на актив сопоставимой полезности. Когда оценщики используют затратный подход для определения стоимости актива, они, как правило, начинают процесс оценки с определения затрат замещения нового актива. Затраты замещения нового представляют собой текущие затраты приобретения актива, который обладает ближайшей эквивалентной полезностью по отношению к оцениваемому активу.

Теория, лежащая в основе затратного подхода и концепции затрат замещения нового, заключается в том, что ценность (worth) актива не должна превышать затраты аналогичного актива, обладающего эквивалентной полезностью. Затраты замещения нового представляет собой наименее дорогостоящий доступный актив, который обладает производительностью и полезностью, эквивалентными рассматриваемому активу.

Обесценение основных средств зависит от продолжительности срока их полезного использования в процессе эксплуатации для целей, для которых они были предназначены.

После ввода основных средств в эксплуатацию они начинают обесцениваться из-за износа, а также воздействия внешних факторов.

Уменьшение стоимости или обесценение по сравнению с затратами замещения нового актива отражает снижение качества услуг, которые может предоставить актив по мере его старения, и снижение его полезности в результате оперативного использования. Сокращение срока полезного использования связано с использованием будущих денежных потоков, генерируемых активом.

Концепция приведенной стоимости может быть использована для описания обесценения актива, поскольку стоимость актива равна приведенной стоимости ожидаемых будущих денежных потоков, которые будут генерироваться в течение оставшегося срока полезного использования актива.

С теоретической точки зрения, снижение стоимости актива связано с потреблением денежных потоков, генерируемых активом. Таким образом, стоимость актива может быть описана как оставшиеся будущие денежные потоки, которые будут генерироваться активом, выраженные в процентах от общих ожидаемых денежных потоков, которые будут генерироваться в течение ожидаемого срока службы актива.

Следовательно, стоимость актива зависит от ожидаемого срока службы актива и ожидаемых денежных потоков, которые будут генерироваться этим активом. Если предполагается, что денежные потоки от актива будут одинаковыми в течение ожидаемого срока его службы, то для описания стоимости актива как приведенной стоимости вероятных будущих денежных потоков при определенном сроке службы актива можно использовать анализ равномерных выплат и кривые продолжительности жизни, основанные на актуарных данных.

Формирование мнения о сроке полезного использования актива

При составлении заключения о сроке полезного использования актива важно проанализировать совокупность активов, чтобы определить, что рассматриваемые активы схожи по размеру, функциональности и техническим характеристикам оборудования. Совокупность активов должна быть изучена, чтобы убедиться в том, что они однородны и что совокупность активов не эволюционировала с течением времени таким образом, что размер, функциональность и/или технические характеристики оборудования заметно отличаются в пределах совокупности. После рассмотрения состава активов оценщик может составить заключение о сроке полезного использования активов на основе анализа доступных источников информации.

Срок полезного использования активов может варьироваться в зависимости от таких факторов, как базовая технология, технические характеристики активов и политика оператора в области технического обслуживания и ремонта.

Ожидаемый срок полезного использования может быть рассчитан на основе ряда источников, включая публикации о сроке полезного использования активов и изучение отраслевой информации о характеристиках устаревания активов.

Ниже приводится обсуждение потенциальных источников информации о сроке полезного использования.

Публикации о сроке полезного использования активов содержат основную информацию об ожидаемом сроке полезного использования для конкретного типа активов.

Публикации, содержащие информацию о сроке полезного использования, включают бюллетень F, публикуемый Налоговой службой, и Marshall & Swift, публикуемый Marshall Valuation Service.¹¹³

Как Bulletin F, так и Marshall & Swift предоставляют информацию о сроке полезного использования в разбивке по отраслям для широкого спектра активов. Однако, используя оба этих источника, трудно судить о качестве и надежности данных, используемых для составления заключения о сроке полезного использования. Опубликованные источники также могут полагаться на устаревшую информацию, чтобы составить свое мнение о сроке полезного использования. Информация, которая не является актуальной, может не отражать достижения в технологии или изменения в политике эксплуатации и технического обслуживания, произошедшие с момента публикации заключения о сроке полезного использования.

В качестве альтернативы оценщик может определить информацию об активе, относящуюся к конкретной отрасли или клиенту, на основе которой можно провести исследование смертности и непосредственно определить срок полезного использования.

Базы данных о совокупности активов, как правило, содержат информацию об активах, находящихся в эксплуатации в настоящее время, а также об активах, которые были выведены из эксплуатации.

Методология определения срока полезного использования активов предполагает расчет среднего возраста активов, которые были выведены из эксплуатации. Однако недостатком использования исключительно информации о выбывших активах при составлении заключения о сроке полезного использования активов является то, что при анализе выбывших активов не учитывается опыт использования активных активов в совокупности активов. Анализ срока службы

¹¹³ Internal Revenue Service, Bulletin F(Washington, D.C.: IRS); Marshall Valuation Service, Marshall & Swift (Los Angeles California Marshall Valuation Service).

устраняет недостаток анализа выбывших активов при составлении заключения о сроке полезного использования совокупности активов.

Разработка характеристик ожидаемой продолжительности жизни

Метод определения характеристик ожидаемой продолжительности жизни для совокупности активов заключается в статистическом анализе данных о возрасте выбытия за прошлые периоды. Анализ продолжительности жизни - это актуарное исследование популяции для расчета ее жизненных характеристик. Характеристики ожидаемой продолжительности жизни для совокупности активов обычно выражаются в виде кривой продолжительности жизни. Анализ долговечности определяет средний срок службы и оставшийся срок полезного использования сгруппированной совокупности активов.

Статистические модели, такие как кривые выживаемости Айова, способны описать широкий спектр характеристик ожидаемой продолжительности жизни в совокупности активов.

Составление кривых выживаемости для физического имущества началось в начале этого столетия. Анализ кривой продолжительности жизни превратился в сложный актуарный анализ срока службы, который стал общепринятой практикой в оценочной отрасли. Наиболее широко известными кривыми продолжительности жизни в оценочной отрасли являются кривые Айовы, разработанные Эдвином Б. Курцем в 1930-х годах в том месте, которое сейчас известно как Университет штата Айова.

Кривые Айова были построены на основе анализа 176 типов недвижимости, в которых типы недвижимости были сгруппированы в соответствии с обобщенными моделями после стандартизации данных о выбывании. Кривые для определения возраста оставшихся в эксплуатации были стандартизированы путем выражения возраста в процентах от среднего срока службы и опыта оставшихся в живых в процентах от первоначальной численности населения. Стандартизация кривых долговечности позволила обобщить эти кривые и сравнить их на основе общей шкалы независимо от среднего срока службы различных типов имущества. Общая шкала позволила сравнить выборки пенсионеров, построив график формы кривых потери кормильца и частоты встречаемости. В результате изучения 176 наборов данных было выявлено 18 характерных кривых Айова. С тех пор как было проведено первоначальное исследование, практикующие специалисты отрасли распознали дополнительные стандартные типы кривых Айовы, и количество доступных типов кривых Айовы увеличилось до 31.

Средняя продолжительность жизни и форма диаграммы выхода из эксплуатации определяют характеристики кривой оставшегося в эксплуатации Айова.

Серия L обозначает кривые с левым направлением, серия S - кривые с симметричным направлением, а серия R - кривые с правым направлением.

Шесть кривых, построенных слева, описывают характеристики ожидаемой продолжительности жизни, при которых наибольшая частота выхода из эксплуатации приходится на период до истечения среднего срока службы.

Пять кривых, построенных справа, показывают наибольшую частоту выхода из эксплуатации после истечения среднего срока службы.

На семи симметричных кривых наибольшая частота выхода из эксплуатации приходится на средний срок службы.

Существует также ряд O, который обозначает кривые с исходным режимом, согласно которым наибольший процент выхода из эксплуатации приходится на год размещения.

В соглашениях о наименовании кривых типа Iowa указывается буква (L, S, R или O), указывающая на тип выбытия, а также цифра, обозначающая ширину дисперсии. Малая цифра указывает на широкую дисперсию, а большая - на дисперсию с n-образными стрелками. Результаты исследований, проведенных в штате Айова, были опубликованы в бюллетене 125 "Статистический анализ выбытия объектов промышленной собственности" ¹¹⁴.

Бюллетень 125 был обновлен в 1967 году, чтобы включить в него дополнительный тип кривой - кривую origin-mode O. Использование кривых Айовы в качестве метода описания характеристик ожидаемого срока службы совокупности активов также представлено в разделе "Техническая оценка и обесценение". ¹¹⁵

Семейство кривых Айова охватывает широкий спектр моделей распределения, что позволяет оценщику представить характеристики выхода из эксплуатации как с точки зрения средней продолжительности жизни, так и с точки зрения формы модели. Эти кривые полезны для понимания исторического поведения исследуемой совокупности активов или аналогичных групп активов, что становится надежным показателем будущего. Семейство кривых выживаемости Айова уникально тем, что включает в себя среднюю продолжительность жизни и широкий спектр дисперсионных моделей как часть условных обозначений, используемых для описания кривых выживаемости в семье.

Метод коэффициента выбытия устанавливает схему выбытия активов, которая может быть обобщена в таблице продолжительности использования. Для метода коэффициента выбытия требуется дата ввода в эксплуатацию или дата начала для активных активов, а также дата начала и дата списания для выбывших активов. Первым шагом в оценке характеристик ожидаемой продолжительности жизни совокупности активов является составление таблицы продолжительности жизни, в которой представлено общее количество единиц, которые могут быть выведены из эксплуатации, и количество единиц, фактически вышедших из эксплуатации, для каждого возраста сбора урожая. Исходя из общего числа единиц, которые могли бы выйти из эксплуатации, и единиц, которые фактически вышли из эксплуатации, можно рассчитать коэффициент выхода из эксплуатации для каждого возраста выхода из эксплуатации. Затем процент доживших до определенного возраста рассчитывается как совокупное произведение коэффициентов потерь. Результирующая кривая выживаемости отражает взаимосвязь между возрастом актива и ожидаемым процентом оставшихся в эксплуатации в данной популяции активов. Взаимосвязь между процентом выживаемости и возрастом называется наблюдаемой кривой выживаемости.

После построения наблюдаемой кривой выживаемости совокупности активов она сравнивается с моделями кривой выживаемости. Процесс сравнения кривой выживаемости осуществляется путем статистического анализа методом наименьших квадратов наблюдаемой кривой выживаемости и моделей кривой выживаемости. Модель кривой остаточной стоимости, которая минимизирует квадратичные различия между ней и наблюдаемой кривой остаточной стоимости,

¹¹⁴ Robley Winfrey, "Statistical Analysis of Industrial Property Retirements," Engineering Research Institute Revised Bulletin 125 (Ames, Iowa: Iowa State University, 1967).

¹¹⁵ Anson Marston, Robley Winfrey, and Jean Hempstead, Engineering Valuation and Depreciation (Ames, Iowa: Iowa State University, 1953).

является наиболее подходящей моделью кривой остаточной стоимости. Затем средний срок полезного использования для совокупности активов рассчитывается как площадь под кривой остаточной стоимости.

Анализ кривой продолжительности жизни позволяет получить характеристики ожидаемой продолжительности жизни совокупности активов, которые служат основой для прогнозирования ожидаемой продолжительности жизни совокупности активов. Ожидаемая продолжительность жизни совокупности активов определяет количество лет, в течение которых актив генерирует прогнозируемые денежные потоки. Поскольку стоимость актива определяется исходя из ожидаемых будущих денежных потоков от него, разработка обоснованной оценки ожидаемого срока службы имеет важное значение для определения обесценения.

Расчет обесценения для целей оценки

Когда рыночные цены недоступны, как в случае с активами, с которыми редко совершаются сделки, оценка амортизации рассчитывается путем корректировки на стоимость замещения, которая отражает снижение полезности актива. Обычно коэффициент корректировки учитывает зависимость между возрастом и сроком службы. Многие оценщики при оценке амортизации полагаются на таблицы обесценения, например, опубликованные в Marshall & Swift.

В таблицах обесценения Marshall & Swift представлены данные, охватывающие диапазон ожидаемых сроков службы различных активов. Однако оценщик может столкнуться с необходимостью оценки актива, не указанного в таблицах, или актива, ожидаемый срок службы которого превышает указанный диапазон. В таких ситуациях понимание экономической теории обесценения может помочь оценщику оценить амортизацию.

Экономическая теория обесценения

Экономическая теория утверждает, что стоимость актива в любой момент времени может быть выражена как текущая стоимость его ожидаемой будущей полезности. Ожидаемая будущая полезность, обеспечиваемая активом, может быть выражена количественно в виде денежных потоков.

Если предположить, что ежегодные денежные потоки, связанные с активом, являются постоянными, то стоимость актива может быть рассчитана как текущая стоимость постоянного аннуитетного денежного потока.

При понимании экономической теории оценщик может объединить концепции срока службы активов с финансовыми соображениями для разработки подхода к оценке амортизации.

Идея объединения экономической теории и концепций кривой дожития была впервые предложена в области инженерной оценки и амортизации с разработкой коэффициентов ожидаемого срока службы, которые учитывают текущую стоимость и кривую дожития при оценке стоимости активов. Коэффициент ожидаемого срока службы учитывает снижение стоимости в результате сокращения срока службы актива.

Коэффициент ожидаемого срока службы - expectancy life factor, ELF - рассчитывается в соответствии со следующим математическим уравнением, которое учитывает срок службы активов и ожидаемые будущие денежные потоки.

$$ELF = \frac{(1 + r)^n - (1 + r)^x}{(1 + r)^n - 1}$$

где

ELF = коэффициент ожидаемого срока службы

r = ставка доходности

n = вероятный срок службы

x = текущий возраст актива.

Подход, основанный на расчете ожидаемого срока службы, предполагает одинаковую полезность в течение всего срока службы актива.

Однако для большинства активов полезность, как правило, снижается до последнего года службы, поскольку новые функционально эффективные активы обычно приносят большую операционную отдачу, чем сопоставимые старые активы.

Увеличение затрат на техническое обслуживание и технологические изменения - это лишь некоторые из причин снижения качества обслуживания актива.

Степень износа и потери работоспособности зависит от типа актива, а также от интенсивности эксплуатации и политики технического обслуживания, которой подвергается актив в течение срока его службы. Чтобы оценить снижение качества обслуживания оставшихся активов, предположение о неизменной полезности на протяжении всего срока службы актива модифицируется с учетом ожидаемого снижения эксплуатационной способности.

Коэффициент полезности, таким образом, позволяет скорректировать потерю полезности по мере снижения эксплуатационной способности актива.

Произведение коэффициента ожидаемого срока службы и коэффициента качества обслуживания, известного как коэффициент процента годности, представляет собой оставшийся объем услуг, предоставляемых активом, выраженный в процентах от общего ожидаемого объема услуг, предоставляемых активом в течение срока его службы. Коэффициент полезного использования в процентах отражает снижение полезности актива по сравнению с его возможностями, если бы он был новым. Математически коэффициент полезного использования в процентах может быть выражен как произведение коэффициента ожидаемого срока службы и коэффициента обслуживания.

$$PGF = ELF \times SF$$

где,

PGF = коэффициент годности

ELF = коэффициент ожидаемого срока службы

SF = коэффициент обслуживания (сервисный фактор)

Если предположить, что затраты на вывод актива из эксплуатации в конце срока его службы равны его остаточной стоимости, то стоимость актива в возрасте x

может быть выражена как произведение его затрат замещения новым на коэффициент годности. Коэффициент годности представляет собой корректировку затрат замещения нового актива для отражения состояния актива в заданном возрасте x относительно его полезности в новом состоянии.

$$V_x = RCN \times PGF$$

где,

V_x = стоимость актива возрастом x

RCN = затраты замещения нового

PGF = коэффициент годности

Коэффициент годности в процессе оценки изменяет затраты замещения нового для количественной оценки срока службы актива и его пригодности к эксплуатации. Поскольку коэффициент годности отражает оставшиеся услуги, доступные в активе, справедливая рыночная стоимость равна произведению затрат замещения нового актива и коэффициента годности для актива в данном возрасте, что соответствует обесцененным затратам замещения актива ¹¹⁶. Эта методология предоставляет оценщику альтернативу таблицам амортизации в Marshall & Swift.

Пример расчета обесценения

В целях информирования руководства клиент запросил заключение об обесценении электростанции, работающей на угле, мощностью 500 мегаватт. Анализ отраслевой информации о затратах на строительство угольных электростанций показывает, что для замены объекта новым проектом потребуется 700 миллионов долларов. Сводная информация о затратах замены представлена в Таблице 1.

Первым шагом в количественной оценке амортизации является определение ожидаемого срока полезного использования угольной электростанции.

Ожидаемый срок полезного использования активов определяется на основе анализа динамики за прошлые периоды. Первым шагом в определении характеристик срока службы является сбор информации, относящейся к действующим и выведенным из эксплуатации электростанциям. В рамках своей базы данных по электроэнергетике Институт коммунальных данных собрал информацию о дате начала эксплуатации электростанций, а также о дате начала и дате выхода из эксплуатации вышедших из эксплуатации электростанций. ¹¹⁷

В Таблице 2 представлено распределение вышедших по возрасту, а также количество пенсионеров, вышедших из эксплуатации по каждой возрастной группе. Если разделить количество фактически вышедших из эксплуатации на общее количество лиц, которые могли бы выйти из эксплуатации, для каждой возрастной группы, то будут получены индивидуальные коэффициенты выхода из эксплуатации по возрасту. Метод коэффициента выхода из эксплуатации устанавливает схему выхода из эксплуатации, основанную на коэффициентах выхода из эксплуатации, наблюдаемых в совокупности активов. Наблюдаемая кривая потерь для

¹¹⁶ Примечание перев.: Итоговая формула для оценки имеет следующий вид

$$V_x = RCN \times SF \times \frac{(1+r)^n - (1+r)^x}{(1+r)^n - 1}$$

¹¹⁷ Utility Data Institute, North American Electric Power Data, Washington, D.C.

совокупности активов может быть построена на основе индивидуальных коэффициентов выхода из эксплуатации. Наблюдаемая кривая выживаемости отражает взаимосвязь между возрастом и ожидаемым процентом выживаемости для генеральной совокупности.

При определении ожидаемой продолжительности полезного использования учитывались электростанции, работающие на угле, но для определения характеристик ожидаемой продолжительности жизни информация о электростанциях должна была быть взвешена с учетом мощности отдельных установок в мегаваттах. Наблюдаемая кривая продолжительности жизни сравнивалась с кривыми продолжительности жизни Айова, которые описывают график выхода из эксплуатации и средний срок службы.

Исходя из анализа угольных электростанций, характеристики ожидаемой продолжительности жизни объектов лучше всего описываются кривой R5 Айова, срок службы которой составляет 47 лет. Квадратичные различия между наблюдаемыми данными и кривой R5 штата Айова минимальны.

На Рисунке 1 представлено сравнение наблюдаемой кривой выживаемости и модели кривой выживаемости R5 Айова. Кривая выживаемости является нелинейной. Поэтому стандартные показатели статистического соответствия для линейных зависимостей, такие как коэффициент детерминации, который измеряет степень соответствия линии регрессии, неприменимы. Однако визуальное сравнение кривой выживаемости Айова и наблюдаемой кривой выживаемости указывает на хорошее соответствие между наблюдаемыми данными и кривой выживаемости R5 Айове за 47 лет.

После определения ожидаемого срока полезного использования для угольных электростанций разрабатывается коэффициент ожидаемого срока службы с учетом возраста активов и вероятного срока службы, а также требований к норме доходности.

Вероятный срок службы угольных электростанций, основанный на статистическом анализе, составляет 47 лет, а текущий возраст объекта - пять лет. Ставка доходности, по прогнозам, составит 5%, так что коэффициент ожидаемого срока службы рассчитывается равным 0,97 в соответствии с соотношением,

$$ELF = \frac{(1 + r)^n - (1 + r)^x}{(1 + r)^n - 1}$$

где

n = 47

x = 5

r = 0.05

Коэффициент годности - это произведение коэффициента ожидаемой продолжительности жизни и коэффициента обслуживания.

На основании физического осмотра объекта коэффициент обслуживания определен равным 0,94, таким образом, коэффициент годности рассчитывается как 0,91 (0,97 x 0,94). Износ объекта рассчитан как 0,09 (1 - 0,91).

Стоимость объекта составляет 637 миллионов долларов (0,91 X 700 миллионов долларов).

Эта методология позволяет оценщику активно оценивать обесценение, а не полагаться на таблицы обесценения, подобные тем, которые представлены в Marshall & Swift.

Заключение

Оценщики могут рассчитать обесценение активов, с которыми нечасто совершаются сделки, с помощью концепций кривой остаточной стоимости, экономической теории и анализа пригодности активов к эксплуатации. Когда актив вводится в эксплуатацию и используется по назначению, срок его полезного использования и пригодность к эксплуатации снижаются, а стоимость актива снижается. Концепции кривой выживаемости и экономическая теория рассматривают снижение стоимости активов, связанное с сокращением срока службы; снижение стоимости активов в результате утраты полезности активов определяется фактором обслуживания. Для количественной оценки снижения стоимости актива оценщик может использовать произведение коэффициента ожидаемого срока службы и коэффициента обслуживания, который известен как коэффициент годности. Стоимость актива и соответствующее обесценение могут быть определены на основе затрат замещения нового и применения соответствующего коэффициента годности.

Литература

- Grant, Eugene, and Paul T. Grant, Jr. Depreciation. New York, New York: The Ronald Press Company, 1995.
- , Grant Ireson, and Richard S. Leavenworth. Principles of Engineering Economy, 8th ed. New York New York: John Wiley & Sons, 1990.
- Russo, J. R., and H. A. Cowles. "Revalidation of Iowa-Type Survivor Curves," The Engineering Economist, v. 25, no. 1 (1980): 1-16.
- Smith, Gordon V., and Russell L. Parr. Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets. New York, New York: John Wiley & Sons, 1989.

Роберт Г. Кроуфорд, Барретт А. Слэйд
**Оценка Промышленных Объектов
Специального Назначения. Оценка
экономического устаревания, основанная на
коэффициенте использования**¹¹⁸

В этой статье предлагается новая методика для оценки экономического обесценения при оценке объектов промышленного назначения специального назначения, основанная на коэффициенте использования. Коэффициент использования явно учитывает операционный рычаг объекта, позволяет правильно рассчитать обесценение. В основе предлагаемой методологии лежат теоретически правильные принципы оценки. В методике используются исходные данные, которые доступны оценщику в разумных пределах, что обеспечивает практическое применение предлагаемой методологии.

Оценка промышленной недвижимости специального назначения стала важной темой, поскольку специализация активов привела к увеличению числа объектов специального назначения¹¹⁹.

Большая часть оценочной деятельности связана с адвалорным налогообложением имущества, но оценки также требуются по многим другим причинам.

Некоторые считают оценку имущества специального назначения бесполезной задачей. Например, **Duvall и Black приводят пример, когда суд в одном из процессов назвал процесс оценки объектов специального назначения "охотой на бекаса, проводимой в полночь на безлунном ландшафте"**¹²⁰.

Хотя эта точка зрения немного жестковата, но следует признать, что в оценке таких объектов используются методы, которые не имеют достаточного обоснования.

Цинизм, связанный с оценкой недвижимости специального назначения, является результатом проблем, возникающих при попытке применить

¹¹⁸ Crawford R.G.; Slade B.A. (2001), Appraising Industrial Special-Purpose Properties. A Utilization-Based Measure for Estimating Economic Obsolescence, Appraisal Journal, April 1, <https://www.thefreelibrary.com/Appraising+Industrial+Special-Purpose+Properties.-a074701319>, <https://scholarsarchive.byu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1577&context=facpub>. Роберт Г. Кроуфорд (Robert G. Crawford), PhD, является профессором школы Марриотт при Университете Бригама Янга. Барретт А. Слэйд (Barrett A. Slade), MAI, PhD, является профессором школы Марриотт при Университете Бригама Янга.

¹¹⁹ Недвижимость специального назначения - недвижимость с ограниченным рынком с уникальным физическим дизайном, построенная из специальных строительных материалов или со специальной планировкой, которая ограничивает ее полезность только тем использованием, для которого она была построена. Appraisal Institute, The Dictionary of Real Estate Appraisal, 3rd Ed. (Chicago: Appraisal Institute, 1993): 342.

¹²⁰ Duvall, R. and D. Black, "Methods of Valuing Properties Without Compare: Special Use Properties in Condemnation Proceedings." The Appraisal Journal (January 2000): 1-9

традиционные три подхода (затратный, доходный и сравнения продаж) к оценке.

Объекты специального назначения, особенно уникальные технологические объекты, как правило, не могут быть оценены с использованием метода сравнения продаж. Либо не существует продаж сопоставимых объектов недвижимости, либо существует лишь несколько продаж в обстоятельствах, когда оценщики не могут проверить факты о проданных объектах недвижимости, чтобы определить степень их сопоставимости с объектом оценки. Таким образом, подход к оценке, основанный на сравнении продаж, редко бывает полезен для оценки рыночной стоимости таких объектов.

Аналогичным образом, отсутствие важных данных часто делает ненадежным доходный подход к оценке. Объект специального назначения часто является одним из ряда основных средств компании; поэтому из потока доходов компании невозможно выделить составную часть, непосредственно относящуюся к оцениваемому специализированному активу. Поток дохода генерируется предприятием в целом и не может быть однозначно отнесен к недвижимости, машинам и оборудованию, а также к нематериальному имуществу.

Распределение доходов осложняется проблемой прогнозирования. Даже если бы проблему атрибуции доходов можно было решить, проблема прогнозирования соответствующего потока доходов обычно является непреодолимой. Неразрешимость проблемы распределения доходов по активам, усугубляемая проблемой прогнозирования, делает доходный подход непригодным для определения стоимости.

В ответ на это препятствие оценщики часто предпочитают использовать косвенный поток дохода от аренды сопоставимого актива в доходном подходе. Однако из-за специфики использования актива нехватка сопоставимых данных не позволяет этому альтернативному методу решить проблему данных.

Отсюда следует, что **затратный подход часто является наилучшим и иногда единственно возможным подходом для оценки промышленных объектов специального назначения**¹²¹

В рамках затратного подхода критической проблемой, которую необходимо решить часто является проблема определения экономического обесценения.

Eaton¹²² утверждает, что оценка обесценения очень субъективна и в конечном счете основывается на суждении оценщиков.

Цель нашего анализа состоит в том, чтобы показать, что теоретически обоснованный метод, основанный на коэффициенте использования, может быть применён для устранения субъективности и надежной оценки экономического обесценения.

Показатели использования для оценки экономического обесценения, которые имеют рыночную теоретическую основу, являются наименее ограниченными по доступности данных из всех обычных показателей и требуют меньше предположений о будущих событиях (предположения, как известно, не имеют точности). Соответственно, объективные и надежные стандартные экономические критерии подразумевают, что показатели использования превосходят другие доступные в настоящее время методологии оценки.

¹²¹ Duvall, R. and D. Black – цит. Соч.

¹²² Eaton, J. Real Estate Valuation in Litigation. 2nd Ed. Chicago: Appraisal Institute, 1995.

Crawford и Cornia ¹²³ впервые предложили метод оценки обесценения объектов специального назначения, основанный на использовании.

Их идеи подвергались проверке в тех случаях, когда оценщики использовали меры, основанные на использовании, для определения обесценения недвижимости специального назначения, налог на имущество которого подлежал обжалованию.

В одном из процессов - дело National Sun Industries, Inc. v. Ransom County, North Dakota - суд принял в качестве метода определения обесценения неиспользуемую мощность. ¹²⁴

Этот случай особенно актуален, поскольку в нем однозначно принимается метод измерения экономического обесценения, основанный на мощности, но при условии правильного применения этого метода.

Таким образом, важным аспектом данной статьи является четкое указание правильного применения мер определения обесценения, основанных на коэффициенте использования.

Эта статья состоит из пяти разделов.

Во втором разделе дается обзор соответствующей литературы и обсуждаются теоретические основы применения коэффициента использования для оценки обесценения.

В третьем разделе описывается метод анализа, а в четвертом разделе представлено практическое применение методологии.

Пятый раздел завершает исследование обобщением результатов исследования.

Литература и теоретические основы

Чтобы понять экономическое обесценения, необходимо провести общее обсуждение обесценения основных средств.

Обесценение (Depreciation) понимается в практике как потеря стоимости в результате потери полезности ¹²⁵.

Ellsworth ¹²⁶ утверждает, что

Обесценение актива зависит от продолжительности срока полезного использования актива, поскольку он используется для деятельности, для которой он был разработан.

Marston, Winfrey и Hempstead ¹²⁷ отразили этот взгляд на обесценения в следующей формуле:

$$ELF = \frac{(1+r)^n - (1+r)^x}{(1+r)^n - 1}, \quad (1)$$

где:

¹²³ Crawford, R. and G. Cornia. "The Problem of Appraising Specialized Assets." The Appraisal Journal (January 1994): 75-85.

¹²⁴ 474 N. W.2d 502 (1991).

¹²⁵ Lusht, K. Real Estate Valuation: Principles and Applications. Chicago: Irwin Publishing, 1997.

¹²⁶ Ellsworth, R. "Estimating Depreciation for Infrequently Transacted Assets." The Appraisal Journal (January 2000): 32-38.

¹²⁷ Marston, A., R. Winfrey, and J. Hempstead. Engineering Valuation and Depreciation. New York: McGraw-Hill Book Company, 1953.

ELF = фактор ожидаемого срока службы (Expectancy Life Factor),
r = ставка доходности,
n = ожидаемый срок службы,
x = фактический возраст актива.

Эта формула предполагает равномерную или постоянную полезность актива в течение срока его полезного использования.

В практических обстоятельствах активы редко демонстрируют постоянную полезность по целому ряду причин. Однако снижение уровня загрузки по сравнению с полной загрузкой производственной мощности актива может быть учтено с помощью "сервисного фактора" ("service factor", SF), который необходим "для компенсации того факта, что операционная отдача может быть неравномерной в течение всего срока службы" ¹²⁸.

Произведение $ELF \times SF = PGF$ определяет относительный коэффициент полезного использования (percent good factor, PGF), который отражает снижение полезности актива по сравнению с его возможностями, если бы он был новым.

PGF - это концептуальное признание часто упускаемой из виду формы износа (т.е. экономического обесценения) из-за недостаточного использования. Корректировка затрат замещения из-за этого фактора обесценения необходима для того, чтобы надежно оценить стоимость актива с помощью затратного подхода. ¹²⁹

Чаще всего нечто аналогичное PGF для объектов общего назначения определяется из таблиц обесценения в Marshall Valuation Service Cost Manual. Однако, из-за отсутствия данных Marshall Valuation не предоставляет оценки обесценения для объектов специального назначения.

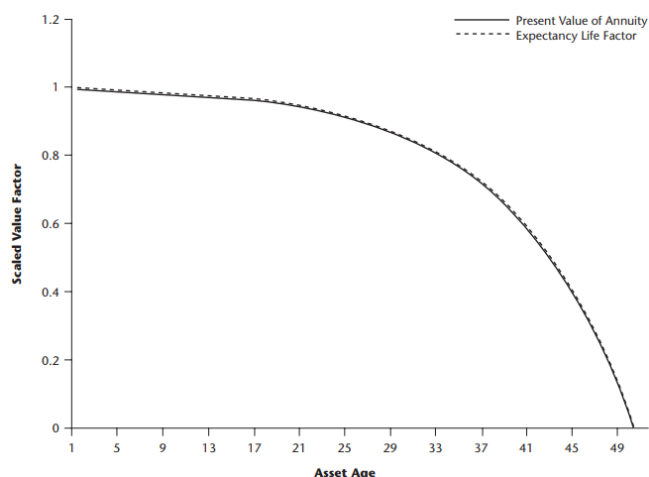
Ellsworth представляет альтернативу определению PGF на основе анализа выживаемости методами инженерной экономики. Исследование Ellsworth выводит "кривую выживаемости", используя большую выборку электростанций, работающих на угле.

Эта кривая имеет вогнутую форму, что означает, что в течение первых лет эксплуатации активов обесценение происходит медленно, но затем прогрессирует ускоряющимися темпами. Интересно, что эта эмпирически определенная вогнутая форма отражает путь обесценивания, который ожидается из экономической теории. Настоящее исследование показывает, что траектория стоимости с течением времени, независимо от того, определяется ли она как приведенная стоимость будущих денежных потоков от использования или по формуле ELF, отображает качественно аналогичный график обесценения.

Рисунок 1 иллюстрирует ELF в течение 50 лет срока полезного использования и ставки доходности 10% по сравнению с приведенной стоимостью постоянного денежного потока в размере 1 доллара США, который будет получен в течение 50 лет по ставке дисконтирования 10%. Обратите внимание, что две кривые совпадают. Такая форма обесценения наблюдалась в исследованиях жилых домов и офисных зданий.

¹²⁸ Marston, A., R. Winfrey, and J. Hempstead – цит. соч.

¹²⁹ Этот фактор не учитывает другие источники обесценения, такие как функциональное устаревание вследствие превышения фактических эксплуатационных расходов на нового объекта над соответствующими эксплуатационными расходами для нового объекта.



Scaled Value Factor - Коэффициент масштабируемого значения,
 Asset Age – Возраст актива,
 Present Value of Annuity – Текущая стоимость аннуитета,
 Expectancy Life Factor – Фактор ожидаемого срока службы.

Примечание: Текущая стоимость аннуитета - это текущая стоимость постоянного одного доллара, который будет получен в течение 50 лет по ставке дисконтирования 10%. Коэффициент ожидаемого срока службы основан на 50-летнем сроке полезного использования и ставке в 10%. Для иллюстрации коэффициент текущей стоимости аннуитета увеличен на 10.

Рисунок 1 Сравнение коэффициента приведенной стоимости аннуитета и коэффициента ожидаемой продолжительности жизни.

Однако проблема оценки сервисного коэффициента с помощью Marshall Valuation Service или анализа выживаемости в случае промышленных объектов специального назначения удовлетворительно не решается, поскольку сопоставимые данные доступны редко.

Показатель обесценения, основанный на использовании

Дальнейшее обсуждение предполагает теоретическое согласие относительно проблем, которые необходимо преодолеть, чтобы получить надежную оценку уникальных объектов. Это обсуждение также показывает, что при реализации концептуальных методов сохраняется значительная проблема с данными.

Решение проблемы с данными предлагается путем анализа процесса, который привел к первоначальному приобретению активов.

Теоретически наилучшей рыночной оценкой каждого бизнес-актива является текущая стоимость потока доходов, генерируемого этим активом. В соответствии с этой методологией соотношение между мощностью активов и доходом должно оцениваться в момент ввода актива в эксплуатацию.¹³⁰

Однако очевидно, что будущий поток дохода для любого актива может быть только ожиданием, то есть наилучшей оценкой. Владелец актива должен разработать полный профиль производственных характеристик актива во время его строительства, или потенциальный владелец должен оценить функциональность существующих характеристик актива. В любом случае указанные характеристики

¹³⁰ Расчет приведенной стоимости также будет выполняться в момент приобретения существующего актива. Это, в частности, включает случай, когда существующий актив приобретается в рамках сделки «на расстоянии вытянутой руки».

будут наиболее релевантными для определения ожидаемого потока доходов, которые оправдывают затраты создания или покупки актива. В частности, **потенциальный владелец должен оценить соотношение ожидаемого потока чистого дохода с использованием актива в соответствии с планом.**

131

Состоит ли прогноз дохода из ряда конкретных числовых значений или просто догадки, не имеет большого значения. Вывод потенциального владельца о связи между характеристиками активов и потенциальным доходом должен быть принят, поскольку под угрозой находится богатство владельца. Это не значит, что такие инвесторы всеведущи или непогрешимы - напротив, они всегда в какой-то степени ошибаются. Таким образом, потенциал для недоиспользования и, следовательно, экономического устаревания всегда присутствует, хотя во многих случаях он может быть незначительным. Тем не менее, существование актива подразумевает, что его первоначальный владелец был достаточно убежден в том, что его использование принесет доход, достаточный для оправдания первоначальных затрат. Это фундаментальная логика рынков капитала и основа аргументов, выдвинутых в этой статье.¹³²

Эта логика подразумевает, что **на момент ввода актива в эксплуатацию рыночная стоимость актива определяется рыночными ожиданиями относительно эксплуатации актива при его полном или нормальном использовании, то есть способом, которым он должен был функционировать.**

Обычное или общепринятое предположение состоит в том, что каждый актив имеет определенную или номинальную способность к использованию, которая, если она будет достигнута, принесет ожидаемый доход и требуемую отдачу. При обстоятельствах, при которых фактическая работа, равная запланированной, сохраняется в течение срока службы актива, считается, что мир развивается так, как ожидалось, в течение срока службы актива. В таких случаях инвестор зарабатывает то, что ожидалось с самого начала. Если это так, то владельцу действительно повезло.

Фактического опыта достаточно, чтобы указать, что это происходит редко.

Если события будут развиваться иначе или хуже, чем ожидалось, актив будет недостаточно использован. Избыточная мощность активов означает, что реализованный доход будет меньше ожидаемого дохода. Если бы дефицит дохода можно было точно определить, то его текущая стоимость была бы теоретически правильным методом определения морального износа, которому подвержен актив. Однако **отсутствие данных ограничивает прямое выявление дефицита доходов.**

В целом проблема измеримости остается. Однако в тех случаях, когда существуют данные о производственных мощностях и их использовании, такие данные можно напрямую использовать для определения устаревания из-за высокой степени корреляции между доходом и использованием активов. Корреляция между недоиспользованием активов и дефицитом чистой прибыли не является линейной зависимостью, поскольку некоторые (постоянные) затраты неизбежны и не уменьшаются пропорционально уменьшению использования активов. Устаревание,

¹³¹ Этот вывод следует из Marston, Winfrey и Hempstead – цит. соч.

¹³² Строго говоря, это утверждение должно быть ограничено случаями, когда индивидуальные инвесторы вкладывают свой собственный капитал. В целом, этот анализ игнорирует потенциальные агентские издержки.

вызванное недостаточным использованием, зависит от операционного лeverеджа актива.

Наиболее популярные тексты по корпоративным финансам показывают, как степень операционного лeverеджа может быть рассчитана на основе стандартных финансовых данных ¹³³.

Crawford and Cornia показывают, что «истинный процент устаревания» (true percentage of obsolescence), вызванный недостаточным использованием, определяется следующим уравнением:

$$\%OBS = \frac{DNR - ANR}{DNR} = 1 - \frac{ANR}{DNR}, \quad (2)$$

где:

% OBS = процент устаревания из-за недостаточного использования,

DNR = расчётный чистый доход,

ANR = фактический чистый доход.

Легко показать, что уравнение (2) можно записать, как:

$$\%OBS = U \times DOL, \quad (3)$$

где:

U = процент недоиспользования и

¹³³ Операционный лeverедж возникает, когда в структуре затрат фирмы присутствуют постоянные затраты.

Степень операционного лeverеджа определяется как:

$$DOL = \frac{Q \times (P - V)}{Q \times (P - V) - FC} = \frac{S - VC}{S - VC - FC}$$

где:

Q = количество произведенных единиц,

P = цена за единицу,

V = переменные затраты на единицу,

FC = постоянные затраты на весь объём Q;

VC = переменные затраты на весь объём Q,

S = доход от продаж.

Поскольку $S - VC > S - VC - FC$, то очевидно, что $DOL > 1,00$.

DOL не является постоянной величиной, но изменяется в диапазоне от единицы до бесконечности как доход, а переменные затраты изменяются при недостаточном использовании.

Степень операционного рычага также может быть определена как:

$$DOL = \frac{\text{Процентное изменение операционного дохода (ЕБИТ)}}{\text{Процентное изменение продаж}} = \frac{\% \Delta \text{ЕБИТ}}{\% \Delta \text{Продаж}}$$

Эта более поздняя спецификация позволяет более практично рассчитать DOL путем сравнения отчетов о прибылях и убытках предприятия или фирмы за два последних смежных периода, ближайших к дате оценки.

Для получения дополнительной информации об операционном рычаге см. S. Block and G. Hirt, *Foundations of Financial Management*, 9th Ed. (New York: Irwin McGraw-Hill, 2000) or W. Lasher, *Practical Financial Management*, 2nd Ed. (Cincinnati: South-Western college Publishing, 2000).

DOL = степень операционного рычага.¹³⁴

Поскольку $DOL > 1,00$, то процент устаревания по причине недоиспользования больше величины собственно недоиспользования.

Поскольку уравнение (3) может быть рассчитано, когда данные о доходах, относящиеся к активу, недоступны, это более точный метод определения процента устаревания (%OBS) из-за недостаточного использования.

Как только определен правильный процент устаревания из-за недостаточного использования, общее устаревание в абсолютном долларовом выражении определяется путем умножения %OBS на затраты замещения за вычетом линейной амортизации (RCNSLD).¹³⁵

Таким образом, для оценки устаревания с использованием формулы $U \times DOL$ оценщику необходимы три факта:

1. Линейно амортизированные затраты активов при условии полного использования - RCNLD,¹³⁶
2. U - процент недоиспользования и
3. DOL - степень операционного леввереджа актива.

Эти пункты не являются прогнозами на будущее, по которым оценщики могли бы расходиться во мнениях.¹³⁷

Существует общепринятая информация, которая позволяет любому оценщику с приемлемой точностью определить степень устаревания недостаточно используемых активов.

Метод анализа

В этом разделе описывается аналитический метод, используемый для определения эффективности мер по устареванию на основе использования.

Оценка эффективности осуществляется в два этапа.

На первом этапе проводится сравнение с эталонным показателем для гипотетического актива. Приведенная величина дефицита доходов устанавливает "истинный" (хотя и ненаблюдаемый) показатель обесценения по всем причинам. Это метод, который был бы использован, если бы была доступна вся информация о текущем и будущем доходе.

¹³⁴ Пусть R обозначает доход от полного использования, U - степень недоиспользования, VC - переменные или предотвратимые затраты, FC - постоянные или неизбежные затраты, а DOL - степень операционного рычага. Тогда,

$$\%OBS = (DNR - ANR)/DNR = \{[R - VC - FC] - [(1 - U)R - (1 - U)VC - FC]\}/[R - VC - FC].$$

После алгебраических манипуляций приведенное выше выражение сводится к $U [(R - VC)/(R - VC - FC)]$.

Поскольку $[(R - VC)/(R - VC - FC)] = DOL$, выражение сводится к $U \times DOL$.

¹³⁵ В литературе по оценке эта величина часто называется восстановительной стоимостью за вычетом начисленной амортизации (RCNLD). Этот термин здесь не используется, поскольку он имеет особое значение для оценщиков, которые включают амортизацию из всех источников в компонент D . Поскольку мы не используем общую методологию, мы воздерживаемся от использования общей терминологии, чтобы избежать путаницы. Мы используем термин "затраты замещения за вычетом линейной амортизации" (RCNLD).

¹³⁶ (Это предполагает, что оценщик может получить оценку ожидаемого экономического срока службы на момент строительства.

¹³⁷ DOL - это исторический факт, который не предполагает оценок будущего. Процент недоиспользования не предполагает оценок будущего, если он ограничен текущим или прошлым использованием, и общий срок службы актива может быть оценен с разумной точностью.

На втором этапе оценивается степень устаревания, с использованием только той информации, которая может быть разумно известна оценщику.

Третий шаг определяет эффективность «оценки оценщика» (второй этап) путем сравнения оценки с "истинным" устареванием (первый этап), при этом точность измеряется процентной погрешностью оценки по сравнению с эталоном. Для целей этого обсуждения мы предлагаем две методологии получения оценки оценщика.

Двумя методологиями оценки оценщика являются:

1. "наивный показатель устаревания": простой процент недоиспользования, умноженный на затраты замещения нового или RCN. Он используется только в том случае, если отсутствует достаточная информация для использования более точного измерения.
2. "показатель устаревания с использованием рычагов": простой процент недоиспользования, умноженный на степень операционного рычага (DOL), умноженный на стоимость замены, за вычетом линейной амортизации или RCNSLD.

Таблица 1 представляет собой образец электронной таблицы, в которой рассчитываются показатели устаревания в соответствии с различными допущениями, которые определяют истинный контрольный показатель и оценки оценщика.

Таблица 1. Модель устаревания (срок службы 10 лет, неиспользуемая мощность 20%)

Row #	Assumptions											
1	Required Rate of Return	15%										
2	Unused Capacity	20%										
3	End of Period Remaining	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
4	Economic Life	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0
5	Expected Units Produced		1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
6	Actual Units Produced		800,000	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000
7	Price Per Unit		\$3	\$3	\$3	\$3	\$3	\$3	\$3	\$3	\$3	\$3
8	Expected Revenue		\$3,000,000	\$3,000,000	\$3,000,000	\$3,000,000	\$3,000,000	\$3,000,000	\$3,000,000	\$3,000,000	\$3,000,000	\$3,000,000
9	Actual Revenue		\$2,400,000	\$2,400,000	\$2,400,000	\$2,400,000	\$2,400,000	\$2,400,000	\$2,400,000	\$2,400,000	\$2,400,000	\$2,400,000
10	Difference		(\$600,000)	(\$600,000)	(\$600,000)	(\$600,000)	(\$600,000)	(\$600,000)	(\$600,000)	(\$600,000)	(\$600,000)	(\$600,000)
11	Fixed Costs		\$1,000,000	\$1,000,000	\$1,000,000	\$1,000,000	\$1,000,000	\$1,000,000	\$1,000,000	\$1,000,000	\$1,000,000	\$1,000,000
12	Expected Variable Costs		\$1,000,000	\$1,000,000	\$1,000,000	\$1,000,000	\$1,000,000	\$1,000,000	\$1,000,000	\$1,000,000	\$1,000,000	\$1,000,000
13	Actual Variable Costs		\$800,000	\$800,000	\$800,000	\$800,000	\$800,000	\$800,000	\$800,000	\$800,000	\$800,000	\$800,000
14	Expected EBIT		\$1,000,000	\$1,000,000	\$1,000,000	\$1,000,000	\$1,000,000	\$1,000,000	\$1,000,000	\$1,000,000	\$1,000,000	\$1,000,000
15	Actual EBIT		\$600,000	\$600,000	\$600,000	\$600,000	\$600,000	\$600,000	\$600,000	\$600,000	\$600,000	\$600,000
16	EBIT Difference		(\$400,000)	(\$400,000)	(\$400,000)	(\$400,000)	(\$400,000)	(\$400,000)	(\$400,000)	(\$400,000)	(\$400,000)	(\$400,000)

Table 1. Assumptions (in US\$ million) for the project (2018-2025)

Row #	Assumptions	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
17	Expected Value	\$5,018,769	\$4,771,584	\$4,487,322	\$4,160,420	\$3,784,483	\$3,352,155	\$2,854,978	\$2,283,225	\$1,625,709	\$869,565	\$0
18	Expected Measure of Depreciation		(\$247,185)	(\$284,262)	(\$326,902)	(\$375,937)	(\$432,328)	(\$497,177)	(\$571,753)	(\$657,516)	(\$756,144)	(\$869,565)
19	Straight-line Depreciation		(\$501,877)	(\$501,877)	(\$501,877)	(\$501,877)	(\$501,877)	(\$501,877)	(\$501,877)	(\$501,877)	(\$501,877)	(\$501,877)
20	RCNSLD	\$5,018,769	\$4,516,892	\$4,015,015	\$3,513,138	\$3,011,261	\$2,509,384	\$2,007,507	\$1,505,631	\$1,003,754	\$501,877	\$0
21	Actual Value	\$3,011,261	\$2,862,950	\$2,692,393	\$2,496,252	\$2,270,690	\$2,011,293	\$1,712,987	\$1,369,935	\$975,425	\$521,739	\$0
22	Actual Economic Depreciation		(\$1,908,634)	(\$1,794,929)	(\$1,664,168)	(\$1,513,793)	(\$1,340,862)	(\$1,141,991)	(\$913,290)	(\$650,284)	(\$347,826)	\$0
23	Estimated DOL		2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
24	% Capacity Unused		20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
25	% True Obs.		40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%
26	\$Value of True Obs.	\$1,908,634	\$1,794,929	\$1,664,168	\$1,513,793	\$1,340,862	\$1,141,991	\$913,290	\$650,284	\$347,826	\$0	
27	Naive Obs: $U \times RCN$		\$1,003,754	\$1,003,754	\$1,003,754	\$1,003,754	\$1,003,754	\$1,003,754	\$1,003,754	\$1,003,754	\$1,003,754	N/A
28	% Error from True Obs.		-47%	-44%	-40%	-34%	-25%	-12%	10%	54%	189%	N/A
29	Levered Obs. Measure		\$1,806,757	\$1,606,006	\$1,405,255	\$1,204,504	\$1,003,754	\$803,003	\$602,252	\$401,501	\$200,751	N/A
30	% Error from True Obs.		-5%	-11%	-16%	-20%	-25%	-30%	-34%	-38%	-42%	N/A
31	Adjustment Factor		1.056	1.118	1.184	1.256	1.334	1.419	1.511	1.611	1.720	N/A
32	Adj F \times Levered Obs. Measure		\$1,908,678	\$1,794,735	\$1,663,502	\$1,512,476	\$1,338,793	\$1,139,187	\$909,949	\$646,887	\$345,307	N/A
33	% Error from True Obs.		0.00%	-0.01%	-0.04%	-0.09%	-0.15%	-0.25%	-0.37%	-0.52%	-0.72%	

Пояснительные примечания к таблице 1

- Строка 1) Требуемая ставка доходности: Затраты на капитал для соответствующей отрасли.
- Строка 2) Неиспользуемые производственные мощности: Недостаточное использование в результате экономического устаревания.
- Строка 3) Конец периода: Предполагается, что все денежные потоки приходятся на конец периода.
- Строка 4) Оставшийся срок службы: Оставшийся срок службы объекта.
- Строка 5) Ожидаемые объемы производства: Предполагаемые годовые объемы производства, которые должен был производить объект.
- Строка 6) Фактические объемы производства: Фактические годовые объемы производства в результате экономического устаревания.
- Строка 7) Цена за единицу: Цена за единицу, установленная на рынке. Предполагается, что цена остается постоянной.
- Строка 8) Ожидаемый доход: Ожидаемые объемы производства, умноженные на цену за единицу.
- Строка 9) Фактический доход: Фактические объемы производства, умноженные на цену за единицу.
- Строка 10) Разница в доходах: Разница между ожидаемым доходом и фактическим доходом.
- Строка 11) Постоянные затраты: Предполагаемые постоянные затраты, необходимые для обслуживания и эксплуатации объекта независимо от объема производства.
- Строка 12) Ожидаемые переменные затраты: Затраты в дополнение к постоянным затратам, которые необходимы для получения ожидаемого объема производства.
- Строка 13) Фактические переменные затраты: Затраты в дополнение к постоянным затратам, которые фактически потребовались для получения более низкого фактического объема производства.
- Строка 14) Ожидаемая EBIT: Ожидаемая прибыль до вычета процентов и налогов, которая получается в результате вычета постоянных и ожидаемых переменных затрат из ожидаемой выручки.
- Строка 15) Фактическая EBIT: Фактическая прибыль до вычета процентов и налогов, полученная в результате вычета постоянных и фактических переменных затрат из фактической выручки.
- Строка 16) Разница в EBIT: Разница между ожидаемой и фактической EBIT.
- Строка 17) Ожидаемая стоимость: текущая стоимость остатка ожидаемого показателя EBIT, дисконтированного по затратам на капитала. Ожидаемая стоимость в нулевой период времени - это стоимость объекта на момент строительства с учетом ожидаемого использования и рыночных цен.
- Строка 18) Ожидаемый показатель обесценения: Предполагаемая потеря стоимости по сравнению с предыдущим периодом из-за более короткого оставшегося экономического срока службы (разница между ожидаемым значением в рассматриваемом периоде и ожидаемым значением в предыдущем периоде).
- Строка 19) Линейная амортизация: Ожидаемая стоимость объекта на нулевой период времени, деленная на общий срок эксплуатации в 10 лет.
- Строка 20) RCNSLD: Затраты замещения нового объекта за вычетом линейной амортизации (накопленной).
- Строка 21) Фактическая стоимость: Текущая стоимость остатка фактического показателя EBIT, дисконтированного по затратам на капитал. Фактическая стоимость отражает снижение выручки из-

за снижения объема производства из-за недостаточного использования производственных мощностей.

Строка 22) Фактическое экономическое устаревание: Разница между ожидаемой стоимостью и фактической стоимостью.

Строка 23) Предполагаемый уровень операционного леввериджа: Предполагаемая степень операционного леввериджа рассчитывается как (Ожидаемый доход – Ожидаемые переменные затраты) : (Ожидаемый доход – Ожидаемые переменные затраты – Постоянные затраты).

Строка 24) % Неиспользуемой мощности: Доля мощностей, которая не используется в результате экономического устаревания. Этот показатель рассчитывается как $1 - (\text{Фактическое производство единиц} / \text{Ожидаемое производство единиц})$.

Строка 25) % обесценения: процент истинного обесценения, рассчитанный путем деления фактического экономического устаревания на ожидаемую стоимость.

Строка 26) Значение истинного обесценения в долларах США: Значение истинного обесценения в долларах США равно фактическому экономическому устареванию.

Строка 27) Наивное обесценения. Показатель: процент недоиспользования, умноженный на затраты замещения нового или $U \times RCN$.

Строка 28) Процентная ошибка от истинного обесценения: процентная ошибка показателя наивного обесценения по сравнению с истинным значением, рассчитанная как наивное обесценения минус истинное значение, деленное на истинное значение.

Строка 29) Рычаговое обесценения. Показатель: Коэффициент использования рассчитывается путем умножения процента недоиспользования на величину операционного эффекта, умноженную на затраты замещения нового за вычетом линейной амортизации.

Строка 30) %-ная погрешность от истинного обесценения: процентная погрешность показателя обесценения с использованием рычагов от истинного обесценения, рассчитанная как коэффициент обесценения с использованием рычагов минус истинное обесценение, деленное на истинное обесценения.

Строка 31) Корректирующий коэффициент: Коэффициенты корректирующие ошибку оценки в показателе обесценения с использованием рычага. Они рассчитываются с использованием параметров полиномиальной подгонки ошибок 3-й степени (строка 29 - строка 26) и времени в годах.

Строка 32) Корректировка F. обесценения с использованием рычагов. Показатель: коэффициент корректировки, умноженный на показатель обесценения с использованием рычагов.

Строка 33) Процентная погрешность от истинного общего обесценения: процентная погрешность скорректированного показателя обесценения с использованием рычагов от истинного обесценения, рассчитанная как скорректированный показатель обесценения с использованием рычагов минус истинное обесценение, деленное на истинное обесценение.

Как резюмировалось выше, **мы начинаем с, по сути, предположения о всезнании: при построении мы знаем "истинную" стоимость актива и "истинное" обесценение, вызванное снижением использования актива, потому что мы исходили из точной информации.**

Эта "истинное" обесценение является эталоном, с помощью которого мы измеряем эффективность двух оценок амортизации, сделанных оценщиками, которые имеют не больше информации, чем любой оценщик мог бы обычно иметь после соответствующего исследования.

Затем мы сравниваем эти оценки обесценения оценщика с «истинным» обесценением.

В иллюстративных целях мы представляем анализ электронной таблицы для актива с экономическим сроком службы 10 лет (Таблица 1).

Однако анализ может быть легко сгенерирован для более длительных периодов экономической жизни.

Стоимость актива и фактическое обесценение определяются путем расчета приведенной стоимости. Это делается путем расчета влияния на прибыль до вычета процентов и налогов (ЕБИТ) непредвиденной в ожиданиях бесполезности, возникающей последовательно в каждом году после первого года эксплуатации активов.

Для каждого года мы сравниваем приведенную стоимость фактической EBIT за оставшиеся годы с приведенной стоимостью ожидаемой EBIT за оставшиеся годы. Разница между этими двумя значениями - "истинное" устаревание (это строка 26 в Таблице 1).

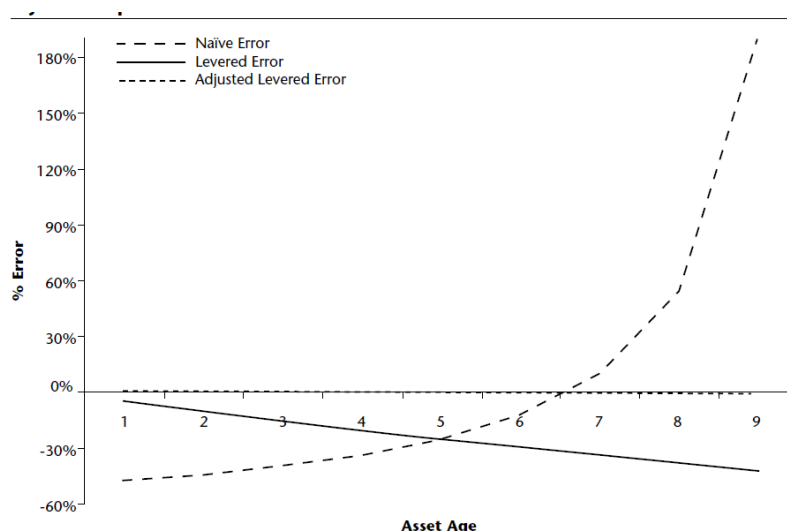
Затем мы рассчитываем показатели амортизации в условиях ограниченной информации, которые обычно преобладают, используя наивные показатели устаревания и рычаговые показатели устаревания.

Наивный Показатель Обесценения

Наивный показатель обесценения определяет обесценения как простой процент недоиспользования (U), умноженный на значение затрат замещения нового (RCN), или $U \times RCN$ (строка 27 в Таблице 1).

Этот показатель изначально недооценивает истинное устаревание, но к концу срока полезного использования он переоценивает устаревание, как показано в строке 28 Таблицы 1.

Структура ошибки оценки наивного показателя устаревания для десятилетнего актива показана на Рисунке 2.



% Error - Ошибка в процентах

Asset Age - Возраст актива

Naive Error - Наивная ошибка

Levered Error - Ошибка с использованием рычагов

Adjusted Levered Error - Скорректированная ошибка с использованием рычагов

Примечание: На этом рисунке показана разница в погрешностях между тремя возможными показателями устаревания (наивным, с использованием рычагов и скорректированным с использованием рычагов) и истинным показателем устаревания.

Обратите внимание, что наивный показатель изначально недооценивает обесценение, но затем значительно переоценивает его в более поздние периоды. Показатель морального износа с использованием рычагов недооценивает истинное обесценение за все периоды, однако в более поздние периоды занижение становится более выраженным. Скорректированный показатель обесценения с использованием рычагов был скорректирован с учетом систематической разницы между истинным и рычаговым обесценением, что обеспечивает точную оценку истинного обесценения, вызванного недостаточным использованием актива.

Рисунок 2. Сравнение различных показателей обесценения с истинным

На Рисунке 2 показано, что если единственной информацией, которой располагает оценщик, является процент недоиспользования, то наивный показатель обесценения недооценивает степень обесценения примерно на 75%-ах срока полезного использования актива.

Для последних 25%-тов срока полезного использования - "хвоста" срока полезного использования - наивная оценка завышает обесценение.

В течение первой половины срока полезного использования актива наивная оценка примерно на 50%-ов ниже истинного устаревания, независимо от степени бесполезности актива.

Рычаговая Мера Устаревания

Показатель устаревания с использованием рычагов учитывает операционный леввередж и представляет собой процент недоиспользования, умноженный на степень операционного леввереджа, умноженную на (линейно) амортизированные затраты замещения нового или $U \times DOL \times RCNLD$.

Как показано на Рисунке 2, показатель с использованием рычагов недооценивает истинное устаревание в течение всего срока службы актива, но меньше, чем наивная оценка в течение первой половины срока полезного использования актива. Показатель устаревания с использованием рычагов зависит от линейного метода расчета амортизации; следовательно, траектория стоимости является линейной функцией времени. Однако, как обсуждалось выше, истинная или экономическая стоимость объекта через текущую стоимость его убывающей полезности имеет траекторию стоимости, которая является вогнутой или нелинейной функцией времени. Следовательно, рычаговый коэффициент устаревания (в процентах от RCNSLD) имеет систематическую ошибку, которая нелинейно возрастает по мере уменьшения оставшегося срока службы актива.

Ошибка оценки рычагового устаревания оценщика является инвариантной по отношению к изменениям степени операционного рычага или процента недоиспользования. Поскольку эта ошибка оценки является просто артефактом вычислительной математики линейной амортизации по сравнению с математикой нелинейной амортизации, подразумеваемой при расчете приведенной стоимости, ее можно определить как чисто функцию времени, независимую от характеристик оцениваемого имущества.

Ошибка метода оценки устаревания по сравнению с истинным устареванием в зависимости от времени предполагает корректирующий коэффициент.

Как только корректирующий коэффициент рассчитан, на втором шаге корректируется ошибка рычагового показателя устаревания путем применения корректирующего коэффициента. Эта корректировка позволяет использовать третью и более точную методологию: "скорректированное устаревание с учетом рычагов".

Скорректированный уровень устаревания определяется как:

... рычаговый показатель устаревания с поправкой на ошибку, возникающую из-за недостатка информации, вынуждающей оценщика использовать линейную амортизацию вместо нелинейной амортизации.

В таблицах 2 - 4 представлены соответствующие корректирующие коэффициенты для исправления ошибок оценки. ¹³⁸

Корректирующий коэффициент устраняет систематическую недооценку рычагового показателя обесценения. ¹³⁹

Скорректированный Рычаговый Показатель Устаревания

Погрешность скорректированного показателя устаревания по сравнению с истинным устареванием показана на рисунке 2.

При проверке диаграмма показывает, что погрешность незначительна. Поскольку корректирующий коэффициент, подходящий для корректировки амортизированного устаревания, зависит от ставки дисконтирования и первоначального срока полезного использования соответствующего актива, были созданы таблицы корректирующих коэффициентов для ставок дисконтирования в диапазоне от 5% до 22,5% и срока службы 30, 40 и 50 лет (Таблицы 2 - 4). ¹⁴⁰

***Таблица 2* Корректирующие коэффициенты для тридцатилетних активов**

Actual Age	Discount Rate							
	22.5%	20%	17.5%	15%	12.5%	10%	7.5%	5%
1	1.03	1.03	1.03	1.03	1.03	1.03	1.02	1.02
2	1.07	1.07	1.07	1.07	1.06	1.06	1.05	1.04
3	1.11	1.11	1.11	1.10	1.10	1.09	1.08	1.06
4	1.15	1.15	1.15	1.14	1.13	1.12	1.10	1.08
5	1.19	1.19	1.19	1.18	1.17	1.16	1.13	1.10
6	1.24	1.24	1.23	1.22	1.21	1.19	1.16	1.12
7	1.29	1.29	1.28	1.27	1.25	1.23	1.20	1.14
8	1.35	1.34	1.33	1.32	1.30	1.27	1.23	1.17
9	1.41	1.40	1.39	1.37	1.35	1.31	1.26	1.19
10	1.48	1.47	1.45	1.43	1.40	1.36	1.30	1.22
11	1.55	1.54	1.52	1.49	1.45	1.41	1.34	1.24
12	1.63	1.61	1.59	1.56	1.51	1.46	1.38	1.27
13	1.71	1.69	1.66	1.63	1.57	1.51	1.42	1.29
14	1.81	1.78	1.75	1.70	1.64	1.57	1.46	1.32
15	1.91	1.88	1.83	1.78	1.71	1.62	1.51	1.35
16	2.02	1.98	1.93	1.87	1.78	1.69	1.55	1.38
17	2.14	2.10	2.04	1.97	1.86	1.76	1.60	1.41
18	2.28	2.23	2.15	2.07	1.95	1.83	1.66	1.44
19	2.43	2.37	2.28	2.18	2.04	1.90	1.71	1.47
20	2.60	2.53	2.42	2.30	2.14	1.98	1.77	1.51
21	2.79	2.70	2.57	2.44	2.24	2.07	1.83	1.54
22	3.01	2.89	2.73	2.58	2.35	2.16	1.90	1.58
23	3.24	3.11	2.92	2.74	2.47	2.26	1.97	1.61
24	3.51	3.35	3.12	2.91	2.60	2.36	2.04	1.65
25	3.82	3.62	3.34	3.10	2.74	2.48	2.12	1.69
26	4.17	3.93	3.59	3.31	2.89	2.60	2.20	1.73
27	4.56	4.27	3.86	3.54	3.05	2.72	2.28	1.77
28	5.01	4.66	4.17	3.79	3.23	2.86	2.37	1.81
29	5.54	5.11	4.50	4.06	3.41	3.01	2.47	1.86

¹³⁸ Поскольку объекты недвижимости специального назначения, скорее всего, будут иметь более длительный экономический срок службы, мы представляем корректирующие коэффициенты для 30, 40 и 50 лет.

¹³⁹ Полиномиальное третьей степени аппроксимирующее уравнение с использованием только времени в годах в качестве независимой переменной обеспечивает оценки параметров, необходимые для построения корректирующих коэффициентов.

¹⁴⁰ Оценщик может использовать затраты на капитал фирмы или отрасли, в зависимости от того, какие данные являются наилучшими. Поправочный коэффициент не чувствителен к этому выбору.

Discount Rate – ставка дисконтирования

Actual Age – фактический возраст

Примечание: Эти корректирующие коэффициенты были рассчитаны в три этапа.

Сначала для каждой ставки дисконтирования была рассчитана процентная погрешность оценки обесценения с использованием рычагов от истинной оценки.

Во-вторых, с помощью регрессионного анализа было установлено, что процентная ошибка имеет полиномиальную зависимость третьей степени от возраста актива (в каждой регрессии $R^2 = 1$).

В-третьих, параметры из каждой регрессии использовались для расчета корректирующих коэффициентов для каждого возраста актива. Этот процесс также применим к Таблицам 3 и 4.

Таблица 3 *Корректирующие коэффициенты для сорокалетних активов*

Actual Age	Discount Rate							
	22.5%	20%	17.5%	15%	12.5%	10%	7.5%	5%
1	1.02	1.03	1.02	1.03	1.02	1.02	1.02	1.02
2	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.04	1.03
3	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.07	1.07	1.05
4	1.11	1.11	1.11	1.11	1.11	1.10	1.09	1.07
5	1.14	1.14	1.14	1.14	1.13	1.13	1.11	1.09
6	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.16	1.14	1.11
7	1.21	1.21	1.21	1.20	1.20	1.19	1.17	1.13
8	1.25	1.25	1.24	1.24	1.23	1.22	1.19	1.15
9	1.29	1.28	1.28	1.28	1.27	1.25	1.22	1.17
10	1.33	1.33	1.32	1.32	1.31	1.29	1.25	1.20
11	1.38	1.37	1.37	1.36	1.35	1.32	1.28	1.22
12	1.42	1.42	1.41	1.40	1.39	1.36	1.31	1.24
13	1.48	1.47	1.46	1.45	1.44	1.40	1.35	1.27
14	1.53	1.52	1.51	1.50	1.48	1.45	1.38	1.29
15	1.59	1.58	1.57	1.56	1.53	1.49	1.42	1.32
16	1.66	1.65	1.63	1.61	1.59	1.54	1.45	1.34
17	1.73	1.71	1.69	1.67	1.65	1.59	1.49	1.37
18	1.80	1.79	1.76	1.74	1.71	1.64	1.53	1.40
19	1.88	1.86	1.84	1.81	1.77	1.70	1.57	1.43
20	1.97	1.95	1.92	1.88	1.84	1.75	1.62	1.46
21	2.06	2.04	2.00	1.96	1.91	1.82	1.66	1.49
22	2.17	2.14	2.09	2.05	1.99	1.88	1.71	1.52
23	2.28	2.24	2.19	2.14	2.08	1.95	1.76	1.55
24	2.40	2.36	2.30	2.24	2.16	2.03	1.81	1.59
25	2.53	2.48	2.41	2.34	2.26	2.11	1.87	1.62
26	2.68	2.62	2.54	2.45	2.37	2.19	1.93	1.66
27	2.84	2.77	2.68	2.58	2.48	2.28	1.99	1.70
28	3.01	2.94	2.82	2.71	2.60	2.38	2.05	1.74
29	3.21	3.12	2.99	2.85	2.73	2.49	2.11	1.78
30	3.42	3.32	3.16	3.00	2.87	2.60	2.18	1.82
31	3.66	3.54	3.36	3.17	3.02	2.72	2.25	1.86
32	3.93	3.78	3.57	3.35	3.19	2.85	2.33	1.91
33	4.23	4.05	3.81	3.54	3.37	2.99	2.41	1.95
34	4.57	4.35	4.07	3.75	3.56	3.14	2.49	2.00
35	4.95	4.68	4.36	3.98	3.78	3.30	2.58	2.05
36	5.38	5.05	4.69	4.23	4.01	3.48	2.67	2.10
37	5.87	5.47	5.05	4.50	4.27	3.68	2.76	2.16
38	6.43	5.94	5.45	4.80	4.56	3.89	2.86	2.21
39	7.07	6.47	5.90	5.12	4.87	4.13	2.97	2.27

Таблица 4 *Корректирующие коэффициенты для пятидесятилетних активов*

Actual Age	Discount Rate							
	22.5%	20%	17.5%	15%	12.5%	10%	7.5%	5%
1	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02
2	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.03
3	1.06	1.06	1.06	1.06	1.06	1.06	1.06	1.05
4	1.08	1.08	1.09	1.09	1.08	1.08	1.08	1.06
5	1.11	1.11	1.11	1.11	1.11	1.10	1.10	1.08
6	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.12	1.10
7	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.15	1.14	1.12
8	1.19	1.19	1.19	1.19	1.19	1.18	1.16	1.14
9	1.22	1.22	1.22	1.22	1.21	1.20	1.19	1.16
10	1.25	1.25	1.25	1.25	1.24	1.23	1.21	1.17
11	1.28	1.28	1.28	1.28	1.27	1.26	1.24	1.19
12	1.31	1.31	1.31	1.31	1.31	1.29	1.26	1.22
13	1.35	1.35	1.35	1.34	1.34	1.32	1.29	1.24
14	1.39	1.39	1.38	1.38	1.38	1.36	1.32	1.26
15	1.43	1.43	1.42	1.42	1.41	1.39	1.35	1.28
16	1.47	1.47	1.47	1.46	1.45	1.43	1.38	1.30
17	1.51	1.51	1.51	1.50	1.50	1.46	1.41	1.33
18	1.56	1.56	1.56	1.55	1.54	1.50	1.44	1.35
19	1.61	1.61	1.60	1.59	1.59	1.54	1.48	1.38
20	1.67	1.66	1.66	1.64	1.63	1.59	1.51	1.40
21	1.72	1.72	1.71	1.70	1.68	1.63	1.55	1.43
22	1.79	1.78	1.77	1.75	1.74	1.68	1.59	1.45
23	1.85	1.84	1.83	1.81	1.80	1.73	1.63	1.48
24	1.92	1.91	1.90	1.88	1.86	1.78	1.67	1.51
25	2.00	1.98	1.97	1.94	1.92	1.84	1.71	1.54
26	2.08	2.06	2.04	2.02	1.99	1.89	1.76	1.57
27	2.16	2.14	2.12	2.09	2.06	1.96	1.80	1.60
28	2.25	2.23	2.20	2.17	2.13	2.02	1.85	1.63
29	2.35	2.32	2.30	2.26	2.21	2.09	1.90	1.67
30	2.46	2.43	2.39	2.35	2.29	2.16	1.95	1.70
31	2.58	2.54	2.50	2.45	2.38	2.24	2.01	1.73
32	2.71	2.66	2.61	2.56	2.48	2.32	2.06	1.77
33	2.85	2.79	2.73	2.67	2.58	2.40	2.12	1.81
34	3.00	2.93	2.86	2.79	2.68	2.49	2.18	1.84
35	3.17	3.08	3.00	2.93	2.80	2.59	2.25	1.88
36	3.35	3.25	3.15	3.07	2.91	2.69	2.32	1.92
37	3.55	3.43	3.32	3.22	3.04	2.80	2.39	1.97
38	3.78	3.63	3.50	3.39	3.18	2.92	2.46	2.01
39	4.03	3.85	3.69	3.57	3.32	3.04	2.53	2.05
40	4.31	4.10	3.91	3.76	3.47	3.18	2.61	2.10
41	4.63	4.37	4.14	3.97	3.63	3.32	2.70	2.14
42	4.98	4.67	4.39	4.20	3.80	3.47	2.78	2.19
43	5.39	5.01	4.68	4.45	3.99	3.63	2.88	2.24
44	5.86	5.39	4.98	4.72	4.18	3.81	2.97	2.29
45	6.40	5.81	5.33	5.02	4.38	4.00	3.07	2.34
46	7.03	6.30	5.70	5.34	4.59	4.20	3.17	2.40
47	7.78	6.85	6.12	5.70	4.82	4.43	3.28	2.45
48	8.68	7.49	6.59	6.09	5.05	4.66	3.39	2.51
49	9.76	8.23	7.11	6.52	5.30	4.92	3.51	2.57

Эти корректирующие коэффициенты позволяют оценщику определить надлежащий процентный RCNLD для определения обесценения из-за неиспользованных мощностей. Эти корректирующие коэффициенты теоретически применимы к RCNLD, где годовая амортизация, не включая устаревание, определяется как 1/экономический срок службы или линейным методом расчета амортизации. Этот метод расчета амортизации аналогичен обычному методу «возраст - срок службы».

Практическое Применение

Внедрение метода, основанного на использовании, требует, чтобы оценщик сначала оценил сумму линейной амортизации, которая произошла, и вычел ее из затрат замещения нового (RCN) для получения RCNSLD.

Во-вторых, оценщик определяет степень операционного леввереджа (DOL) и процент недоиспользования (U), имеющие место на объекте оценки на дату оценки. Произведение этих двух чисел представляет собой процент обесценения [%OBS], которому подвержен субъект ($\%OBS = U \times DOI$).

Как было продемонстрировано ранее, эта оценка будет занижать истинное устаревание на величину, пропорциональную возрасту актива.

Эта ошибка исправляется путем корректировки %OBS с помощью соответствующих коэффициентов корректировки ошибок, приведенных в таблицах 2-4.

Ставка дисконтирования и первоначальный срок службы определяют таблицу и столбец, из которых следует выбирать корректирующий коэффициент.

Поскольку корректирующий коэффициент зависит от фактического возраста актива, этот возраст определяет строку в таблице, соответствующую фактическому возрасту.

Выбранный поправочный коэффициент используется для масштабирования %OBS путем устранения ошибки оценки.

Применение корректирующего коэффициента к %OBS ($\%OBS \times \text{Adj. Factor}$) даёт скорректированный процент устаревания (%AdjOBS).

Соответствующая мера устаревания определяется путем умножения стоимости замены новой на скорректированный процент устаревания ($RCN \times \%ADJOBS$).

Вычет оценки устаревания из восстановительной стоимости даёт текущую стоимость активов.

Практическое применение этого метода резюмируется следующим образом:

Шаг 1: $RCN \times (1 - (H / \text{Life})) = RCNSLD$

Шаг 2: $U \times DOL \times \text{Adj. Factor} = \%AdjOBS$

Шаг 3: $\%AdjOBS \times RCNSLD = \text{Обесценение}$

Шаг 4: $RCN - \text{Обесценение} = \text{Текущая стоимость}$

Заключение

Точные оценки экономического устаревания объектов промышленного назначения возможны, если оценщик имеет доступ к информации о

1. недостаточности использовании,
2. операционном рычаге,
3. затратах замещения нового;
4. текущем возрасте
5. общем расчетном сроке службы объекта.

В этой статье представлено обоснование использования данных об использовании для измерения экономического устаревания.

Взаимосвязь дохода с использованием активов широко признана. Данные об использовании часто хорошо понятны, легкодоступны и служат надежным источником скудных данных о доходах. При применении методов, представленных в этой статье, меры, основанные на использовании, эффективны для оценки экономического устаревания промышленных объектов, приобретаемых по специальным ценам.

Хотя теоретическая основа и методы, изложенные в этой статье, расширяют возможности, доступные специалисту по оценке, мы признаем, что предлагаемая методология включает важные допущения и имеет некоторые ограничения.

Формулирование вывода о стоимости на шаге 4, предполагает, что единственным источником износа, кроме физического старения, является недостаточное использование.

Другими словами, отсутствует обесценение из-за избыточных эксплуатационных расходов или других форм недостаточности активов. Во многих случаях это предположение является разумным, однако, если имеются дополнительные источники устаревания, их необходимо признать.

Например, при наличии соответствующих данных устаревание из-за избыточных операционных расходов может быть учтено путем капитализации избыточных операционных расходов и вычитания их текущей стоимости из соответствующего RCN до вычитания обесценения.

Любое сокращение использования, указывающее на экономическое устаревание, считается постоянным дефицитом. Является ли это недоиспользование на определенную дату постоянным или нет, точно неизвестно. Однако, поскольку выводы о стоимости датированы, любая информация о временном характере недоиспользования проявится в данных об использовании на более позднюю дату. Таким образом, показатель устаревания, представленный здесь, будет автоматически корректироваться по мере изменения данных, независимо от того, будет ли он больше или меньше показателя, отраженного в данных за текущий период.

Наконец, методология, представленная в этой статье, предполагает, что цена, по которой продаются единицы продукции, остается постоянной в течение всего срока службы актива.

Реально же фирма может столкнуться со снижением цен по мере снижения загрузки или выпуска продукции. Изменения цен добавляют дополнительную сложность, поскольку они изменяют степень операционного леввереджа и требуют более обобщенной оценки недоиспользования.

Тем не менее, представленная методология по-прежнему актуальна и считается лучшей по сравнению с другими методами, которые игнорируют использование. В настоящее время ведется работа над проблемой изменчивости цен, и мы приветствуем и приглашаем других исследователей оказать помощь в решении этой важной и сложной проблемы оценки.

Литература

Appraisal Institute. The Dictionary of Real Estate Appraisal. 3rd Ed. (Chicago: Appraisal Institute, 1993).

Block, S. and G. Hirt. Foundations of Financial Management. 9th Ed. New York: Irwin McGraw-Hill, 2000.

Crawford, R. and G. Cornia. "The Problem of Appraising Specialized Assets." The Appraisal Journal (January 1994): 75-85.

Duvall, R. and D. Black. "Methods of Valuing Properties Without Compare: Special Use Properties in Condemnation Proceedings." The Appraisal Journal (January 2000): 1-9.

Eaton, J. Real Estate Valuation in Litigation. 2nd Ed. Chicago: Appraisal Institute, 1995.

- Ellsworth, R. "Estimating Depreciation for Infrequently Transacted Assets." *The Appraisal Journal* (January 2000): 32-38.
- Lasher, W. *Practical Financial Management*. 2nd Ed. Cincinnati: South-Western College Publishing, 2000.
- Lusht, K. *Real Estate Valuation: Principles and Applications*. Chicago: Irwin Publishing, 1997.
- Marston, A., R. Winfrey, and J. Hempstead. *Engineering Valuation and Depreciation*. New York: McGraw-Hill Book Company, 1953.

Ричард К. Элсуорт

Подход сравнения продаж к оценке комплектных объектов ¹⁴¹

*Применение метода сравнения продаж к комплексным объектам заслуживает особого рассмотрения, поскольку эти объекты обладают характеристиками, требующими особого внимания в процессе оценки. **Комплексный объект включает в себя физическое предприятие, включая землю, здания и установленное оборудование, необходимое для получения продукта или обеспечения услуги.** Оценщики должны внести корректировки в подход сравнения продаж, чтобы учесть прошлое, текущее и будущее использование физических элементов объекта.*

Подход сравнения продаж

Подход, основанный на сравнении продаж, позволяет определить стоимость активов путем выявления и анализа фактических сделок с аналогичными активами между покупателями и продавцами. Информация о транзакциях - это основа, на основе которой формируется представление инвесторов о стоимости активов. Поиск сопоставимых сделок начинается с установления определенного стандарта стоимости, соответствующего цели и задачам оценочного задания. Стандарты стоимости могут включать рыночную стоимость, инвестиционную стоимость, ликвидационную стоимость или другую определенную концепцию стоимости.

Стандарт стоимости обеспечивает первоначальный ориентир для отбора сопоставимых сделок. Разнородная смесь сделок, связанных с различными стандартами стоимости, была бы неадекватным показателем стоимости и, вероятно, давала бы необоснованное представление о стоимости. Однако совокупность сделок «на расстоянии вытянутой руки» в соответствии с общим стандартом стоимости, соответствующим назначению оценки, могла бы обеспечить достоверное представление о стоимости.

Подход, основанный на сравнении продаж, предполагает существование эффективных рынков.

¹⁴¹ Ellsworth R.K. (2001), The Sales Comparison Approach and the Appraisal of Complete Facilities, The Appraisal Journal, July, <https://www.thefreelibrary.com/The+Sales+Comparison+Approach+and+the+Appraisal+of+Complete...-a078238401>. Ричард К. Элсуорт (Richard K. Ellsworth) - директор компании Deloitte & Touche LLP в Нью-Йорке. Он окончил Университет Лихай, где получил степень бакалавра в области гражданского строительства и степень магистра делового администрирования в области финансов. Мистер Элсуорт является лицензированным профессиональным инженером (PE) и дипломированным финансовым аналитиком (CFA). Контакты: Two World Financial Center, Нью-Йорк, Нью-Йорк 10281. телефон: (212) 436-2067; электронная почта: rellsworth@deloitte.com.

"Эффективные рынки" - это те, на которых многочисленные сделки между покупателями и продавцами устанавливают рыночные ожидания в отношении риска и нормы прибыли.

Поскольку комплексные объекты являются специализированными проектами, количество и общая доступность действительно сопоставимых сделок обычно ограничены. Следовательно, для комплексных объектов эффективные рынки и многочисленные сделки обычно не ассоциируются с подходом сравнения продаж.

Подход, основанный на сравнении продаж, выявляет операции с аналогичными активами, на основе которых можно определить руководящие принципы для формирования мнения о стоимости. При поиске сделок с аналогичными объектами учитываются такие факторы, как проектные характеристики, местоположение, дата сделки и экономика отрасли. Это сводит к минимуму различия между рыночными сделками и объектом сделки. В идеале анализ транзакций позволяет выявить достаточное количество аналогичных операций с объектами, чтобы определить их стоимость.

Поскольку операции с такими объектами обычно имеют различную степень сходства с объектом исследования, поэтому, по возможности информация о транзакциях корректируется с учетом различий в конструктивных характеристиках, местоположении, дате транзакции и экономике объекта.

Например, экономика объекта может включать различия в прибыльности между объектом исследования и наблюдаемыми операциями с объектом.

Однако, во многих отраслях данные о транзакциях выражаются как "цена за единицу производственной мощности". Это упрощает сравнение операций с комплексными объектами. Произведение цены за производственную мощность, полученную на основе наблюдаемых операций с комплексными объектами, и производственной мощности объекта, являющегося объектом исследования, дает представление о стоимости объекта исследования при использовании метода сравнения продаж.

Особые соображения для комплексных объектов

В случае комплексных объектов перед оценщиками стоит задача выявить достаточное количество сделок, связанных с аналогичными комплексными объектами, с которых можно начать разработку подхода сравнения продаж. На практике большинство транзакций, связанных с комплексными объектами, требуют корректировки транзакционных данных для достижения сопоставимости с объектом оценки. В частности, подход сопоставления продаж комплексных активов сталкивается с проблемами в таких областях, как

- экономическая сопоставимость,
- ограничения на получение дохода,
- различия в характеристиках,
- доступность информации,
- оставшийся срок полезного использования
- остаточная стоимость.

Экономическая сопоставимость

При оценке комплексных объектов с экономической точки зрения учитывается характер отрасли, обслуживаемой объектом, способность объекта приносить доход и структура расходов объекта.

Процесс оценки всего объекта должен выходить за рамки макроэкономического состояния отрасли и включать изучение финансовых показателей конкретного объекта и сопоставимых объектов. Тот факт, что в целом отрасль работает хорошо, не означает, что отдельные предприятия в отрасли работают сопоставимо.

например, устаревшие технологические процессы и оборудование могут поставить предприятие в невыгодное конкурентное положение по сравнению с предприятием, оснащенным новейшим оборудованием и технологией.

Производственные активы, как правило, обладают различными эксплуатационными характеристиками в зависимости от проектных спецификаций и эксплуатационных требований владельца. Такие факторы, как рыночные силы (спрос и предложение), сырье, достаточность рабочей силы и доступность рынка, влияют на закупочные цены на производственные активы. Дополнительные факторы, влияющие на цену покупки объекта, включают операционные факторы, зависящие от конкретного актива, такие как эффективность оборудования, экологические нормы и будущие программы капитальных затрат.

В рамках подхода сравнения продаж подразумевается предположение о том, что сопоставимые активы обладают аналогичной способностью приносить экономические выгоды. Однако производственные активы, как правило, представляют собой специализированные проекты, разработанные для удовлетворения конкретных требований к производительности отдельного владельца. Выручка предприятия и эксплуатационные расходы, вероятно, будут варьироваться и влиять на прибыльность в зависимости от отдельных процессов, установленных на конкретном предприятии. Следовательно, следует изучить все объекты в сделках, чтобы убедиться, что выявленные объекты схожи по компенсации, производственным затратам и прибыльности поставляемого продукта или услуги.

Экономический анализ объекта также должен учитывать ожидаемые экономические выгоды, которые будут получены в течение оставшегося срока его полезного использования.

Наконец, оценщикам также следует учитывать любую остаточную стоимость или финансовые обязательства, которые могут возникнуть при выводе объекта из эксплуатации по истечении срока его полезного использования.

Ограничения, связанные с получением дохода

Доход, получаемый от продажи продукции предприятия, важен при определении экономической стоимости владения предприятием.

Доход предприятия зависит от способности производить продукт, для производства которого оно было разработано. Важными факторами являются технические характеристики конструкции, история эксплуатации и технического обслуживания, а также физическое состояние.

В дополнение к этим физическим характеристикам выручка зависит от текущей и ожидаемой в будущем рыночной цены на производимый продукт или оказываемую предприятием услугу. Например, предприятие может быть спроектировано для производства продукта, который в настоящее время пользуется высоким спросом при высоких ценах по сравнению с производственными затратами, но предприятие

потребуется переоснастить, если в ближайшие несколько лет ожидается устаревание. И наоборот, другое предприятие, производящее зрелый продукт, может рассчитывать на сохранение текущего режима работы в течение оставшегося срока его полезного использования.

Хотя доход, связанный с активом предприятия, может увеличиться из-за роста цен на продукцию или дополнительного использования существующих мощностей, предприятия обладают ограниченной способностью генерировать дополнительные производственные мощности и в конечном счете ограничены своими физическими производственными мощностями.

На многие объекты также распространяются разрешения и ограничения на выбросы, которые ограничивают объем сбросов в окружающую среду. Таким образом, ограничения на выбросы могут ограничить способность предприятия приносить доход.

Различия между комплексными объектами и коммерческими предприятиями

Оценщики активов объекта также должны иметь в виду, что коммерческие предприятия не эквивалентны активам объекта.

Коммерческие предприятия, как правило, состоят из множества объектов с различными дополнительными вспомогательными функциями и потенциально разнообразными бизнес-операциями и областями обслуживания.

Кроме того, финансовый анализ коммерческого предприятия неявно предполагает наличие базовой бизнес-инфраструктуры, необходимой для расширения бизнеса.

Другими словами, коммерческое предприятие имеет доступ к достаточным производственным мощностям для достижения своего прогнозируемого роста.

Доступность информации

Подход сопоставления продаж основан на наличии адекватной информации, относящейся к операциям с комплексными объектами, на основе которой можно вносить корректировки для сравнения с объектом. Таким образом, процесс оценки зависит от способности оценщиков идентифицировать сделки, связанные с сопоставимыми активами, а также от их способности получать адекватную конкретную информацию о комплексном активе.

Многие сделки с комплексными объектами происходят в рамках либо продажи бизнеса, либо продажи портфеля объектов. В этих случаях имеется ограниченная информация о конкретных экономических показателях отдельных объектов.

Конфиденциальный характер большинства операций с активами предприятия также затрудняет получение подробной информации о закупочной цене для использования при сопоставлении продаж.

Эти факторы затрудняют сбор значимой информации, на основе которой оценщики могли бы получать показатели оценки на основе сделок с использованием подхода сравнения продаж.

Оставшийся срок полезного использования

Производственные активы требуют затрат значительных капитальных ресурсов и поэтому рассчитаны на то, чтобы оставаться в эксплуатации в течение длительного времени.

Срок полезного использования может варьироваться в зависимости от технологии, используемой на предприятии, проектных спецификаций компонентов оборудования, политики эксплуатации оборудования, а также политики технического обслуживания, ремонта и замены.

При расчете оставшегося срока полезного использования учитываются исторические данные, отраслевые источники и профессиональный опыт.

Поскольку срок службы ограничен, при оценке комплексных объектов обычно учитывается дискретный прогнозируемый период получения экономических выгод. Оставшийся срок полезного использования комплексного объекта равен периоду времени, в течение которого, как разумно ожидается, объект будет экономически эффективно выполнять функцию, для которой он был спроектирован. Следовательно, при оценке объекта обычно учитывается дискретный период прогнозирования экономических выгод, связанных с данным активом.

Остаточная стоимость

Остаточная стоимость представляет собой стоимость, относящуюся к активу предприятия на конец прогнозируемого периода движения денежных средств.

Остаточная стоимость активов объекта может быть положительной, отрицательной или нулевой в зависимости от условий на объекте и нормативной среды, связанной с объектом.

Остаточная стоимость активов объекта зависит от требований по выводу объекта из эксплуатации, включая затраты на очистку от опасных отходов.

Когда объект выводится из эксплуатации, процесс вывода из эксплуатации может потребовать восстановления объекта до предписанного состояния. Это может повлечь за собой расходование значительных финансовых ресурсов.

В качестве альтернативы, объект основных средств может содержать компоненты оборудования, способные приносить значительную стоимость при продаже после вывода из эксплуатации. Из-за возможности больших колебаний остаточной стоимости оценщикам следует должным образом учитывать остаточную стоимость основных средств.

Заключение

Несмотря на то, что подходу сравнения продаж уделяется значительное внимание в литературе по оценке, комплексные объекты требуют особого внимания при рассмотрении подхода сравнения продаж. Подход сопоставления продаж основывается на наличии достаточной информации о сделках, на основе которой можно составить обоснованное мнение о стоимости. Подход сравнения продаж основан на наличии сопоставимых сделок наряду с конкретной информацией о результатах деятельности, касающейся объекта оценки.

При работе с комплексными объектами методологии оценки должны отражать эксплуатационные характеристики и конкурентную среду для активов объекта.

Поскольку производственные активы, как правило, представляют собой специализированные проекты, маловероятно, что оценщик выявит достаточное

количество действительно сопоставимых сделок, на основе которых можно разработать подход к сравнению продаж.

Учитывая эти ограничения, метод сравнения продаж комплексных объектов, как правило, используется для усиления показателей стоимости на основе подходов, основанных на затратах и дисконтированных денежных потоках, а не для получения непосредственного заключения о стоимости.

Макс Дербс, младший

Несопоставимые продажи промышленной недвижимости¹⁴²

На момент оценки крупные промышленные объекты специального назначения могут продолжать текущее использование в качестве наиболее эффективного или они могут быть пригодны только для альтернативного использования. Сопоставимость продаж напрямую связана с этим решением. Продажи нежизнеспособных промышленных объектов относятся к объектам, доступным только для альтернативного использования, но такие продажи несопоставимы со стоимостью жизнеспособного действующих промышленных объектов. Часто на конкретном субрынке продаж жизнеспособных объектов мало или их вообще нет, что сводит на нет любое возможное рациональное использование подхода сравнения продаж.

Большая часть улучшенной недвижимости (жилые дома, апартаменты, объекты торгового и офисного назначения) остается полезной по своему первоначальному назначению и в течение всего срока службы. Однако на момент оценки промышленная недвижимость специального или одноцелевого назначения может больше не подходить для своего первоначального использования. Когда промышленные объекты, построенные для специального или единственного использования, становятся старыми и функционально устаревшими, они должны продаваться, исходя из альтернативного наиболее эффективного использования. Сопоставимость продаж напрямую связана с этой оценкой. Продажи нежизнеспособных промышленных объектов относятся к объектам только для альтернативного использования, однако, такие продажи несопоставимы со стоимостью жизнеспособного действующего промышленного объекта.

Некоторые относительно новые заводы стали избыточными из-за технического прогресса. Когда электронные калькуляторы заменили своих механических предшественников, а ПК и текстовые процессоры сделали электрические пишущие машинки практически устаревшими, первоначальное использование их заводоизготовителей прекратилось. Кроме того, многие предприятия устарели из-за внешних факторов, таких как иностранная конкуренция, как в случае с предприятиями по производству текстиля.

Иногда устаревают только части предприятий специального назначения. Например, когда Chrysler приобрела (у American Motors) недавно построенный завод по сборке

¹⁴² Derbes M.J., Jr. (2002), Non-Comparable industrial sales, Appraisal Journal, Jan 1, 2002, [https://www.thefreelibrary.com/Non-Comparable+industrial+sales.+\(Features\).-a082886198](https://www.thefreelibrary.com/Non-Comparable+industrial+sales.+(Features).-a082886198) ; Макс Дж. Дербс-младший (Max J. Derbes, Jr.), MAI, SREA - президент Max J. Derbes Appraisers & Real Estate Consultants, Inc. в Метайри, Новый Орлеан, Луизиана Практикующий оценщик более 50 лет, он преподавал курс оценки промышленной недвижимости в Appraisal Institute в течение 26 лет и является автором многочисленных статей для Appraisal Journal, первая из которых была опубликована в журнале 49 лет назад, в апреле 1953 года.

автомобилей Volkswagen в Стерлинг-Хайтс, штат Мичиган, в 1983 году, компания полностью реконструировала покрасочный цех, чтобы привести его в соответствие с современными технологиями на заводах по штамповке металла, новые технологические прессы заменили некоторые обычные прессы. Такие заводы приспособились к меняющимся технологиям, адаптировав иное назначение зданий. Специализированные объекты, которые жизнеспособны, функционируют и приносят прибыль, существенно отличаются от старых, нежизнеспособных или функционально устаревших промышленных предприятий.

Наиболее эффективное использование жизнеспособных промышленных объектов - это текущее использование, в то время как нежизнеспособные объекты должны искать альтернативную функцию. Разница в наиболее эффективном использовании для двух типов специализированных объектов требует разъяснения использования подхода сравнения продаж для таких объектов недвижимости.

Часто на субрынке жизнеспособных объектов мало или вообще нет сопоставимых продаж, что сводит на нет любое возможное рациональное использование подхода сравнения продаж. Однако подход, основанный на сравнении продаж, имеет широкую применимость и является убедительным при наличии достаточного количества данных. Основопологающим для этого подхода является принцип замещения - презумпция того, что благоразумный покупатель заплатит за объект недвижимости не больше, чем стоимость приобретения столь же желательного объекта-замены с аналогичной полезностью, способного выполнять те же функции, что и объект оценки.

Уникальный характер многих производственных объектов может ограничить количество одинаково желательных объектов-замен для покупки или аренды. Альтернативы, доступные покупателю / пользователю, включают строительство, покупку или сдачу в аренду.

В то время как строительство является вариантом для крупного собственника / арендатора жизнеспособного промышленного объекта, аренда или покупка существующего объекта для него обычно не являются таковыми.

	Относительный размер жизнеспособного промышленного объекта	
	крупный	малый
	Вероятность для крупного собственника / арендатора	
Покупка	маловероятна	вероятно
Аренда		
Строительство	вероятно	маловероятно

Сопоставимое наиболее эффективное использование

Классификация промышленной недвижимости включает объекты общего назначения, специального назначения и одноцелевого использования.

Промышленные объекты общего назначения не содержат специальных функций или их количество ограничено, и в зданиях может разместиться широкий круг пользователей. Объекты промышленного назначения общего назначения не требуют особого рассмотрения при применении подхода сравнения продаж, поскольку на их субрынке они будут иметь одинаковое применение с промышленными объектами общего назначения.

Промышленные объекты специального назначения служат особой цели, хотя они могут быть переоборудованы для альтернативного использования. Вообще говоря, объект специального назначения, который остается пригодным для своего использования по первоначальному назначению, имеет наибольшую стоимость. Функции специального назначения часто повышают стоимость, если первоначальное использование остается жизнеспособным, хотя они могут и не повышать рыночную стоимость при альтернативном использовании.

Одноцелевые промышленные объекты, такие как завод по производству бетонных смесей или нефтеперерабатывающий завод, существуют для единственной цели. Если наиболее эффективным использованием на момент оценки объекта одноцелевого назначения является продолжение его эксплуатации, сопоставимые продажи, если таковые имеются, должны быть аналогичными объектами.

Жизнеспособные промышленные объекты специального и одноцелевого назначения могут быть оценены либо в соответствии с их наиболее эффективным использованием, либо для альтернативного использования.

Некоторые кредитные учреждения, не желающие рисковать долгосрочной жизнеспособностью, могут захотеть провести оценку при "наихудшем сценарии" (наихудшую стоимость) даже для жизнеспособного объекта. **Наихудший сценарий для промышленных объектов одноцелевого назначения предполагает расчет стоимости земли с поправкой на затраты на снос.** В случае объектов специального назначения наихудшая стоимость (worst case value) определяется при сравнении с продажами множества различных промышленных объектов альтернативного назначения.

Определение наиболее эффективного использования, наиболее подходящего для жизнеспособного промышленного объекта, особенно важно при оценке адвалорных налогов. Более низкая альтернативная стоимость пользования жизнеспособного промышленного объекта заставляет владельцев недвижимости выбирать этот тип оценки. Поскольку налоговые органы считают, что целью оценки рыночной стоимости является истинное наиболее эффективное использование, они выбирают фактическое наиболее эффективное использование - текущее использование.

Усложняющим вопросом является тот факт, что жизнеспособные, прибыльные производственные объекты редко продаются, поскольку владельцы обычно удерживают их до тех пор, пока они не станут убыточными. Но когда они действительно их продают, продажа обычно представляет собой продажу всего предприятия, включая машины, оборудование, патенты и другие нематериальные активы. Распределение активов в таких случаях становится чрезвычайно затруднительным. Суды одобряют сравнительный подход к продажам, но **отсутствие реальных продаж жизнеспособных промышленных объектов часто сводит на нет потенциальное использование этого подхода для жизнеспособных промышленных объектов специального и одноцелевого назначения.**

Поскольку вся промышленная недвижимость (если только она не освобождена от налогообложения) требует периодической оценки для целей адвалорного налогообложения, метод оценки с использованием подхода сравнения продаж имеет важное значение.

В дополнение к рыночным сделкам причины для оценки крупных промышленных объектов включают слияния, ипотечные кредиты и другие финансовые цели;

однако, поскольку для всех объектов обычно требуется стоимость для определения налога на имущество, это часто является целью таких оценок.

Нежизнеспособные объекты

Крупные промышленные объекты специального назначения, которые больше не используются по назначению, становятся нежизнеспособными. Их наиболее эффективное использование не обязательно является альтернативным. Инвесторы приобретают многие из этих объектов с намерением развития для использования с несколькими арендаторами - часто для складирования и дистрибуции.

Сопоставимые продажи других крупных объектов "альтернативного использования" могут сравниваться с нежизнеспособными объектами после корректировки этих продаж на местоположение и физические и экономические различия. Доходный подход, основанный на сдаче в аренду нескольким арендаторам, может быть справедливым в некоторых из этих сравнений.

Объекты альтернативного назначения обычно продаются на открытом рынке инвесторам и спекулянтам по более низкой цене, чем жизнеспособные, функциональные, действующие промышленные объекты. Различия между продажами этих двух типов недвижимости включают

- значительные физические различия,
- необычные корректировки, необходимые для сравнения продаж,
- проблемы с аспектом продаж на открытом рынке.

Многие промышленные "сопоставимые" продажи на самом деле несопоставимы с крупными, жизнеспособными промышленными объектами. Шесть аспектов продаж таких объектов иллюстрируют несопоставимость нежизнеспособных и крупных, жизнеспособных промышленных объектов.

Продажа промышленных объектов альтернативного использования

Продажи "от использования к использованию" ("use-to-use" sales) происходят, когда продаются крупные, жизнеспособные работающие промышленные объекты, и покупатель продолжает то же самое использование. Мотивы покупателя «от использования к использованию» отличаются от мотивов покупателей, покупающих объекты для альтернативного использования.

Например, владелец пивоварни говорит: "Никто не стал бы покупать мою прибыльную пивоварню для производства пива или эля, поэтому в будущем недвижимость будет использоваться под склад". Это утверждение противоречит очевидному спросу на пивоварение на рынке и истории прибыльной деятельности.

За исключением законов или (ошибочной) судебной практики по вопросам налогообложения имущества, требующих режима альтернативного использования, наиболее выгодным и целесообразным использованием жизнеспособных промышленных объектов специального назначения является то использование, для которого они были построены, если не доказано иное.

Теория о том, что начисление налогов на имущество жизнеспособных объектов должно основываться на альтернативном использовании, вытекает из

- (1) представления о том, что для такой недвижимости существует ограниченный рынок и
- (2) ошибочного представления о том, что оценка при наиболее эффективном использовании даёт "стоимость - в - использовании", а не рыночную стоимость.

Субрынок продажи альтернативного использования.

Крупные нежизнеспособные промышленные объекты должны продаваться для альтернативного использования и не идут ни в какое сравнение с жизнеспособными действующими объектами. Аспекты спроса и предложения на заброшенных промышленных объектах для альтернативного использования отличаются от аспектов жизнеспособных действующих промышленных объектов, поэтому они работают на разных субрынках.

Мотивация инвесторов.

Мотивы инвестора / покупателей промышленных объектов альтернативного использования отличаются от мотивов покупателя жизнеспособных объектов, продолжающих текущее жизнеспособное использование. Часто крупные нежизнеспособные производственные объекты продаются инвестору, который впоследствии делит помещения для сдачи в аренду нескольким арендаторам и распродает некоторые участки из первоначального объекта. Очевидно, что покупатель промышленного объекта такого типа заплатит значительно меньше, чем пользователь/арендатор за жизнеспособный промышленный объект. Многие физические характеристики торгового оборудования и специального навесного оборудования, которые были функционально полезны при предыдущей эксплуатации объекта, больше не влияют на стоимость меньшего, альтернативного использования.

Например, Уолт Роббинс Инкорпорейтед ¹⁴³ приобрела старый завод тяжелого оборудования в Гудзоне, штат Огайо, у General Motors в 1989 году. Покупатель (и последующие владельцы) распродали часть имущества и сдали в аренду другие. Участок перед домом был распродан или превращен в элитную торговую точку.

Мотивация покупателя для альтернативного использования.

Иногда крупные промышленные объекты продают или сдают в аренду для целей, отличных от первоначального дизайна и использования. Например, автосборочный завод Volkswagen в Нью-Стэнтоне, штат Пенсильвания, был арендован Sony в 1990 году для производства телевизионных кинескопов. ¹⁴⁴

Чтобы приспособить этот завод к новому использованию, Sony потратила миллионы на удаление многих физических атрибутов, необходимых для автоматической сборки. Кроме того, большая часть тяжелого стального каркаса и базовой конструкции превзошла потребности Sony. В этом случае многие аспекты заброшенного завода "с оборванной проводкой" не повысили стоимость при

¹⁴³ Property 5405 Darrow Road, Hudson, Summit County, Ohio, осмотрена автором вскоре после продажи.

¹⁴⁴ Срок действия договора аренды и покупки начался 17.05.91 и был подтвержден автором в Управлении промышленного развития Пенсильвании в Нью-Стэнтоне, округ Уэстморленд, Пенсильвания. Договор аренды зарегистрирован в книге 2983:467.

альтернативном использовании, но я бы добавил стоимость, если бы дальнейшее использование жизнеспособного завода по сборке автомобилей было его наиболее эффективным использованием. "Похожие" продажи должны обладать общими физическими характеристиками и соответствовать по содержанию и функциям.

Спекулянты.

Иногда спекулянты приобретают нежизнеспособные объекты для альтернативного назначения, уничтожают машины и оборудование и либо распродают весь объект застройщикам, либо разделяют объект и распродают земельные участки для различных целей. Спекулянты получают прибыль от перепродажи частей объекта разным покупателям и будут платить значительно меньше, чем владелец / арендатор, который планирует использовать объект по его первоначальному назначению. По вышеуказанным причинам продажа объектов недвижимости, которые больше не пригодны для их первоначального использования и доступны только для альтернативного использования, не идет ни в какое сравнение с объектами недвижимости, которые все еще пригодны для продолжения первоначального использования. Конечно, если продолжение текущего использования (состояния) больше не является наиболее эффективным использованием объекта недвижимости, то объекты "с подвешенной проволокой", приобретенные для альтернативного использования, могут быть сопоставимы.

Продажи промышленных объектов иного назначения.

Вопрос не в том, все ли крупные заводы являются промышленными объектами, а в том, имеют ли физические заводы такое же функциональное назначение, как и объект недвижимости. Вопрос не в том, может ли завод альтернативного использования перейти на использование объекта недвижимости; а скорее в том, осуществимо ли такое преобразование и практично ли оно. Только путем добавления затрат на переоборудование к базовой цене продажи завода альтернативного использования можно определить такую целесообразность. В большинстве случаев продажи альтернативного использования недостаточно сопоставимы и не могут быть реально адаптированы к функциям, выполняемым крупным, жизнеспособным предприятием-объектом.

Другой тип предприятия

Крупные заводы-производители редко что-то продают. Когда это происходит, как продаваемое предприятие, так и предприятия по альтернативному использованию могут быть несопоставимы, если физические объекты не могут обеспечить такое же наиболее эффективное использование, как объект недвижимости; например, завод по штамповке и изготовлению автомобильной продукции с мощными полами, тяжелым стальным каркасом, очень высокими потолками, цокольным этажом пресса, а также ямы и эти установки не могут ни выполнять те же функции, ни быть реально преобразованы в химический завод. Следовательно, продажа такого непохожего завода-изготовителя не может считаться сопоставимой.

Преобразование неосуществимо.

Возможно, физически невозможно преобразовать проданный объект для того же использования, что и объект, подлежащий продаже. Если объект будет продан, то объект станет столь же желательной заменой объекта после его переоборудования для использования в тех же целях, что и объект недвижимости. Предполагаемые затраты модернизации объекта продажи, добавленные к базовой цене продажи проданного объекта, отражают принцип замещения. Если проданный объект не может быть реально модифицирован для обеспечения той же полезности, что и объект оценки, то такая продажа не сопоставима с объектом оценки.

Физически / функционально разные объекты

Даже в очень широкой рыночной зоне объекты недвижимости редко обладают теми же атрибутами, что и уникальный объект недвижимости, и редко продаются на открытом рынке. Очень разные объекты, используемые для целей, отличных от рассматриваемого, часто не квалифицируются как сопоставимые.

Различные физические / функциональные применения.

Физические аспекты крупного, жизнеспособного производственного объекта были спроектированы и построены [или переоборудованы] для выполнения определенных функций, связанных с целями операции. Большинство крупных жизнеспособных, действующих производственных предприятий состоят из физических атрибутов, таких как размер, характер и детали конструкции, оцениваемое оборудование и планировка. Функции, выполняемые на предприятии (т.е. производство, складирование, исследования), и процентное соотношение каждой функции специфичны для конкретного предприятия. При продаже разнородных промышленных объектов учитывайте основные физические и функциональные различия и соответствующим образом корректируйте их; иногда существенные различия исключают объект продажи из рассмотрения как сопоставимый.

Возраст и состояние.

Эти существенные факторы должны быть приняты во внимание. Если покупатель крупного сопоставимого объекта должен потратить значительные деньги на новую крышу, новый наружный сайдинг, ремонт системы полива и так далее, но рассматриваемый объект в этом ремонте не нуждается, тогда продажа требует корректировки с учетом возраста и состояния.

Размер.

Продажи объектов, слишком маленьких, чтобы их можно было использовать для выполнения тех же функций, что и объект оценки, не являются истинно сопоставимыми. Определять стоимость жизнеспособного объекта путем сравнения его с продажей другого жизнеспособного, но вдвое меньшего по размеру объекта недвижимости, вероятно, непрактично. Любая продажа менее чем на 25% от размера объекта оценки, вероятно, не будет иметь отношения к делу.

Доступные приспособления.

Если оценка для целей оценки включает в себя оцениваемое оборудование, сравнение объекта продажи с объектом, подлежащим оценке, требует корректировки с учетом различий в оборудовании. Это не всегда простой вопрос, учитывая ассортимент приспособлений, необходимых для функционирования любого объекта.

Движимое имущество и нематериальные активы.

Некоторые продажи крупных промышленных предприятий включают в себя движимое имущество, такое как движимое оборудование, офисная мебель, патенты, контракты, оборотные денежные средства, дебиторскую задолженность, акции и облигации. Если это так, то общая цена продаваемого имущества должна быть распределена таким образом, чтобы отражать стоимость нематериальных активов.

Вклад земли в стоимость

Если вклад в стоимость земли объекта продажи составляет либо

(1) больше или меньше улучшений на квадратный фут, чем в объекте недвижимости, или

(2) более или менее процента от общей цены,

то это может серьезно затруднить сопоставимость продажи.

Например, из-за высокой стоимости свободных земель во Фримонте, Калифорния, вклад автосборочного завода General Motors в совместное предприятие NUMMI в 1984 году не может легко сравниться с недвижимостью на Среднем Западе, где стоимость земли составляет гораздо меньший процент от общей цены ¹⁴⁵.

Иногда часть земли объекта, предназначенного для продажи, перестраивается под крупную торговую сеть.

Так было с заводом тяжелого оборудования, приобретенным Walt Robbins Incorporated ¹⁴⁶ в Гудзоне, штат Огайо. Передняя часть здания была спроектирована для розничной торговли и многоэкранного кинокомплекса.

В течение ряда лет, начиная с 1984 года, компания Howard Research and Development Co. ¹⁴⁷ (Rouse interests) приобрела завод по производству электроприборов General Electric в Колумбии, штат Мэриленд, в ходе серии продаж. Большие участки земли, приобретенные в результате продажи, были предназначены скорее для розничной торговли, чем для промышленного использования.

Эти примеры иллюстрируют, что, хотя физические и функциональные различия относительны, значительные различия в функциях, возрасте, состоянии, размере, оцениваемом оборудовании, личном имуществе и нематериальных активах, а также в стоимости земли могут сделать продаваемую недвижимость несущественной по отношению к стоимости жизнеспособного промышленного предприятия.

¹⁴⁵ Продажа зарегистрирована в округе Аламеда, Калифорния, номер документа 84-033526-527-528-529. Информация, полученная автором от должностных лиц NUMMI во время экскурсии по объекту.

¹⁴⁶ См. ссылку No. 2

¹⁴⁷ Продажи подтверждены автором у официальных лиц Rouse. Физический тур был проведен автором по части проданных земель и превращен в элитную розничную торговлю.

Продажи, требующие значительных корректировок

Различные физические аспекты предприятий тесно связаны со степенью корректировки, необходимой для того, чтобы сделать объект продажи сопоставимым. Очевидно, что если физические характеристики сильно различаются, оценщик должен внести существенные корректировки. Кроме того, другие атрибуты продаваемой недвижимости могут потребовать значительных корректировок, такие как местоположение, условия труда, близость к высшим учебным заведениям, наличие квалифицированных работников и многие другие.

Проданные объекты недвижимости, требующие большого количества очень высоких корректировок в долларах в целом, в долларах за квадратный фут или в общем проценте, должны быть подвергнуты сомнению относительно их сопоставимости.

Цена сопоставимой продажи может быть скорректирована на общей основе или, используя метод разбивки анализа продаж, на основе остаточной стоимости квадратного фута. В первом случае общая цена делится на общую площадь брутто-этажа в квадратных футах. В последнем случае цена продажи распределяется либо на

1) стоимость земли и стоимость улучшений, либо на
2) стоимость земли плюс незначительные улучшения на месте и благоустройство участка и остаток, применяемый к основному улучшению (улучшениям), чтобы получить "распределение цены" на квадратный фут основного улучшения, и затем корректируется с помощью единицы измерения квадратный фут.

Независимо от того, использует ли оценщик общую цену или разбитую остаточную стоимость улучшения, оценщик вносит корректировки в продажу плюс или минус в зависимости от отношения продажи к объекту недвижимости.

Объект продажи, который относится к столь же желательному объекту-заменителю, имеет минимальное количество корректировок и процентный показатель. Однако большое количество корректировок наводит на мысль о том, что продажа, вероятно, ненадежно отражает стоимость объекта недвижимости.

Масштаб корректировок следует измерять не чистой суммой или чистым процентом корректировок, а скорее количеством или процентным соотношением положительных и отрицательных корректировок.

Например, продажа может содержать 95% положительных или плюсовых корректировок и 105% отрицательных корректировок и приводить к -10%, большей или меньшей, чистой корректировке (в зависимости от последовательности и методологии корректировок).

Общая сумма корректировок на самом деле составляет 200%, а не 10%, и указывает на очень высокую степень различия между двумя объектами.

Суды, как правило, подозревают сопоставимые продажи, которые требуют значительных корректировок для определения стоимости объекта недвижимости.

Продажи промышленных предприятий

Иногда промышленные предприятия продаются как часть текущего бизнеса. Чтобы соответствовать федеральным требованиям, стороны должны договориться о распределении активов бизнеса, включая "рыночную стоимость" недвижимости и подлежащее оценке оборудование бизнеса.

При определении цены, относящейся к недвижимому имуществу и движимому имуществу, предприятия оценивают стоимость материальных ценностей на основе соображений, отличных от вклада частей в стоимость. Компании нанимают оценщиков и инструктируют их исходить из того, что объект не будет продолжать эксплуатироваться, и оценивать недвижимость на основе альтернативного использования. Очевидно, что это приводит к снижению цен на недвижимость. Недвижимость, обесцениваемая продавцом за счет Министерства обороны Соединенных Штатов, вероятно, ограничивает то, что компания-покупатель может обесценить еще больше. Это дает вескую причину распределять активы в виды, которые обесцениваются более быстрыми темпами, чем недвижимость, тем самым снижая налоги на прибыль. И наоборот, покупатели могут захотеть увеличить "итоговую" прибыль от продолжения деятельности, выделяя больше средств на недвижимость. Поскольку слишком много вопросов не позволяют полагаться на распределение, произведенное сторонами, любое распределение цен на недвижимость требует объективного общего анализа текущей деятельности при продаже. Кроме того, изучение всей сделки в целом потребовало бы полного сотрудничества сторон, что обычно недостижимо.

В некоторых сделках может быть задействовано более одного завода, например, продажа оборонных предприятий General Electric корпорации Martin/Marietta Corp.¹⁴⁸ в 1993 году, в которой участвовало более 15 предприятий в пяти штатах.

В 1994 году IBM продала Loral Federal Systems¹⁴⁹ три завода, расположенные в Овего, штат Нью-Йорк, городе Манассас, штат Вирджиния, и городе Гейтерсберг, штат Мэриленд. Это обстоятельство повлекло за собой дополнительную проблему распределения общей цены между различными отдельными заводами.

Сомнительные условия продажи

Многие продажи, которые не считаются сделками на открытом рынке, отклоняются. Основной характер таких сделок ограничит это обсуждение.

Продажа частичных долей участия.

Компания владеет несколькими крупными заводами-изготовителями и продает частичную долю другой компании, сохраняя при этом часть завода, например, продажа завода General Motors во Фримонте, Калифорния, в 1984 году NUMMI¹⁵⁰, совместному предприятию Toyota и GM. Несмотря на то, что GM продала 100% завода NUMMI, GM сохранила половину доли в NUMMI. На цену завода во Фримонте в качестве вклада в совместное предприятие разумно могло повлиять желание заключить сделку или какая-либо причина, не связанная с недвижимостью.

¹⁴⁸ Продажи в 1993 году 15 отдельных объектов недвижимости в Нью-Йорке, Нью-Джерси, Пенсильвании, Вермонте и Флориде. Об этом сообщила компания American Appraisal Associates, которая проводила оценку некоторых из этих заводов, в своих показаниях в суде. Доля, удерживаемая General Electric, отражалась в 10-тысячных и финансовых отчетах GE за 1993-1995 годы.

¹⁴⁹ IBM продала компанию Loral Federal Systems Co. в марте 1994 года, зарегистрированную в округе Тиога, штат Нью-Йорк, в Liber 553: 288. Впоследствии корпорация Loral была продана корпорации Lockheed Martin в апреле 1996 года. Все три завода были проинспектированы автором. Информация о продажах на всех трех заводах была проверена федеральными системами Loral в ходе судебного разбирательства по налогу на имущество с участием завода в Нью-Йорке.

¹⁵⁰ См. ссылку No. 6

Когда General Electric продала свой оборонный бизнес Мартину Мариетте ¹⁵¹ в 1993 году, она сохранила деловые интересы и остаточный интерес в размере 27% акций нового предприятия.

Аренда.

Когда такая компания, как Sony, арендует завод, такой как завод Volkswagen в Нью-Стэнтоне, штат Пенсильвания, арендная плата может быть капитализирована в стоимость; однако такая арендная плата или опционы покупки в рамках аренды могут ненадежно указывать стоимость. В этом случае фактическая арендная плата, указанная в договоре аренды, была суммой, необходимой для амортизации существующего залога по облигациям промышленного дохода на недвижимость, а не суммой, основанной на возврате стоимости, и вариантом была номинальная сумма ипотеки.

У General Motors есть бремя или арендная ставка, которую она взимает с различных заводов и операций. Они также вызывают подозрения в качестве средства оценки, поскольку включают такие статьи, как накладные расходы по стране, операции и реклама - статьи, превышающие доход от материальных активов. Договоры аренды крупных промышленных предприятий, свидетельствующие о рыночной стоимости таких предприятий, обычно не рассматриваются инвесторами в качестве инвестиций в недвижимость. Договоры аренды отличаются от сделок с обратной арендой тем, что последние являются инструментами финансирования, а не сделками на открытом рынке.

Возвратная и частичная аренда.

Обратная аренда происходит, когда компания продает завод инвесторам, которые затем возвращают имущество в аренду продавцу. Сумма арендной платы напрямую связана с ценой, уплаченной в ходе сделки. Например, покупатель может получить чистую арендную плату в размере 10% либо от 120 миллионов долларов, либо от 90 миллионов долларов, в зависимости от желаемого "финансирования". Продавец (арендатор) обычно достаточно силен, чтобы гарантировать оплату, независимо от суммы продажной цены. Как правило, у продавца есть некоторая возможность "выкупить обратно" недвижимость в конце срока аренды. Такие финансовые сделки не заслуживают статуса продаж на открытом рынке.

Частичная обратная аренда происходит, когда завод продается инвесторам или спекулянтам, и продавец сохраняет за собой право владения частью имущества на условиях аренды. Такая частичная обратная аренда может повлиять на цену продажи покупателю. При возврате имущества в аренду на значительную сумму денег или на длительный срок условия аренды будут влиять на цену имущества. Краткосрочная аренда с поэтапным отказом сама по себе не повредит добросовестной сделке, хотя продажа инвесторам дисквалифицирует продажу как имеющую отношение к стоимости жизнеспособного, действующего предприятия.

Продажи субсидируются государственными структурами.

Местные органы власти и правительства штатов поощряют занятость в промышленности и субсидируют отрасли как в связи с новыми заводами, так и с

¹⁵¹ Ibid.

использованием старых заводов, особенно тех, которые ранее получали финансирование по облигациям промышленного дохода. Таким образом, государственные учреждения, особенно агентства промышленного развития, будут продавать или сдавать в аренду существующую недвижимость по субсидируемым ставкам. Такие продажи или аренда не являются добросовестными сделками на открытом рынке. Финансирование по облигациям промышленного дохода (IRB) не субсидируется, за исключением выгодных процентов, которые могут быть добросовестными продажами. Денежные пожертвования в связи с финансированием IRB или другими субсидиями дисквалифицируют их как продажу на открытом рынке.

Предложения.

Многие юрисдикции не считают цену предложений, размещенных на рынке, допустимым доказательством стоимости из-за возможных манипуляций. Это старый трюк обрабатывающей промышленности - предлагать недвижимость для продажи на рынке, но не продавать конкурентам. Иногда крупные корпорации заявляют об отсутствии ограничений, но не будут указывать цену или выставлять недвижимость на открытый рынок и сохраняют за собой право отклонять все предложения, особенно предложения конкурентов. Следовательно, оценщик должен выяснить, соответствует ли цена предложения установленным условиям, и убедиться, что предложение не имеет ограничений по использованию.

Продажа запрещена.

Хотя это и необычно, оценщики иногда сообщают о продажах, основанных на соглашениях о покупке/продаже или опционах; однако эти продажи никогда не материализуются по той или иной причине. Сделки на открытом рынке, отражаемые как "продажи", на самом деле должны быть продажами, а не соглашениями, опционами или арендой.

Заключение

Подход сравнения продаж применим ко всем типам объектов недвижимости, когда достаточно недавних и надежных сделок указывают на структуру стоимости или тенденции на рынке. Однако недостаток добросовестных рыночных сделок препятствует использованию подхода сравнения продаж.

Подход сравнения продаж редко применяется к жизнеспособным объектам недвижимости специального и одноцелевого назначения, поскольку на данном рынке, даже географически широком, было продано мало или вообще не было продано подобных объектов. Кроме того, различия очень затрудняют корректировку.

Для использования данных о продаже или аренде крупного жизнеспособного промышленного предприятия, предназначенного для конкретного промышленного применения, связанного с объектом недвижимости, объекты продажи или аренды должны иметь одинаковое наиболее эффективное использование с объектом оценки. Если объект недвижимости специального назначения остается жизнеспособным, его следует оценивать на основе его текущего использования – наиболее эффективного использования.

Промышленные объекты одноцелевого назначения, такие как заводы по производству бетонных смесей, нефтеперерабатывающие заводы и некоторые химические заводы, если они физически и экономически функциональны, также должны оцениваться на основе их текущего использования. Если они нежизнеспособны и могут быть конвертированы для альтернативного использования, их стоимость равна стоимости земли, скорректированной на чистые затраты на снос.

Базовые экономические принципы подхода сравнения продаж требуют определения наиболее эффективного и наиболее вероятного использования в конкретных условиях, а не только применительно к промышленным объектам. Прежде чем выбрать подходящие сопоставимые объекты, оценщик должен определить наиболее эффективное использование промышленной недвижимости специального и одноцелевого назначения. Никакой другой метод не может определить релевантность каждой продажи.

Литературв

Derbes, M. J., Jr. "Accrued Depreciation Redefined and Reordered." *The Appraisal Journal* (April 1998).

Derbes, M. J., Jr. and M. J. Derbes, III. "Liquidation Price and Semi-Forced Sellers," *The Appraisal Journal* (January 2001).

Derbes, M. J., Jr. "Market Value for Special-Purpose Industrial Properties: Using the Cost Approach." *Journal of Multi-State Taxation*, Warren, Gorham & Lamont (July/August 1997).

Derbes, M. J., Jr. "Value-in-Use verses Use Value." *Real Estate Perspectives of the American Society of Appraisers* (Fall 1994).

Ellsworth, R. K. "Estimating Depreciation for Infrequently Transacted Assets." *The Appraisal Journal* (January 2000).

Джон Х. Липскомб

Промышленные здания вторичного использования: факторы, определяющие стоимость¹⁵²

В этой статье рассматриваются факторы, учитываемые рынком для промышленных предприятий, которые имеют наиболее эффективное использование для перехода на альтернативное использование. Хотя данный анализ касается в основном объектов промышленной недвижимости, которые подвергаются значительному экономическому устареванию, эти факторы имеют общее значение для большинства видов промышленной недвижимости, особенно для тех, которые переходят во вторичное или альтернативное использование. Характеристики, обсуждаемые здесь, являются определяющими факторами стоимости, используемыми потенциальными покупателями промышленных зданий вторичного использования, и оценщик должен проанализировать эти же элементы.

В последние годы многие трудоемкие отрасли промышленности в Соединенных Штатах обанкротились или перенесли свою деятельность за рубеж. Это особенно заметно на рынках труда с низкой или умеренной квалификацией, таких как текстильная и мебельная промышленность. Поскольку эти заводы закрылись, а рабочие переехали за границу, ряд промышленных зданий остался незанятым. В некоторых районах США увеличилось предложение специализированных промышленных зданий без соответствующего увеличения спроса со стороны соответствующих промышленных пользователей. Очевидно, что, поскольку предложение на эти здания растет гораздо быстрее, чем спрос, ожидается снижение цен, что подчеркивает их экономическое устаревание. Несмотря на то, что многие из этих промышленных объектов все еще достаточно функциональны для использования по назначению, экономика рынка труда привела к тому, что многие из этих объектов либо экономически устарели (там, где здания расположены в самых выгодных местах), либо подвержены значительному экономическому устареванию, если здания используются для альтернативных целей.

Определение пригодности для альтернативного использования или использования "второго поколения" требует проведения тщательного анализа рынка с точки зрения наилучшего использования. Исследование оценщика должно включать в

¹⁵² Lipscomb J.H. (2002), Second-generation industrial buildings: value determinants, Appraisal Journal, Jul 1, <https://www.thefreelibrary.com/Second-generation+industrial+buildings%3a+value+determinants...-a089943349> . Джон Х. Липскомб (John H. Lipscomb), MAI, является владельцем оценочной фирмы в Роаноке, штат Вирджиния. Он получил степень бакалавра экономики в Университете Вирджинии и степень магистра экономики природных ресурсов в Политехническом институте Вирджинии и Государственном университете. Он публиковался в Appraisal Journal и активно занимается реконструкцией и освобождением промышленных зданий. Контактное лицо: факс: (504) 563-9923.

себя функциональную полезность объекта и возможность перехода на альтернативное использование.¹⁵³

Следует изучить спрос и предложение на альтернативные промышленные помещения, а также тенденции в области вакантных площадей/арендных ставок на функциональные промышленные и складские помещения. Когда на рынке наблюдается переизбыток предложения и снижаются арендные ставки на новые помещения, возможность модификации существующего промышленного объекта ограничена, что приводит к повышению риска и снижению стоимости. Потенциальные покупатели промышленных установок второго поколения учитывают ряд факторов при оценке целесообразности переоборудования. Это те же факторы, которые оценщик должен учитывать при разработке оценочного анализа. Элементы корректировки, описанные ниже, считаются наиболее важными факторами при оценке сопоставимых данных.

Размер здания

При выборе сопоставимых продаж важно учитывать схожие размеры зданий. Здания площадью 50 000 квадратных футов и ниже мало сопоставимы с промышленными зданиями площадью 250 000 квадратных футов и выше. Число потенциальных пользователей и девелоперов зданий площадью менее 50 000 квадратных футов намного больше, чем зданий площадью более 250 000 квадратных футов. Кроме того, число потенциальных пользователей промышленного объекта площадью в миллион квадратных футов значительно меньше, чем здания площадью в 250 000 квадратных футов. После того, как сопоставимые объекты сгруппированы по размеру, уместны незначительные корректировки на размер. При анализе продаж на основе цены за квадратный фут площади, включая земельный участок, требуется корректировка в сторону уменьшения при сравнении объекта недвижимости меньшего размера с объектом недвижимости большего размера.

Чистая высота потолка

Чистая высота потолка измеряется от уровня пола до самой нижней балки крыши, светильника, воздуховода или другого постоянного встроенного компонента. Несмотря на то, что высоту потолков можно увеличить, подняв эти компоненты, необходимо учитывать целесообразность увеличения этого элемента, чем выше высота потолков, тем лучше, примерно до 30 футов на всех рынках, кроме специализированных складских помещений. Высота потолков менее 20 футов имеет более ограниченное применение для складских помещений.¹⁵⁴

При использовании слишком большой высоты потолков обычно возникают чрезмерные затраты на отопление, освещение и общее техническое обслуживание. Если здание разделено на несколько небольших помещений, оптимальными являются даже более низкие потолки. Например, площадь в 5000 квадратных футов при высоте потолка в 32 фута на большинстве рынков считалась бы избыточной.

Несколько уровней

¹⁵³ Appraisal Institute, *The Appraisal of Real Estate*, 11th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 1996): 24-25.

¹⁵⁴ Для дальнейшего обсуждения см. Douglas McKnight, "A Practical Guide to Evaluating the Functional Utility of Warehouses," *The Appraisal Journal* (January 1998): 29-36.

Площадь цокольного этажа является важным компонентом при анализе промышленных предприятий на предмет альтернативного использования. На каждом этаже должен быть отдельный подъезд для облегчения погрузки и разгрузки грузовиков, а также пешеходный доступ. Многоэтажные промышленные здания, которые в прошлом были обычным делом, на современном рынке сложно продать или сдать в аренду. Затраты на погрузочно-разгрузочные работы исключают использование лифтов для любых целей, кроме складских помещений и использования с низкой стоимостью. Подвальные помещения и помещения на верхних этажах часто считаются избыточными и не вносят существенного вклада в общую стоимость недвижимости. Чтобы устранить эти недостатки, можно построить погрузочные доки на дне или на возвышении. Однако эти затраты, как правило, высоки, а для того, чтобы строительство было осуществимым, требуется доступ к большой площади. Многоярусные площадки также могут быть подвержены избыточному весу, если под ними открыты площадки.

Возраст и состояние

Промышленные здания, которые требуют переоборудования для альтернативного использования, передаются в ведение местных органов исполнительной власти, и по этой причине возраст является важным компонентом анализа. Здания, которые рассматриваются для многократной аренды, обычно требуют защиты брандмауэром, особенно если в реконструируемом здании представлены различные группы пользователей. Защита брандмауэрами часто требуется даже в тех случаях, когда в зданиях есть разбрызгиватели, а брандмауэры не требовались при прежнем использовании. Другие требования кодекса включают в себя аварийные решетки на выходных дверях, расположение дополнительных выходов, туалеты и рабочие зоны, доступные для инвалидов, а также модернизацию существующих спринклерных систем в соответствии с действующими нормами для новых групп использования. Состояние крыши, стен и пола, соответствие и исправность существующих систем отопления и кондиционирования воздуха, а также электрических систем также являются важными характеристиками.

Электричество и Освещение

Крупные промышленные предприятия, как правило, имеют одну мощную электрическую систему, которая распределяет электроэнергию по всему объекту. Многие поставщики электроэнергии взимают относительно высокую минимальную ежемесячную плату за такие услуги. Поэтому, чтобы избежать таких затрат, необходимо преобразовать электрическую систему в одну или несколько небольших служб. Возможно, потребуется замена или модификация осветительных приборов, подключенных к высоковольтным сетям электропитания. Трансформаторы на предприятии, возможно, придется демонтировать или установить новые.

Если будущее использование предполагает замену здания на многоквартирное, может потребоваться установка дополнительного учета на главном предприятии или установка отдельных служб в каждой соответствующей зоне. Установка дополнительного учета обходится дешевле, хотя и требует периодического считывания дополнительных показателей и отдельного выставления счетов отдельным арендаторам.

Освещение, подходящее для определенного промышленного применения, часто бывает недостаточным для альтернативных целей. В случае отказа от использования люминесцентных ламп часто приходится заменять на освещение с высокими потолками. Следует провести исследование эффективности и оставшегося срока службы существующих светильников, и потенциальный пользователь должен согласовать желаемую высоту потолков с типом необходимых светильников.

Также необходимо проверить аварийное освещение и освещение на выходе. На старых промышленных предприятиях могут быть установлены электрические системы, которые предшествовали современным нормам, требующим обновления аварийного освещения и освещения на выходе, типа проводки и других компонентов системы.

Производственные объекты могут иметь обширные электрические системы, что отражает высокую первоначальную стоимость строительства. При выборе объекта, наиболее подходящего для альтернативного использования, оценщик должен исходить из первоначальной стоимости и более внимательно изучить, какие части электрической системы могут быть использованы в будущем.

Спринклерные системы

Оценку системы пожаротушения промышленного здания лучше всего начинать с ежегодного отчета о проверке системы пожаротушения. В отчете должны быть указаны все дефектные участки и степень готовности существующей системы. Старые спринклерные системы, которые при визуальном осмотре кажутся жизнеспособными, могут иметь серьезные проблемы с подземными линиями за пределами предприятия. Старые подземные линии, возможно, придется заменить, и они могут быть даже построены из транзитита (асбестосодержащего материала) или других менее востребованных материалов. Любое альтернативное использование больших площадей на таком предприятии может потребовать обслуживания исправной спринклерной системы. Системы мокрого орошения (системы, в которых вода подается по трубопроводам предприятия) используются на большинстве старых промышленных объектов, поскольку эти объекты были отапливаемы до нормальных рабочих температур. Однако использование мокрой системы для альтернативных целей, не требующих нагрева, приводит к неоправданным затратам на отопление. Стоимость отопления старых промышленных объектов может быть очень высокой в зависимости от уровня изоляции в этих помещениях. Возможно, более целесообразно преобразовать существующую спринклерную систему в сухую (трубы внутри здания сухие, и вода поступает в здание только по спринклерным магистралям, которые находятся в небольших отапливаемых кабинках).

Местные пожарные службы могут посчитать, что существующая спринклерная система, пригодная для текущего использования, не подходит для альтернативного использования. За последние пятьдесят лет правила эксплуатации спринклеров значительно изменились, и спринклерные системы должны соответствовать соответствующей группе применения, типу материала и высоте складирования на складе или производственном объекте. Для некоторых типов материалов, таких как шины и легковоспламеняющиеся товары, может потребоваться спринклерная система пожаротушения с высокой мощностью, превышающей ту, которая была бы установлена на существующем производственном предприятии. Если

предполагается альтернативное использование на складах и указано хранение в стеллажах, то спринклерные системы обычно должны быть встроены в стеллажи, чтобы соответствовать требованиям законодательства.

Наземные резервуары для хранения воды для спринклерных систем могут быть необходимы, если недвижимость расположена за пределами общественных систем водоснабжения; однако из-за прокладки общественных водопроводных линий эти резервуары могут устареть. Резервуары для воды, расположенные над землей, могут стать проблемой ответственности для потенциального владельца. Необходимо периодически проверять водяные насосы, которые обеспечивают подачу воды в спринклерную систему. Результаты этих испытаний должны быть представлены оценщику для ознакомления.

Доступ к зданиям по периметру

Доступ к периметру, пожалуй, является наиболее важным компонентом при оценке промышленного здания второго поколения. Возможность адаптации существующего производственного объекта к альтернативным видам использования в значительной степени зависит от обеспечения доступа к док-станции для грузовиков по периметру. Наиболее предпочтительным сценарием является обеспечение широкого доступа по всему зданию. Удлиненные здания с хорошим доступом по периметру хорошо подходят для многоквартирных домов, в то время как здания более квадратной формы с чрезмерной глубиной трудно сдавать в аренду в качестве многоквартирных зданий. Для стандартных причалов для грузовиков обычно требуется расстояние в 120 футов, чтобы обеспечить грузовикам пространство для маневрирования при подъезде к прямолинейному причалу. Это расстояние может быть значительно сокращено при использовании угловых причалов. Для угловых причалов обычно требуется сквозной доступ к зданию для грузовиков. Многочисленные погрузочные площадки в разных зонах промышленного комплекса обеспечивают большую гибкость для альтернативного использования и улучшают транспортировку продукции внутри здания. Крупные промышленные объекты, имеющие только одну точку доступа, трудно разделить на отдельные группы.

Наклонный или холмистый рельеф, прилегающий к длинному промышленному объекту, часто является недостатком; однако это позволяет использовать больше возможностей для стыковки на разных уровнях или для разных типов грузовых автомобилей (от местных фургонов для доставки до тракторных прицепов). На современном рынке стандартная высота дока для прицепов составляет 52 дюйма, но доки на 12 дюймов короче, как правило, могут быть модифицированы с помощью выравнивателей для установки на более высокие грузовики. Стыковочные двери размером 8 на 8 футов, которые были стандартом несколько лет назад, могут представлять собой ограничение для современных пользователей, которым требуются двери размером 8 на 9 футов или 8 на 10 футов.

Местоположение / доступ к объекту

Местоположение является ключевым элементом анализа. При оценке промышленных зданий удаленность месторасположения, как правило, приводит к снижению спроса на альтернативное использование. Доступ автотранспорта к объекту является важным фактором, определяющим рыночную стоимость. Близость

к ближайшей автомагистрали между штатами или крупной транспортной артерии важна для использования в сфере дистрибуции или для любого объекта, создающего значительный въездной и выездной трафик.

Близость к аэропорту также повышает потенциал промышленного здания второго поколения. Коммерческий аэропорт, расположенный на разумном расстоянии, предоставит потенциальным пользователям дополнительную гибкость при перевозке грузов воздушным транспортом и сделает объект более доступным для торговых представителей, региональных и национальных филиалов управления и клиентов.

Фасад с общественным движением также является важным фактором. Обширный фасад с неограниченным доступом обеспечивает множество точек доступа, улучшает движение внутри здания и уменьшает заторы, особенно при наличии нескольких арендаторов.

Также необходимо продумать доступ к поворотам для грузовых и легковых автомобилей. Затрудненный въезд и выезд с площадки для грузовиков с прицепами часто может привести к значительному износу оборудования.

Серьезным негативным фактором является доступ к дорогам общего пользования, разделенным железнодорожным переездом. В зависимости от использования железных дорог это может привести к значительным задержкам в работе для любых потенциальных пользователей зданий. Даже если движение поездов в настоящее время невелико, оценщик должен осознать потенциал увеличения железнодорожных перевозок, что ограничит спрос на все, кроме складских помещений.

Соотношение площади земли и здания

Здание может иметь достаточный въезд по периметру для грузовиков, но при этом не иметь достаточного соотношения площади к площади здания. Избыточная площадь участка жизненно важна для хранения прицепов, парковки в трудоемких производственных условиях, а также для хранения сырья или готовой продукции. Большая площадь участка предпочтительнее, чем меньшая, и обеспечивает дополнительную гибкость при использовании в будущем. Для многих производственных или складских целей требуется соотношение площади участка к площади здания 3:1, хотя в зависимости от будущего альтернативного использования может потребоваться значительно больше или меньше площади. Как правило, если здание перестраивается для многократной аренды, требуется больше места, поскольку интенсивность использования здания увеличивается при наличии нескольких пользователей.

Особое внимание при определении соотношения площади участка к площади здания следует уделять полезной площади земельного участка. Земельные участки с неровным рельефом, пойменные участки, установленные законом буферные зоны или сервитуты, а также участки, зонирование которых отличается от улучшенной части, могут иметь ограниченную полезность. Пойменные участки могут быть пригодны для наземных парковок и складских помещений, но представлять неприемлемый риск для других целей.

Доступ к железным дорогам

Доступ к железным дорогам традиционно был важным компонентом промышленного развития. Однако в ряде регионов страны железнодорожные тарифы стали неконкурентоспособными для всех, кроме самых крупных потребителей. Существующие железнодорожные подъездные пути и договоры аренды с региональными железнодорожными перевозчиками на самом деле могут иметь отрицательную стоимость. На современном рынке вторичного использования в промышленности спрос на железнодорожные перевозки ограничен. Только для самых тяжелых грузов, таких как сталь, пиломатериалы, некоторые химикаты и другое сырье, перевозимое насыпью, требуется железнодорожный транспорт.

Традиционные производственные объекты часто строились рядом с главной железнодорожной линией. По мере снижения или прекращения использования железных дорог на предприятии железнодорожные линии становились помехой. Главная железнодорожная линия может препятствовать расширению или дополнительному подъезду грузовиков к одной стороне предприятия. Кроме того, ежегодные сборы, взимаемые некоторыми железнодорожными перевозчиками за существующий запасной путь и подъездные пути под железнодорожной линией, могут стать существенными расходами для будущего владельца. Ежегодные сборы за железнодорожный путь часто могут быть отменены, а запасной путь демонтирован; однако это может стать постоянной нагрузкой, если водопроводные, канализационные и другие инженерные сети проходят к объекту под существующим железнодорожным сообщением.

Система отопления (котлы)

На крупных предприятиях, как правило, установлены центральные котельные системы для обеспечения оборудования теплом и электроэнергией. Хотя эти системы достаточно функциональны для одной крупной действующей установки, требующей комфортных условий труда на всей территории, на предприятиях второго поколения они, как правило, устарели. Эти котлы были сконструированы для сжигания топлива, которое на момент постройки было достаточно дешевым (уголь, нефть), или побочных продуктов производственного процесса, таких как древесная щепа. Несмотря на то, что эти котлы подходят для использования в зданиях с одним арендатором, при разделении на несколько арендуемых объектов (особенно тех, которые требуют минимального обогрева), их стоимость не повышается. Кроме того, котлы мощностью более определенной мощности должны соответствовать требованиям к отчетности государственного департамента по качеству окружающей среды (DEQ) или другого природоохранного органа. Большие котельные системы могут быть трудоемкими и требуют круглосуточного мониторинга.

Стоимость таких систем часто является отрицательной и определяется как затраты демонтажа за вычетом стоимости утилизации (salvage value).

Старые котельные системы могут иметь асбестоизолированные подводящие трубопроводы или корпуса котлов. В многоквартирных зданиях, как правило, используются котельные меньшего размера для использования в отдельных помещениях или с подвесными вентиляторами, инфракрасным обогревом или без обогрева (если спринклерные системы преобразованы в сухие).

Экологические проблемы

Более старые промышленные объекты существовали до принятия большинства современных природоохранных законов. Оценка стоимости таких объектов может быть чрезвычайно сложной, и оценщик всегда должен полагаться на экологические отчеты, подготовленные инженерами, имеющими опыт работы в области науки об окружающей среде. Как минимум, необходимо предоставить экологический отчет первого уровня. В этом отчете будут освещены все прошлые проблемы, а затем они будут решены в положительную сторону. Например, подземные резервуары для хранения, которые были демонтированы, должны быть официально закрыты Департаментом контроля качества или соответствующим государственным учреждением. Если экологические проблемы не поддаются количественной оценке, объект недвижимости квалифицируется как спекулятивное предприятие и требует аналогичной группы сопоставимых показателей. Даже если все известные проблемы поддаются количественной оценке, типичной формой собственности для этого вида собственности было бы общество с ограниченной ответственностью или другое юридическое лицо, предоставляющее широкомасштабный иммунитет от неизвестных экологических проблем. В последние годы этот рынок стал более развитым и вдохнул новую жизнь в экологически загрязненные товары, приведенные в соответствие с законами штата и федеральными законами.¹⁵⁵

Другие элементы сравнения

Расстояние между балками

Наилучшее решение для определения расстояния между балками в переоборудованном здании требует четкой конструкции пролетного строения. В большинстве старых промышленных зданий внутренние вертикальные опоры-колонны расположены на расстоянии 10-100 футов друг от друга по центру. Хорошее расстояние между балками в промышленном здании, которое можно изменить для альтернативного использования, должно составлять 30-50 футов по центру, хотя все, что больше 25 футов по центру, обычно может быть адаптировано для различных целей. Расстояние между балками менее 25 футов является серьезным препятствием для перемещения материала и настройки сборочной линии для альтернативного использования.

Напольные системы

В идеале напольные покрытия должны быть железобетонными и иметь толщину от пяти до восьми дюймов. Все, что меньше пяти дюймов, не подходит для промышленных или складских работ. Деревянные напольные покрытия и неровные или разрушающиеся бетонные системы необходимо заменить, чтобы обеспечить умеренную нагрузку на пол и использование вилочного погрузчика. Углубления или приподнятые бетонные подушки должны быть модифицированы с большими затратами, чтобы обеспечить равномерную поверхность пола. Нагрузка на пол,

¹⁵⁵ Для получения дополнительной информации о загрязнении окружающей среды в промышленных зданиях см. Thomas O. Jackson, "The Effect of Previous Environmental contamination on Industrial Real Estate Prices," The Appraisal Journal (April 2001): 200-210.

составляющая менее 200 фунтов на квадратный фут, является ограничением для использования с умеренной и высокой нагрузкой. Увеличение нагрузки на существующий этаж, как правило, нецелесообразно. На промышленных объектах обычно публикуются оценки нагрузки на пол.

Проходы в крыше

Отверстия в крыше, такие как дымоходы, вентиляционные отверстия и системы пылеулавливания, окажут негативное влияние на конкурентоспособность. Отверстия в крыше приводят к увеличению затрат на снос и техническое обслуживание крыши. После демонтажа систем, питающих эти кровельные проемы, могут образоваться зазоры, приводящие к потере тепла; эти зазоры необходимо заделать или удалить и заново заделать крышу. Некоторые кровельные проемы могут пригодиться в будущем, но, как правило, в ограниченных масштабах.

Окна

Металлические створчатые окна, которые были стандартом при строительстве фабрик в середине двадцатого века, как правило, не работают и приводят к большим потерям тепла и высоким затратам на техническое обслуживание. Они часто использовались для улучшения освещения и вентиляции в жаркую погоду. В состав стеклопакетов, используемых в старых металлических окнах, иногда входит асбестовый компаунд. Когда такое остекление изнашивается, это может привести к дополнительным расходам на удаление асбеста. Хотя металлические окна можно отремонтировать для дальнейшей эксплуатации, из-за потери тепла и расходов на техническое обслуживание часто требуется их замена.

Изоляция

Изоляция на старых промышленных объектах обычно не соответствует стандартам, введенным после арабского нефтяного эмбарго в начале 1970-х годов. Это излечимая форма морального износа, но она может оказаться неосуществимой в зависимости от конструкции и оставшегося срока эксплуатации объекта, о котором идет речь.

Офисные помещения

Доля офисных площадей в общей площади производственных и складских помещений в промышленных зданиях второго поколения наиболее предпочтительно составляет 10% или менее. Обширные офисные площади на промышленных предприятиях, как правило, устарели, и их часто приходится сносить. Несмотря на то, что переоборудованные промышленные помещения могут привлечь компании, нуждающиеся в большем количестве офисных площадей, обычно это не так, и офисные помещения, как правило, приходится ликвидировать для создания более продуктивных открытых пространств. Аренда офисных помещений, отличных от производственных или складских, может быть запрещена в районах промышленного зонирования. Небольшие офисные площади, разбросанные по всему крупному объекту, иногда повышают эффективность работы с несколькими арендаторами.

Внутренняя сегментация площади зданий

Чрезмерная сегментация зданий в старых промышленных зданиях приводит к значительному функциональному устареванию. С точки зрения рыночного спроса, количество небольших внутренних рабочих зон всегда уступает большим открытым пространствам. Это особенно актуально, когда отдельные зоны удалены от внешней стены, обеспечивающей доступ для грузовиков или пешеходов. Это также увеличивает расходы при аренде из-за необходимости обеспечения аварийного освещения и освещения выходов в каждой отдельной рабочей зоне.

Системы специального назначения

Системы и компоненты специального назначения, такие как воздуховоды, шинопроводы, системы пылеулавливания, сушильные камеры и красильни, часто имеют стоимость только для прежнего использования. Как правило, затраты замещения с лихвой компенсируются затратами на снос, что отрицательно сказывается на стоимости.

Благоустройство территории

Различные усовершенствования на площадке, такие как бункеры для сбора пыли, бункеры для хранения продуктов, резервуары для воды, самосвалы, конвейерные системы, стеллажные системы, бетонные блоки для хранения материалов и другие компоненты специального назначения, как правило, имеют отрицательную стоимость в размере затрат на снос и восстановление площадки.

Условия продажи

Как и во всех рыночных сделках, перед анализом необходимо изучить условия, связанные с продажей. В случае продажи старых, в некоторой степени неработоспособных промышленных зданий, следует связаться с лицом, предоставляющим право, чтобы уточнить срочность продажи и маркетинговый период. В определенных ситуациях крупные корпорации продают избыточные производственные площади с большой скидкой для минимизации налогообложения и/или для устранения любых реальных или предполагаемых обязательств. Поэтому важно определить мотивацию продавца. Аукционные продажи иногда используются для продвижения крупных производственных объектов, и при надлежащей рекламе и наличии достаточных возможностей для проведения предпродажной подготовки это часто приводит к тому, что цена продажи адекватно отражает рыночную. В некоторых местах аукционные продажи более характерны для этого типа недвижимости, чем стандартный листинг.

Резюме

Промышленные здания вторичного использования должны быть тщательно проанализированы с учетом всех переменных, которые обычно учитываются при оценке полнофункциональных производственных площадей, с особым вниманием к ряду других характеристик. Предмет и рыночные характеристики должны быть

проанализированы с самого начала, и любые компоненты специального назначения должны иметь ограниченную ценность. Особое внимание следует уделять стоимости этих конструкций для альтернативного использования, и, следовательно, стоимость, отражаемая в продажах этих конструкций, часто меньше, чем у зданий-оболочек. Преобразование этих объектов в выгодное альтернативное использование требует особых затрат и внимания; однако их часто можно переоборудовать, чтобы получить существенную экономическую выгоду для покупателя. Способность оценщика определить, какие элементы функционально полезны, а какие устарели, является ключевым элементом успешного анализа сопоставимых данных.

Литература

- Appraisal Institute. The Appraisal of Real Estate. 11th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 1996): 24--25.
- Dolman, John P. "Special Factors in the Appraisal of Large Industrial Plants." The Appraisal Journal (January 1979): 14--15.
- Jackson, Thomas O. "The Effect of Previous Environmental Contamination on Industrial Real Estate Prices." The Appraisal Journal (April 2001): 200--210.
- McKnight, Douglas. "A Practical Guide to Evaluating the Functional Utility of Warehouses." The Appraisal Journal (January 1998): 29--36.

Руди Р. Робинсон III, Скотт Лукас

Оценка промышленных объектов специального назначения в адвалорных целях¹⁵⁶

Поскольку округа и муниципалитеты переживают трудные экономические времена, оценка промышленной недвижимости специального назначения в адвалорных целях становится все более спорной. Корректировки оценочной стоимости отдельного объекта недвижимости могут привести к прибылям или убыткам в миллионы долларов для налоговых юрисдикций. В этой статье обсуждается, почему для адвалорных целей большинство промышленных объектов специального назначения переоценены. Далее в нем обсуждается оценка промышленной недвижимости специального назначения и описывается, почему обоснованный вывод о стоимости часто не может быть сделан с использованием подходов сравнения продаж или капитализации дохода.

Оценщики и налоговые инспекторы округов уделяют больше внимания методам оценки промышленной недвижимости специального назначения в адвалорных целях. Такие объекты включают крупномасштабные производственные мощности, нефтеперерабатывающие заводы, предприятия по химической переработке, а также полигоны бытовых и опасных отходов и мусоросжигательные заводы. Деньги, поставленные на карту, привлекают повышенное внимание. Одноединственное предприятие может ежегодно приносить миллионы долларов налоговых поступлений. Понятно, что владельцы этих объектов недвижимости хотят максимально снизить свое налоговое бремя, в то время как местные оценщики могут испытывать давление с целью сохранения или увеличения налоговой базы оценки. Промышленным объектам специального назначения может быть трудно заручиться государственной поддержкой снижения налогов. Хотя эти объекты обеспечивают значительную базу занятости для сообщества, они часто непопулярны из-за проблем с загрязнением окружающей среды.

¹⁵⁶ Robinson III R.R., Lucas S.R. (2003), Appraising special-purpose industrial facilities for ad valorem purposes, Appraisal Journal, Oct 1, <https://www.thefreelibrary.com/Appraising+special-purpose+industrial+facilities+for+ad+valorem...-a0109221300> . Руди Р. Робинсон III (Rudy R. Robinson III), MAI, является президентом Austin Valuation Consultants, Inc. в Остине, штат Техас. Он специализируется на оценке объектов недвижимости, загрязненных окружающей средой, особенно в судебных целях. Ранее Робинсон написал три статьи для журнала Appraisal Journal и часто выступал с докладами на конференциях и семинарах по недвижимости. Он окончил Техасский университет в Остине со степенью бакалавра. Контакты: Электронная почта: rrr@austinval.com. Скотт Р. Лукас (Scott R. Lucas) - сотрудник Austin Valuation Consultants, Inc. Ранее он написал две статьи для журнала Appraisal Journal. Лукас получил степень бакалавра в области недвижимости и градостроительства в Техасском университете в Остине. Контакты: Электронная почта: lucas@austinval.com.

Большинство промышленных объектов специального назначения не подходят для методов массовой оценки. Однако у окружной или муниципальной налоговой инспекции может не хватить рабочей силы и времени, необходимых для вынесения полностью обоснованного заключения о стоимости. Владельцы промышленных объектов специального назначения хотят платить как можно меньше налогов на имущество, но могут должным образом не оценить точность оценки стоимости оценщиком. Оценки стоимости иногда основываются на оценках коммерческих предприятий, которые фактически по определению завышают стоимость материального недвижимого имущества. Кроме того, владельцы могут неточно учитывать (или вообще игнорировать) некоторые элементы обесценения и эксплуатационные/экологические требования, которые оказывают существенное влияние на стоимость. Неучтенные затраты могут включать функциональное устаревание объекта из-за изменения нормативных актов, недоучёт затрат на закрытие и после закрытия, а также затраты на эксплуатацию на нестабильном рынке.

В этой статье будут рассмотрены эти вопросы и их влияние на оценку промышленной недвижимости специального назначения в адвалорных целях.

Обзор литературы

В нескольких недавних статьях рассматривалась трудность отделения стоимости бизнеса от стоимости недвижимости и вопрос о том, делимы ли они вообще.

В "Как стоимость коммерческого предприятия применяется почти во всех оценках"¹⁵⁷ Owens обсуждает вопросы "стоимости коммерческого предприятия" (business enterprise value, BEV) при оценке недвижимости и аргументы в пользу принятия BEV в сфере адвалорного налогообложения (например, в качестве вычета из стоимости текущей деятельности (going-concern value) для оценки стоимости недвижимости). Оуэнс утверждает, что **в некоторых случаях "коммерческое предприятие неразрывно связано с недвижимостью" и что "не существует никаких оправданных способов отделения стоимости недвижимости от стоимости предприятия, кроме вычета затрат, связанных с рыночной платой за управление"**.

В статье "Оценка недвижимости и бизнеса: новый взгляд"¹⁵⁸ Benson предлагает новую концептуальную и математическую основу, называемую "Бридж - моделью". В этой модели используется современный подход, согласно которому "стоимость бизнеса - это отдельная сущность, стоимость которой должным образом приписывается предпринимательству, а не недвижимости", а не классический подход, который рассматривает стоимость бизнеса как прирост стоимости, связанный с недвижимостью.

Статья Lennhoff "Дебаты о стоимости бизнес - предприятия: еще долгий путь к примирению"¹⁵⁹ стала результатом дебатов на национальном собрании Appraisal Institute.

¹⁵⁷ Robert W. Owens, "How Business Enterprise Value Applies in Nearly All Appraisals," The Appraisal Journal (April 1998): 117-125.

¹⁵⁸ Martin E. Benson, "Real Estate and Business Value: A New Perspective," The Appraisal Journal (April 1999): 205-212.

¹⁵⁹ David C. Lennhoff, "Business Enterprise Value Debate: Still a Long Way to Reconciliation," The Appraisal Journal (October 1999): 422-428.

Несколько MAI и других специалистов по недвижимости высказали различные мнения относительно того, как разделить стоимость бизнеса и недвижимости (как того требуют Единые стандарты профессиональной оценочной практики [USPAP]), определения элементов стоимости, не связанных с недвижимостью, применения стоимости коммерческого предприятия при оценке некоторых видов недвижимости, и принятие BEV судами.

Clark и Knight в своей статье "Стоимость коммерческого предприятия в объектах специального назначения" ¹⁶⁰ предлагают новый метод оценки BEV в таких объектах.

Они также признают трудности, с которыми сталкиваются объекты недвижимости специального назначения с точки зрения применения трех подходов к оценке.

Две недавние статьи посвящены проблеме оценки функционального устаревания. Подробное техническое исследование оценки функционального устаревания содержится в статье Laronge и Vandell, состоящей из двух частей, озаглавленной "Решение вопроса о расчете функционального устаревания?" ¹⁶¹.

В статье Crawford и Slade "Оценка промышленной недвижимости специального назначения" ¹⁶² предлагается новая методика оценки экономического устаревания на основе показателей использования и операционного рычага.

Деньги, поставленные на карту

В 1997 году налоги на недвижимость составляли 73% от общего объема налоговых сборов муниципалитетов в Соединенных Штатах. ¹⁶³

С 1980 по 2001 год поступления по налогу на имущество в реальном выражении увеличились на 95%. Поступления ежегодно увеличивались на 3,2%, опережая рост реальных доходов на 3,0%. ¹⁶⁴

Поскольку крупные промышленные объекты и объекты специального назначения являются одними из самых ценных объектов недвижимости в Соединенных Штатах, они обычно платят больше всего налогов на недвижимость.

Исследование, проведенное Ратгерским университетом в Ньюарке, штат Нью-Джерси, показало, что почти 20% от общего объема поступлений от налога на недвижимость в городе финансировалось десятью предприятиями, большинство из которых были промышленными. ¹⁶⁵

В 2001 году предприятие Koch Industries в Корпус-Кристи, штат Техас, было оценено в 639 миллионов долларов и задолжало около 17 миллионов долларов налогов на недвижимость. ¹⁶⁶

¹⁶⁰ Stephen R. Clark and John R. Knight, "Business Enterprise Value in Special Purpose Properties," *The Appraisal Journal* (January 2002): 53-59.

¹⁶¹ Joseph A. Laronge, "Solving the Functional Obsolescence Calculation Question?" part 1, *The Appraisal Journal* (July 2000): 327-339; Joseph A. Laronge and Kerry D. Vandell, "Solving the Functional Obsolescence Calculation Question?" part 2, *The Appraisal Journal* (April 2001): 152-159.

¹⁶² Robert G. Crawford and Barrett A. Slade, "Appraising Industrial Special-Purpose Properties: A Utilization Based Measure for Estimating Economic Obsolescence," *The Appraisal Journal* (April 2001): 161-173.

¹⁶³ Michael Fitzpatrick Lorelli, "State and Local Property Taxes," *Tax Foundation Special Report*, no. 106 (August 2001).

¹⁶⁴ Ibid.

¹⁶⁵ Gerald Miller, "Fiscal Health in New Jersey's largest Cities," *Joseph C. Cornwall Center for Metropolitan Studies, Rutgers University* (June 2001).

¹⁶⁶ Andrea Jares, "Port Firms Pay Most Property Tax," *Corpus Christi Caller Times*, 27 February 2002.

Налоговая база округа составляла немногим более 10 миллиардов долларов, таким образом, на долю предприятия Koch приходилось более 6% всей стоимости округа. В 2000 году две энергетические компании, объединившись, заплатили примерно 2,5% от общей суммы налогов на недвижимость в округе Сан-Диего, штат Калифорния.¹⁶⁷

В небольших городах и округах крупные предприятия могут приносить еще большую долю общего дохода различным налоговым округам. Например, проведенная в 1997 году оценка предприятия по сжиганию/утилизации опасных отходов на юго-востоке Техаса показала, что это предприятие приносило 15% от общего объема налоговых поступлений в местный школьный округ.¹⁶⁸

Точная и обоснованная оценка этих объектов недвижимости имеет решающее значение. В случае с этими объектами недвижимости споры о налогах и справедливой оценке стоимости касаются не только денег. Резкие изменения в налогах, уплачиваемых этими объектами недвижимости, могут иметь политические последствия и повлиять на целые сообщества.

Подходы к оценке

Как отмечалось ранее, методы массовой оценки не подходят для большинства объектов тяжелой промышленности или специального назначения. Такие объекты относительно редки, их сопоставимая рыночная площадь часто очень велика (возможно, включая все Соединенные Штаты), а их специализированные конструкции препятствуют широкому сравнению с внешне похожими объектами. К сожалению, эти же проблемы распространяются и на стандартные оценки, основанные на трех подходах.

Ниже рассматриваются проблемы, связанные с использованием этих подходов для оценки налога на имущество, и обсуждается, почему затратный подход наиболее подходит для такого рода объектов недвижимости.

Подход сравнения продаж: почему он почти никогда не работает

В других статьях обсуждались часто неразрешимые проблемы при оценке крупных промышленных объектов специального назначения с помощью метода сравнения продаж.

Проблемные области включают следующее:

- **Отсутствие транзакций.** Объекты тяжелой промышленности, особенно очень крупные и/или одноцелевые объекты, продаются очень редко. Кроме того, они часто продаются на менее вычурных условиях, чем «на расстоянии вытянутой руки».
- **Отсутствие транзакционных данных.** Соглашения о неразглашении или общее нежелание вовлеченных сторон раскрывать достаточную информацию могут еще больше сократить базу данных оценщика о продажах.

¹⁶⁷ San Diego Regional Economic Development Corporation, San Diego Book of Facts (San Diego: Regional Economic Development Corporation, 2001).

¹⁶⁸ Austin Valuation Consultants провели оценку объекта по утилизации опасных отходов недалеко от Бомонта, штат Техас, см. Chemical Waste Management, Inc. v. Jefferson County Appraisal District, Cause Number A155449, District Court of Jefferson County, Texas.

- **Что на самом деле куплено?** Покупки промышленных объектов специального назначения часто связаны с оборудованием и товарно-материальными запасами, а также могут включать передачу запасов и принятие на себя долга.
- **Цели покупателя.** Компании, приобретающие эти объекты, обычно намереваются увеличить денежный поток от бизнеса. То, что они часто покупают, - это синергетические нематериальные активы, которые не являются частью самой недвижимости или персонала. Стоимость самой недвижимости обычно не является главной заботой большинства покупателей промышленных объектов специального назначения.
- **Рыночные условия.** Для многих видов отраслей деловой климат чрезвычайно изменчив, и различия в стоимости между регионами страны могут быть очень большими.

Эти и другие факторы серьезно ограничивают применимость подхода сравнения продаж при оценке промышленных объектов специального назначения.

Подход капитализации доходов: почему он часто не работает

Подход, основанный на капитализации дохода, часто не работает при оценке промышленных объектов специального назначения.

Конкретные трудности, влияющие на подход к капитализации доходов, включают проблемы, связанные с оценкой доходов от аренды, нестабильностью отрасли, законами штата и экологическими издержками.

Проблемы при оценке дохода от аренды

В The Appraisal of Real Estate говорится:

*Для применения любой процедуры капитализации должна быть разработана надежная оценка ожидаемого дохода".*¹⁶⁹

Оценка дохода от аренды специализированных объектов (тяжелой) промышленности, которые заняты владельцами, представляет собой чрезвычайно сложную задачу для оценщика, особенно если это объекты специального назначения.

Основная проблема заключается в том, что валовой доход предприятия основан на продукции или услугах предприятия, что влечет за собой стоимость бизнеса, а не недвижимости.

Стоимость бизнеса включает в себя объекты, не связанные с недвижимостью, такие как оборудование и инвентарь, многочисленные нематериальные активы, такими как деловая репутация, управленческие и трудовые навыки, оборотный капитал, патенты и товарные знаки, а также соглашения с другими предприятиями.

Арендные помещения представляют свои собственные трудности. В то время как при оценке имущества на основе арендной платы оценщик должен учитывать арендную плату по договору, определение экономической арендной платы может быть проблематичным.

Специализированные и одноцелевые объекты недвижимости представляют проблему в том смысле, что их гораздо реже сдают в аренду.

¹⁶⁹ Appraisal Institute, The Appraisal of Real Estate, 12th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2001), 497.

Аналогичным образом, аренда такого рода недвижимости с гораздо меньшей вероятностью будет доступна и часто не является доступной «на расстоянии вытянутой руки».

Если доход от аренды не может быть предсказан с какой-либо разумной степенью точности, применимость доходного подхода к оценке стоимости сомнительна.

Волатильность отрасли

При оценке жизнеспособной в настоящее время недвижимости специального или одноцелевого назначения оценщику, возможно, придется оценить будущее отрасли, которая настолько изменчива, что не поддается прогнозированию. Например, рассмотрим нефтяную промышленность, где в течение последних десяти лет цена на сырую нефть марки West Texas Intermediate (WTI) колебалась от 11 до 34 долларов за баррель.¹⁷⁰

В течение любого данного двенадцатимесячного периода цена на нефть марки WTI менялась на целых 14,50 доллара за баррель, но никогда не была меньше 2,50 доллара за баррель. Сравнение прогнозов Министерства энергетики США (DOE) относительно будущих цен на нефть с фактическими ценами показывает, что Министерство энергетики не может предсказать цены с большой точностью даже на один год вперед и что нет никакой корреляции между его прогнозами на пять лет вперед и конечными ценами. Прогнозы других правительственных агентств и частных брокерских контор также неточны. Даже нефтяные компании не могут предсказать будущее с большой точностью. Роберт Дженнингс, президент Jennings Capital, Inc., сделал, пожалуй, самый честный прогноз цен на нефть во время презентации слайдов на отраслевом совещании в Калгари в ноябре 2001 года: его прогноз цен на нефть и газ на 2002 год содержал только вопросительные знаки.¹⁷¹ Эти примеры прогнозирования не предназначены для того, чтобы высмеивать тех, кто делает прогнозы. Дело в том, что, учитывая многочисленные и изменчивые факторы, влияющие на цены на нефть, прогнозирование будущих цен на нефть - почти бесполезная попытка.

Рынок утилизации опасных промышленных отходов испытывал аналогичную волатильность. В 1984 году Конгресс США принял поправки к Закону об опасных и твердых отходах (HSWA) к Закону о сохранении и рекуперации ресурсов (RCRA)¹⁷² HSWA ввело более строгие ограничения на захоронение в земле, косвенно сделав сжигание более жизнеспособным и прибыльным вариантом. Однако к началу 1990-х годов рынок сжигания резко сократился; цена на сжигание твердых отходов упала на 25% с 1991 по 1993 год.¹⁷³

В 1993 году Агентство по охране окружающей среды (EPA) опубликовало новые руководящие принципы, восхваляющие переработку и утилизацию опасных отходов на месте, в то же время в нескольких исследованиях ставилась под сомнение способность большинства мусоросжигательных заводов соответствовать требованиям Закона о чистом воздухе.¹⁷⁴

¹⁷⁰ State of Alaska, Tax Division Online, 2003, <<http://www.tax.state.ak.us/PRICES/otherprices>>.

¹⁷¹ Lily Nguyen, "Oil Price Plays Havoc With Planning," The Globe and Mail (Toronto), 26 November 2001.

¹⁷² Resource Conservation and Recovery Act, U.S. Code 42 [subsection] 6901 et seq

¹⁷³ U.S. Environmental Protection Agency, Waste Management Division, Office of Solid Waste, Strategy for Hazardous Waste Minimization and Combustion, EPA530-R-94-044, (November 1994).

¹⁷⁴ Clean Air Act, U.S. Code [subsection] 7401 et seq.

Эти факторы еще больше снизили долгосрочный спрос на установки для сжигания отходов. Хотя доход от аренды такого рода недвижимости не основан непосредственно на доходах, получаемых от собственности, он, по крайней мере частично, основан на ее предполагаемой прибыльности.

Законы штата

Законы штата также могут признать недействительным подход к капитализации дохода для целей налогообложения имущества. Например, Нью-Джерси и Флорида прямо запрещают использование подхода капитализации дохода при оценке нефтеперерабатывающих заводов и некоторых других промышленных объектов специального назначения в адвалорных целях. Основной причиной этого запрета являются вышеупомянутые трудности с отнесением дохода, полученного от бизнеса, на недвижимость. Некоторые суды определили, что подход капитализации дохода неприменим к объектам недвижимости, в которых доход относится совместно на недвижимость и бизнес, и когда доход от аренды не может быть идентифицирован.¹⁷⁵

Следовательно, в этих штатах оценщик не мог использовать общепринятую тактику вычета "роялти коммерческого предприятия" (tactic of deducting a "business enterprise royalty") из годового дохода.

Опять же, ключевым моментом является способность определять доход от аренды на рынке.

В некоторых случаях (например, на городских свалках твердых бытовых отходов) рыночные данные могут быть легко доступны и может использоваться приемлемый метод расчета арендной платы за землю. Этот метод использует норму доходности, полученную при аренде сопоставимых объектов недвижимости, и приводит к оценке стоимости недвижимости отдельно от стоимости текущей деятельности.

Особые экологические издержки

Крупномасштабным объектам, таким как нефтеперерабатывающие заводы, установки для сжигания опасных отходов и свалки, присущи экологические риски. Государственные органы уделяют им гораздо больше внимания, чем обычным объектам недвижимости, и они облагаются особыми экологическими расходами. Эти затраты обычно довольно значительны и играют большую роль при оценке объекта для целей налогообложения имущества. В Техасе ассессор должен учитывать эти затраты в явном виде.

Налоговый кодекс штата Техас гласит,

*При оценке недвижимого имущества, которое, как известно главному ассессору, подпадает под требования охраны окружающей среды, текущее значение оценочных затрат для владельца ... это соответствующий элемент, который снижает рыночную стоимость и должен приниматься во внимание главным ассессором ...*¹⁷⁶

¹⁷⁵ Coastal Eagle Point Oil Company v. West Deptford Township and Westville Borough, 15 NJ Tax 190 (App. Div. 1995).

¹⁷⁶ Texas Property Code section 23.14(b).

Особые экологические издержки для владельца включают затраты на получение разрешений, закрытие предприятия и затраты после закрытия. Эти затраты и проблемы, связанные с их оценкой, описаны ниже.

Затраты на выдачу разрешений.

Затраты на выдачу разрешений - это затраты на приобретение и продление необходимых разрешений в течение срока службы объекта. Например, любое предприятие в Техасе, на котором образуются загрязняющие вещества в воздухе, должно получить разрешение от Техасской комиссии по качеству окружающей среды (TCEQ). Разрешение должно продлеваться каждые пять лет. Эти правила не являются статичными. В период с мая 2001 по октябрь 2002 года TCEQ выпустил одиннадцать обновлений или изменений в законы, касающиеся объектов, загрязняющих воздух.

Новые объекты строятся в соответствии с нормативными требованиями на момент их строительства. Для большинства промышленных объектов специального назначения требуется множество разрешений, таких как федеральные разрешения RCRA, отдельные разрешения на сброс в атмосферу и грунтовые воды, а также местные разрешения. Поскольку действующие нормативные акты постоянно меняются, новые объекты часто функционально устаревают к тому времени, когда требуется разрешение на продление (если только не применяются "первоначальные" положения). Этот особый тип устаревания будет рассмотрен позже.

Затраты на закрытие.

Затраты на закрытие - это затраты, связанные с дезактивацией и демонтажем зданий, резервуаров, труб, насосов, закрытием свалок и т.д. законным и экологически обоснованным образом. Расходы на закрытие возникают ежегодно, когда предприятие закрывает производственную единицу. Соблюдение этих правил не может быть проигнорировано или отложено на потом.

Затраты после закрытия.

Затраты после закрытия - это затраты на мониторинг закрытого объекта на предмет экологической безопасности. Мероприятия включают мониторинг грунтовых вод и почвы, поддержание дренажа, обеспечение безопасности и подготовку отчетов. Для некоторых объектов, таких как заводы по сжиганию опасных отходов и мусорные свалки, период после закрытия может достигать тридцати лет и более, даже если на объекте нет экологических проблем. Эти затраты могут достигать десятков миллионов и даже сотен миллионов долларов только для одного объекта. Например, затраты на закрытие мусоросжигательного завода/свалки опасных отходов, оцененные в 1996 году, составили около 77 миллионов долларов. К тому времени, когда предполагалось, что завод будет закрыт через двадцать лет, эти затраты, по прогнозам, превысят 125 миллионов долларов.¹⁷⁷ Согласно федеральному закону, компании должны предоставлять финансовые гарантии на покрытие расходов по закрытию и после закрытия.

¹⁷⁷ Chemical Waste Management, Inc. v. Jefferson County Appraisal District.

Unocal, корпорация по разведке и переработке нефти, потратила 175 миллионов долларов на охрану окружающей среды в 2001 году и 160 миллионов долларов в 2000 году.¹⁷⁸

У Unocal есть резерв в размере 237 миллионов долларов на будущие восстановительные работы, из которых 87 миллионов долларов приходится на неактивные или закрытые объекты. В течение нескольких финансовых лет Unocal тратила на закрытые объекты больше средств, чем на действующие. В форме 10-K от Unocal за 2001 год отмечается постоянно меняющаяся нормативная база, в которой говорится:

*Во многих случаях на различных объектах в настоящее время требуется проведение расследований или исправительных работ, даже несмотря на то, что в прошлом при проведении операций применялись методы и процедуры, которые считались приемлемыми в соответствии с природоохранными законами и нормативными актами, если таковые существовали на тот момент.*¹⁷⁹

Требование о финансовых гарантиях дает компаниям и государственным учреждениям (и даже оценщикам) более четкое представление об обязательствах по закрытию объекта недвижимости и после его закрытия, но эти гарантии и оценки будущих обязательств ни в коем случае не являются бесспорными. Unocal признает это в своей форме 10-K за 2001 год, указывая, что

*Конечные расходы, которые могут быть понесены, могут превысить общие зарезервированные суммы
... Компания пока не в состоянии оценить все, а в некоторых случаях и любые возможные дополнительные расходы.*¹⁸⁰

Неопределенность в отношении разрешений, затрат на закрытие и затрат после закрытия в совокупности снижает точность подхода к капитализации доходов при оценке стоимости промышленных объектов специального назначения. По крайней мере, оценщикам, использующим анализ дисконтированных денежных потоков, следует рассмотреть возможность использования более короткого периода времени, возможно, всего трех лет. Оценка арендной платы на экономической, а не на договорной основе и затрат на период после нескольких лет может превратиться в игру в угадайку.

Что касается оценки для целей налогообложения имущества, то обесценение и вычет этих затрат из стоимости объекта имеют первостепенное значение.

Рассмотрим установку для сжигания опасных отходов/свалку, упомянутую ранее. Её затраты, как новой, составили приблизительно 117 миллионов долларов, а затраты замещения с учетом обесценения - примерно 92 миллиона долларов. Между тем, текущая стоимость будущих экологических обязательств, связанных с объектом, составила 32 миллиона долларов, что составляет более трети от её обесцененной стоимости.¹⁸¹

¹⁷⁸ Unocal Corporation, Form 10-K/A, 20 September 2002.

¹⁷⁹ Ibid.

¹⁸⁰ Ibid.

¹⁸¹ Chemical Waste Management, Inc. v. Jefferson County Appraisal District.

Эти затраты относятся к самой недвижимости; экологические затраты могут быть перенесены на другого владельца, но не на другую недвижимость.

Затратный подход: Почему это обычно наилучший подход

Затратный подход - обычно наименее применимый метод при оценке старых объектов любого типа - приобретает гораздо большее значение при оценке жизнеспособных промышленных объектов специального назначения.

Подход капитализации дохода задает (частично) вопрос о том, какой доход могла бы приносить эта недвижимость? Однако для этого требуется то, что может оказаться невозможным, - разделение доходов от бизнеса и доходов от недвижимости и точные оценки будущей арендной платы.

Подход сравнения продаж задает вопрос: за сколько были проданы аналогичные объекты недвижимости? Этот подход требует больше транзакционных данных, чем может быть доступно.

Затратный подход начинается с гораздо более базовых вопросов, чем другие подходы: что включает в себя материальное недвижимое имущество и что находится там физически?

Другие подходы начинаются с объединения бизнеса и недвижимости и вынуждают оценщика исключить бизнес из уравнения. Затратный подход делает обратное, начиная с земельного участка и позволяя оценщику создавать улучшения оттуда. Никогда не нужно учитывать такие элементы, относящиеся только к бизнесу, как улучшения арендованного имущества, оборудование, инвентарные запасы и нематериальные активы.

Затратный подход не лишен своего собственного набора потенциальных проблем. Во-первых, оценщик должен тщательно взвесить соотношение затрат на воспроизводство и затрат на замещение. Использование затрат замещения часто будет недостаточным, поскольку новые правила приведут к устареванию старых усовершенствований. При наличии адекватных данных оценщик может использовать комбинацию затрат на воспроизводство и замещение. Кроме того, затратный подход по-прежнему должен учитывать вопросы затрат на выдачу разрешений и затрат на закрытие/после закрытия, как описано ранее. Эти вопросы, поскольку они связаны с затратным подходом, обсуждаются далее.

Функциональное устаревание

Как отмечалось ранее, изменения в требованиях к обновлению разрешений на эксплуатацию являются формой функционального устаревания. Возможно, эти изменения можно было бы считать скорее внешними, чем функциональным устареванием, поскольку изменения санкционированы правительством. Любая из этих категорий аналогичным образом влияет на поток доходов и стоимость.

Нефтеперерабатывающие заводы являются одним из примеров объектов, уязвимых к такому типу функционального устаревания. Нефтеперерабатывающие заводы пострадали, когда с 1989 по 1994 год Соединенные Штаты ввели четыре крупных изменения, касающихся состава автомобильного бензина.¹⁸²

Кроме того, "связанные с охраной окружающей среды инвестиции крупнейших отечественных нефтеперерабатывающих заводов увеличились почти на 400% в

¹⁸² Tancred C.M. Lidderdale, Environmental Regulations and Changes in Petroleum Refining Operations, U.S. Department of Energy (1 November 1999).

период с 1988 по 1992 год, увеличившись с 0,56 миллиарда долларов до 2,69 миллиарда долларов".¹⁸³

Требования EPA к региональным и сезонным "бутиковым" бензинам привели к дополнительному функциональному устареванию, поскольку эти требования увеличили время обработки, потребовали дополнительных складских помещений и усложнили логистику доставки. Требования EPA по снижению содержания серы в бензинах к 2004 году также привели к увеличению срока службы существующих установок.

Для оценщика вычислить влияние этой формы функционального устаревания на стоимость имущества очень сложно. Оценщику следует изучить предстоящие требования к разрешениям не только для оценки стоимости приведения объекта недвижимости в соответствие с действующими правилами, но и с учетом возможности дополнительных расходов, которые потребуются в соответствии с будущими правилами. Если эта возможность активно не рассматривается, оценщик, по крайней мере, должен признать в отчете, что будущие изменения в нормативных актах и заявках на получение разрешений могут существенно повлиять на стоимость имущества. Еще одним фактором, который следует учитывать, является то, что изменение правил вынудило объект работать не на полную мощность. Предполагая, что экономические условия позволят работать на полную мощность, несмотря на эти правила, установка может еще больше устареть.

Внешнее устаревание

Объекты по обращению с твердыми бытовыми отходами или любыми опасными отходами, объекты с подземными хранилищами, шахты и некоторые другие объекты должны предоставлять финансовую гарантию на закрытие и расходы после закрытия в соответствии с требованиями RCRA.

В случае свалок федеральный закон требует тридцатилетнего периода мониторинга после закрытия. Эти затраты могут существенно снизить стоимость недвижимости. XL Environmental сообщает, что затраты на закрытие свалки муниципальных отходов составляют примерно 150 000 долларов за акр, а расходы после закрытия составляют 2000 долларов за акр в год в течение тридцати лет.¹⁸⁴

Таким образом, закрытие свалки площадью 100 акров обойдется в 15 миллионов долларов плюс 6 миллионов долларов (без учета инфляции) расходов после закрытия. Затраты на объекты по удалению опасных отходов значительно выше.

Если имущество подпадает под действие правил RCRA, владельцы объекта должны предоставить финансовую гарантию одним из следующих шести способов:¹⁸⁵

1. целевой фонд, поддерживаемый за счет ежегодных депозитов
2. поручительство, гарантирующее выплату в целевой фонд
3. поручительство, гарантирующее исполнение
4. безотзывный резервный аккредитив
5. страхование
6. финансовый тест и корпоративная гарантия

¹⁸³ Neal C. Davis, U.S. Petroleum Refining and Gasoline Marketing Industry, U.S. Department of Energy (5 November 1997).

¹⁸⁴ Steve Yula, "New Financial Assurance Requirements for Closure and Post-Closure of Municipal Landfills: Impact on Disposal Costs," XL Environmental, <<http://www.xlenvironmental.com/library/landfil.htm>>.

¹⁸⁵ U.S. Environmental Protection Agency, "Financial Assurance Mechanisms for Corporate Owners and Operators of MSW Landfill Facilities," 40 Code of Federal Regulations Part 258, (10 April 1998)

Располагая оценками будущих затрат на закрытие и после закрытия, а также отчетами о финансовых гарантиях, оценщик должен быть в состоянии оценить текущую стоимость этой формы внешнего устаревания и вычесть ее из стоимости имущества.

Заключение

При проведении оценки промышленной собственности специального назначения для целей адвалорного налогообложения оценщик должен тщательно рассмотреть применимость каждого из трех подходов к оценке. Оценщик не должен применять подходы, которые указывали бы на вводящий в заблуждение или спекулятивный вывод о стоимости. Кроме того, оценка должна соответствовать требованиям местного налогового кодекса.

При оценке промышленных объектов специального назначения затратный подход наилучшим образом учитывает соответствующую амортизацию и затраты на реагирование на воздействие окружающей среды и должен давать наиболее надежный, поддерживаемый и воспроизводимый вывод о стоимости. Такой вывод является стандартом, на основании которого суды определяют допустимость таких заключений.

Дэвид К. Леннхофф

Вы не сможете получить правильное значение стоимости, если неверно укажете права¹⁸⁶

Оценка рыночной стоимости права собственности на коммерческую недвижимость, построенную на заказ (custom-built commercial properties), представляет собой сложную проблему. При выполнении этих работ оценщики должны понимать нюансы между стоимостью - в - использовании (value in use) и рыночной стоимостью (market value), а также между правом собственности и правом арендодателя.

Эти объекты, построенные по индивидуальному заказу, имеют арендную плату, цены продажи и ставки капитализации, которые не являются репрезентативными для рынка пользователей второго поколения. Затраты строительства и стоимость для первоначального владельца или арендатора значительно превышают то, за сколько такая недвижимость могла бы быть выставлена на рынке для сдачи в аренду. В этой статье рассматриваются три традиционных подхода к оценке и обсуждаются заблуждения, которые приводят к неправильному определению стоимости права собственности.

Коммерческая недвижимость, построенная по индивидуальному заказу для одного арендатора, представляет собой сложную проблему оценки. Одна из самых сложных проблем оценки возникает, когда при оценке возникает мнение о рыночной стоимости права собственности. Это условие требует, чтобы оценщик оценивал недвижимость так, как если бы она была продана и доступна для сдачи в аренду на рынке. Однако эти объекты недвижимости, построенные по индивидуальному заказу, всегда принадлежат владельцу или арендатору, для которого были построены улучшения, и любая аренда структурирована таким образом, чтобы окупить первоначальные затраты строительства по индивидуальному заказу. Если бы недвижимость была продана, она продавалась бы как арендованная, причем арендная плата значительно превышала бы рыночную. Таким образом, оценка рыночной стоимости того, что было бы фактически продано,

¹⁸⁶ Lennhoff D.C. (2009), You can't get the value right if you get the rights wrong, Appraisal Journal, Dec 22,

<https://www.thefreelibrary.com/You+can%27t+get+the+value+right+if+you+get+the+rights+wrong.-a0195426652> . Дэвид К. Леннхофф (David C. Lennhoff), MAI, SRA, является президентом PGH Consulting, LLC, офис которой находится в Роквилле, штат Мэриленд. Его практика сосредоточена на оценке судебных процессов и экспертных заключениях, связанных с методологией оценки, USPAP, а также распределением активов для обеспечения непрерывности деятельности. Он преподавал в Appraisal Institute на национальном и международном уровнях и часто публикуется в Appraisal Journal. Контактное лицо: dlennhoff@aol.com

была бы рыночной стоимостью права арендодателя, что не согласуется с предположением о стоимости. Поскольку исходная стоимость не соответствует тому, что было бы продано, если бы недвижимость была выставлена на продажу, оценщики часто отвечают на неправильный вопрос: вместо рыночной стоимости права собственности они дают заключение о стоимости - в - использования права арендодателя, основанное на первоначальном договоре аренды. Чтобы правильно подойти к таким заданиям, оценщики должны абстрагироваться от реальности - поскольку эти объекты никогда не продаются как свободные и доступные для сдачи в аренду на рынке - и оценивать объекты, исходя из предположения, что они свободны и доступны.

Это фундаментальные вопросы при оценке коммерческой недвижимости, построенной на заказ, и важно изучить первопричины проблем, с которыми могут столкнуться оценщики. В этой статье рассматривается подход к такому заданию, рассматриваются все три традиционных метода оценки, и раскрываются связанные с этим заблуждения, которых следует избегать.

Коммерческая недвижимость, построенная на заказ

Объекты недвижимости, такие как отделения банков, рестораны быстрого питания, отдельно стоящие аптеки и фитнес-клубы, часто строятся владельцами в соответствии со своими техническими требованиями или специально для них. В любом случае здание спроектировано в соответствии с прототипом конкретной бизнес-модели.

Например, оздоровительные клубы Life Time Fitness, как правило, расположены в зданиях площадью 110 000 квадратных футов на площади около двенадцати акров, выполненных в характерном федеральном архитектурном стиле. В зданиях, как правило, два этажа, три бассейна, дорогая внутренняя отделка и все мыслимые виды тренажеров.

Аптеки Walgreens, как правило, расположены в одноэтажных отдельно стоящих зданиях площадью 15 000 квадратных футов на территории около двух акров. Эти здания также имеют отличный архитектурный дизайн со стеклянным атриумом у входа.

По многим причинам часто выгоднее брать недвижимость в аренду, чем владеть ею. Это достигается за счет продажи/обратной аренды недвижимости, построенной по индивидуальному заказу. В соответствии с этими соглашениями сумма арендной платы зависит от затрат строительства. Такие объекты никогда не строятся спекулятивно, а затем не выставляются на продажу. После сдачи объекта в аренду недвижимость часто переходит от инвестора к инвестору. Однако привлекательность покупки для инвесторов в большей степени зависит от аренды - суммы арендной платы, условий и арендатора, - чем от недвижимости. Это очевидно из того факта, что некоторые покупатели даже не утруждают себя осмотром недвижимости перед покупкой.

Проблема оценки

Хотя оценка коммерческой недвижимости иногда проводится для определения покупной цены, чаще всего она проводится для других целей, таких как судебные процессы и налогообложение.

Вопрос, на который просят ответить оценщика, когда использование связано с покупкой, сильно отличается от вопроса, на который необходимо ответить, когда оценка проводится для одного из других возможных предполагаемых видов использования. Оценка, связанная с покупкой, включает в себя заключение о том, сколько информированный покупатель заплатил бы за имущество, обремененное договором аренды.

Однако при оценке для судебных целей или налогообложения обычно требуется получить заключение о рыночной стоимости права собственности. В таком случае возникает конкретный вопрос: если бы эта недвижимость, построенная по индивидуальному заказу для нужд данного конкретного арендатора, была выставлена на продажу в течение обычного времени экспозиции и была доступна для сдачи в аренду или заселения, сколько информированный покупатель был бы готов заплатить за нее?

Рыночная стоимость и стоимость – в - использовании

Основное различие между рыночной стоимостью и стоимостью – в - использовании заключается в том, что рыночная стоимость определяется с точки зрения наиболее эффективного использования объекта недвижимости и представляет собой концепцию стоимости в обмене. Рыночная стоимость - это сумма, которую осведомленный покупатель заплатил бы за определенное право по состоянию на указанную дату, если бы недвижимость выставлялась на продажу в течение обычного периода времени. Для этого требуется предположение о сделке и готовность продавца

С другой стороны, стоимость – в - использовании зависит от текущего использования, независимо от того, используется ли объект недвижимости наиболее эффективно; в чистом виде это не концепция стоимости в обмене.¹⁸⁷

Недвижимость, построенная по индивидуальному заказу для текущего оккупанта - будь то собственник - оккупант или заказчик строительства - арендатор - арендная плата, как правило, превышает рыночную стоимость недвижимости. Это неудивительно, поскольку улучшения были разработаны с учетом его пожеланий и потребностей, и эти требования вряд ли будут в точности соответствовать требованиям рынка в целом.

Например, ресторан McDonald's - это идеальный дизайн для бизнес-плана McDonald's, но в значительной степени нежелательный для рынка в целом, даже для другого заведения быстрого питания.

Плата собственности и Право арендодателя

Право собственности, пожалуй, является одним из наиболее неправильно понимаемых фундаментальных принципов оценки. Проще говоря, владельцу права собственности принадлежит весь набор прав, связанных с владением недвижимостью, и он подчиняется только четырем государственным полномочиям: отказу от собственности, принудительному выкупу, полицейским полномочиям и налогообложению. Этот набор прав включает в себя право продавать

¹⁸⁷ В некоторых юрисдикциях существуют критерии оценки, которые определяют рыночную стоимость в использовании, что обычно означает обменную стоимость недвижимости при условии, что текущее использование является наиболее эффективным.

собственность, право сдавать ее в аренду, право занимать её самому, право закладывать и право дарить безвозмездно.

После сдачи объекта в аренду - независимо от условий этой аренды - владелец больше не имеет права занимать его, сдавать в аренду.

Даже если при этом арендная плата равна рыночной арендной плате, право собственности не обязательно равно праву арендодателя.

Три подхода к определению стоимости и рыночная стоимость права собственности

Все три традиционных подхода к оценке потенциально применимы при оценке рыночной стоимости права собственности в коммерческой недвижимости, построенной на заказ. Возможность использования того или иного подхода зависит от наличия данных и поддержки элементов его применения.

Подход сравнения продаж

Как уже отмечалось, коммерческие объекты, построенные на заказ, часто продаются. Как правило, они продаются с арендой первоначальным арендатором, который изложил технические условия строительства и платит арендную плату, рассчитанную исходя из затрат на строительство улучшений. Таким образом, продажи наиболее уместно классифицировать как продажу права арендодателя.

Арендная плата за коммерческую недвижимость, построенную на заказ, обычно выше, чем за помещение, которое не предназначено специально для арендатора. Любой, кто приобрел здание на заказ, может оценить этот факт.

Девелопер, работающий на заказ, построит все, что вы пожелаете, и возьмет за это плату плюс прибыль. Однако, когда вы продаете недвижимость, рынок будет платить только за те функции, которые ему нужны, а не за специальные, которые вы хотели бы встроить. Это основа концепции функционального устаревания и суперадекватности.

Сделки или продажа прав арендодателя на объекты недвижимости, приобретенные на заказ, осуществляются по ценам, отражающим очень высокую арендную ставку; как правило, договоры аренды представляют собой сделки чистой аренды.

Эти покупки приравниваются к покупке облигаций, поскольку количество, качество и долговечность приобретаемых источников дохода соответствуют облигациям. Это не аренда «на расстоянии вытянутой руки». Эти сделки не отражают сумму, за которую была бы продана недвижимость, если бы она была свободной и доступной для сдачи в аренду (право собственности) или в аренду «на расстоянии вытянутой руки», на открытом рынке.

Иногда единственными доступными сопоставимыми продажами являются сделки по чистой аренде. В таких обстоятельствах у оценщика есть два варианта:

- (1) найти доказательства, подтверждающие корректировку обоих оцененных прав (права собственности и права арендодателя), а также корректировку суммы и условий аренды, превышающих рыночные; или
- (2) не применять подход, основанный на сравнении продаж.

Единственной альтернативой было бы найти варианты использования этих объектов недвижимости второго поколения; например, использовать Walgreens в качестве местного ресторана или Kmart в качестве колл-центра.

Если эти продажи не являются старыми и используются с той же целью, что и объект, если он свободен и доступен для сдачи в аренду, то они будут достоверным свидетельством рыночной стоимости объекта. Однако в большинстве случаев сделки такого рода в достаточном количестве недоступны, и оценщик не может использовать метод сравнения продаж.

Подход капитализации доходов

Прямая капитализация, по-видимому, является предпочтительной моделью для оценки стоимости коммерческой недвижимости, построенной на заказ.

Для правильного применения этого подхода необходима поддержка трех его основных составляющих: потенциального валового дохода, операционных расходов и ставки капитализации.

При его применении возникают те же проблемы, что и при подходе сравнения продаж, когда задача оценки заключается в определении рыночной стоимости права собственности или права арендодателя объекта недвижимости, построенного на заказ.

Первым шагом в применении подхода, основанного на капитализации дохода, является определение рыночной арендной платы.

Чтобы правильно рассчитать рыночную арендную плату, необходимо получить достаточные рыночные данные о сумме, которую желающий арендатор заплатил бы желающему арендодателю за аренду помещения. Поиск источников, обычно доступных оценщикам (таких как CoStar, NNEx.com или аналогичные сервисы), быстро выявит множество договоров аренды. Однако при тщательном изучении этих договоров аренды становится очевидным, что почти каждый из них предоставляется первоначальному арендатору по ставке, которая определяется индивидуальными строительными требованиями этого арендатора. Таким образом, эти арендные ставки имеют мало общего с арендной платой, которую арендатор второго поколения был бы готов платить за помещение. Доказательства этого очевидны и доступны.

Например, **когда закрылась франшиза быстрого питания Roy Rogers Restaurants, многие из ее магазинов перешли в другие франшизы быстрого питания или в местные рестораны.**

Однако покупатели разобрали рестораны до мелочей, убрав все свидетельства прежнего использования, а затем перестроили рестораны по своим собственным прототипным спецификациям. Покупатели явно не хотели - и не были готовы платить - за иногда дорогостоящие нестандартные элементы оригинальной конструкции.

Таким образом, быстро становится очевидным, что то, что может выглядеть как значительный набор потенциальных договоров аренды, которые могут быть использованы в качестве сопоставимых показателей при оценке рыночной арендной платы для объекта, на самом деле совершенно бесполезно для определения того, сколько арендатор второго поколения был бы готов платить в качестве арендной платы за эти объекты, построенные на заказ.

В качестве альтернативы оценщик может рассчитать рыночную арендную ставку, используя процент арендной платы - типичный механизм розничной аренды. Процент арендной платы выражается в виде определенного процента от типичных продаж для типа арендатора, наиболее подходящего для конкретной

недвижимости. Показатель рыночной арендной платы может быть получен, если на основе анализа фактических договоров аренды или вторичных источников, таких как доллары и центы торговых центров, можно определить соответствующий процент, и аналогичным образом определить типичные продажи.

Покрытие операционных расходов обычно не является проблемой, поэтому следующим шагом является разработка ставки капитализации.

В 13-м издании *The Appraisal of Real Estate* описываются методы расчета ставки капитализации, и в нем говорится, что предпочтительным методом является вывод из сопоставимых продаж.¹⁸⁸

Однако проблема с выводом данных о сопоставимых продажах, связанных с коммерческими зданиями, построенными на заказ, аналогична проблеме, возникающей при попытке использовать подход сравнения продаж: цены сделок по этому типу недвижимости основаны на фактической аренде первоначальному арендатору и арендной плате, выплачиваемой этим арендатором, что зависит от затрат строительства по индивидуальному заказу. В результате любая ставка капитализации, полученная в результате этих продаж, будет намного ниже, чем это необходимо для оценки рыночной стоимости права собственности.

Несмотря на необходимость преодоления существенных препятствий, применение метода капитализации дохода важно для решения проблемы оценки такого рода. Тщательный анализ сделок аренды второго поколения и общих ставок капитализации, полученных в результате этих продаж, предлагает наилучшее применение. В отсутствие достаточных данных по сделкам второго поколения можно было бы оценить рыночную арендную плату, используя модель процентной арендной платы, и рассчитать общую ставку капитализации альтернативным методом, таким как тщательно проверенный опрос. Однако при изменении как рыночной арендной платы, так и ставки капитализации потребуются особая осторожность.

Затратный подход

Изначально затратный подход кажется многообещающим в качестве метода оценки коммерческой недвижимости, построенной на заказ. Величина рыночной стоимости права собственности рассчитывается путем прибавления стоимости земли к стоимости улучшений за вычетом обесценений. Все три компонента затратного подхода - затраты нового, обесценение и стоимость земли - могут быть подтверждены надежными рыночными данными. Однако могут возникнуть проблемы с тем, как разрабатывается компонент обесценения.

Величина обесценения оценивается с использованием одного или нескольких из трех основных методов:

1. метод экономического возраст - срока службы,
2. метод рыночной экстракции,
3. метод разбивки.

Метод рыночной экстракции мало применим к коммерческой недвижимости, построенной на заказ, по тем же причинам, по которым неприменим подход сравнения продаж, т.е. из-за отсутствия аналогичных продаж.

Метод разбивки также не особенно практичен.

Наиболее часто используемым методом является метод экономического возраст - срок службы. Проблема с этим методом заключается в том, что оценщики часто

¹⁸⁸ Appraisal Institute, *The Appraisal of Real Estate*, 13th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2008), 501.

выбирают эффективный возраст, равный или близкий к фактическому возрасту, основываясь исключительно на физическом состоянии, и берут общую экономическую продолжительность жизни из опубликованного источника. Для объектов, построенных на заказ, это неизбежно приводит к занижению обесценения, поскольку такие объекты почти по определению обладают характеристиками, за которые рынок в целом не готов платить.

Анализ экономически целесообразной арендной платы

Ключом к затратному подходу является точное измерение элементов обесценения, таких как функциональное и внешнее устаревание. Часто даже совсем новые объекты страдают от существенного функционального и внешнего устаревания.

Анализ экономически целесообразной арендной платы - один из самых лучших доступных инструментов для определения величины обесценения. Он помогает объяснить, почему затраты нового или даже относительно нового объекта недвижимости, не приближается к рыночной стоимости.

Если экономически целесообразная арендная плата выше рыночной, значит, недвижимость имеет устаревание, и затраты нового превышают рыночную стоимость.

Концепция экономически целесообразной арендной платы преподается на курсах Appraisal Institute по наиболее эффективному использованию, хотя там она используется для оценки сроков использования, а не для количественной оценки существующего обесценения.

Хотя некоторых оценщиков может отпугивать цикличность, существующая между анализом выполнимости и прямой капитализацией, это методология, которой обучают на расширенном курсе затратного подхода и сравнения продаж, который в настоящее время является обязательным требованием для присвоения звания MAI. Анализ экономически целесообразной арендной платы - это, по сути, прямая капитализация в обратном порядке.

Прямая капитализация начинается с оценки рыночной арендной платы, из которой вычитаются соответствующие потери от вакантных площадей и недосборов арендной платы, а также операционные расходы.

Полученный чистый операционный доход затем преобразуется в показатель стоимости путем деления его на ставку капитализации (R_o).

С другой стороны, оценка выполнимости начинается с предположения, что затраты нового плюс стоимость участка равны стоимости единого объекта недвижимости. Изменение соотношения "стоимость равна доходу, деленному на ставку" позволяет оценщику рассчитать целесообразную арендную плату или чистый операционный доход, необходимый для подтверждения этого утверждения (чистый операционный доход равен затраты нового плюс стоимость участка, умноженная на ставку капитализации).

Разница между этой суммой и предполагаемым чистым операционным доходом, рассчитанным с использованием подхода капитализации доходов, представляет собой потерю (недостаток) чистого операционного дохода, который при капитализации с использованием той же ставки капитализации приводит к общему обесценению по всем причинам. Деление недостатка чистого операционного дохода на ранее рассчитанную экономически целесообразную арендную плату приводит к общему проценту обесценения улучшений.

Пример с использованием объекта недвижимости, построенного на заказ, помогает проиллюстрировать, почему арендная плата по технико-экономическому обоснованию является ценным инструментом для объяснения того, почему новая стоимость не приближается к рыночной стоимости для данного типа недвижимости.

Анализ экономически обоснованной арендной платы. Пример

Предположим, что речь идет о построенном два года назад оздоровительном клубе площадью 110 000 квадратных футов на земельном участке в двенадцать акров. Стоимость участка, определенная методом сравнения продаж, составляет 3 500 000 долларов, а затраты замещения нового объекта недвижимости "все включено" (без учета индивидуальных особенностей) составляют 177,00 долларов за квадратный фут. Это включает в себя предпринимательский стимул, который является необходимой стоимостью во всех оценках рыночной стоимости. (Недостигнутая прибыль будет отражена в оценке обесценения.)

Физический износ объекта составляет 500 000 долларов США. Несмотря на то, что этому объекту всего два года, он эксплуатируется 24 часа в сутки и в результате демонстрирует незначительный физический износ.

Также предположим, что расчетная рыночная арендная плата в процентах, типичная для аналогичного объекта розничной торговли, составляет 8%; типичный уровень продаж составляет 120 долларов за квадратный фут; а **рыночная арендная плата составляет 9,60 долларов за квадратный фут.**

Общая ставка капитализации составляет 9%, основанная на анализе предмета относительно альтернативных возможностей инвестирования в розничную торговлю, таких как торговые центры, пауэр - центры и отели.

Теперь мы можем рассчитать рентабельную стоимость, которая представляет собой арендную плату, необходимую для того, чтобы недвижимость стоила столько, сколько стоило ее строительство на дату вступления в силу стоимости.

Затраты замещения новых улучшений с учётом предпринимательского стимула	\$19 470 000
<i>плюс</i>	
Стоимость участка	\$3 500 000
<i>равно</i>	
Совокупные затраты нового	\$22 970 000
<i>умножить</i>	
Ставка капитализации	0,09
<i>равно</i>	
Экономически целесообразная годовая арендная плата	\$2 067 300

Теперь мы можем сравнить оценку рыночной арендной платы с экономически оправданной (обе на чистой основе).

Чистая рыночная ставка аренды	\$9.60
<i>умножить</i>	
Площадь	110,000 sq.f.
<i>равно</i>	
Чистая рыночная арендная плата	\$1 056 000

Разница между этими двумя показателями служит рыночным показателем общего обесценения объекта недвижимости. Расчет обесценения с использованием анализа экономически оправданной арендной платы производится следующим образом:

Совокупные затраты нового		\$22 970 000
	<i>умножить</i>	
Ставка капитализации		0,09
	<i>равно</i>	
Экономически оправданная годовая арендная плата		\$2 067 300
	<i>минус</i>	
Чистая рыночная арендная плата		\$1 056 000
	<i>равно</i>	
Потери дохода по всем причинам		\$1 011 300
	<i>разделить</i>	
Ставка капитализации		0,09
	<i>равно</i>	
Общее снижение стоимости (обесценение)		\$11 236 666

Из общего снижения стоимости \$500 000 приходится на физический износ, таким образом, остаток снижения стоимости в размере \$10 736 666 в результате функционального или внешнего устаревания.

В данной ситуации не особенно важно определить, какая часть этой суммы приходится на функциональное устаревание, а какая - на внешнее устаревание. Восстановленный затратный подход выглядел бы следующим образом:

Затраты замещения новых улучшений с учётом предпринимательского стимула		\$19 470 000
	<i>минус</i>	
Физический износ		\$500,000
	<i>минус</i>	
Функциональное / внешнее обесценение		\$10,736,666
	<i>равно</i>	
Обесцененная стоимость улучшений		\$8,233,334
	<i>плюс</i>	
Стоимость участка		\$3 500 000
	<i>равно</i>	
Рыночная стоимость единого объекта недвижимости, полученная затратным подходом		\$11 733 334

Важно подчеркнуть, что затратный подход не позволил получить независимое представление о стоимости. Тем не менее, это был очень полезный способ продемонстрировать, что несмотря на то, что этому объекту всего два года, он претерпевает существенное функциональное и/или внешнее устаревание, а его рыночная стоимость значительно меньше, чем была бы его стоимость пользования.

Резюме и выводы

Оценка рыночной стоимости права собственности коммерческой недвижимости, построенной по индивидуальному заказу, сдаваемой в аренду одному арендатору, является сложной задачей.

Причина, по которой это так сложно, заключается в том, что никто не строит эти объекты недвижимости на спекулятивной основе, а затем не выставляет их на продажу или аренду на открытом рынке. Вместо этого они строятся по

индивидуальному заказу, и если они продаются, то на условиях обратной продажи/аренды. Арендная плата, цена продажи и ставка капитализации не являются однозначными и не эквивалентны рыночным ставкам арендной платы, стоимости или капитализации. В результате очень трудно найти обоснование для рыночной арендной платы, сопоставимых показателей продаж на рынке и рыночной ставке капитализации. Однако стоимость – в - использовании для конкретного арендатора или владельца не становится рыночной только потому, что трудно найти обоснование для последнего.

Наилучшей поддержкой компонентов подхода, основанного как на сравнении продаж (сопоставимые показатели), так и на подходе, основанном на капитализации доходов (сопоставимые показатели арендной платы и ставки капитализации), является помещение второго поколения, которое было сдано в аренду или продано и которое используется с той же эффективностью, что и объект, если бы оно было доступно для аренды или продажа на открытом рынке. Ключом к стоимостному подходу является точная количественная оценка функционального и внешнего устаревания. Анализ рентабельности - отличный инструмент для такой количественной оценки в подобных ситуациях.

Оценщики часто в ответ на такого рода задания по оценке задаются вопросом: "Зачем разумной и искушенной национальной корпорации платить сумму, значительно превышающую рыночную стоимость или рыночную арендную плату за эти объекты недвижимости, построенные по индивидуальному заказу?"

Ответ прост. Стоимость недвижимости может не иметь смысла отдельно взятая, но имеет полное значение как часть общей коммерческой деятельности владельца или арендатора. Когда известное на всю страну заведение быстрого питания спросили, почему оно заплатило за землю для одного из своих ресторанов сумму, которая, казалось бы, значительно превышала рыночную стоимость, ответ был таков, "Мы не занимаемся недвижимостью, мы занимаемся производством гамбургеров. Цена земли полностью приемлема как часть общего бизнес-плана, и это все, о чем мы заботимся".

Однако никто другой не захотел бы платить ни арендную плату, ни цену продажи за сделанные на заказ улучшения, которые идеально вписываются в чей-то бизнес-план, но не в их собственный. Цена, которую покупатель готов заплатить, будет значительно ниже сумм, основанных на затратах, и в этом заключается суть данного вопроса оценки.

Джон К. Мерфи, Эмили Л. Мадузено

Квадратные колышки, круглые отверстия, удобные мишени: оценка недвижимости специального назначения для принудительного выкупа¹⁸⁹

Справедливая рыночная стоимость - это всего лишь стандартная мера компенсации в сфере принудительного выкупа. Однако является ли справедливая рыночная стоимость на самом деле "справедливой"? Другие стандарты, такие как стоимость пользования, могут лучше соответствовать предусмотренной конституцией справедливой компенсации. Уникальный подход Калифорнии устанавливает оценку церквей, школ и другой некоммерческой недвижимости специального назначения на основе затрат замещения без учета обесценения, и он может предложить особенно обоснованный стандарт для измерения справедливой компенсации. Подход Калифорнии, возможно, более уместен для оценки справедливой компенсации за любую недвижимость специального назначения или другую недвижимость, не имеющую соответствующего, сопоставимого рынка.

Справедливая рыночная стоимость представляет собой стандартную, общепринятую меру справедливой компенсации в сфере принудительного выкупа.¹⁹⁰

Оценщики, очевидно, полагаются на стандарт справедливой рыночной стоимости и находят его полезным при выполнении заданий для кредиторов, инвесторов и налоговых органов. Однако доминирование справедливой рыночной стоимости не следует принимать безоговорочно.

Принудительный выкуп, который представляет собой "право суверена забирать собственность для "общественного пользования" без согласия владельца"¹⁹¹, может вызвать уникальные и вызывающие беспокойство политические вопросы. В контексте принудительного выкупа оценщикам следует признать, что стандарт справедливой рыночной стоимости может быть несправедливым или даже

¹⁸⁹ Murphy J.C., Madueno E.L. (2010), Square pegs, round holes, easy targets: valuing special-use property in eminent domain, *Appraisal Journal*, Jun 22, <https://www.thefreelibrary.com/Square+pegs%2c+round+holes%2c+easy+targets%3a+valuing+special-use+property...-a0236248095>

¹⁹⁰ См., например, Cal. Code Civ. Proc. [section] 1263.310 (Deering, LEXIS through 2009 Sess.); *United States v. Miller*, 317 U.S. 369, 374 (1943); *Redev. Agency of the City of Long Beach v. First Christian Church of Long Beach*, 140 Cal. App. 3d 690, 697 (Cal. Ct. App. 1983); *Hous. Auth. of the City of E. St. Louis v. Kosydor*, 162 N.E.2d 357,359 (Ill. 1959); and *State of New Jersey v. T'ship of So. Hackensack*, 322 A.2d 818,821 (N.J. 1974).

¹⁹¹ 1 Nichols on Eminent Domain, Ch. 1, [section] 1.11 (Matthew Bender, 3d ed.).

юридически нецелесообразным.¹⁹² Это всего лишь одно из нескольких средств достижения цели - гарантированная конституцией справедливая компенсация. Проблемы, связанные со справедливой рыночной стоимостью и оценкой имущества, возникают в случаях, когда недвижимость имеет ограниченный рынок перепродажи или предназначена для специального использования. Некоммерческие объекты специального назначения (церкви, школы, конференц-залы) обнаруживают серьезный недостаток в законодательстве о принудительном выкупе. Справедливая рыночная стоимость, как стандартная мера справедливой компенсации, часто просто не является справедливой.¹⁹³

Стоимость в использовании, а не стоимость в обмене, может предложить более обоснованный стандарт для определения справедливой компенсации за объекты специального назначения.¹⁹⁴

Такие штаты, как Калифорния, Флорида, Нью-Йорк, Иллинойс и Нью-Джерси, приняли уникальные подходы к оценке церквей, школ и другой некоммерческой недвижимости специального назначения, чтобы обеспечить справедливую компенсацию. Уставы выходят за рамки справедливой рыночной стоимости - они требуют возмещения полных затрат замещения. Например, подход Калифорнии основан не на справедливой рыночной стоимости, а на затратах замещения без учета обесценения.¹⁹⁵

Кроме того, некоммерческие организации могут восстановить утраченный бизнес-гудвилл в Калифорнии и других местах.¹⁹⁶

Существует несколько причин, по которым проводится специальная оценка объектов специального назначения:

- Церкви, школы и другие некоммерческие объекты специального назначения часто являются уникальными или причудливыми сооружениями.

¹⁹² Например, см. Cal. Evid. Code [section][section] 823, 824 (Deering, LEXIS through 2009 Sess.) and Cal. Code Civ. Proc. [section][section] 1263.320(b), 1263.321.

¹⁹³ См. Gideon Kanner, "Unequal Justice Under Law: The Invidiously Disparate Treatment of American Property Owners in Taking Cases," 40 Loy. L.A. L. Rev. (2007): 1065, 1091-1092, в котором говорится: "справедливая рыночная стоимость ... исключает факторы, которые учитывали бы отдельные продавцы и покупатели при добровольной рыночной сделке ... Справедливая компенсация [с использованием справедливой рыночной стоимости] означает неполную компенсацию". Смотрите также, Cal. Code Civ. Proc. [section][section] 1263.320(b), 1263.321; First Christian Church, 140 Cal. App. 3d at 697-698; Cal. Sen. Judiciary Committee Background Information 5-5957, S.B. 821; Opening Statement, Cal. S.B. 821 (May 24th version) Senate Boor, May 30, 1991; and Cal. Assembly Committee on Judiciary, S.B. 821 (Petris), as amended: August 20, 1991, date of hearing: July 17, 1991.

¹⁹⁴ "Оценка стоимости пользования (use value) часто связана с объектами недвижимости ограниченного рынка, то есть с объектами такого типа, у которых в определенный момент времени относительно мало потенциальных покупателей". Appraisal Institute, The Appraisal of Real Estate, 13th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2008), 27-28. Стоимость в использовании (value in use) - это "стоимость имущества, предполагающая конкретное использование, которое может быть или не быть наиболее эффективным использованием имущества на дату вступления оценки в силу", в то время как стоимость в обмене - это "присвоение стоимости товарам или услугам на основе того, что может быть получено за них в обмен на другие товары и услуги." Appraisal Institute, The Dictionary of Real Estate Appraisal, 5th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2010), 206.

¹⁹⁵ Cal. Code of Civ. Proc. [section] 1263.321, enacted in 1992, and Cal. Evid. Code [section] 824(a).

¹⁹⁶ См., например, Cal. Code Civ. Proc. [section] 1263.510; Cal. Govt. Code [section] 7260(d) (Deering, LEXIS through 2009 Sess.); Relocation Assistance and Real Property Acquisition Guidelines, Cal. Code Regs. tit. 25, [section] 6008(b) (2009), определяет бизнес, среди прочего, как "любую законную деятельность ... некоммерческой организацией"; а Purcell v. Summers, 145 F.2d 979, 982-985 (4th Cir. 1944), заявляет, что "религиозное общество не может жить одной верой, но должно поддерживаться взносами своих членов". Смотрите также, Christian Sci. Bd. of Dirs. of the First Church of Christ v. Evans, 520 A.2d 1347, 1351 (N.J. 1987), признавая, что церковь может иметь гудвилл.

- Церкви, школы и другая некоммерческая недвижимость специального назначения редко продаются на рыночных условиях.
- Церкви, школы и другие некоммерческие объекты специального назначения часто являются легкой добычей для изымающих, поскольку они не вносят вклад в поступления от налога на имущество.¹⁹⁷

Существуют также веские аргументы в пользу распространения этого подхода к возмещению затрат на другие контексты, особенно в тех случаях, когда суд может установить, что соответствующего, сопоставимого рынка не существует. Адвокаты, представляющие землевладельцев, могут рассмотреть возможность получения такого заключения всякий раз, когда недвижимость квалифицируется как предназначенная для специального использования, независимо от того, используется ли она коммерческой или некоммерческой организацией.

Конвенциональная справедливая рыночная стоимость недвижимости

Определение справедливой рыночной стоимости

Справедливая рыночная стоимость - это цена, которую согласный покупатель заплатит согласному продавцу и которую согласный продавец примет, зная обо всех возможных вариантах использования имущества.¹⁹⁸ Это предполагает существование рынка сопоставимых объектов недвижимости - рынка, который может существовать, а может и не существовать.¹⁹⁹

Оценщики и суды в основном используют три метода для определения справедливой рыночной стоимости в делах о принудительном выкупе:

- (1) метод сравнения продаж,
- (2) затратный подход и
- (3) подход к капитализации дохода.

Затратный подход состоит из двух компонентов: затрат на замещение и затрат на воспроизводство.²⁰⁰

Все три подхода основаны на рынке.

¹⁹⁷ Cal. Sen. Judiciary Committee Background Information S.B. 821; Opening Statement, Cal. S.B. 821; and Cal. Assembly Committee on Judiciary, S.B. 821. См. также, Martin H. Aaron and John H. Wright, Jr., *The Appraisal of Religious Facilities* (Chicago: Appraisal Institute, 1997).

¹⁹⁸ См., например, *The Dictionary of Real Estate Appraisal*, 75; Cal. Code Civ. Proc. [section] 1263.320(a); 735 Ill. Comp. Stat. Ann. 30/10-5-60; 26 Pa. Cons. Stat. [section] 703 (Deering, LEXIS through 2009 Sess.); *Olson v. United States*, 292 U.S. 246, 257 (1934); *Sacramento So. R.R. Co. v. Heilbron*, 104 P. 979, 981 (Cal. 1909); *Pinellas County v. Carlson*, 242 So. 2d 714, 716 (Fla. 1970); *Kosydor*, 162 N.E.2d at 359; *Keator v. New York*, 244 N.E.2d 248, 249 (N.Y. 1968); and 4 Nichols [section] 12.02[1].

¹⁹⁹ *Miller*, 317 U.S. at 374; and 4 Nichols [section] 12C.01[1], утверждает, что "рыночная стоимость предполагает наличие желающего покупателя и желающего продавца".

²⁰⁰ Затраты замещения - это "предполагаемые затраты строительства по текущим ценам на дату вступления оценки в силу замены оцениваемого здания с использованием современных материалов и действующих стандартов, дизайна и планировки". Затраты воспроизведения - это "предполагаемые затраты строительства, по текущим ценам на дату вступления оценки в силу, точной копии оцениваемого здания с использованием тех же материалов, строительных стандартов, дизайна, планировки и качества изготовления и воплощением всех недостатков, несоответствий и функционального износа из предметного здания." *Appraisal Institute, The Appraisal of Real Estate*, 13th ed., 385

Подход сопоставления продажам, также известный как подход с использованием рыночных данных, учитывает стоимость имущества, которая считается сопоставимой с оцениваемым имуществом. Справедливая рыночная стоимость определяется на основе продажной цены сопоставимого имущества, недавно проданного на открытом рынке.²⁰¹

Затратный подход учитывает затраты на замену или воспроизводство имущества, но при этом ориентируется на рынок для определения соответствующих затрат и, если применимо, обесценения.²⁰²

Подход капитализации дохода зависит от ставки капитализации для определения стоимости. Ставка капитализации рассчитывается на основе рыночных сделок с аналогичными объектами.²⁰³

Справедлива ли конвенциональная справедливая рыночная стоимость?

Справедливая рыночная стоимость может служить удобным и практичным стандартом для определения справедливой компенсации.²⁰⁴ Однако несколько судов и комментаторов указали, что справедливая рыночная стоимость не всегда справедлива по отношению к владельцам недвижимости.²⁰⁵

Может ли справедливая рыночная стоимость, как объективный стандарт, когда-либо полностью компенсировать землевладельцу субъективную стоимость недвижимости для этого землевладельца? В законодательстве о недвижимости есть фундаментальная ирония: предполагается, что вся земля уникальна.²⁰⁶ Тем не менее, теория оценки зависит от принципа замещения, поскольку *The Appraisal of Real Estate* утверждает:

²⁰¹ Ibid., 141-142, 297-356.

²⁰² Ibid., 142, 375-444.

²⁰³ Ibid., 142-143, 445-558.

²⁰⁴ *United States v. 564.54 Acres of Land*, 441 U.S. 506, 511 (1979), заявил: "мы признали необходимость относительно объективного рабочего правила ... Таким образом, Суд использовал концепцию справедливой рыночной стоимости для определения убытков ответчика"; *Miller*, 317 U.S. at 374; and *First Christian Church*, 140 Cal. App. 3d at 697, заявил: "вообще говоря, наиболее широко используемой и, возможно, наиболее легко применяемой концепцией является концепция "справедливой рыночной стоимости"".

²⁰⁵ См. например, *564.54 Acres of Land*, 441 U.S. at 511-512, признал то, что справедливая рыночная стоимость может не полностью возместить владельцу его убытки, особенно если имущество владельца предназначено для специального использования; *United States v. Commodities Trading Corp.*, 339 U.S. 121, 123 (1950), признал, что использование стандарта справедливой рыночной стоимости может "привести к явной несправедливости"; *First Christian Church*, 140 Cal. App. 3d at 699, 704, подтвердил использования метода затрат воспроизводства или замещения за вычетом обесценения для оценки церковного имущества, поскольку справедливая рыночная стоимость не приведет к правильному результату ; *Kanner*, "Unequal Justice Under Law," at 1091, заявил: "справедливая компенсация определяется в судебном порядке главным образом как справедливая рыночная стоимость таким образом, что она исключает факторы, которые учитывали бы отдельные продавцы и покупатели при добровольной рыночной сделке ... сформулированная в судебном порядке мера компенсации по своей сути исключает различные случайные убытки, понесенные ответчиками"; и *Gideon Kanner*, "Condemnation Blight: Just How Just Is Just Compensation?" 48 *Notre Dame L. (1973)*: 765, 773-776

²⁰⁶ *Basurco v. 21st Century Ins. Co.*, 108 Cal. App. 4th 110, 120 (Cal. Ct. App. 2003), заявляя "фундаментальную максиму о том, что каждый участок земли уникален". Смотрите также, *Cal. Civ. Code [section] 3387*, при условии, что предполагается, что "нарушение соглашения о передаче недвижимого имущества не может быть надлежащим образом компенсировано денежной компенсацией".

Стоимость имущества, как правило, определяется ценой приобретения столь же желательной заменяющей недвижимости. ²⁰⁷

Существует также фундаментальный недостаток в законодательстве о принудительном выкупе: Пятая и Четырнадцатая поправки к Конституции США требуют справедливой компенсации и надлежащей правовой процедуры. Тем не менее, оценка справедливой рыночной стоимости может привести к недооценке убытков владельцев. Например, справедливая рыночная стоимость не компенсирует субъективную надбавку, которую каждый землевладелец возлагает на недвижимость, операционные издержки, личный стресс / сбой, задержки или неопределенность. Справедливая рыночная стоимость также игнорирует сентиментальную стоимость недвижимости для владельца и ее инвестиционную стоимость - стоимость недвижимости для конкретного инвестора, основанную на инвестиционных целях этого инвестора. ²⁰⁸

Стоимость имущества, основанная на любой из этих субъективных оценок, будет варьироваться в зависимости от человека и объекта недвижимости.

Проблемы со справедливой рыночной стоимостью при оценке некоммерческой недвижимости специального назначения

Справедливая рыночная стоимость как стандарт для определения справедливой компенсации за изымаемую собственность часто не работает в случае некоммерческой недвижимости специального назначения. ²⁰⁹

Существуют четыре основные проблемы, связанные со стандартом справедливой рыночной стоимости, когда он используется для оценки церквей и школ:

1. Может существовать мало рыночных данных по некоммерческой недвижимости специального назначения. ²¹⁰
2. Даже если рыночные данные по некоммерческой недвижимости специального назначения действительно существуют, рынок может оказаться неактуальным. Эти продажи часто происходят в рамках сделок не на рыночных условиях. Это

²⁰⁷ Appraisal Institute, *The Appraisal of Real Estate*, 13th ed., 39, 298-299; see also Kanner, "Condemnation Blight," at 774.

²⁰⁸ Appraisal Institute, *The Appraisal of Real Estate*, 13th ed., 28-29.

²⁰⁹ Kosydor, 162 N.E.2d at 359, пояснил, что исключения из стандарта справедливой рыночной стоимости "происходят только тогда, когда недвижимость обладает особыми возможностями, которые делают ее непригодной для продажи по ее истинной стоимости из-за уникальных улучшений"; 4 Nichols, [section] 12C.01[1]; First Christian Church, 140 Cal. App. 3d at 697, объяснил, что справедливая рыночная стоимость может не привести к правильному результату, например, в случае с церковью, поскольку "в случае с принудительным выкупом владелец недвижимости обычно вынужден соглашаться на цену рынка, на который он неохотно вышел из-за отсутствия желания продавать по любой цене"; Keator, 244 N.E.2d at 249, объяснил, что "характер [здания клуба и зоны отдыха] таков, что на него не распространяется правило справедливой рыночной стоимости", поскольку "здесь нет легко узнаваемого рынка, и свидетельства о справедливой рыночной цене обычно недоступны".

²¹⁰ First Christian Church, 140 Cal. App. 3d at 697-698, заявил, что "Экономическая реальность, конечно, такова, что определенные типы зданий, такие как церкви, как таковые, регулярно не покупаются и не продаются на коммерческом рынке". ; Cal. Sen. Judiciary Committee Background Information S.B. 821; Opening Statement, Cal. S.B. 821, заявил, что некоммерческая недвижимость специального назначения "продается недостаточно часто, чтобы получить адекватные сравнительные данные", в отличие от более стандартной коммерческой или жилой недвижимости, которая продается часто.; 4 Nichols, 12C.01[1].

делает данные о продажах непригодными для сравнения. Сделки на нерыночных условиях могут иметь место, когда

- a. продавец или покупатель испытывает финансовые трудности,
 - b. продавцом или покупателем движут благотворительные или неденежные побуждения, или
 - c. продавец или покупатель лично не заинтересован в цене продажи.²¹¹
3. Даже если рынок существует, данные будет трудно сравнить. Сравнение некоммерческих объектов специального назначения часто невозможно.²¹²
4. Как упоминалось ранее, некоммерческие объекты специального назначения могут быть особыми объектами для выкупа. Более того, эти объекты недвижимости не включены в налоговые списки, поэтому они не приносят налоговых поступлений, которые были бы потеряны в результате изъятия недвижимости.²¹³

В свете этих обстоятельств, возможно, было бы целесообразнее определять справедливую компенсацию в отношении объектов недвижимости специального назначения с использованием стандарта стоимости в использовании. Вместо того, чтобы рассматривать, сколько согласный покупатель заплатил бы и согласный продавец согласился бы заплатить за имущество, учитывая все виды использования, для которых это имущество может быть использовано, стандарт стоимости в использовании должен учитывать, какую стоимость имеет имущество для его владельца для конкретного использования владельцем.²¹⁴

Стоимость использования владельцем особенно важна для объектов специального назначения, учитывая, что справедливая компенсация предназначена для того, чтобы поставить владельца в такое же хорошее положение, как и до изъятия.²¹⁵ Владелец находится в таком же выгодном финансовом положении, как и до захвата, если владельцу выплачивается компенсация, позволяющая владельцу заменить имущество и продолжить его использование в другом месте.

Оценка объектов специального назначения. Определение недвижимости специального назначения

Объект специального назначения - это

*... объект с уникальным физическим дизайном, особыми строительными материалами или планировкой, которая особенно адаптирует его полезность к использованию, для которого он был построен.*²¹⁶

²¹¹ Cal. Sen. Judiciary Committee Background Information S.B. 821; Opening Statement, Cal. S.B. 821.

²¹² Ibid., заявив, что "некоммерческая недвижимость специального назначения явно индивидуальна".

²¹³ Ibid. Комитет отметил, что в Калифорнии "нехватка соответствующих, сопоставимых рыночных данных затрудняет их оценку - легкие цели для дешевых предложений о покупке".

²¹⁴ Appraisal Institute, The Appraisal of Real Estate, 13th ed., 27, and The Dictionary of Real Estate Appraisal, 5th ed., 206.

²¹⁵ So. Pac. Transp. Co., 84 Cal. App. 3d at 324; see also 564.54 Acres of Land, 441 U.S. at 510; and Miller, 317 U.S. at 373.

²¹⁶ Appraisal Institute, The Dictionary of Real Estate Appraisal, 184. See also Cal. Code Civ. Proc. [section] 1235.155, определяет некоммерческую недвижимость специального назначения - как "недвижимость, которая эксплуатируется для специального некоммерческого использования, не облагаемого налогом", что не включает имущество, принадлежащее государственному учреждению.

Индивидуальные особенности строительства или использования объекта специального назначения не приводят к тому, чтобы его стоимость была подтверждена стандартными сопоставимыми продажами на справедливом рынке.²¹⁷

Таким образом, объекты специального назначения, как правило, обладают одной или несколькими из следующих характеристик:

- (1) физические конструктивные особенности, характерные для объектов специального назначения,
- (2) отсутствие очевидного рынка сбыта, кроме как для владельца-пользователя, и
- (3) отсутствие экономически целесообразного альтернативного использования.²¹⁸

Примерами объектов специального назначения являются школы, церкви, клубы и зоны отдыха²¹⁹, а также транспортные коридоры/полосы отвода,²²⁰ железнодорожные терминалы,²²¹ объекты промышленного назначения.²²²

Как различные юрисдикции решают эту проблему

Несколько юрисдикций по всей стране согласны с тем, что для получения справедливой компенсации, присуждаемой за недвижимость специального назначения, необходимо учитывать особые соображения, поскольку такая недвижимость обычно не имеет узнаваемой рыночной стоимости.²²³

Как законодательные акты, так и прецедентное право допускают альтернативные методы определения стоимости этих объектов недвижимости; однако

²¹⁷ 5 Nichols, [section] 18.06. См, например, Appraisal Institute, *The Appraisal of Real Estate*, 13th ed., 28; J. D. Eaton, *Real Estate Valuation in Litigation*, 2nd ed. (Chicago: Appraisal Institute, 3.995), 227.

²¹⁸ Eaton, *Real Estate Valuation in Litigation*, 227, citing George L. Schmutz, *Condemnation Appraisal Handbook*, rev., Edwin M. Rams, ed. (Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, Inc., 1963), 163.

²¹⁹ Appraisal Institute, *The Appraisal of Real Estate*, 13th ed., 28.

²²⁰ См., например, *People ex rel. Dep't of Transp. v. So. Pac. Transp. Co.*, 84 Cal. App. 3d 315, 326 (Cal. Ct. App. 3978), анализ затрат или метода воспроизводства для определения стоимости транспортного коридора.

²²¹ См., например, *Lake Shore & Mich. So. Ry. Co. v. Chi. & W. Ind. R.R. Co.*, 3.00 III. 21, 33 (3.881), железнодорожный терминал имеет особое применение, к которому не применялась бы справедливая рыночная стоимость.

²²² См., например, *City of Commerce v. Nat'l Starch & Chem. Corp.*, 3.18 Cal. App. 3d 1, 3.5 (Cal. Ct. App. 1981), признаёт, что использование объекта для производства клеев сделало его объектом специального назначения.

²²³ *Dep't of Transportation v. Byrd*, 273 So. 2d 400, 403. (Fla. App. 1973). See also Miller, 33.7 U.S. at 374, указывает, что в тех случаях, когда недвижимость не имеет рынка сбыта, "необходимо использовать другие данные для определения ее стоимости"; и Keator, 244 N.E.2d at 249, в нем говорится, что в тех случаях, когда характер имущества не подпадает под действие правила справедливой рыночной стоимости, "уместным было бы присуждение компенсации, основанной на фактической или присущей ему стоимости, т.е. текущим затратам воспроизводства за вычетом обесценения". См., например, *First Christian Church*, 140 Cal. App. 3d at 698; *City of Chicago*, 228 N.E.2d at 306-307, пришёл к выводу, что изъятие имущества государственной школы представляло собой особую ситуацию, исключаящую возможность подтверждения рыночной стоимости; и *Township of South Hackensack*, 322 A.2d at 821-823, поясню, что для объектов специального назначения, таких как дорожные полотна, определение справедливой рыночной стоимости нецелесообразно, поскольку дорожные полотна обычно не покупаются и не продаются.

... единый метод определения компенсации при приобретении объектов специального назначения так и не был разработан. ²²⁴

В некоторых юрисдикциях недвижимость специального назначения оценивается исходя из затрат на ее воспроизводство за вычетом обесценения. ²²⁵

В других юрисдикциях недвижимость специального назначения оценивается за счет капитализации дохода. ²²⁶

Доктрина замещающих объектов предоставляет третий метод оценки имущества специального назначения, и он использовался в федеральных делах о принудительных выкупах, а также в нескольких штатах. ²²⁷ Доктрина замещающих объектов предусматривает, что

... возмещение убытков будет в размере, достаточном для оплаты расходов на строительство заменяющего объекта и не обязательно должно иметь какое-либо отношение к рыночной стоимости занимаемой земли. ²²⁸

Фактически, федеральная доктрина замещающих объектов очень похожа на калифорнийский подход к оценке имущества специального назначения в том смысле, что оба они преуменьшают значение рыночной стоимости. В следующем разделе показано применение этого подхода.

²²⁴ Eaton, Real Estate Valuation in Litigation, 228.

²²⁵ См., например, First Christian Church, 140 Cal. App. 3d at 698, a pre-California Code of Civil Procedure section 1263.321 пример использования затрат замены/воспроизводства за вычетом обесценения в качестве средства оценки церковного имущества; Trinity Church in the City of Boston v. John Hancock Mutual Life Insurance Co., 502 N.E.2d 532, 536 (Mass. 1987), дело, требующее оценки церковного имущества, которое суд охарактеризовал как имущество специального назначения и оценил по стоимости замещения за вычетом обесценения; и In re County of Suffolk, 392 N.E.2d 1236, 1238 (N.Y. 1979), используется затратный подход, состоящий из стоимости земли плюс затрат замещения имущества за вычетом обесценения.

²²⁶ См., например, United States v. Certain Interests in Property in Cumberland County, 296 E2d 264, 269-270 (4th Cir. 1961), использование метода капитализации дохода для оценки арендуемого жилья; Coeur d'Alene Garbage Service v. City of Coeur d'Alene, 759 P.2d 879, 884 (Idaho 1988), использование метода капитализации доходов для определения справедливой компенсации маршрутам по вывозу мусора, когда город лишил мусорную службу возможности продолжать свою деятельность на присоединенной территории; Sanitary District of Chicago v. Pittsburgh, Ft. Wayne & Chicago Railway, 75 N.E. 248, 252 (Ill. 1905), подтверждается принятие доказательств относительно масштабов деятельности, осуществляемой на железнодорожной конечной станции, в качестве доказательства стоимости имущества; и State Roads Commission of Maryland v. Novosel, 102 A.2d 563, 565 (Md. App. 1954), подтверждается факт получения дохода от недвижимости для оценки заинтересованности арендаторов в арендуемом имуществе.

²²⁷ См., например, City of Chicago, 228 N.E.2d at 187, применение замещающего подхода, включающего затраты на покупку земли и строительство заменяющих объектов, может быть использовано для оценки имущества государственных школ, находящегося в аварийном состоянии; T'ship of So. Hackensack, 322 A.2d at 823, постановил, что доктрина замещающих объектов применяется, когда штат или другое лицо забирает имущество, которое уже предназначено для какого-либо общественного использования муниципалитетом или другим правительственным учреждением.

²²⁸ T'ship of So. Hackensack, 322 A.2d at 821. See also, United States v. 50 Acres of Land, 469 U.S. 24, 30 (1984), постановил, что доктрина замещающих объектов недоступна для определения справедливой компенсации за землю, когда можно определить рыночную стоимость; и City of Chicago, 228 N.E.2d at 187, постановил, что подход замещения, состоящий в учете затрат на покупку земли и строительство дополнительных объектов, может быть использован для оценки имущества государственных школ, находящегося в аварийном состоянии.

Калифорнийский подход: два примера

Законодательное собрание Калифорнии прямо предусмотрело особый режим оценки некоммерческой недвижимости специального назначения в тех случаях, когда не существует соответствующего сопоставимого рынка.²²⁹

Справедливая компенсация за некоммерческую недвижимость специального назначения рассчитывается на основе затрат замещения и рассчитывается путем сложения следующих затрат:

- затрат приобретения земли и приведения ее в соответствие с требованиями, позволяющими владельцу продолжать такое же некоммерческое специальное использование, включая стоимость земли, разрешения, а также затраты на проектирование и строительство новых улучшений.
- затрат замещения аналогичных сооружений на заменяемом земельном участке без учета износа или устаревания заменяемых улучшений²³⁰
- затрат на временные сооружения на период строительства²³¹

В деле 1996 года *People ex rel. Department of Transportation v. International Church of the Foursquare Gospe*,²³² *International Church of the Foursquare Gospe* владела церковным комплексом в Анахайме, штат Калифорния, и занимала его в течение семидесяти лет с момента своего посвящения в 1927 году.

Церковь была одной из старейших постоянно действующих церквей в округе Орандж и имела реальное историческое значение для прихожан, деноминации в целом и общества в целом. Здание церкви имело уникальные физические характеристики, включая историческую колокольню-маяк, витражи и баптистерий. Конгрегация не была заинтересована в продаже комплекса.

Калифорнийский департамент транспорта (Caltrans) - агентство, отвечающее, среди прочего, за автострады Калифорнии - сделало предварительное предложение в размере 726 000 долларов.

На предварительном судебном заседании в *Foursquare Gospel* суд постановил, что присяжные должны заслушать доказательства стандартам замены или соответствия использования.

Агентство пересмотрело свою оценку в свете решения суда, вынесенного в ходе судебного разбирательства; однако агентство существенно не увеличило сумму своего предложения. В конечном счете, вердикт и возмещение судебных издержек составили 1,9 миллиона долларов: примерно 1,35 миллиона долларов за недвижимость и улучшения, 100 000 долларов за деловую репутацию и 450 000 долларов за судебные издержки.

В деле 2006 года *People ex rel. Department of Transportation v. Calvary Deaf Church and Southern California District Assemblies of God*,²³³ церковь владела церковным комплексом площадью 50 965 квадратных футов в Риверсайде, Калифорния, и занимала его в течение почти пятидесяти лет, в течение которых она приобрела

²²⁹ Cal. Code Civ. Proc. [section] 1263.321; Cal. Evid. Code [section] 824. See also 1 Norman E. Matteoni and Henry Veit, *Condemnation Practice in California*, 3rd ed. (Oakland: Continuing Education of the Bar, 2009), 180-183.

²³⁰ Cal. Evid. Code [section] 824,(a), (b). Поскольку калифорнийский метод оценки имущества специального назначения, описанный в разделе 824, не учитывает обесценение, он не является истинным показателем справедливой рыночной стоимости

²³¹ См. Cal. Code Civ. Proc. [section] 1263.510; Cal. Govt. Code [section] 7262.

²³² Orange County Super. Ct. Case No. 752107 (1996).

²³³ Riverside County Super. Ct. Case No. RIC 398480 (2006).

прочную и с трудом заработанную в сообществе репутацию центра помощи людям с нарушениями слуха.

Сам церковный комплекс состоял из специально оборудованного святилища для инвалидов, дома приходского священника, группового дома престарелых и двухэтажного дома, который использовался в качестве субсидируемого жилья для отдельных глухих прихожан. Церковь выгодно отличалась близостью к Калифорнийской школе для глухих. Конгрегация не была заинтересована в продаже компании Caltrans. Компания Caltrans пыталась осудить церковь за проект строительства автострады State Route 60 / State Route 91 / Interstate 215.

В досудебных ходатайствах церкви содержалась просьба к суду исключить любые оценочные показания, которые

- (1) не рассматривали церковный комплекс как единый, более крупный участок земли;
- (2) не оценивали церковный комплекс как некоммерческую недвижимость специального назначения;
- (3) основывались на стандарте затрат на воспроизводство; и
- (4) были основаны на ошибочной юридической инструкции, направленной на исключение влияния видимости церковного комплекса.

Дело было рассмотрено в пользу церкви до того, как суд первой инстанции заслушал досудебные ходатайства церкви. Эти ходатайства, вероятно, помогли ускорить урегулирование.

Самые высокие первоначальные предложения Caltrans составили 1,6 миллиона долларов. Дело было урегулировано на сумму 4,6 миллиона долларов.

Оценщик Caltrans разработал тридцать различных сценариев оценки для определения стоимости объекта.

Среди этих сценариев оценщик Caltrans оценил недвижимость в 2 330 000 долларов, используя затраты замещения без учета обесценения, и в 2 260 000 долларов, используя стоимость воспроизводства без учета обесценения. Однако оценщик церкви использовал метод затрат замещения и оценил имущество в 4 420 000 долларов.

Исходя из этих примеров, в которых оценка недвижимости специальному назначению обеспечивала справедливую компенсацию для церквей, представляется целесообразным распространить этот подход на другие объекты специального назначения.

Взгляд на справедливую рыночную стоимость через призму договорного и деликтного права

Как правило, конечной целью любого судебного разбирательства в отношении недвижимого имущества является определение требуемой Конституцией справедливой компенсации.²³⁴

Чтобы считаться по-настоящему "справедливой", справедливая компенсация должна измеряться тем, что потерял владелец, а не тем, что получило агентство.²³⁵

²³⁴ First Christian Church, 140 Cal.App.3d at 697.

²³⁵ Ibid., заявлено, что "[справедливая] компенсация должна измеряться тем, что потерял владелец, а не тем, что приобрел изымающий"; и So. Pac. Transp. Co., 84 Cal. App. 3d at 324, справедливая компенсация определяется тем, "что потерял владелец, а не тем, что приобрел изымающий". См.

Принцип, лежащий в основе цели справедливой компенсации, заключается в том, чтобы возместить владельцу утраченный имущественный интерес и поставить владельца в такое же выгодное финансовое положение, как если бы имущество не было изъято.²³⁶

В деле *United States v. General Motors Corp.*,²³⁷ США Верховный суд разъяснил это, заявив:

*Только в том смысле, что он должен получить [сумму изъятых прав], верно, что владелец должен быть поставлен в такое же выгодное финансовое положение, как если бы его собственность не была конфискована*²³⁸.

Теория средств правовой защиты по договору

Согласно договорному праву, если одна из сторон нарушает договор, сторона, не нарушившая его, как правило, имеет право на возмещение ожидаемого ущерба. Ожидаемый ущерб компенсирует потерпевшей стороне потерю того, что "разумно ожидалось в результате незавершенной сделки".²³⁹

Размер ущерба зависит от того, на что рассчитывала пострадавшая сторона при заключении контракта. Цель состоит в том, чтобы гарантировать, что пострадавшая сторона получит выгоду от сделки. Таким образом, размер ущерба по контракту определяется исходя из перспективы "что, если бы контракт был выполнен так, как планировалось?". Пострадавшая сторона имеет право только на разумно предсказуемый ущерб, возникший в результате нарушения.²⁴⁰

Теория средств правовой защиты от правонарушений

Деликт - это

также, 564.54 Acres of Land, 441 U.S. at 510, 512, ссылаясь на справедливую компенсацию как на "принцип возмещения ущерба"; и *Boston Chamber of Commerce v. City of Boston*, 217 U.S. 189, 195 (1910), утверждение о справедливой компенсации "просто требует, чтобы владельцу отнятого имущества было выплачено то, что у него отнято. Это касается людей, а не земельных участков. И вопрос в том, что потерял владелец, а не в том, что приобрел изымающий".

²³⁶ *So. Pac. Transp. Co.*, 84 Cal. App. 3d at 324. See also *564.54 Acres of Land*, 441 U.S. at 510; and *Miller*, 317 U.S. at 373.

²³⁷ 323 U.S. 373 (1945).

²³⁸ *Miller*, 317 U.S. at 379.

²³⁹ Bryan A. Garner et al., eds, *Black's Law Dictionary*, 7th ed. (St. Paul: West, 1999), 394. См. также *Lisec v. United Airlines, Inc.*, 10 Cal. App. 4th 1500, 1503 (Cal. Ct. App. 1992), заявлено, что "в договорном праве существует теория, согласно которой сторона, пострадавшая в результате нарушения, должна получить, насколько это возможно, эквивалент выгод от исполнения".

²⁴⁰ Cal. Civ. Code [section] 3300 предусматривает, что "за нарушение обязательства, вытекающего из договора, устанавливается размер возмещения ущерба ... это сумма, которая компенсирует потерпевшей стороне весь ущерб, непосредственно причиненный таким образом, или который, при обычном ходе вещей, мог бы возникнуть в результате этого". См. также, *Brandon & Tibbs v. Kevorkian Accountancy Corp.*, 226 Cal. App. 3d 442, 455-456 (Cal. Ct. App. 1990), заявляя, что ущерб потерпевшей стороны в связи с "нарушением договора должен быть таким, который справедливо и обоснованно рассматривался бы как возникший естественным образом, т.е. в соответствии с обычным ходом вещей, в результате такого нарушения самого договора, или таким, который, как можно разумно предположить, рассматривался обеими сторонами, в то время, когда они заключали контракт, как вероятный результат его нарушения." (цитирует *Hadley v. Baxendale*, 156 Eng. Rep. 145 (Exch. Div. 1854)); and 1 B. E. Witkin, *Summary of California Law*, 10th ed. (West, 2005), 957-958.

... гражданско-правовое правонарушение, в отношении которого может быть получено средство правовой защиты, обычно в виде возмещения ущерба (например, халатность, незаконное проникновение на землю, передел собственности).²⁴¹

Поскольку гражданские правонарушения отличаются от договоров, правило о возмещении ущерба в результате гражданских правонарушений отличается от правила, применимого к искам о нарушении договора.²⁴²

Ущерб, причиненный в результате деликта, определяется исходя из фактического ущерба, который потерпевшая сторона понесла в результате всех последствий противоправного деяния. Цель состоит в том, чтобы поставить потерпевшую сторону в такое же выгодное положение, как и до совершения деликта, независимо от того, можно было это предвидеть или нет. Таким образом, деликтный ущерб рассматривается с точки зрения: "Что, если бы деликта не было?" Кроме того, в деликтных исках ответчики обращаются к истцам в том виде, в каком они их находят. Это означает, что компенсация присуждается исходя из конкретных, уникальных условий каждой потерпевшей стороны. Ответчик несет ответственность за непредвиденную или даже необычную реакцию истца на противоправное поведение.²⁴³

Использование контрактной и деликтной теорий взыскания для определения справедливой компенсации

В справедливой компенсации основное внимание уделяется справедливой рыночной стоимости, что позволяет рассматривать иск о принудительном изъятии как добровольную (договорную) сделку купли-продажи, а не как деликтный акт по отчуждению имущества.

Исходя из справедливой рыночной стоимости, убытки владельца определяются исходя из суммы, которую владелец мог бы получить за имущество в результате добровольной рыночной сделки. Таким образом, справедливая рыночная стоимость обеспечивает удобный и объективный стандарт для определения справедливой компенсации с учетом амортизации. Более того, справедливая рыночная стоимость способствует урегулированию.

Тем не менее, контракты предполагают добровольных участников. В Соединенных Штатах мы можем сравнить нашу систему государственного управления с добровольным контрактом между правительством и гражданами, но

²⁴¹ Black's Law Dictionary, 1496.

²⁴² 6 Witkin, 1022.

²⁴³ Cal. Civ. Code [section] 3333 предусматривает "размер возмещения за нарушение обязательства, не вытекающего из договора"... это сумма, которая компенсирует весь ущерб, непосредственно причиненный в результате нарушения, независимо от того, можно было его предвидеть или нет". См. также, *Benn v. Thomas*, 512 N.W.2d 537,539-540 (Iowa 1994), заявляет, что, как только истец установит, что ответчик причинил телесные повреждения, ответственность возлагается "за весь размер этих повреждений, а не только за те, которые ответчик мог предвидеть"; 6 Witkin, 1022, заявляет, что в деликтных исках "возмещение ущерба обычно присуждается с целью компенсации истцу за причиненный вред, т.е. восстановления истца, насколько это возможно, в его прежнем положении, или предоставления некоторого денежного эквивалента"; и *Garner*, 533, заявляет, что "ответчик несет ответственность за непредвиденную и необычную реакцию истца на небрежное или преднамеренное действие ответчика".

принудительный выкуп вынуждает владельцев недвижимости становиться недобровольными участниками сделки. С другой стороны, деликты связаны с недобровольными участниками и могут служить более подходящим сравнением для сферы исключительного права.

В результате справедливая рыночная стоимость, которая предполагает добровольную рыночную сделку, часто не удовлетворяет целям справедливой компенсации.

Считается, что земля уникальна в других контекстах и может привести к часто недостижимому справедливому средству правовой защиты в виде конкретных результатов деятельности. Однако в ситуациях с принудительными выкупами предполагается, что земля не так уж уникальна и что ее стоимость может быть каким-то образом определена путем сравнения с продажами других земельных участков. Таким образом, справедливая рыночная стоимость часто игнорирует определенные элементы убытков, которые несет собственник, и, как правило, не позволяет владельцу занять такое же выгодное финансовое положение, как если бы приобретения не было.²⁴⁴

Заключение: Скромное предложение

Может быть трудно добиться справедливой компенсации в случае исков о принудительных выкупах, связанных с объектами специального назначения. Однако суды заявили:

В каждом конкретном случае целью является справедливая компенсация, и если жесткое применение правила приводит к несправедливости, суд должен отступить от этого правила²⁴⁵.

В этой статье предполагается, что для получения справедливой компенсации суды могут проводить предварительные слушания относительно того, какой стандарт - обычная справедливая рыночная оценка или специальный метод оценки - является более подходящим в зависимости от обстоятельств каждого дела.

Для определения компенсации рекомендуется использовать деликтный стандарт при наличии любого из следующих критериев:

- Существует мало рыночных данных
- Рыночная ситуация не имеет отношения к объекту недвижимости, подлежащему изъятию, поскольку продавцы испытывают финансовые затруднения, руководствуются благотворительными или неденежными побуждениями или не имеют личной заинтересованности в цене продажи.
- Даже если рыночные данные существуют, их трудно сопоставить.

²⁴⁴ 564.54 Acres of Land, 441 U.S. at 511-512; Commodities Trading Corp., 339 U.S. at 123; First Christian Church, 140 Cal. App. 3d 690; Kanner, "Unequal Justice Under Law," 1093-1095, заявляет, что когда владельцы недвижимости утверждают, что закон должен учитывать их конкретное экономическое положение, т.е. что они должны получить справедливую компенсацию за очевидные индивидуальные экономические потери, понесенные ими в результате конкретных последствий рассматриваемого приобретения, суды руководствуются правилом, согласно которому имущество должно оцениваться как это было бы сделано рынком в целом, без привязки ущерба к компенсационным требованиям конкретного владельца, понесшего убытки в результате судебного решения; и Kanner, "Condemnation Blight," 773-787.

²⁴⁵ So. Pac. Transp. Co., 84 Cal. App. 3d at 325.

Суды могут поручить присяжным заседателям использовать деликтную меру возмещения ущерба в соответствующих случаях и в тех случаях, когда справедливая рыночная стоимость была бы несправедливой. Альтернативный деликтный стандарт оценки стоимости позволил бы присяжным оценивать имущество на основе недооцененной стоимости замены, поскольку Калифорния использует его для оценки некоммерческого имущества специального назначения.

Андеграунд оценки трубопроводов ²⁴⁶

Оценка трубопроводов превратилась в высокоспециализированную профессию. Основная причина заключается в том, что, хотя для определения стоимости земли используются стандартные методики оценки, существует множество уникальных факторов, которые необходимо учитывать при оценке трубопроводов.

Работая в течение многих лет с проектами оценки трубопроводов, я обнаружил, что трубопроводы часто оцениваются неправильно.

Трубопроводы, участвующие в слияниях, поглощениях и расчетах по недвижимости, часто оцениваются неправильно из-за неопытности и недостатка знаний.

Местные налоговые органы почти всегда завышают стоимость трубопроводной собственности.

Моя компания, Pipeline Equities, использует многочисленные методы оценки, которые специально подходят для трубопроводной отрасли. Наши методы основаны на том, как владелец трубопровода рассматривает трубопровод, а также на праве пути, на котором он находится.

Методы определения стоимости могут сильно отличаться от других видов оценок и выходить далеко за рамки стоимости земли, включая спрос на недвижимость, полезность недвижимости, дефицит или предложение недвижимости и возможность передачи прав собственности. Типичная оценка может использовать любое количество стандартизированных методик, таких как наиболее эффективное использование, трансграничные или сопоставимые продажи, для определения стоимости конкретного участка. Однако при оценке трубопроводов определение стоимости прилегающей земли является лишь частью уравнения. Стоимость того, что лежит в основе права пути, неизбежно добавит еще один элемент.

Уникальные факторы, которые следует учитывать

Хотя трубопроводы лучше всего подходят для первоначального замысла, бывают случаи, когда трубопроводы оцениваются с точки зрения изменения их использования.

²⁴⁶ Howell D. (2010), The Underground World of Pipeline Appraisal, Right of Way Magazine, May/June, https://eweb.irwaonline.org/eweb/upload/may_web_UGPipeline.pdf . Дэвид Хауэлл (David Howell), SR/WA, является управляющим партнером Pipeline Equities, компании по слияниям и поглощениям трубопроводов, расположенной в Хьюстоне. Его специализация варьируется от оценки трубопроводов до поставок и дистрибуции, производства, трубопроводной инфраструктуры, переработки нефти и работы с подрядчиками по обслуживанию скважин. Он также является автором Руководства по оценке трубопроводов. С Дэвидом можно связаться по адресу davidhowell@pipelineequities.com или в Интернете по адресу www.pipelineequities.com

Трубопроводы могут быть преобразованы из сырых в волоконно-оптические трубопроводы или в трубопроводы для кабелей линий электропередачи от центров электросетевого хозяйства ветряных электростанций.

В этих случаях при оценке необходимо учитывать затраты на переоборудование трубопровода для другого использования.

Другие факторы зависят от того, приобретается ли продукт, транспортируемый по трубопроводу, на устье и перепродается ли он повторно.

Если трубопровод требует определенных процедур, таких как затраты на сжатие, усиление, обработку, чистку или технологический процесс, это добавит еще один фактор в общую картину.

Часто возникают ситуации, когда требуется отчет об оценке действующего или неактивного нефтепровода, газотранспортной системы или продуктопровода. Отчет может потребоваться для продажи или отчуждения имущества, корректировки налоговых расчетов, урегулирования имущественных отношений, прекращения партнерства, определения остаточной стоимости или подготовки к преобразованию использования трубопровода. Независимо от цели оценки, всегда есть одна цель – установление точной стоимости. Чтобы подчеркнуть необходимость специальной методологии оценки трубопроводов, давайте взглянем на некоторые недавние оценки.

Восстановление трубопровода

Недавно моя компания оценила старинный нефтепровод на зрелом месторождении на западном побережье. В прошлом линия действовала, а позже остановилась. Оператор планировал провести реконструкцию и реактивацию линии и нуждался в новой оценке, которая помогла бы определить уровень транспортных сборов и тарифов обычных транспортировщиков после того, как линия будет снова введена в эксплуатацию.

В то время в этом районе было много новых видов деятельности и добычи в результате повышения цен. Бурились новые скважины, и в этом районе, казалось, наблюдался экономический бум.

Большая часть полосы отвода проходила по основным магистралям, и 90% сервитутов существовали в сильно перегруженных городских районах.

Поскольку полоса отвода проходила под городскими улицами, любой потенциальный доступ, необходимый для восстановления или прокладки новой трубы, потребовал бы прорубания асфальта и бетона.

Мы определили, что для того, чтобы отремонтировать старый трубопровод и привести его в соответствие с текущими техническими требованиями, потребуется множество разрешений, а также надзор со стороны муниципальных и государственных органов.

Понимая, что это будет дорогостоящим мероприятием, мы составили смету, основанную на затратах на новое строительство, а также на обесценении, чтобы учесть затраты на восстановление.

Вскоре мы осознали, что удорожание права пути с точки зрения затрат в сильно перегруженных районах с лихвой компенсировало любой недостаток в обесцененных затратах нового строительства. По сути, прямая покупка права пути на сегодняшнем рынке обошлась бы непомерно дорого. Это не говоря уже о бюрократическом кошмаре при получении новых разрешений.

Как оказалось, новая расчетная пропускная способность – в пересчете на количество баррелей, подлежащих перемещению, – в результате нового производства была настолько больше, что оценочная стоимость намного превзошла оценки права пути, смету расходов на новое строительство и утилизацию, вместе взятые.

Реабилитация была единственной жизнеспособной альтернативой, поскольку новое строительство и получение новых разрешений на право пути и строительства были бы совершенно непомерно затратными.

В результате компания смогла активировать и отремонтировать также два других трубопровода в этом районе.

Оценка для финансирования строительства

Когда предпринимателю-одиночке с хорошей идеей посчастливится найти банкира, разделяющего их видение, вместе они могут добиться великих результатов. Этот случай олицетворяет американскую историю успеха.

Сотрудник банка связался со мной по поводу клиента, который заключил контракт на поставку авиатоплива по трубопроводу в муниципальный аэропорт.

Аэропорт получал авиатопливо от 30 до 40 грузовиков в день, и предприниматель предположил, что трубопровод был бы более эффективным и надежным источником транспортировки.

Клиент уже заключил контракты с двумя нефтеперерабатывающими заводами и планировал закупать авиакеросин в равных количествах у обоих поставщиков.

Этот план предусматривал значительную экономию для городского аэропорта.

Работы должны были начаться в течение четырех-шести месяцев, и банку требовалась оценка, чтобы удовлетворить их требования по кредиту. Они передали планы строительства трубопровода вместе с другими документами, касающимися финансовой информации и предполагаемых затрат на проект. Также были предоставлены чертежи строительства трубопровода, а также документы по контракту на право проезда, их контракт на покупку авиакеросина у двух нефтеперерабатывающих заводов и контракт на продажу топлива муниципальному аэропорту.

Поскольку сумма кредита варьировалась от одного до двух миллионов долларов, наша оценка была важнейшим компонентом для получения одобрения кредита.

Исследование показало, что аэропорт и прилегающая территория имели историю устойчивого роста. Что касается спроса, то пассажиропоток аэропорта рос, а в прилегающем районе наблюдался рост числа клиентов из сферы туризма, а также государственного и частного секторов промышленности. Потребность была, и деньги можно было сэкономить с помощью надежной альтернативы.

Наш основной метод оценки включал затраты нового строительства и прогнозируемый поток доходов.

Другие факторы, которые были приняты во внимание, включали управление фронт-офисом, контракты и источники спроса и предложения. Кроме того, финансовые проекты трубопроводной компании продемонстрировали, что они могут вернуть свои деньги в течение трех лет.

Кредит был быстро одобрен, и в настоящее время трубопровод строится. В целях экономии операционный план был передан на аутсорсинг, и трубопроводная компания теперь сосредоточена на строительстве трубопровода как можно более целесообразно и экономично, чтобы вовремя погасить кредит.

Предприниматель нашел нишу на рынке в недостаточно обслуживаемом сегменте, где крупные трубопроводные компании проявляли мало интереса. Существует еще много подобных ситуаций, когда топливо доставляется грузовиками по цене, которая значительно выше, чем простое строительство трубопровода к нефтеперерабатывающему заводу или источнику топлива. Банк находится в поиске новых сделок, подобных этой, и мы видим огромные возможности для других, которые готовы взяться за такого рода проекты.

Оценка для продажи трубопровода

В 2009 году трубопроводная компания связалась с нами по поводу своих планов отделиться от группы частных инвесторов. Несколькими годами ранее группа инвесторов поддержала их компанию в покупке почти 2 000 миль систем передачи, магистральных трубопроводов и, в основном, систем сбора.

В данном случае первоначальный продавец отказался от того, что они считали устаревшей системой трубопроводов и сбора, вызванной истощением нефтяных и газовых месторождений по всей стране.

Когда сделка отстала от прогнозов, установленных трубопроводной компанией, группа инвесторов потеряла терпение и захотела выйти из нее. Им нужно было бы разделить имущество, поэтому стоимость была необходима, чтобы сформировать основу для урегулирования между двумя сторонами.

В настоящее время ни одна из сорока систем не работала, но, похоже, у них был потенциал, поскольку они находились в активных зонах. Во многих случаях хороший маркетолог иногда может значительно повысить стоимость трубопровода, просто найдя кого-то, кто готов изучить иные варианты использования.

Предприимчивая компания могла бы предусмотреть переоборудование этих же мусорных трубопроводов в качестве волоконно-оптических кабельных линий, линий выброса CO₂ для восстановления нефтяных месторождений, ирригационных линий или других соответствующих применений.

К сожалению, все попытки найти другое применение и покупателей для подавляющего большинства систем потерпели неудачу. Мы поняли, что нашим единственным вариантом была оценка трубопроводов методом утилизации.

Мы знали, что при наличии правильных спецификаций оператор по утилизации трубопровода может завершить процесс утилизации и вернуть трубу на завод в качестве лома или на рынок строительных конструкций в виде стали для других целей.

Поскольку это были в первую очередь системы сбора, четкого разделения не было. Мы приступили к определению стоимости утилизации для каждой из сорока систем, основываясь на спросе - текущем спросе на трубы различных диаметров.

Мы определили чистую стоимость каждой из них после учета затрат на утилизацию и ущерба землевладельцу. Это позволило нам определить соответствующую стоимость, и вовлеченные стороны смогли соответствующим образом разделить активы.

Оценка для налоговых органов

В каждом нефтегазодобывающем штате есть месторождение, где первоначальная добыча была полной и были проложены новые линии сбора для транспортировки новой продукции на рынок.

С течением времени, когда месторождение приближается к истощению, пропускная способность трубопроводов в местах сбора, передачи и магистральных линиях может составлять всего от 10 до 20 процентов от первоначальной добычи.

В этих случаях операторы по-прежнему должны платить регулярные налоги в соответствии с более ранними расчетами или первоначальными значениями, которые, как правило, не амортизировались соответствующим образом.

Оценочные округа могут быть настойчивыми и сопротивляющимися, когда дело доходит до отказа от потенциальных налоговых поступлений и снижения налоговых ставок. Им требуются веские доказательства в виде обоснованной оценки активов или экспертиз, прежде чем рассматривать какие-либо изменения, которые могут привести к снижению налоговых ставок.

Многие местные налоговые оценщики используют метод, основанный на затратах нового строительства, обесцениваемых в течение расчетного срока службы трубопровода, без учета снижения пропускной способности. Это может привести к нереалистичной стоимости, поскольку она основана на затратах нового или восстановления без учета текущей стоимости трубопровода или других способов его возможного использования.

Моя компания использует несколько иной подход, определяя стоимость на основе текущих объемов пропускной способности, если таковые существуют. Если нет значительных или поддающихся измерению объемов, то мы могли бы представить восстановительную стоимость. Оценка для налоговых органов является более простой и рутинной, чем любой другой вид оценки трубопроводов, поскольку существует не так много способов решения проблем. Это происходит прежде всего потому, что налоговые округа привыкли иметь дело с недвижимостью, но не с различными типами инвентарных запасов, которые могут существовать на объекте недвижимости.

Заключение

Учитывая некоторые уникальные факторы, связанные с трубопроводами, оценка трубопроводов превратилась в узкоспециализированную и нишевую отрасль. Методы определения стоимости отличаются от любого другого вида оценочной практики из-за уникальности оцениваемого продукта. Лучший способ оценить трубопровод - это лучше понять его потенциальное использование на современном рынке в сочетании с недвижимостью, на которой он расположен. Для трубопроводов стоимость может быть определена на основе сочетания спроса на имущество, полезности имущества, дефицита или предложения имущества и возможности передачи прав собственности. В конечном счете, оценщик может предложить мнение, основанное только на имеющихся данных и рыночных условиях. Когда все сказано и сделано, стоимость недвижимости - это то, что возьмет продавец и что отдаст покупатель.

Оценка объектов специального назначения – Что говорит эксперт ²⁴⁷

Объекты специального назначения представляют собой сложную проблему оценки, поскольку продажи и рыночная арендная плата за действительно сопоставимые объекты недвижимости доступны редко. Часто наиболее подходящей методологией является затратный подход.

Определение и измерение износа и устаревания являются проблематичными. В этой статье обобщены точки зрения различных экспертов на оценку объектов специального назначения.

Определение

Здание или сооружение специального назначения - это улучшение, которое

- имеет уникальный физический дизайн, создано из специальных строительных материалов или имеет компоновку, которая ограничивает его максимальную полезность использованием, для которого оно было создано;*
- может содержать значительное количество машин и/или оборудования, встроенных в здание или сооружение;*
- используется по назначению или в тесно связанных с ним целях или временно отключено;*
- редко продается, за исключением случаев, когда оно является частью текущей деятельности или в конце ее экономического срока службы.*
- не может быть легко адаптировано к экономически целесообразному альтернативному использованию без существенных изменений здания или конструкции или существенного снижения полезности соответствующей вспомогательной инфраструктуры.*

(Вспомогательная инфраструктура может включать взлетно-посадочные полосы воздушных судов и диспетчерские вышки для терминалов аэропортов, водопроводные сети для водоочистных сооружений и так далее.)

Это определение аналогично определению в The Dictionary of Real Estate Appraisal, которое выглядит следующим образом:

Недвижимость специального назначения — недвижимость ограниченного рынка с уникальным физическим дизайном, специальными строительными

²⁴⁷ Fuller L. (2011), Valuing Special Purpose Property - What Do the Experts Say?, Fair & Equitable, July, <https://iaao.org/Publications/Fair and Equitable/Archive/Jul 11 FE/FE July 2011.pdf> . Ли Фуллер (Lee Fuller), AACI, AAAS, недавно вышедший на пенсию менеджер по мониторингу рынка в отделе оценки города Саскатун. Он проработал в сфере оценки недвижимости 15 лет и отвечал за сбор рыночных данных, внедрение методов оценки и оценку сложных объектов недвижимости с высокой стоимостью.

материалами или планировкой, которая ограничивает ее полезность использованием, для которого она была построена; также называется недвижимостью специального дизайна. (Appraisal Institute, 1993, 342)

но дополняет его.

Недвижимость с ограниченным рынком - это

"недвижимость, у которой в определенный момент времени относительно мало потенциальных покупателей" (Appraisal Institute, 1993).

The International Valuation Standards Committee (2007, 30) расширяет определение следующим образом:

Специализированное имущество - это имущество, которое редко, если вообще когда-либо, продается на рынке, за исключением продажи бизнеса или юридического лица, частью которого оно является, из-за уникальности, обусловленной его специализированным характером и дизайном, конфигурацией, размером, местоположением или иным образом.

Lifflander в книге IAAO Fundamentals of Industrial Valuation (2007, 27) использует следующее описание:

Объекты специального использования нелегко адаптировать или модифицировать для альтернативного использования. Они были сконструированы для конкретного использования в той мере, в какой другие виды применения невозможны.

The Saskatchewan Assessment Manual - 2002 Base Year содержит достаточно полное определение имущества специального назначения:

"Здания и сооружения специального назначения" означают здания и сооружения, ... , которые:

(i) имеют специфическую конструкцию, имеют физический дизайн, построены из специальных строительных материалов или имеют особую планировку, которые ограничивают их полезность использованием, для которого они были построены; и

(ii) продаются редко, если вообще продаются; и

(iii) их нелегко адаптировать к альтернативному использованию, так что их адаптация:

(A) не была бы экономически жизнеспособной;

(B) требовала бы изменения их юридически допустимого использования;

(C) требовала бы значительных усилий; или

(D) существенно изменяла первоначальное здание.

(Saskatchewan Assessment Management Agency, 2003)

На крайнем конце спектра объектов специального назначения находятся объекты, спроектированные вокруг конкретного технологического процесса или добываемого

ресурса, такие как нефтеперерабатывающие заводы, шахты, элеваторы и тому подобное.

Объекты общего назначения могут служить множеству потенциальных применений без существенных или необычных изменений. Наиболее распространенными объектами общего пользования являются склады.

Многие объекты специального назначения более адаптируемы, чем элеватор, но гораздо менее гибки в использовании, чем склады.

В Таблице 1 приведен список объектов недвижимости, которые можно было бы считать объектами специального назначения.

Таблица 1. Объекты, которые можно было бы считать свойствами специального назначения

Коммунальные услуги	Очистные сооружения, объекты водоснабжения и канализации и связанные с ними усовершенствования Объекты производства и передачи электроэнергии Объекты добычи, переработки, хранения и транспортировки природного газа Объекты добычи, переработки, хранения и транспортировки нефти и нефтепродуктов Средства передачи и маршрутизации информации Служебные туннели
Транспортировка	Терминалы аэропортов, взлетно-посадочные полосы и связанные с ними улучшения Железнодорожные терминалы, пути и связанные с ними усовершенствования Автобусные терминалы Метрополитены и связанные с ними улучшения Доки Навигационные улучшения, такие как башни Туннели и надземные переходы
Рекреация	Арены, крытые катки для катания на коньках и керлинга, спортивные залы, общественные залы и стадионы Кинотеатры, театры исполнительских искусств и передвижные театры Ипподромы, поля для гольфа и связанные с ними улучшения Открытые плавательные бассейны и аквапарки Парки развлечений и связанные с ними улучшения Благоустройство парков, зоопарков, аквариумов и планетариев Рыболовные курорты
Культура	Музеи, библиотеки и консерватории Исторические здания и памятники
Публичные объекты	Больницы и учреждения длительного ухода Полицейские участки, пожарные части и структуры национальной обороны Исправительные учреждения Здания судов
Религиозные и похоронные объекты	Церкви и соборы Похоронные бюро Кладбища, колумбарии, крематории и связанные с ними улучшения
Учебные заведения	Школы, колледжи, университеты
Сельское хозяйство	Аквакультура и связанные с ней улучшения Откормочные площадки, скотные дворы и связанные с ними улучшения

	Сельскохозяйственные усовершенствования, специально разработанные для интенсивного разведения скота
Наука	Лаборатории Теплицы Установки, которые используют или перерабатывают радиоактивные материалы в научных или медицинских целях
Специализированная промышленность, переработка и производство	Объекты по добыче и переработке металлов или минеральных ресурсов, такие как рудники и фабрики по производству железа, никеля, цинка, меди, серебра, урана, калия, натрия и калийных солей Объекты по добыче и переработке лесных ресурсов, такие как лесопилки, целлюлозно-бумажные комбинаты, фанерные заводы и т.д. Гравийные карьеры, каменоломни и связанные с ними улучшения

Объекты специального назначения могут быть отнесены к сооружениям общего назначения, однако очень важные различия снаружи могут быть незаметны. Например, снаружи маслозавод может выглядеть как довольно стандартный склад, но поскольку он производит пищевые продукты, материалы внутренней отделки должны поддаваться многократной очистке и быть устойчивыми к размножению бактерий, вирусов и плесени. Наклонные полы с большим количеством стоков необходимы для облегчения уборки и контроля разливов. Конструкции стен, полов и крыши должны обладать высокой прочностью, чтобы выдерживать большие нагрузки от оборудования. Для размещения производственного оборудования или технологических процессов может потребоваться необычно высокая высота потолков.

Системы отопления и охлаждения должны поддерживаться в строгом соответствии с допусками в разных частях здания для производства различных продуктов, а также для их хранения и распределения.

Для эффективной разгрузки грузовиков и обеспечения чистоты могут потребоваться специализированные отсеки.

Чтобы правильно оценить, насколько здание может быть специализированным, необходимо получить некоторое представление о процессах, происходящих внутри него. Полезным критерием при определении того, является ли здание специального назначения, является рассмотрение вопроса о том, можно ли приспособить более универсальное здание для этого использования без существенных изменений. Примеры зданий общего назначения, которые были переоборудованы для более специализированного использования, могут указывать на то, что для их использования может не требоваться сооружение специального назначения.

В некоторых случаях специализированное здание требуется скорее из-за масштаба операции, чем из-за самой операции. Например, пивные пабы довольно распространены, но расположены в модифицированных торговых или ресторанных помещениях, а полномасштабной пивоварне требуется гораздо более специализированное здание для эффективного производства большого объема пива.

Размер, вес и расположение оборудования внутри конструкции - это факторы, которые следует учитывать. Если оборудование настолько велико, что не может пройти через существующие проёмы, возможно, потребуется внести конструктивные изменения, чтобы облегчить его демонтаж. Если оборудование чрезвычайно тяжелое, может потребоваться укрепление фундамента, полов и стен. Там, где более крупные части оборудования проходят через полы или стены, их удаление возможно только путем демонтажа.

Возможно, здание нелегко адаптировать с экономической точки зрения. Некоторые сооружения могут иметь специальное назначение, поскольку они важны для использования инфраструктуры.

Пассажирский терминал аэропорта средних размеров, возможно, можно было бы переоборудовать в торговый центр. При таком переоборудовании проходы были бы малопригодны, но дополнительная парковка, простота въезда и просторные места общего пользования вполне подошли бы для розничной торговли. Однако при таком преобразовании не учитывались бы огромные инвестиции в строительство взлетно-посадочных полос, ангаров и других сооружений, необходимых для обслуживания самолетов.

Терминалы пассажирских воздушных судов являются частью транспортной системы и необходимы в качестве функционирующих объектов для любого города среднего или крупного размера.

Здания, в которых размещены телефонные и интернет-ретрансляторы и оборудование, являются еще одним примером сооружений, являющихся частью системы.

Объекты, которые предоставляют необходимые услуги инфраструктурной системе, обычно следует рассматривать как объекты специального назначения.

Университетские городки состоят из зданий, которые во многих отношениях похожи на офисы. Однако, они отличаются фиксированным расположением классных комнат.

Современные офисные здания спроектированы таким образом, чтобы обеспечить гибкость в разделении пространства. Что еще более важно, кампусы колледжей такого размера, что массовое переоборудование в офисы было бы весьма маловероятным. Кроме того, они служат важной социальной цели, поскольку необходимы для того, чтобы любой город разумных размеров оставался экономически и культурно жизнеспособным. Нет примеров широкомасштабного преобразования всего университетского городка в офисные помещения или другое использование, не связанное с образованием.

Небольшие школы в районах с сокращающимся числом учащихся менее необходимы, и использование офиса может быть разумным вариантом. Есть примеры того, как неиспользуемые и недоиспользуемые школы были либо переоборудованы, либо снесены.

Определение того, является ли объект недвижимости объектом специального назначения, часто требует суждения. Это суждение должно основываться на понимании объекта, его использования и контекста, в котором он существует. Везде, где это возможно, при применении этого суждения следует учитывать действия участников рынка.

Наиболее эффективное использования

North в авторитетном трактате, опубликованном Appraisal Institute of Canada и озаглавленном "The Concept of Highest and Best Use", следующим образом обсуждает текущее использование улучшенного объекта недвижимости в сравнении с наиболее эффективным использованием:

Единственное четкое определение, которое автор считает самостоятельным без детализации, - это то, в котором говорится, что наиболее эффективное

использование представляет собой наиболее вероятное использование данного объекта в конкретный момент времени.

... для того, чтобы альтернативное использование рассматривалось как более эффективное, чем существующее, должна существовать, по крайней мере, разумная вероятность того, что такое (альтернативное) использование будет соответствовать всем критериям, включённым в его определение.

Должна быть не только разумная вероятность того, что такое альтернативное использование возникнет либо немедленно, либо в обозримом будущем, но и что такое более эффективное использование будет достаточно сильным, чтобы повлиять на текущую рыночную стоимость имущества. В противном случае альтернативное использование не следует рассматривать как более эффективное.

И наоборот, можно сказать, что потенциальный покупатель редко будет платить за недвижимость высокую цену, превышающую ее стоимость при текущем использовании, если только нет разумной уверенности в том, что более эффективное и качественное использование будет реализовано.

Таким образом, можно сделать вывод, что обстоятельства, влияющие на стоимость, которые зависят от текущих событий или будущих событий, которые, хотя и находятся в пределах возможного, не считаются разумно вероятными, должны быть исключены из рассмотрения при анализе наиболее эффективного использования.

(North 1981, 3)

В литературе по оценке последовательно указывается, что наиболее эффективным использованием объекта специального назначения, который в настоящее время используется по назначению, вероятно, является продолжение его нынешнего использования.

Объекты специального назначения, такие как крупное производственное предприятие, имеют ограниченное число применений. Если недвижимость уже улучшена, то, скорее всего, она используется по максимуму и наилучшим образом. ...

(Appraisal Institute of Canada 1995, 106)

Поскольку объекты специального назначения подходят только для одного использования или для очень ограниченного числа применений, оценщики могут столкнуться с практическими проблемами при определении их наиболее эффективного использования.

Наиболее эффективным использованием улучшенного объекта специального назначения, вероятно, является продолжение его текущего использования, если это использование остается жизнеспособным.

Например, наиболее эффективное использование установки, которая в настоящее время используется для тяжелого производства, вероятно, заключается в дальнейшем использовании для тяжелого производства, а наиболее эффективное использование элеватора, вероятно, заключается в его постоянном использовании.

(Appraisal Institute of Canada and the Appraisal Institute, 2010, 283)

Выводы о наиболее эффективном использовании ..., вероятно, будут включать некоторый прогноз сохранения экономического спроса. ...
(Appraisal Institute 2008, 294)

Эти утверждения ясны, но не безоговорочны.

Канадская версия The Appraisal of Real Estate гласит, что использование по целевому назначению должно "оставаться жизнеспособным" (Appraisal Institute of Canada and the Appraisal Institute 2010).

Американский вариант подтверждает важность жизнеспособности, но добавляет "...достаточный рыночный спрос для такого использования" (Appraisal Institute, 2008). Эти два условия обсуждаются далее.

Наиболее эффективное использования учитывает вероятное будущее использование улучшенного объекта недвижимости. Лучше всего это описано в Basics of Real Estate Appraising:

Наиболее эффективное использование - это концепция, связанная со временем. Это оценка на конкретную дату, но учитывающая будущие возможности. Однако постоянно меняющиеся рыночные условия затрудняют предположение о том, что какое-либо использование обязательно будет продолжаться сверх разумного периода времени. Возникают следующие вопросы: что такое разумный период времени и какова взаимосвязь между текущим использованием и будущим использованием?

Из-за изменчивого характера рынка трудно предположить, что заключение о наиболее эффективном использовании в настоящее время будет оставаться в силе более десяти лет, в лучшем случае 20 лет. ...

Возможно, самый запутанный вопрос из всех заключается в том, какой вес придавать нынешнему использованию. Обычно текущее использование принимается в качестве эталона, с которым будут сравниваться альтернативные варианты использования. Используется несколько ключевых критериев, помогающих оценить, является ли текущее использование наиболее эффективным.

Во-первых, текущее использование, скорее всего, будет представлять собой наиболее эффективное использование на стабильном рынке, чем на переходном рынке, поскольку стабильный рынок характеризуется довольно постоянными тенденциями в стоимости недвижимости и связанных с ними факторах. ...

Наконец, перепланировка недвижимости требует значительных капиталовложений и риска. ...

Поэтому оценщик должен смотреть на настоящее с оглядкой на будущее, но быть осторожным и не смотреть на будущее слепо по отношению к настоящему.

(Appraisal Institute of Canada 1995, 100)

Аналогичная формулировка содержится в другом документе Appraisal Institute of Canada, Real Estate Appraising in Canada (Martin and Hopkins 1987), и в The Concept of Highest and Best Use (North 1981).

Стоимость объектов специального назначения обычно напрямую связана с жизнеспособностью цели, которой они служат - это общепринятая аксиома при оценке недвижимости.

Именно нынешняя и ожидаемая в будущем полезность недвижимости создает ее стоимость.

"Стоимость объектов специального назначения заключается в продолжении использования объекта для особой цели, для которой он был построен"
(Lifflander 2007, 27).

Lifflander также четко сформулировал этот вопрос в другой статье следующим образом:

Следовательно, на прибыльных заводах-производителях наиболее эффективное использование, как правило, происходит "по мере улучшения". Исключения из этого правила могут включать заводы, которые устарели и срок их эксплуатации близок к концу ...
(Lifflander, 2003, 4)

Другие авторы придерживаются схожих взглядов. Ниже приводится репрезентативная выборка этих мнений.

Рыночная стоимость или стоимость в обмене - это субъективное понятие: стоимость в использовании объективна по своей природе. Представляется нецелесообразным оценивать производительное промышленное предприятие специального назначения для целей обмена, за исключением случаев, когда его использование прекращается и/или недвижимость выставляется на продажу на открытом рынке. Концепция стоимости соотносится с суждением о наиболее эффективном использовании. Если объектом недвижимости является промышленное предприятие специального назначения, хорошо выполняющее свои функции, как может быть принято решение о более выгодном альтернативном использовании объекта, таком как сдача в аренду?

(Flanagan, 1976, 4)

Я утверждаю, что наиболее эффективное использование жизнеспособных производственных и исследовательских объектов специального назначения - это продолжение их текущего использования. ...

Объекты специального назначения, как правило, достигают своей наивысшей стоимости при использовании по первоначальному назначению. ...

Таким образом, вопрос, имеющий решающее значение для всего процесса оценки, заключается в том, является ли на момент оценки для целей налогообложения имущества существующее предприятие жизнеспособным, функциональным и прибыльным и будет ли оно оставаться таковым в течение некоторого времени. Кроме того, оценщик должен рассмотреть вопрос о том, будет ли вероятный покупатель продолжать конкретное целесообразное использование.

(Derbes 1997, 122)

Однако, как правило, наиболее эффективным использованием объекта специального назначения является продолжение существующего

использования. Определение наиболее эффективного использования определяет актуальность и применимость подходов к оценке стоимости.
(Scrivens 1988, 42)

Эти авторитетные источники все утверждают, что, если объекты специального назначения жизнеспособны, их текущее использование является наиболее эффективным. Альтернативные виды использования следует рассматривать только в том случае, если существует разумная вероятность того, что альтернативное использование произойдет в обозримом будущем.

Для покупателей и продавцов на рынке вопрос о наиболее эффективном использовании - это не теоретический спор. Часто на карту поставлены значительные инвестиции, и альтернативное использование должно иметь высокую вероятность, прежде чем большинство инвесторов в недвижимость обратятся к нему.

Недвижимость с ограниченным рынком

Многие объекты недвижимости специального назначения также доступны на ограниченном рынке. Недвижимость с ограниченным рынком - это

Недвижимость, у которой относительно мало потенциальных покупателей в определенное время
(Appraisal Institute 1993).

Многие объекты недвижимости специального назначения имеют ограниченный рынок.

Объекты недвижимости с ограниченным рынком могут быть оценены по рыночной стоимости на основе их текущего использования или наиболее вероятного альтернативного использования. Из-за относительно небольшого рынка и длительного времени пребывания на нем, необходимого для продажи такой недвижимости, может быть мало доказательств, подтверждающих оценку рыночной стоимости, основанную на их текущем использовании. ... Если существует рынок недвижимости с ограниченным оборотом, оценщик должен тщательно искать любые имеющиеся доказательства рыночной стоимости
(Appraisal Institute of Canada and the Appraisal Institute 2010, 20)

В сфере недвижимости рынок определяется географически. The Urban Land Institute определяет рынок как

Географический регион, из которого поступает большая часть спроса и большая часть конкуренции
(Appraisal Institute of Canada and the Appraisal Institute 2010, 20).

Важно учитывать, насколько широк рынок. Если фокус слишком узок, то может не быть никаких признаков спроса, в то время как более широкая точка зрения указывает на здоровый спрос.

Полезным показателем потенциального спроса являются названия и местонахождение конкурентов. Расположение головного офиса объекта недвижимости также показывает возможный охват рынка.

Объекты недвижимости специального назначения существуют на специализированном рынке, который может быть скорее региональным, национальным или международным, чем местным. Это может привести к необходимости получения информации об отрасли, которой служит объект специального назначения. **Наиболее вероятным покупателем любой недвижимости специального назначения является один из нынешних "игроков".**

Как и в случае с любым анализом состояния отрасли по соотношению спроса и предложения, стоит учитывать следующее:

- используемые технологии и технологические тенденции
- экономические условия
- отраслевая конкуренция
- история и жизненный цикл отрасли
- поставка сырья и рабочей силы

Инвесторы, как правило, готовы инвестировать в отрасль, которая устойчива к росту, технологически совершенна, имеет стабильные поставки сырья, доступную рабочую силу, не сталкивается с острой конкуренцией и является прибыльной.

Именно нынешняя и ожидаемая в будущем полезность недвижимости создает ее стоимость. Что касается недвижимости специального назначения, то во многом свидетельством наличия рынка являются продажи действующих предприятий (т.е. продажи предприятий с сопутствующими активами). Хотя из такой сделки очень трудно извлечь стоимость недвижимости, тем не менее, это показатель спроса на недвижимость.

Действия нового владельца также заслуживают внимания. Если объект продолжает функционировать после продажи, недвижимость имеет стоимость как объект специального назначения как для продавца, так и для покупателя.

Другими признаками спроса являются строительство новых объектов или перепрофилирование зданий для другого, тесно связанного с ними специального назначения.

Относительное качество и жизненный цикл самой недвижимости являются важным фактором при определении ее вероятного спроса.

Объекты недвижимости с ограниченным рынком могут выиграть от того, что их немного (т.е. ограниченное предложение). Учитывая это, у потенциальных покупателей может быть только выбор: заплатить реальную цену существующему продавцу или построить новый. (Чем новее существующее оборудование, тем большее отношение стоимость замены имеет к его стоимости.)

На противоположном конце спектра самое старое усовершенствование в конкретной отрасли, вероятно, будет иметь самый короткий оставшийся экономический срок службы и период экономической полезности.

Проще говоря, спрос на самое старое оборудование в отрасли, скорее всего, будет намного меньше, чем на самое новое и современное. Участники отрасли могут получить конкурентное преимущество, если они приобретут лучшее оборудование. Отсутствие спроса на старый, морально устаревший объект не свидетельствует об отсутствии спроса на более качественные объекты недвижимости. Закрытие старых мощностей может фактически создать дополнительный спрос на более

качественные объекты, поскольку потребуется заменить производственную мощность старого завода.

Открытый рынок является обязательным условием для оценки рыночной стоимости. Открытый рынок - это

... рынок со свободной конкуренцией, на котором любой покупатель или продавец может торговать и цены на котором определяются конкуренцией (IAAO 1997).

Объекты недвижимости специального назначения часто принадлежат организациям, пользующимся местной монополией, - коммунальным службам, транспортным объектам, специализированным промышленным, перерабатывающим и обрабатывающим производствам, а также основным отраслям промышленности.

Местная монополия не является свидетельством отсутствия рыночного спроса на открытом рынке. Если владелец недвижимости предпринимает действия, ограничивающие доступ на рынок, это больше не соответствует условиям открытого рынка. Если вход на рынок не ограничен, существование местной монополии действительно может сделать недвижимость более привлекательной для потенциальных покупателей. Кроме того, тот факт, что объект недвижимости, как правило, принадлежит государственной организации, не означает, что он не может привлечь покупателей.

Больницы, мосты, канализационные и водопроводные сети в Канаде обычно принадлежат правительству, но в других странах эти же объекты довольно часто принадлежат коммерческим организациям.

Жизнеспособность

Экономическая жизнеспособность важна для сохранения спроса и стоимости любого актива, который используется для поставки или производства товара или услуги. Жизнеспособность иногда ошибочно ограничивается потенциалом получения дохода. Многие виды недвижимости приносят выгоду, которая не может быть надлежащим образом измерена с помощью анализа текущего и ожидаемого дохода. Подавляющее большинство домов на одну семью и кондоминиумов не сдаются в аренду, и их стоимость обусловлена реальными преимуществами владения домом. Эти преимущества включают в себя не только право занимать, но и гарантию владения, возможность внесения изменений и потенциальный прирост капитала. Церкви, музеи, больницы и общественные парки обеспечивают необходимое социальное благо, но обычно не являются источниками прибыли.

Базовая инфраструктура, такая как дороги и мосты, имеет решающее значение для надлежащего функционирования транспортной системы и жизнеспособности местной и региональной экономики и часто поддерживается косвенно через различные формы налогообложения.

Во всех этих примерах "без дохода от собственности" стоимость недвижимости определяется тем, насколько хорошо недвижимость используется в настоящее время и, как ожидается, будет использоваться в обозримом будущем.

На стоимость всех этих типов недвижимости большое влияние оказывают социальные тенденции, а также процветание, стабильность и рост в сообществе и регионе. Другим важным фактором для каждого отдельного объекта недвижимости

является срок его службы (т.е. как долго объект недвижимости может предоставлять те услуги, которые он предоставляет).

Большая часть коммерческой недвижимости существует главным образом потому, что она приносит доход от сдачи в аренду — сдаваемые в аренду квартиры, розничные магазины, офисы, склады и автомобильные салоны. Стоимость этих объектов недвижимости в значительной степени определяется их текущим и ожидаемым потенциалом получения прибыли в будущем. Их экономическую жизнеспособность можно измерить непосредственно по рыночной арендной плате, вакантности, операционным расходам и доходности, требуемой инвесторами.

Некоторые виды недвижимости специального назначения находятся между крайними значениями - дохода от аренды и полезности.

Как правило, они не сдаются в аренду, но их стоимость определяется их полезностью при производстве товара или услуги, которые продаются с целью получения прибыли.

Примерами могут служить такие улучшения в сфере недвижимости, как шахты, электростанции и специализированные производственные объекты, такие как бумажные фабрики, мясокомбинаты и автосборочные заводы.

На их жизнеспособность в значительной степени влияют состояние отрасли и специфические характеристики отдельного объекта недвижимости. Существует ограниченное количество опубликованных материалов об исследованиях, которые можно было бы провести для определения жизнеспособности.

Вопрос о жизнеспособности не может быть решен без предварительного определения географического рынка, на котором конкурирует недвижимость.

Для некоторых объектов недвижимости, таких как церкви и места отдыха, рынком, вероятно, является сообщество или общая территория. Для крупных производственных объектов рынок может быть национальным, континентальным или всемирным.

Как указывалось ранее, право собственности на объект и аналогичные объекты недвижимости является хорошим показателем широты рынка. Если существует местный спрос на продукцию, производимую на конкретном заводе, конкурентов можно определить, изучив, какие компании также поставляют продукцию на местный рынок. Если объект недвижимости также поставляет продукцию на региональный, национальный или международный рынки, прямые конкуренты могут базироваться на другом континенте.

Различные источники отраслевой информации доступны через поисковые системы в Интернете, торговые ассоциации, деловые публикации и специализированных бизнес-аналитиков. Менеджер завода является хорошим источником информации о первой линии и лидерах.

Lifflander (2007, 17-19) предлагает серию из 25 вопросов - о производимой продукции, сырье, поставщиках, конкурентах, относительной конкурентоспособности, производственных мощностях в сравнении с типичным использованием, недавних изменениях, экономических перспективах, является ли отдельный завод отдельным центром прибыли и местоположении других объектов компании.

Эта информация может быть использована для определения жизнеспособности отрасли и относительной привлекательности объекта недвижимости. Важно получить разумное представление о характеристиках оборудования конкурента.

Даже в стабильной отрасли самое старое и маленькое предприятие, скорее всего, гораздо менее жизнеспособно, чем самое новое и крупное.

Подходы к оценке

Подходы, основанные на затратах, сравнении продаж и доходах, - все это потенциальные методы оценки стоимости объектов специального назначения. Фактический используемый подход во многом определяется доступностью рыночных данных. Существует некоторая литература по США, в которой предлагается использовать оценку бизнеса с последующим выделением активов недвижимости из общей суммы, но это вряд ли будет практично для целей оценки. Подход, основанный на сравнении продаж, обычно непрактичен, поскольку такая недвижимость обычно продается как часть текущего бизнеса. Такие продажи могут включать в себя несколько объектов в широком географическом регионе. The International Valuation Standard (IVSC 2007, 30) предполагает, что характеристикой объектов недвижимости специального назначения является то, что они

... редко, если вообще когда-либо, продается на рынке, за исключением случаев продажи бизнеса или организации, частью которых он является ...

Когда на рынке происходят продажи «на расстоянии вытянутой руки» (как определено ранее), их следует использовать, насколько это возможно, либо в методе сравнения продаж, либо путем рыночной корректировки подхода к затратам.

Доходный подход часто непрактичен по двум причинам:

- (1) объекты специального назначения очень редко сдаются в аренду, и
- (2) определение ставок капитализации требует данных как о сдаче в аренду, так и данных о продажах недвижимости.

Причины, по которым редко публикуются данные об аренде, заключаются в характере улучшений и необходимости для арендодателей получать отдачу от своих инвестиций сверх возмещения капитальных затрат. Застройщик будет стремиться контролировать риск и, если объект имеет специальное назначение, требовать долгосрочной аренды от любого потенциального арендатора.

Кроме того, часто требуются специальные знания в области промышленного дизайна и технологических процессов для создания усовершенствований, подходящих пользователю.

Эти характеристики приводят к тому, что многие новые здания специального назначения возводятся пользователем, а не застройщиком. Зачем конечному пользователю подписывать долгосрочный договор аренды и выплачивать девелоперу компенсацию, если девелопер вряд ли обладает знаниями, необходимыми для удовлетворения конкретных потребностей отрасли? Конечные пользователи с гораздо большей вероятностью будут использовать свои собственные знания и опыт отраслевых экспертов для самостоятельного проектирования и строительства подходящего объекта.

Затратный подход очень часто является единственным практическим методом оценки зданий специального назначения. Эта реальность признается в учебниках и статьях по оценке.

Затратный подход используется для оценки рыночной стоимости предлагаемого строительства, объектов специального назначения и других объектов недвижимости, которые нечасто обмениваются на рынке.

Покупатели такой недвижимости часто сравнивают цену, которую они заплатят за существующее здание, с затратами строительства нового за вычетом накопленного обесценения или затратами покупки существующего здания и внесения любых необходимых изменений.

Если сопоставимые продажи недоступны, они не могут быть проанализированы для оценки рыночной стоимости такой недвижимости. Таким образом, текущие рыночные показатели обесцененных затрат или затрат на приобретение и реконструкцию существующего здания являются наилучшим отражением рыночного мышления и, следовательно, рыночной стоимости. (Appraisal Institute of Canada and Appraisal Institute 2010, 306)

Robinson и Lucas (Robinson and Lucas, 2003) описывают многие причины, по которым затратный подход является наиболее применимым методом оценки объектов специального назначения. По их мнению, подход, основанный на сравнении продаж, непрактичен из-за

- отсутствия сделок;
- трудностей в исследовании потенциальных продаж вследствие соглашений о неразглашении;
- сделок, которые включают машины, оборудование и запасы;
- мотивации покупателей создавать синергетические нематериальные активы;
- волатильности рынка;
- региональной изменчивости.

Доходный подход проблематичен, поскольку аренда специализированной недвижимости «на расстоянии вытянутой руки» очень редка, и большинство объектов заняты владельцами. Очень маловероятно, что рыночная арендная плата может быть оценена при таких обстоятельствах.

В итоге, Robinson и Lucas (2003, 326) заключают:

Затратный подход, обычно наименее применимый метод при оценке старых объектов любого типа, приобретает гораздо большее значение при оценке жизнеспособных промышленных объектов специального назначения. ... Затратный подход начинается с гораздо более фундаментальных вопросов, чем другие подходы: что включает в себя материальное недвижимое имущество и что находится там физически?

Другие эксперты согласны с Robinson и Lucas в следующем:

На мой взгляд, единственный способ оценить рыночную стоимость жизнеспособных объектов специального назначения - это затратный подход. Эти объекты недвижимости не приносят дохода, и здесь нет действительно сопоставимых продаж. Таким образом, не следует использовать подходы, основанные на сравнении доходов и продаж.

(Derbes 1997, 64)

Сравнение продаж недоступно в качестве инструмента оценки из-за редкости продаж соответствующих объектов. Капитализированный чистый доход отражает нечто большее, чем стоимость материального имущества пивоварни или завода по производству пищевых консервов, поскольку он включает стоимость таких нематериальных активов, как фирменные

наименования. Таким образом, в качестве первоначального показателя стоимости необходимо использовать затраты за вычетом обесценения.
(Paschall 1994, 58)

Для здания специального назначения данные о сопоставимых продажах и доходах могут быть труднодоступны или отсутствовать; поэтому основным методом может быть затратный подход.
(Lifflander 2003, 4)

Как это характерно для объектов ограниченного назначения - и особенно для объектов универсального назначения (например, крупные производственные предприятия и сооружения, такие как мосты и церкви), – которые редко продаются как изолированная недвижимость, когда ожидается, что их проектное использование будет продолжаться, данные о продаже и аренде редко доступны.
Как следствие, оценщик должен в первую очередь полагаться на затратный подход, даже несмотря на наличие значительных сумм обесценения.
(Treadwell 1988, 70-71)

Общепризнано, что традиционные методы оценки, основанные на сравнении продаж и доходах, обычно неприменимы в этих случаях из-за ограничений сопоставимых данных. Когда данные действительно имеются, физические различия часто бывают существенными и потребовали бы корректировки такого масштаба, что полученные значения были бы бессмысленными. Следовательно, затратный подход обычно считается единственно верным подходом к оценке стоимости.
(Rothermich 1998, 410)

Crawford и Slade (2001) повторяют взгляды шести других авторов в следующей длинной цитате:

Объекты специального назначения, особенно уникальные технологические установки, как правило, не могут быть оценены с использованием метода сравнения продаж. Либо не существует продаж сопоставимых объектов недвижимости, либо существует лишь несколько продаж в обстоятельствах, когда оценщики не в состоянии достаточно проверить факты о проданных объектах недвижимости, чтобы определить их сопоставимость с объектом недвижимости. Таким образом, подход к оценке, основанный на сравнении продаж, редко бывает полезен для оценки рыночной стоимости. Аналогичным образом, отсутствие важных данных часто делает доходный подход к оценке ненадежным. Объекты недвижимости специального назначения часто являются одним из ряда основных средств фирмы; следовательно, поток доходов более крупного предприятия не может быть разделен на составные части, одна из которых непосредственно относится к оцениваемому специализированному активу. Поток дохода создается коммерческим предприятием в целом и не может быть однозначно отнесен к недвижимости, машинам и оборудованию, а также к нематериальному имуществу.

Распределение доходов осложняется проблемой прогнозирования. Даже если бы проблему атрибуции можно было решить, проблема прогнозирования соответствующего потока доходов обычно является непреодолимой.

Неразрешимость проблемы распределения доходов/активов, усугубляемая проблемой прогнозирования, делает доходный подход непригодным для определения стоимости.

... Из этого следует, что затратный подход часто является наилучшим, а зачастую и единственно возможным подходом к оценке объектов специального назначения.

(Crawford and Slade, 2001, 161-162)

Затраты замещения или воспроизводства

Существуют практические проблемы с оценкой затрат замещения многих объектов специального назначения. Затраты замещения - это

Ориентировочные затраты строительства, по текущим ценам на дату вступления в силу оценки, здания с функциональными возможностями, эквивалентными оцениваемому зданию, с использованием современных материалов и действующих стандартов, дизайна и планировки.

(Appraisal Institute, 1993, 303)

Для того чтобы использовать этот метод, оценщику должны быть доступны примеры недавно построенных зданий с полезностью, аналогичной полезности объекта недвижимости. В этом случае полезностью может быть производство на заводе-изготовителе или складские мощности на элеваторе. Для стадиона ключевым показателем полезности может быть вместимость.

Как правило, предпочтительнее оценивать затраты замещения, а не затраты воспроизводства. Однако без современных примеров использование затрат замещения становится скорее теоретическим, чем практическим упражнением. Очень немногие оценщики обладают техническими знаниями и опытом, чтобы, по сути, перепроектировать фактическое здание специального назначения в соответствии с принципами затрат замещения.

Затраты воспроизводства могут быть единственной жизнеспособной альтернативой, когда отсутствуют примеры современных аналогов.

Эти затраты определяются следующим образом:

Ориентировочные затраты строительства, по текущим ценам на дату вступления оценки в силу, точной копии оцениваемого здания с использованием тех же материалов, строительных стандартов, дизайна, планировки и качества изготовления, а также с учетом всех недостатков, несоответствий и функционального устаревания соответствующего здания.

(Appraisal Institute 1993, 304)

Использование затрат воспроизводства позволяет провести осмотр и оценку имущества в том виде, в каком оно существует. После проверки улучшений можно измерить неиспользуемую или недоиспользуемую площадь пола и/или высоту потолка. Можно отметить дорогостоящие/малопригодные материалы. Отметить неадекватные компоненты для загрузки и разгрузки. Затраты воспроизводства

позволяет оценщику обсудить функциональные недостатки объекта с оператором и, возможно, получить обоснованные оценки затрат на устранение. Derbes (1997, 128) обсуждает подход такого рода следующим образом:

Затем команда измеряет суперадекватность, используя площадь существующего объекта. Это измеряет разницу в затратах на современные материалы и методы строительства по сравнению с затратами существующего объекта. Мы также измеряем избыточное пространство, когда потолки выше, чем необходимо. Но мы не меняем радикально конструкцию, качество, удобства или любой другой аспект оцениваемой структуры. Мы оцениваем то, что есть, а не заменяющую модель.

Обесценение

Существует три вида обесценения: физическое, функциональное и экономическое. Eckert и др. определяют их следующим образом:

Физический износ - это потеря стоимости из-за износа и сил природы.... Техническое обслуживание может замедлить физический износ, но не остановить его полностью.

Функциональное устаревание - это потеря стоимости из-за неспособности конструкции адекватно выполнять функцию, для которой она используется, на дату оценки. Функциональное устаревание является результатом изменений в спросе, дизайне и технологиях и может принимать форму дефицита (например, только одна ванная комната), необходимости модернизации (например, устаревшая кухня) или чрезмерного соответствия (например, чрезмерно высокие потолки).

Экономическое устаревание, также называемое локальным или внешним устареванием, представляет собой потерю стоимости в результате снижения полезности и желательности, вызванных факторами, находящимися за пределами границ объекта недвижимости. Экономическое устаревание часто возникает в результате изменений в наиболее эффективном использовании объекта недвижимости из-за изменений на рынке или действий правительства.

(Eckert et al. 1990, 220-221)

Foreman (1984) предлагает выполнить три теста, прежде чем учитывать какой-либо элемент обесценения:

1. Он должен быть идентифицируемым и наблюдаемым.
2. Он должен быть отделен от всех элементов обесценения, которые уже учтены или должны быть учтены.
3. Он должно быть измеримо.

Второй тест гарантирует отсутствие двойного учета обесценения.

Например, если используются затраты замещения, не следует вычитать суперадекватность или другие формы функционального устаревания; метод затрат замещения по своей сути учитывает функциональное устаревание.

Экономическое устаревание - это наиболее сложная для измерения форма обесценения объектов специального назначения.

Традиционно оно измерялось путем капитализации дохода или потери арендной платы, обусловленных внешним фактором, или путем сравнения продаж, подверженных внешнему влиянию, с продажами, не затронутыми аналогичным образом (см. Appraisal of Real Estate [Institute of Canada and Appraisal Institute 2010; Appraisal Institute 2008]).

Оба метода требуют либо данных о доходах, либо данных о продажах сопоставимых объектов недвижимости, но, как уже обсуждалось, такая информация чаще всего недоступна для объектов специального назначения.

Некоторые ученые предлагают процесс, который сравнивает фактические эксплуатационные расходы и/или прибыль эксплуатирующей организации с нормативами.

Затем для оценки сочетания функционального и экономического устаревания упущенная выгода или избыточные эксплуатационные расходы либо капитализируются, либо дисконтируются до приведенной стоимости.

Для того чтобы этот процесс был действительно практичным, необходима подробная финансовая и операционная информация об объекте недвижимости и репрезентативная выборка конкурентов.

Также необходимо было бы иметь возможность продемонстрировать, что потеря прибыли или избыточные эксплуатационные расходы связаны с недвижимостью, а не с устаревшим оборудованием или недостаточно подготовленной рабочей силой. (Принцип оценки компетентности управления в равной степени применим при определении устаревания как при затратном подходе, так и при доходном подходе.) Также необходима определенная степень предсказуемости в отношении уровня потери прибыли или избыточных эксплуатационных расходов, а также приемлемый способ оценки их продолжительности.

Период времени любой такой потери или превышения определяет, целесообразно ли капитализировать или дисконтировать.

Также должен быть какой-то способ определения ставок капитализации или дисконтирования на основе стабилизированных рыночных данных.

Такое упражнение опирается на то, что часто является конфиденциальной информацией, и на степень предсказуемости, которая редко наблюдается в реальном мире.

В случае функционального устаревания тест должен основываться на адекватной, а не на оптимальной производительности. Очень немногие объекты недвижимости спроектированы таким образом, чтобы оптимально соответствовать требованиям рынка. Обычно существует функциональный диапазон, в который попадает большинство объектов. Например, если нормальное соотношение арендуемой площади к общей площади здания для офисов составляет от 79 до 88 процентов, то до тех пор, пока объект недвижимости попадает в типичный диапазон, он не будет рассматриваться как необычный и не будет подвержен функциональному устареванию.

Соображения, касающиеся конкретного объекта недвижимости

По словам Myers, история недвижимости является хорошим показателем изменений в отрасли,

Одним из важнейших компонентов оценки производственного объекта является знакомство со всей его историей. Эта информация помогает

определить первоначальное и предполагаемое использование объекта. Это будет полезно при определении изменений в данной отрасли и того, как они повлияли на использование объекта. Были ли какие-либо расширения завода? Когда и где они произошли и почему? Загружены ли эти помещения или они больше не нужны для текущих операций? Какие технологические изменения повлияли на производственный процесс и его физическое расположение на предприятии?

(Myers 1994, 297-298)

Тщательный осмотр объекта недвижимости, интервью с оператором и некоторые отраслевые исследования должны выявить заметные компоненты функционального устаревания. Несмотря на возраст и жизненный цикл ключевого, крупногабаритного оборудования, оно не является частью недвижимости, поэтому при оценке оценщик должен получить разумное представление об этих факторах. Если какое-то оборудование устарело, но остается на месте из-за того, что здание не может вместить современную замену, может потребоваться дополнение для устранения функционального недостатка.

Аналогичным образом, недавняя замена критически важного оборудования является показателем того, что здание способно эффективно функционировать. Реинвестирование в основные средства указывает на то, что нынешний оператор считает недвижимость жизнеспособной сейчас и в обозримом будущем.

Планировка здания является важным фактором при строительстве зданий специального назначения, которые создаются с учетом технологического процесса или производства продукта, однако, в реальном мире идеальной планировки не существует. Myers пишет,

Поскольку от первоначального проектирования до производства конечных серий меняется так много факторов, то следует понимать, что идеальной планировки производственного объекта не существует.

Предприятие обычно проектируется на основе "моментальной снимка" текущих производственных потребностей на тот момент, включая некоторые прогнозируемые увеличения в долгосрочной перспективе. Однако, по мнению специалистов по планированию объектов, оптимальная планировка обычно определяется при максимальной производственной мощности.

(Myers 1994, 297)

Небольшое количество недостаточно используемого пространства внутри здания не должно автоматически классифицироваться как суперадекватность. В отрасли с по крайней мере медленным ростом разумно иметь некоторое пространство в резерве для будущего расширения.

На большинстве промышленных объектов примерно 5 - 10 процентов производственных площадей должно быть доступно для расширения"

(Myers 1994, 298).

Оценщики должны выяснить производственную мощность предприятий. Это определяется промышленными инженерами, и Myers объясняет его актуальность следующим образом:

Производственная мощность предприятия... - это объем производства за данный промежуток времени и максимальное количество продукции, которое возможно произвести за это время. ...

Все производственные мощности имеют проектную мощность, которая представляет собой объем производства в единицу времени, на который был рассчитан завод. Также важна единица времени, за которую указана пропускная способность.

Обычно это подразумевает пятидневную рабочую неделю с одной или двумя сменами. Знание проектной мощности может позволить оценщику сравнить продажи сопоставимых зданий на основе проектной мощности.

(Myers 1994, 297)

Там, где это возможно, оценщик должен получить генеральный производственный график. В этом документе показано, что планирует производить компания-оператор. Это может объяснить планировку, производственный подход, расположение складских помещений, сборочных линий и расположение стен. Если историческое и запланированное производство постоянно существенно отстает от производственных мощностей, это может свидетельствовать об устаревании. Возможные причины этого можно выяснить у оператора.

Однако обратите внимание, что производственные мощности рассчитаны на максимальный объем производства. Отраслевые нормы, касающиеся взаимосвязи между производством и производственными мощностями, являются наилучшими показателями того, что ожидается.

Некоторое время простоя необходимо для проведения технического обслуживания оборудования и устранения сбоев в производственных процессах.

Экономическое устаревание является наиболее трудной для измерения формой обесценения; однако не следует предполагать, что оно присутствует без материальных доказательств. Оценщики привыкли обращать внимание на характеристики местоположения объекта недвижимости и тенденции в окрестностях, чтобы найти признаки проблем. В зависимости от широты рынка, исследование в отношении объекта специального назначения может распространяться от местоположения до состояния отрасли на международном уровне. Поскольку оценивается именно недвижимость, следует установить отраслевые тенденции и ожидать их сохранения, прежде чем принимать их во внимание при оценке.

Например, Канада когда-то была крупным производителем целлюлозы и бумаги, но эта отрасль переживает тяжелые времена, и производство переместилось за пределы Канады в страны с более низкими издержками. Это становится очевидным при закрытии целлюлозного завода в Канаде. К оценке современного действующего канадского целлюлозно-бумажного комбината в этих промышленных условиях следует подходить с большой осторожностью.

Это последний выживший? Как долго это продлится?

Противоположное обстоятельство могло бы возникнуть при использовании эффективного элеватора в крупном зерновом хозяйстве. Следует ли учитывать при оценке низкие поставки в течение года при плохих условиях выращивания, или это просто характер бизнеса и никак не влияет на стоимость недвижимости?

Решения об экономическом устаревании должны основываться на понимании состояния отрасли и характеристик имущества в соответствии с отраслевыми

нормами. Этот процесс по своим этапам аналогичен тем, которые обычно применяются при доходном подходе.

Снижение стоимости зданий, построенных для размещения технологического процесса, может произойти из-за устойчивого снижения спроса или сокращения предложения сырья.

Несколько лет назад все маленькие батарейки, используемые в портативной электронике, были одноразовыми. Внедрение перезаряжаемых батарей дало потребителям альтернативу и снизило спрос на одноразовые батареи. Специализированное производственное предприятие, занимающееся изготовлением одноразовых батареек, столкнулось бы со снижением спроса, но в обозримом будущем этот продукт по-прежнему будет востребован. В этом примере объект, скорее всего, будет жизнеспособен в обозримом будущем, хотя и при более низком уровне производства, на что может указывать избыток площадей внутри завода.

Сокращение поставок сырья для мясокомбината может произойти в случае прекращения работы крупного местного поставщика. По-прежнему может быть достаточно поставок из источников меньшего объема, чтобы держать двери открытыми, но, вероятно, имеются значительные избыточные мощности по переработке, которые вряд ли будут использованы в обозримом будущем.

Резюме

Наиболее эффективным использованием жизнеспособной недвижимости специального назначения является продолжение ее нынешнего использования. Рынок для таких объектов часто ограничен, но прежде чем заявлять об отсутствии рынка для текущего использования, необходимо определить широту потенциального рынка — он может быть всемирным или небольшим, как часть города. Жизнеспособность конкретного объекта недвижимости, который обычно не приносит бы дохода, зависит от его полезности и срока службы. Когда для производства используется объект специального назначения, его жизнеспособность определяется состоянием отрасли, местным предложением и привлекательностью усовершенствования по сравнению с другими подобными объектами.

Из-за отсутствия рыночных данных (арендная плата и продажи только недвижимости) методы сравнения продаж и доходов, как правило, неосуществимы. Наиболее применимым методом оценки обычно является затратный подход. В рамках затратного подхода, если нет реальных примеров современных улучшений с той же полезностью, что и объект недвижимости, использование затрат замещения нецелесообразно. В большинстве случаев это делает затраты воспроизводства наиболее жизнеспособным вариантом. Затраты воспроизводства позволяют непосредственно изучить области потенциального функционального устаревания.

Экономическое устаревание труднее наблюдать и измерять, поскольку оно требует понимания внешних сил, влияющих на имущество. Выявление этих факторов влияния начинается с определения географического рынка (который может быть местным или всемирным).

На объектах производственного типа сравнение проектной мощности с объемом производства за несколько лет может дать представление о возможном экономическом устаревании.

Оценка объектов специального назначения часто предполагает более широкий взгляд на объект и его контекст, чем на другие виды недвижимости. Эта точка зрения определяется широтой рынка. Сильные и слабые стороны объекта недвижимости на его рынке должны быть заметны. Там, где наблюдается устаревание, его измерение должно основываться на ощутимых показателях. Для правильной оценки объектов специального назначения необходимы более тщательные исследования, чем для большинства других видов недвижимости, но основные принципы оценки недвижимости по-прежнему применимы.

Ссылки

- Appraisal Institute. 1993. The dictionary of real estate appraisal, 3rd ed. Chicago: Appraisal Institute.
- Appraisal Institute. 2008. The appraisal of real estate, 13th ed. Chicago: Appraisal Institute.
- Appraisal Institute of Canada. 1995. Basics of real estate appraising, 4th ed. Winnipeg: MB: Appraisal Institute of Canada.
- Appraisal Institute of Canada and the Appraisal Institute. 2010. The appraisal of real estate, Third Canadian edition. Vancouver, BC: UBC Real Estate Division.
- Crawford, R., and B. Slade. 2001. Appraising industrial special-purpose properties: A utilization-based measure for estimating economic obsolescence. *Appraisal Journal* 69 (2):161–173.
- Derbes, M. 1997. Market value for special-purpose industrial properties: Using the cost approach. *Journal of Multistate Taxation* 7 (3): 122–130.
- Eckert, J.K., R.J. Gloude-mans, and R.R. Almy. 1990. Property appraisal and assessment administration. Chicago: International Association of Assessing Officers.
- Flanagan, R.J. 1976. Industrial property valuation: Some decision points. *Assessors Journal* 11 (1): 1–11.
- Foreman, R. 1984. The challenge of industrial and special-purpose properties. *Assessment Digest* 6 (5): 16, 18–21.
- International Association of Assessing Officers (IAAO), Technical Assistance Subcommittee. 1997. Glossary for property appraisal and assessment. Chicago: IAAO.
- International Valuation Standards Committee. 2007. International valuation standards — IVS 2007, 8th ed. London: IVSC.
- Lifflander, J. 2003. Valuation of a manufacturing plant: Part One. Emphasis on buildings and structures. IAAO Subscription Service—Issues in Appraisal and Assessment 1 (2): 8 pp.
- Lifflander, J. 2007. Fundamentals of industrial valuation. Chicago: IAAO.
- Martin, S.A., and Hopkins, J.S. 1987. Real estate appraising in Canada. Winnipeg, MB: Appraisal Institute of Canada.
- Myers, J. 1994. Fundamentals of production that influence industrial facility designs. *Appraisal Journal* 62 (2): 296–302.
- North, L.W. 1981. The concept of highest and best use. Winnipeg, MB: The Research and Development Fund of the Appraisal Institute of Canada.
- Paschall, R. 1994. Measuring functional obsolescence in manufacturing plants. *Valuation* 39 (1): 56–62.
- Robinson, R., and Lucas, S. 2003. Appraising special-purpose industrial facilities for ad valorem purposes. *Appraisal Journal* 71 (4): 321–327.

- Rothermich, D. 1998. Special-design properties: Identifying the "market" in market value. *Appraisal Journal* 66 (4): 410–415.
- Saskatchewan Assessment Management Agency. 2003. Saskatchewan Assessment Manual—2002 Base Year, Document 1.1.2, 3–4. Regina, SK: SAMA.
- Scrivens, R. 1988. The special purpose property: Appropriate valuation methodology. *The Real Estate Appraiser & Analyst* 54 (1): 41–46.
- Treadwell, D. 1988. Intricacies of the cost approach in the appraisal of major industrial properties. *Appraisal Journal* 56 (1): 70–79.

Рекомендуемые источники

- Albritton, H.D. 1980. Valuation of special-use property types. *Appraisal Journal* 48 (3): 367–371.
- Calvanico, J. 1989. Economic obsolescence of manufacturing facilities. *The Real Estate Appraiser & Analyst* 55 (1): 58–59.
- Cleminshaw, J. 1997. Measuring superadequacy in older industrial plants: A case study. *Assessment Journal* 4 (1): 37–40.
- Crawford, R., and G. Cornia. 1994. The problem of appraising specialized assets. *Appraisal Journal* 62 (1): 75–85.
- Decker, B., D. Kester, and P. Thomas. 2002. Valuation of limited market properties for ad valorem tax purposes. Paper presented at 68th International Conference on Assessment Administration. Chicago: IAAO.
- Derbes, M. 1980. Methodology for measurement of accrued depreciation of industrial properties. *Assessment Digest* 2 (1): 14–16, 18.
- Dix, S.M. 1979. Appraisal for assessment of a major industrial property. *Assessors Journal* 14 (1): 1–14.
- Dolman, J. 1979. Special factors in the appraisal of large industrial plants. *Appraisal Journal* 47 (1): 8–15.
- Ellsworth, R. 1994. Estimating appraisal depreciation for limited market property. *Valuation* 39 (1): 48–54.
- Ellsworth, R. 2000. Estimating depreciation for infrequently transacted assets. *Appraisal Journal* 68 (1): 32–38.
- Entreken, H. 1984. Some problems facing the industrial appraiser. *The Real Estate Appraiser & Analyst* 50 (4): 43–44.
- Finch, J., and R. Casavant. 1996. Highest and best use and the special purpose property. *Appraisal Journal* 64 (2): 195–198.
- Goodwin, K., and L. Quayle. 2000. Airport valuation: An executive summary. Paper presented at 66th International Conference on Assessment Administration. Chicago: IAAO.
- Grad, J. 1989. Economic obsolescence: The fudge factor. *Canadian Appraiser* 33 (2): 12–15.
- Hartman, D. 1976. Industrial real estate: Value in use or value abuse? *Appraisal Journal* 44 (2): 217–225.
- Hartman, D. 1979. Industrial real estate: Estimating value in use. *Appraisal Journal* 47 (3): 340–350.
- Hirschmann, W.B. 1980. Simple method for appraising an industrial plant. *Assessors Journal* 15 (1): 13–31.
- Hughes, W. 1994. Determinants of demand for industrial property. *Appraisal Journal* 62 (2): 303–309.

- Landretti, G. 1986. Annual economic adjustments and the special purpose industrial property. *Assessment Digest* 8 (5): 2–7.
- Schoenhut, W. 1990. Appraising special-purpose property. *Real Estate Finance Journal* 6 (1): 34–38.
- Skogstad, T. 1983. Estimating economic obsolescence of operating industrial plants. *Assessment Digest* 5 (6): 11–13.
- Williamson, R., and S. Chappell. 1997. Tax assessment of special-purpose properties: Use value versus market value. *Appraisal Journal* 65 (4): 413–418.
- Wilmath, T. 2003. Estimating the market value of major league sports facilities. *Assessment Journal* 10 (3): 9–24.

Рон Троуп, Кей Чжан, Сюэ Мао

Что такого специального в недвижимости специального назначения?²⁴⁸

Понятие недвижимости специального назначения (special-purpose) часто путают с понятием недвижимости специального использования (special use) или недвижимости ограниченного рынка. На практике объекты специального назначения, специального использования и ограниченного рынка не обязательно взаимозаменяемы. В этой статье разъясняется, что представляет собой недвижимость специального назначения, и описывается процесс определения недвижимости специального назначения для оценки, сосредоточив внимание на недвижимости, как таковой, а не на использовании или пользователе.

Оценочные задания могут включать в себя оценку объектов специального назначения. При оценке потенциальных объектов специального назначения исследование рынка может быть частью объема работ, подтверждающих вывод о том, что они действительно являются объектами специального назначения²⁴⁹.

Распознавание или идентификация специального назначения для объекта недвижимости, а также для сопоставимых потенциальных продаж способствует разработке достоверных результатов назначения. В этой статье описан процесс логического определения того, является ли объект недвижимостью специального назначения. В обсуждении также приводятся примеры объектов, чтобы дополнительно проиллюстрировать соображения и процесс идентификации.

Существует множество объектов недвижимости, признанных "уникальными" либо оценщиком, либо судом, на основе некоторой интерпретации, такой как уникальный физический дизайн или особая полезность²⁵⁰.

²⁴⁸ Throupe R., Zhang K., Mao X. (2015), What's so special about special-purpose property? Appraisal Journal Jun 22, <https://www.thefreelibrary.com/What%27s+so+special+about+special-purpose+property%3f-a0430717151>

²⁴⁹ "Объем работы должен включать исследования и анализ, необходимые для получения достоверных результатов задания". Appraisal Standards Board, Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP), 2014-2015 ed. (Washington DC: The Appraisal Foundation, 2014), U-14.

²⁵⁰ Уникальный, как правило, может быть определен как "не имеющий аналогов; непревзойденный; необычный или редкий". New Webster Dictionary (New York: Delair Publishing Co. Inc., 1976), см.: "unique". Решение суда о том, что объект недвижимости уникален, может повлиять на метод оценки, который суд сочтет приемлемым. См.: Richard O. Duvall and David S. Black, "Methods of Valuing Properties Without Compare: Special Use Properties In Condemnation Proceedings," The Appraisal Journal (January 2000): 1-9.

Часто такие термины, как специальное использование или ограниченный рынок, слабо ассоциируются со специальным назначением без специального обоснования ²⁵¹.

The Dictionary of Real Estate Appraisal, 5-е изд., определяет недвижимость специального назначения следующим образом:

Недвижимость с уникальным физическим дизайном, специальными строительными материалами или планировкой, которая особенно адаптирует ее полезность к использованию, для которого она была построена; также называется недвижимостью специального дизайна ²⁵².

Недвижимость специального назначения, скорее всего, будет иметь ограниченный рынок и может рассматриваться как объект специального использования, но ни то, ни другое категорически не относит ее к недвижимости специального назначения. Идентификация недвижимости специального назначения требует процесса для надлежащего определения того, что представляет собой недвижимость специального назначения, последовательным образом, вне зависимости от личных мнений, предубеждений или указаний третьей стороны. Поэтому эта статья начинается с рассмотрения того, в каком контексте недвижимость специального назначения обсуждается в литературе.

Обзор литературы

Существует ряд предыдущих работ, написанных по вопросам оценки имущества специального назначения. Некоторые авторы сосредотачивают внимание на результатах судебных разбирательств в контексте выкупов государством, другие - в контексте адвалорности.

Основными обсуждаемыми вопросами являются надлежащие подходы к оценке и необходимость отделения стоимости коммерческого предприятия (business enterprise value, BEV) от стоимости недвижимости ²⁵³.

В своей статье в журнале Appraisal Journal Duvall и Black комментируют объекты "специального назначения" и юридические решения в контексте выкупов государством ²⁵⁴.

²⁵¹ Недвижимость с ограниченным рынком - это "недвижимость или имущественные права, у которых относительно мало потенциальных покупателей". The Dictionary of Real Estate Appraisal (Chicago: Appraisal Institute, 2010), s.v. "limited-market property". Специальное использование - это термин зонирования, связанный с разрешением или допуском продолжения использования. Например, The Dictionary of Real Estate Appraisal определяет разрешение на специальное использование как "разрешение, выданное местным агентством по зонированию, которое разрешает использование в качестве особого исключения из применимого зонирования. Разрешение на специальное использование в жилом районе может позволить построить церковь или больницу. Такое использование считается условным использованием, разрешенным только с одобрения органа по зонированию." Там же., s.v. "special use permit."

²⁵² Ibid.

²⁵³ Стоимость коммерческого предприятия - это "вклад в стоимость всех нематериальных активов действующего коммерческого предприятия, таких как навыки маркетинга и управления, собранная рабочая сила, оборотный капитал, торговые наименования, франшизы, патенты, товарные знаки, контракты, аренда, клиентская база и операционные соглашения". The Dictionary of Real Estate Appraisal, 5-е изд., см.: "business enterprise value".

²⁵⁴ Duvall and Black, "Methods of Valuing Properties Without Compare."

Их общее обсуждение судебных решений иллюстрирует, что суды - это не то место, где следует проводить различия между недвижимостью специального использования и недвижимостью специального назначения. Как заявляют авторы,

*Несмотря на некоторые различия между штатами, подавляющее большинство юрисдикций приравнивают "специальное использование" к недвижимости, для которого недостаточно сопоставимых продаж, на которых можно основывать вывод о рыночной стоимости*²⁵⁵.

Они указывают, что, несмотря на прецедентное право, не существует фиксированных правил относительно того, является ли тот или иной тип недвижимости юридически недвижимостью "специального назначения", и что большинство судов предпочитают рыночный подход, но могут изменить подход, разрешив продажи из других географических точек или с другим использованием. Они напоминают нам, что в большинстве юрисдикций "если стороны не могут найти доказательств сопоставимых продаж недвижимости с аналогичным использованием поблизости, то недвижимость является недвижимостью специального назначения, и стороны могут предоставить доказательства, отличные от рыночных данных, для определения стоимости"²⁵⁶.

Это отсутствие сопоставимых продаж приводит к опоре на затратный подход. Derbes в своем обсуждении промышленных предприятий разделяет процесс принятия решения о том, является ли объект недвижимости объектом специального назначения, на проверку того, являются ли эти объекты жизнеспособными или нежизнеспособными.

Жизнеспособная недвижимость, скорее всего, будет иметь наиболее эффективное использование в состоянии "как есть".

Derbes отмечает, что владельцы жизнеспособных объектов недвижимости, как правило, продолжают операции и удерживают их, поэтому подход сравнения продаж редко применяется к этим жизнеспособным объектам недвижимости из-за отсутствия сопоставимых продаж. Он предупреждает, что редко другое продаваемое имущество обладает теми же атрибутами, что и уникальные объекты недвижимости, и часто очень разные виды использования имущества не квалифицируются как сопоставимые.

Кроме того, сопоставимый объект может быть физически невозможно преобразовать для того же использования, что и объект оценки.

Что касается жизнеспособных объектов недвижимости, то к базовой цене продажи сопоставимой недвижимости необходимо добавить расчетные затраты переоборудования объектов, сопоставимых с аналогичными коммунальными услугами. Эти жизнеспособные промышленные объекты продаются как единое предприятие, включая нематериальные активы и движимое имущество. Он приходит к выводу, что наиболее эффективное использование этих объектов - это то, для чего они были построены, если не доказано обратное.

Далее Derbes обсуждает, что нежизнеспособная недвижимость имеет наиболее эффективное использование, которое является альтернативой существующему, и сопоставимые объекты не являются объектами с тем же самым использованием, что и прежнее использование объекта недвижимости. Он подчеркивает, что крупные нежизнеспособные производственные объекты продаются для альтернативного

²⁵⁵ Ibid., 2.

²⁵⁶ Ibid., 3.

использования, и не идут ни в какое сравнение с жизнеспособными объектами и работают на другом субрынке. В заключение Derbes напоминает читателю, что основы экономического подхода к сравнению продаж требуют определения наиболее эффективного использования в конкретных условиях, а не только в промышленности ²⁵⁷.

Lipscomb в своей статье указывает, что промышленные здания вторичного использования (второго поколения) - те, которые не используются по первоначальному назначению или нежизнеспособны в соответствии с Derbes - требуют всестороннего анализа наиболее эффективного использования, включая функциональную полезность объекта и возможность преобразования для альтернативного использования ²⁵⁸.

Он разрабатывает список элементов для анализа, включая рекомендации по выбору сопоставимых продаж объектов аналогичного размера; соотношение площади земли и зданий, которое может меняться, когда земля необходима для трудоемкого производства, требующего хранения сырья или готовой продукции; и привлекает особое внимание к площади земли, пригодной для использования - коэффициент застройки. В заключение Lipscomb подчеркивает, что при анализе альтернативных применений следует придавать ограниченное значение любым функциям специального назначения.

Zimmer также отмечает, что при анализе промышленных складских помещений с использованием метода сравнения продаж решающее значение имеет соотношение площади земли к площади здания и местоположение. Далее он иллюстрирует возможные ошибки, когда продажи анализируются на основе цены за квадратный фут с использованием метода сравнения продаж в качестве единственного подхода, используемого для оценки ²⁵⁹.

Robinson и Lucas дают инструкции по оценке промышленной недвижимости специального назначения в адвалорных целях и утверждают, **что большинство объектов имущества специального назначения переоценены ²⁶⁰.**

Далее они объясняют, что использование либо подхода сравнения продаж, либо подхода капитализации доходов часто не позволяет сделать обоснованный вывод о стоимости. Подход сравнения продаж обычно не применим из-за отсутствия данных о транзакциях. Кроме того, основной мотивацией многих покупателей этой недвижимости является увеличение прибыли от их бизнеса в целом, что приводит к готовности платить за недвижимость больше, чем они заплатили бы в противном случае; другими словами, цена покупки увеличивается не за счет недвижимости (коммерческого предприятия). Как заявляют авторы,

То, что они часто покупают, - это синергетические нематериальные активы, которые не являются частью самой недвижимости ... ²⁶¹.

²⁵⁷ Max J. Derbes Jr., "Non-Comparable Industrial Sales," The Appraisal Journal (January 2002); 39-45.

²⁵⁸ John Lipscomb, "Second-Generation Industrial Buildings: Value Determinants," The Appraisal Journal (July 2002): 298-303.

²⁵⁹ Derek W. Zimmer, "Avoiding Traps when Using Sales Comparison to Value Storage and Distribution Facilities," The Appraisal Journal (July 1991): 390-394.

²⁶⁰ Rudy R. Robinson III and Scott R. Lucas. "Appraisal of Special-Purpose Industrial Facilities for Ad Valorem Purposes," The Appraisal Journal (October 2003): 321-327.

²⁶¹ Ibid., 323.

Существует аналогичный сценарий для подхода капитализации доходов, когда довольно сложно правильно распределить доход от объекта, занимаемого владельцем, между бизнесом и недвижимостью, и точно так же трудно оценить "экономическую ренту" арендуемых объектов. Недостатки подходов сравнения продаж и капитализации доходов приводят к опоре на затратный подход. В заключение они говорят, что затратный подход, в отличие от других подходов, по крайней мере, начинается только с оценки недвижимости.

Clark и Knight также предупреждают, что компонент коммерческого предприятия широко распространен в недвижимости специального назначения ²⁶².

Они демонстрируют метод сегментации текущей деятельности на недвижимость, мебель, приспособления, оборудование и стоимость бизнеса предприятия.

Они также заявляют, что подход сравнения продаж особенно проблематичен, поскольку продажи могут быть редкими, а стоимость, подразумеваемая транзакцией, - это стоимость текущей деятельности. Подход капитализации дохода также может быть проблематичным, поскольку доход предназначен для обеспечения непрерывности деятельности и необходимо распределять стоимость между различными компонентами. В заключение они предупреждают, что альтернативный затратный подход как показатель стоимости может быть ошибочным, если существует слабая взаимосвязь между затратами и рыночной стоимостью.

Crafts рассматривает решения по налоговым апелляциям в Нью-Гэмпшире, касающиеся уникальных объектов недвижимости ²⁶³.

Он объясняет, что суды вынесли свои решения о том, что относится к объектам ограниченного рынка и специального назначения. Он иллюстрирует, что в судебных делах высказывалось мнение о широком спектре объектов недвижимости как об объектах, имеющих особое назначение. Это обстоятельство иллюстрирует, что судебные разбирательства могут быть не лучшим способом для оценщика найти рекомендации по таким терминам, как ограниченный рынок, специальное использование и специальное назначение, которые суды могут использовать взаимозаменяемо в случаях, когда на самом деле термины не совпадают.

Как отмечает Derbes,

Последнее место, где следует искать решение проблемы оценки объектов специального назначения - судебные решения ... если решение суда опрометчиво и противоречит здравому экономическому принципу, такое решение вряд ли является хорошим критерием для оценки. ²⁶⁴

Crafts указывает, что в конкретном случае (Walmart Real Estate Business Trust против города Конвей) апелляционный совет признал недвижимость недвижимостью с ограниченным рынком, но не недвижимость специального назначения.

Краткие выводы из обзора литературы

²⁶² Stephen R. Clark and John R. Knight, "Business Enterprise Value In Special Purpose Properties," The Appraisal Journal (January 2002): 53-59.

²⁶³ John M. Crafts, "Tax Abatement Issues that Impact Limited-Market and Special-Purpose Properties," The Appraisal Journal (Spring 2013): 143-150.

²⁶⁴ Max J. Derbes Jr., "Non-Comparable Industrial Sales," 228.

Предыдущие публикации были сосредоточены на невозможности получения показателей сопоставимых продаж и на том, какие подходы к оценке осуществимы на практике.

Упомянутые выше авторы согласны с тем, что подход сравнения продаж, который является рыночным подходом, может оказаться невыполнимым из-за отсутствия показателей сопоставимых продаж.

Некоторые предупреждают, что подход, основанный на капитализации дохода, отражает стоимость действующего предприятия, в котором недвижимость, нематериальные активы и движимое имущество взаимосвязаны, и их необходимо разделить для получения стоимости жизнеспособных объектов.

Затратный подход может быть использован из-за недостатков других подходов к оценке стоимости. В частности, затратный подход может изолировать часть недвижимости от текущей деятельности, хотя оценщик может не суметь точно определить оценки износов, устареваний и обесценений что приведет к большим ошибкам.²⁶⁵

В заключение следует отметить, что литература сосредоточена на методологии оценки в различных условиях оценки и не организована вокруг определения недвижимости специального назначения.

Процесс идентификации специального назначения

Мы начинаем процесс идентификации с рассмотрения часто используемых определений недвижимости специального назначения, чтобы оценить, оправдан ли дальнейший анализ объекта недвижимости.

Если оценщик приходит к выводу, что объект недвижимости может быть объектом специального назначения, оценщик затем проводит исследование, чтобы выяснить, доступны ли показатели сопоставимых продаж в том же секторе промышленности.²⁶⁶

Из-за потенциального дефицита показатели сопоставимые продаж, скорее всего, будут из широкого географического региона.²⁶⁷

Оценщику необходимо определить, может ли объект недвижимости быть экономически преобразован для другого использования.

Если преобразование нецелесообразно с финансовой точки зрения, оценщик может заключить, что объект недвижимости является жизнеспособным объектом специального назначения.

²⁶⁵ Очень особое внимание необходимо уделять износу и, особенно, внешнему устареванию. Невыполнение этого требования может привести к завышению стоимости.

²⁶⁶ Derbes напоминает читателю, что основы экономического подхода к сравнению продаж требуют определения наиболее эффективного использования в конкретных терминах, а не только в общепромышленных. Например, капитальный промышленный объект - это не то же самое, что склад из лёгких конструкций, хотя общее использование может быть отнесено к промышленному. Это также признается в The Dictionary of Real Estate Appraisal,, 5-е издание, который определяет субрынок как "часть общего рынка, которое отражает предпочтения определенного набора покупателей и продавцов, например, рестораны быстрого питания как субрынок общего ресторанного рынка". См.: "submarket".

²⁶⁷ Оценщикам, работающим на небольшом рынке, необходимо сначала расширить свой поиск на другие небольшие рынки в качестве ориентира для определения местоположения объекта. Если этого недостаточно, то на более крупные рынки, хотя может возникнуть необходимость в корректировке местоположения.

Если преобразование осуществимо, оценщик должен определить, является ли текущее использование максимально продуктивным.

Теперь давайте рассмотрим процесс идентификации более подробно.

Определения

Первым шагом процесса идентификации является обзор доступных определений имущества специального назначения, чтобы оценить, соответствует ли объект недвижимости описанным категориям.

Как упоминалось ранее, пятое издание "The Dictionary of Real Estate" описывает недвижимость специального назначения как

... недвижимость с уникальным физическим дизайном, специальными строительными материалами или планировкой, которая особенно адаптирует ее полезность к использованию, для которого она была построена. ²⁶⁸

"Глоссарий" International Valuation Standards (IVS), восьмое издание (2007), определяет специализированную недвижимость следующим образом:

Недвижимость, которая редко, если вообще когда-либо, продается на рынке, за исключением продажи бизнеса или юридического лица, частью которого она является, из-за уникальности, обусловленной ее специализированным характером и дизайном, ее конфигурацией, размером, местоположением или иным образом. Примерами специализированных объектов недвижимости являются нефтеперерабатывающие заводы, электростанции, доки, специализированные производственные мощности, общественные объекты, церкви, музеи и объекты недвижимости, расположенные в определенных географических точках по операционным или деловым причинам. (21)

Эти определения иллюстрируют отсутствие ясности в отношении недвижимости специального назначения и недвижимости специального использования. Таким образом, в этой статье предлагается следующее альтернативное определение:

Недвижимость специального назначения определяется как недвижимость, которое имеет ограниченную полезность и товарный вид, отличные от его первоначального использования. Эти объекты могут включать объекты по переработке опасных отходов, нефтеперерабатывающие заводы или объекты специализированного производителя. Часто эти объекты создаются "по индивидуальному заказу", что создает очень ограниченный набор альтернативных пользователей. Фактически, в большинстве случаев недвижимость специального назначения требует значительных инвестиций для преобразования в альтернативное использование, что делает большинство преобразований финансово неосуществимыми. Чтобы иметь особое назначение, сам объект недвижимости, а не его использование, должно быть уникальным. ²⁶⁹

²⁶⁸ The Dictionary of Real Estate Appraisal, 5th ed., см.: "special-purpose property."

²⁶⁹ Глоссарий IVS 2007 года доступен в Словаре оценки недвижимости, 5-е изд., 256. Текущее издание IVS не включает глоссарий; однако в "Международном оценочном глоссарии" Совета по

Для идентификации объекта специального назначения используются следующие характеристики:

- уникальный физический дизайн конструкции и функциональные особенности.
- ограниченная пригодность для целей, отличающихся от первоначального использования.
- максимальная производительность по сравнению с альтернативными видами использования после учета затрат на конверсию.

Если объект недвижимости проходит первый уровень проверки, который представляет собой проверку определения, то вторым шагом процесса идентификации является выполнение поиска продаж аналогичных объектов недвижимости.

Поиск сопоставимых продаж

Обычно оценщик выполняет поиск сопоставимых продаж, чтобы определить, имеются ли какие-либо показатели потенциально сопоставимых продаж. Ограниченный или несуществующий набор показателей потенциальных сопоставимых продаж свидетельствует о том, что оценщик имеет дело с ограниченным рынком и, возможно, с объектом специального назначения.

Это еще более усиливается, когда показатели сопоставимых продаж можно найти только путем поиска по широкому географическому району или отраслевым конкурентам.

Затем это приводит к вопросам относительно того, кто является вероятным покупателем объекта недвижимости - владелец-пользователь текущего использования или альтернативный пользователь, который стремится преобразовать недвижимость.

Отсутствие показателей сопоставимых продаж для текущего использования объекта недвижимости подразумевает, что второй этап проверки выполнен.

Слишком часто утверждение о том, что недвижимость имеет ограниченную рыночную привлекательность, основанное на отсутствии сопоставимых показателей продаж для ее текущего использования, приводит к выводу, что это недвижимость специального назначения.²⁷⁰

Столь же проблематичным является заключение о том, что недвижимость специального использования должна быть недвижимостью специального назначения. Они не обязательно являются синонимами, хотя в судебных решениях порой не удавалось провести различие.

Затем оценщику необходимо проанализировать альтернативные варианты использования.²⁷¹

международным стандартам оценки 2015 года используется то же определение специализированного имущества, см. http://www.Jvsc.Org/glossary#letter_s.

²⁷⁰ См. Crafts, "Tax Abatement Issues that Impact Limited-Market and Special-Purpose Properties," в котором объясняется, что некоторые штаты разделили объекты недвижимости ограниченного рынка и специального назначения в виде иерархии.

²⁷¹ "При анализе наиболее эффективного использования объекта недвижимости как улучшенного оценщик рассматривает альтернативные варианты использования, применяя те же инструменты, которые применялись при анализе наиболее эффективного использования земли как пустующей, т.е. четыре теста. Будущие экономические показатели существующих улучшений являются основной заботой при тестировании альтернативных вариантов использования объекта недвижимости как

Преобразование (конверсия)

Так что же такого особенного в недвижимости специального назначения? Специальное назначение зависит от конкретного объекта, а не от зонирования. Объекты специального назначения, по определению, подразумевает, что физический дизайн и потенциальные будущие пользователи определяют его как особенный. Что такого особенного в недвижимости специального назначения, так это то, что в обозримом будущем любое преобразование этой недвижимости было бы финансово неосуществимым или менее продуктивным для покупателя по рыночной стоимости. Производительность для текущего пользователя может включать стоимость бизнеса, превышающую стоимость недвижимости, что требует от участника рынка завышения цены на недвижимость.²⁷²

Одной-двух уникальных конструктивных особенностей недостаточно, чтобы в соответствии с предлагаемым определением по умолчанию определить объект недвижимости, как объект специального назначения. Ключевыми соображениями в предлагаемом определении являются конструктивные особенности или отсутствие совместимости с местоположением, которые снижают полезность для альтернативных пользователей.

На полезность для альтернативных пользователей влияют затраты на демонтаж существующих приспособлений и оборудования. В некоторых зданиях, спроектированных по индивидуальному заказу, демонтаж светильников или оборудования может привести к необходимости дорогостоящего вскрытия стен или систем крыши. Затраты на альтернативные виды использования также могут пострадать, если какие-либо материалы, изъятые для переоборудования, могут оказаться опасными, такими как асбестовая изоляция. Продавец может не захотеть вывозить предметы, чувствительные к окружающей среде, поскольку их повреждение может привести к физическому воздействию или ответственности, которую покупатель не хочет принимать.

Определив, является ли преобразование финансово осуществимым, оценщик выбирает сопоставимые продажи на основе либо "как есть", либо финансово осуществимого альтернативного использования.

Если преобразование считается финансово осуществимым, то выбираются сопоставимые объекты альтернативного использования, и они корректируются на затраты на преобразование объекта недвижимости для альтернативного использования. Неучет того, что объект физически не готов к альтернативному использованию, вводит в заблуждение и приводит к завышению стоимости объекта

улучшенного ". Appraisal Institute, The Appraisal of Real Estate, 14th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2013), 346.

²⁷² The Appraisal of Real Estate, 14th ed., определяет: "Если снос исключен, то затем протестировать изменения в существующих улучшениях, которые могут включать изменение использования. Признанными формами модификации являются преобразование недвижимости для альтернативного использования, обновление и переделка зданий. Чтобы любой из этих вариантов был финансово осуществим, изменение должно повысить стоимость недвижимости по крайней мере по сравнению с тем сколько она стоит до этого. Другими словами, стоимость после переоборудования, реконструкции или переделки за вычетом затрат на модификацию должна быть больше или равна стоимости имущества в состоянии как есть. Затраты, связанные с любой формой модификации, могут включать прибыль или предпринимательский стимул." Там же, 346-347.

недвижимости и ошибке в любом выводе о наиболее эффективном использовании.²⁷³

Даже для жизнеспособной недвижимости специального назначения, вероятно, потребуется внести коррективы в сопоставимые продажи.

Это связано с тем, что весьма маловероятно, что все сопоставимые объекты будут полностью эквивалентны используемому объекту по функциональной полезности. В показатели сопоставимых продаж вносится положительная корректировка, чтобы компенсировать обычно более высокую функциональную полезность объекта специального назначения; хотя возможно, что сопоставимый объект может быть более дорогим, требуя отрицательной корректировки. Отсутствие корректировки показателей сопоставимых продаж на различия в функциональной полезности или на переход на альтернативное использование может быть существенной ошибкой, нарушающей USPAP.²⁷⁴

В итоге, предлагаемый процесс принятия решения для определения того, является ли объект недвижимости объектом специального назначения, кратко изложен в Таблице 1.

Таблица 1 Процесс принятия решений относительно объекта недвижимости специального назначения

1	Просмотрите определения, чтобы определить, соответствует ли им объект.
2	Найдите сопоставимые объекты недвижимости на определенном рынке. Если они отсутствуют или их немного, расширьте поиск географически, основываясь на вероятных покупателях в текущем использовании.
3	Проанализируйте вероятных покупателей / пользователей объекта в текущем использовании, географическое распространение их операций и то, покупали ли они или продавали аналогичные объекты недвижимости.
4	Определите, являются ли затраты преобразования объекта недвижимости в альтернативное использование финансово приемлемыми.
5	Если текущее использование больше не жизнеспособно, о чем свидетельствует заброшенность или отсутствие экономической жизнеспособности конкретной отрасли, определите стоимость земли за вычетом сноса или изменения использования.
6	Если преобразование с финансовой точки зрения осуществимо, определите вероятные варианты использования и выберите сопоставимые продажи недвижимости на основе этого альтернативного использования. Затем сравните значение стоимости с учётом затрат на преобразование со значением стоимости в текущем жизнеспособном использовании.
7	Если преобразование с финансовой точки зрения нецелесообразно, но текущее использование на основе продолжения текущей деятельности остается жизнеспособным, сделайте вывод о специальном назначении объекта.

Примеры

Следующие примеры объектов иллюстрируют проблемы, которые могут стать частью процесса принятия решений.

Церкви

²⁷³ Это также можно рассматривать как затраты на устранение износа и устаревания.

²⁷⁴ Правило стандартов II(b) гласит, что оценщик не должен "допускать существенных ошибок, упущений или недочётов, которые существенно влияют на оценку". USPAP, U16.

Церкви часто используются в качестве примеров уникальной недвижимости. Но означает ли это, что церкви - объекты специального назначения? Не обязательно. Меняющиеся времена показали, что богато украшенная бывшая церковь может быть использована в качестве художественной студии, офиса, конференц-зала и даже ночного клуба или ресторана.

Несмотря на это, альтернативное использование традиционных или исторических церквей может быть ограничено в зависимости от того, насколько желательно местоположение и объем реконструкции, необходимый для данного использования. Предположение о том, что церковь имеет специальное назначение, может быть ошибочным. Кроме того, многие современные церкви расположены в зданиях, которые подходят для различных целей, включая школы, склады и деловые организации.

Каждый объект недвижимости можно считать в некотором роде уникальным. Но уникальность не делает недвижимость объектом особого назначения. Оценщик должен понять, является ли использование настолько уникальным, что существует мало сопоставимых продаж, или оно несовместимо с другими видами использования, или затраты на преобразование слишком высоки, чтобы альтернативное использование было финансово осуществимым.

Заправочные станции

Были судебные дела, когда местное правительство или суд сосредоточивали внимание на недвижимости "специального назначения" по сравнению с набором альтернативных видов использования. Например, Duvall и Black приводят пример, когда станция заправочная станция была признана судом "специальной".²⁷⁵

Кто-то может возразить, что она особенная по сравнению с другими заправочными станциями или с точки зрения других потенциальных применений, но является ли она особенной с точки зрения того, что оценщики могут защитить?

Заправочная станция может быть особенной с точки зрения права собственности, но основное внимание должно быть уделено недвижимости.

Во-первых, есть ли другие продажи заправочных станций?

Далее, жизнеспособна ли она как заправочная станция в будущем?

Будут ли другие покупатели АЗС приобретать недвижимость в состоянии "как есть" или модифицировать ее для дальнейшего использования АЗС?

Возможно ли с финансовой точки зрения быстро модифицировать недвижимость для альтернативного использования?

Если сопоставимые данные о продажах АЗС отсутствуют, а переоборудование нецелесообразно с финансовой точки зрения, то только тогда гарантируется текущее использование в качестве недвижимости специального назначения.

Стриптиз - клуб

"Джентльменский клуб" или "стриптиз-клуб" может показаться уникальным по сравнению с другими видами землепользования в этом районе, но делает ли это его недвижимостью специального назначения?

Опять же, чтобы быть недвижимостью специального назначения, сам объект, а не его использование, должен быть уникальным. Необходимо провести тест на переход к альтернативным видам использования. Могут быть некоторые

²⁷⁵ Duvall and Black, "Methods of Valuing Properties Without Compare," 3.

приспособления, уникальные для данного бизнеса, но оценщику следует рассмотреть вопрос о том, могут ли они быть удалены или использованы для дальнейшего использования.

Например, можно ли использовать это здание в качестве ресторана?

Оценщик должен выяснить, является ли местоположение на рынке приемлемым для ресторана, а если нет, то какие другие преобразования имеют смысл.

Если есть финансово жизнеспособные альтернативные варианты использования недвижимости, то это не недвижимость специального назначения. Эта логика, несомненно, сужает число объектов, которые действительно, по определению, имеют специальное назначение.

Авиационный ангар

Авиационный ангар имеет специфическую конструкцию, которая, вероятно, будет включать в себя большое открытое пространство, вспомогательные офисы и складские помещения.²⁷⁶

Вероятным альтернативным пользователем был бы другой бизнес, связанный с самолетами, из-за уникального расположения объекта.

Например, альтернативные варианты использования могут включать фирму авиационных механиков или специализированную фирму по производству авиационных изделий, куда помещается воздушное судно или где воздушное судно временно останется для выполнения обслуживания.

Возникает вопрос, является ли производительность альтернативных пользователей разумной для данного пространства. Если данное пространство используется недостаточно, выгоды от преобразования могут оказаться недостаточными для оправдания затрат на улучшения или эффективной арендной платы, которую пользователь готов платить. В недвижимости может быть ограниченное количество оборудования, которое можно физически убрать, но использование пространства может быть недостаточным. Это использование, или "производительность", является частью анализа наиболее эффективного использования, а не анализа стоимости бизнеса.

Теперь давайте используем конкретный объект в качестве примера процесса идентификации.

Пример. Фабрика льда

Занимаемый владельцем объект производства и дистрибуции льда расположен в двух зданиях промышленного склада en bloc в Такоме, штат Вашингтон.

Местная компания занимает этот объект, построенный по индивидуальному заказу, с 2010 года.

Местоположение в некоторой степени изолировано, расположено на шоссе, недалеко от скопления объектов розничной торговли и с небольшим охватом участка.

Общая площадь земельного участка составляет 3,21 акра.

Здание номер один представляет собой холодильный склад с двумя погрузочными площадками, предназначенными для отгрузки льда.

²⁷⁶ Timothy J. Lindsey, "An Introduction to the Valuation of Aircraft Hangers--Part 2," The Appraisal Journal (Spring 2008): 132-154.

Здание номер два - это установка для производства льда. Его потолки от 25 до 30 футов позволяют разместить специальное оборудование для производства, упаковки и транспортировки льда.

На участке имеется достаточная парковка, возможность хранения на улице и накопительный пруд для стока.

Основываясь на анализе определений, недвижимость может быть объектом специального назначения.

Вероятным покупателем текущего использования была бы другая компания по производству льда, пытающаяся занять стратегическое положение в регионе, например, общенациональная корпорация по дистрибуции льда.

Исследования сопоставимых продаж показывают, что сделок на местном или региональном уровнях не было, несмотря на то, что местный промышленный рынок в 2013 году был сильным.

В предыдущем году не было завершено строительство ни одного частного хранилища льда.

Звонки потенциальным покупателям не проявили особого интереса к этой недвижимости, хотя она имеет современный и эффективный дизайн.

В результате объект проходит второй этап процесса идентификации в качестве объекта специального назначения из-за ограниченного объема (или отсутствия) сопоставимых продаж для текущего использования.

Затем выполняется анализ конверсии для рассмотрения возможных альтернативных вариантов использования.

MSA Сиэтла-Такомы-Бельвью оценивается как шестой по величине инвестиционный рынок в стране, а Институт городских земель рекламирует промышленную недвижимость этого MSA как чемпиона среди всех инвестиций в регионе.

Промышленный рынок округа Пирс (Такома) был сильным в течение 2013 года, с положительным показателем поглощения в 481 491 кв. фут. Общая доля вакантных площадей на конец 2013 года составляла 4,74%.²⁷⁷

На рынке MSA представлено 26 новых промышленных проектов, предоставляющих почти 19 миллионов квадратных футов дополнительных производственных площадей. Многие крупные арендаторы на субрынке округа Пирс ищут промышленные площади для развития, но в 2013 году не было завершено строительство ни одного частного хранилища льда.

Таким образом, можно сделать вывод, что спрос на производственные помещения велик.

Следующий шаг - определить затраты конверсии.

Затраты на переоборудование включают затраты на демонтаж специализированного оборудования, которое может привести к некоторому повреждению при демонтаже или транспортировке, что приведет к износу.

Большое холодильное помещение крупнее по размерам, чем другие конкурирующие объекты, и построено с целью расширения, поэтому другие пользователи холодильных камер считают его сверхпригодным, что приводит к функциональному устареванию.

В соседнем здании, где осуществляется производство льда, действительно есть высокие раздвижные двери и потолки, которые нравятся альтернативным пользователям; однако есть подставки для оборудования, которые, возможно, придется снять для альтернативного использования.

²⁷⁷ Colliers International, Q4 2013 Industrial Research and Forecast Report (Seattle: Colliers International, 2013), 2.

На территории есть просторная парковка, и на ней можно разместить складские помещения, при этом это не самое подходящее место для розничной торговли. Далее проводится экономический анализ с учетом возможности разделения недвижимости для двух пользователей.

Одно здание предназначено для холодного хранения, а другое - для производства легкой промышленности или складского использования.

Этот анализ доказал, что вероятная совокупная арендная плата с отдельными пользователями меньше эффективной арендной платы, которую, по словам текущего пользователя, он был бы готов платить, если бы он был арендатором, а не владельцем.

Интервью с владельцем показали нежелание разделять недвижимость для нескольких пользователей из-за недостаточно эффективного использования и, вероятно, более низкой арендной платы по сравнению с производителем льда.

Следовательно, делается вывод, что альтернативные виды использования с затратами на конвертацию неосуществимы или приводят к менее эффективному использованию и снижению эффективной арендной платы.

Сводный пример анализа оценки показан в таблице 2, таблице 3 и таблице 4. Затратный подход и подход сопоставления продаж с учетом стоимости для текущего использования обобщены в таблице 2 и таблице 3 соответственно.

Таблица 2. Затратный подход - Текущее использование

Стоимость в состоянии «Как Есть»:	
Стоимость земли	\$950 000
Затраты строительства улучшений	\$2 400 000 *
Прибыль предпринимателя	\$450 000
Оценка рыночной стоимости	\$3 800 000

* Если нет данных о сопоставимых продажах объектов аналогичного использования, оценщик по умолчанию использует затратный подход или подход капитализации доходов для определения доли недвижимости в текущей стоимости предприятия для текущего владельца. Затем этот результат можно сравнить с альтернативным использованием после преобразования из показателей сопоставимых продаж в альтернативном использовании для определения наиболее эффективного использования объекта недвижимости. Предпринимательская прибыль истощается таким же образом, как изнашивается физическая недвижимость.

Таблица 3. Сравнение продаж - Текущее использование

Стоимость текущего использования				Скорректированная стоимость
Сопоставимые продажи	Земля	Здания	Функциональная полезность *	
Сопоставимый объект 1	\$1,050,000	\$2,700,000	\$700 000	\$4,450,000
Сопоставимый объект 2	\$1,000,000	\$2,300,000	\$600,000	\$3,900,000
Сопоставимый объект 3	\$890,000	\$2,200,000	\$800,000	\$3,890,000
Окончательная оценка (на основе усреднения)				\$4 080 000

Примечание: Соотношение площади земли и зданий должно быть таким же, как у объекта оценки, в противном случае, скорее всего, существует другой тип пользователя. Например, использование под чисто складское хранение или использование в легкой промышленности по сравнению с производством, нуждающимся в складировании готовой продукции или сырья во дворе.

* Корректировка функциональной полезности выполняется отдельно для каждого сопоставимого объекта по сравнению с объектом оценки. Для текущего использования корректировка является положительной, чтобы приравнять большую функциональную полезность объекта недвижимости.

Сравнение результатов затратного подхода и подхода сравнения продаж показывает разумный интервал рыночной стоимости после значительной корректировки показателей сопоставимых продаж по функциональной полезности. Основанием для положительной корректировки функциональной полезности является отсутствие продаж существующей недвижимости, которая является близкой заменой.

Этот вывод также подтверждается в *The Appraisal of Real Estate*, в которой говорится:

"Наиболее эффективное использование улучшенной недвижимости специального назначения, вероятно, заключается в продолжении ее текущего использования, если это использование остается жизнеспособным и существует достаточный рыночный спрос на это использование". ²⁷⁸

Это "вероятно включает некоторый прогноз сохраняющегося экономического спроса, которым может быть спрос на готовый продукт". ²⁷⁹

Текущее использование, специализированное использование будет оставаться наиболее эффективным использованием до тех пор, пока не появятся более экономически жизнеспособные альтернативные виды использования или текущее использование больше не будет экономически целесообразным.

Оценка рыночной стоимости альтернативного использования объекта недвижимости с использованием метода сравнения продаж приведена в Таблице 4.

Таблица 4. Подход сравнения продаж - Конверсия к альтернативному использованию

Стоимость альтернативного использования				
Сопоставимые продажи	Земля	Здания	Корректировка на конверсию *	Скорректированная стоимость
Сопоставимый объект 1	\$850,000	\$3,500,000	<\$1,400,000>	\$2,950,000
Сопоставимый объект 2	\$1,200,000	\$3,800,000	<\$1,800,000>	\$3,200,000
Сопоставимый объект 3	\$920,000	\$3,300,000	<\$1,500,000>	\$2,720,000
Окончательная оценка (на основе усреднения)				\$2,960,000

Примечание: Соотношение площади земли и зданий должно быть таким же, как у объекта оценки, в противном случае, скорее всего, существует другой тип пользователя. Например, использование под чисто складское хранение или использование в легкой промышленности по сравнению с производством, нуждающимся в складировании готовой продукции или сырья во дворе. Кроме того, неспособность распознать затраты на конверсию может привести к другому наиболее эффективному использованию.

* Корректировка на конверсию выполняется отдельно для каждого сопоставимого объекта. Затраты на конверсию отрицательны из-за необходимости преобразования объекта недвижимости для

²⁷⁸ *The Appraisal of Real Estate*, 14th ed., 355.

²⁷⁹ *Ibid.*

альтернативного использования сопоставимых объектов. Затраты на конверсию сопоставимых объектов и объекта оценки отличаются, поскольку ни один сопоставимый объект не является заменой для другого, хотя они имеют одинаковое альтернативное применение.

После корректировки показателей сопоставимых продаж с учетом потребностей в конверсии сравнение результатов Таблицы 3 и Таблицы 4 показывает, что наиболее эффективное использование - это текущее использование. Следовательно, результатом этого анализа является вывод о том, что объект оценки является объектом специального назначения.

Сопоставимый объект

До сих пор мы сосредоточились на определении специального использования объекта оценки.

Оценщику также необходимо рассмотреть, соответствует ли выбор сопоставимых продаж использованию "как есть" или наиболее вероятному альтернативному использованию.

Опять же, если местных сопоставимых продаж в использовании "как есть" нет, необходимо расширить географию на те локации, где могут быть расположены потенциальные сопоставимые продажи. Поскольку объект недвижимости может быть специального назначения, маловероятно, что он будет сопоставим с местными продажами "как есть", и географическое расширение поиска оправдано.

Вероятным покупателем может быть региональная или национальная организация. Этот тип покупателей демонстрирует, что их рынок не является локальным, что оправдывает более широкий географический поиск.

Если преобразование объекта недвижимости для альтернативного использования является финансово осуществимым, оценщику необходимо принять во внимание затраты на преобразование для создания этого альтернативного использования.

Затем стоимость, полученная сравнением продаж должна быть скорректирована в сторону уменьшения для учета затрат на конверсию по сравнению с окончательной оценкой стоимости, основанной на затратах, необходимых для преобразования объекта для альтернативного использования.

Это также означает, что оценщик должен быть осторожен с допущениями относительно альтернативных вариантов использования в рамках того или иного типа недвижимости. Например, промышленное использование может подпадать под зонирование промышленного склада, таким образом, склад является допустимым использованием. Но это не то же самое использование и, что более важно, не тот же вероятный покупатель / арендатор, что и объект недвижимости.

Даже на складе или производстве существуют сегменты потенциальных покупателей, которым требуется хранение сырья или готовой продукции на месте по сравнению с другими потенциальными пользователями, которые занимаются исключительно складскими операциями.²⁸⁰

Эти покупатели неодинаковы в своих желаниях или потребностях в земле и улучшениях, или в соотношении площадей земли и здания, ни в готовности платить за землю.

Наконец, даже если преобразование осуществимо с финансовой точки зрения, оно может оказаться не максимально продуктивным. Как показано в примере с

²⁸⁰ Пример анализа соотношения площадей промышленных складов к зданиям см. в статье Zimmer, "Avoiding Traps when Using Sales Comparison."

производством льда, альтернативное использование или возможность разделить объект на несколько видов использования не означает, что наиболее эффективное использование - это альтернативное использование. Продолжение текущего использования считается экономически жизнеспособным и является наиболее эффективным использованием.²⁸¹

Резюме и заключение

Объекты специального назначения могут быть упрощенно поняты как объекты, которые кажутся уникальными или в которых бизнес считается "особенным" в отличие от самой недвижимости. При анализе недвижимости необходим последовательный процесс, позволяющий сосредоточиться на физических свойствах и местоположении, а не только на текущем использовании. Любой выбор сопоставимых объектов, в частности тех, которые используются в альтернативном использовании, требует анализа того, во что обошлось бы легкодоступность объекта недвижимости для этого альтернативного использования. Напротив, показатели сопоставимых продаж жизнеспособной недвижимости специального назначения, вероятно, нуждаются в корректировке, чтобы обеспечить ту же функциональную полезность, что и объект недвижимости. В любом случае неспособность внести корректировки приводит к результатам, которые вводят в заблуждение и являются ошибочными, что приводит к ошибочному выводу о наиболее эффективном использовании.

²⁸¹ Derbes Jr., "Non-Comparable Industrial Sales."

Рон Троуп, Эрин Троуп, Дженнифер (Фанг) Дон

Что “все еще” специального в недвижимости специального назначения²⁸²

После получения комментариев и вопросов по определениям и уточнениям объектов специального назначения, основанных на оригинальной статье “Что такого особенного в объектах специального назначения?”²⁸³, стало ясно, что требуется дальнейшее объяснение. Некоторая терминология нуждается в дополнительном комментарии в сочетании с уточненными вопросами, возникающими в связи с оценкой в судебном процессе. В этом документе расширяется концепция недвижимости специального назначения путем оценки базовых определений, раскрывается роль земли и рассматриваются вопросы, которые могут возникнуть в ходе судебных разбирательств.

Мы начнем с обзора терминологии и определений, за которым последует анализ того, что означает “специальное назначение” и какие объекты можно считать объектами специального назначения.

Далее следует обсуждение того, являются ли земля или улучшения особенными, за чем следует обсуждение поиска сопоставимых объектов недвижимости с оговоркой сосредоточить внимание на вероятном покупателе, а затем комментарии о судебной практике.

Обзор терминологии

Обзор понятий “специальные”, “назначение” и “специальное назначение”

Прежде чем обсуждать какие-либо конкретные вопросы и нюансы оценки, имеет смысл начать с фундаментального уровня и оценить сами слова “специальное назначение”.

Сначала давайте рассмотрим термин “специальный”. Что означает термин “специальный” на фундаментальном уровне?

Словарь Мерриам-Вебстера определяет это как:

Необычный, заслуживающий внимания, индивидуальный, уникальный, особенный ...²⁸⁴

²⁸² Throupe R., Throupe E., Dong J. (2020), What’s “Still” Special About Special Purpose Property, Real Estate Issues, Vol. 44, Num. 19, 09.10.2020 , <https://cre.org/real-estate-issues/whats-still-special-about-special-purpose-property/>

²⁸³ Ron Throupe, Kay Zhang and Xue Mao, “What’s so Special About Special Purpose Property” Appraisal Journal Summer 2015: 226-236.

²⁸⁴ The Merriam-Webster Dictionary, Pocket Books, New York NY, 1974, pg. 659.

Таким образом, является ли нечто чем-то особенным в глазах наблюдателя или это согласовано группой? Есть те, кто может сказать, что недвижимость особенная, потому что она редка или важна для них, или в мире оценки, где мало сопоставимых объектов. Но что решает, когда что-то особенное: человек, Закон или другие? Далее, слово "назначение". Какова цель и как она решается? Словарь Мерриам-Вебстера определяет "назначение" как

... объект или результат, на который направлено намерение, разрешение, решимость ²⁸⁵.

По сути, назначение - это намеренное действие, направленное на создание определенного результата или использование. В контексте недвижимости это подразумевает, что создание назначения не случайно, и любое будущее использование, отличное от первоначальной цели, является модификацией и, вероятно, не имеет аналогичной полезности.

Принимая во внимание эти два определения, каково значение сочетающихся слов "специальное назначение"?

Объединенная фраза подразумевает, что использование улучшений является намеренным, но уникальным или редким. Это определение приводит к ограниченному набору возможных применений, которые будут соответствовать определению этого термина.

Объединенная фраза также согласуется с определением специального назначения, ранее предложенным Throupe et al.

Недвижимость специального назначения определяется как недвижимость, которая имеет ограниченную полезность и востребованность на рынке, кроме как для его первоначального использования.

Эти объекты могут включать в себя предприятие по переработке опасных отходов, нефтеперерабатывающий завод или специализированного производителя.

Часто эти объекты создаются "по индивидуальному проекту", что создает очень ограниченный набор альтернативных пользователей.

На самом деле, в большинстве случаев недвижимость специального назначения требует значительных инвестиций для преобразования в альтернативное использование, что делает большинство преобразований финансово неосуществимыми.

Чтобы иметь специальное назначение, уникальной должна быть сама недвижимость, а не способ её использования ²⁸⁶.

Существует ли земля "Специального назначения"?

В последние годы разгорелась дискуссия о том, может ли земля сама по себе быть недвижимостью специального назначения. Эта дискуссия сосредоточена на том, считается ли земля с уникальным видом или участок для строительства "особого назначения" из-за местоположения. Есть несколько соображений, которые следует принимать во внимание, когда речь заходит о земле.

²⁸⁵ The Merriam-Webster Dictionary, Pocket Books, New York NY, 1974, pg. 565.

²⁸⁶ Ron Throupe, Kay Zhang and Xue Mao, "What's so Special About Special Purpose Property" Appraisal Journal Summer 2015: 229.

Как слово "целевое назначение" влияет на любую классификацию земли как земли особого назначения?

Связана ли цель существования земли с текущим использованием или с каким-либо другим видом использования?

Что было на первом месте - земля или цель?

Земля существовала с момента сотворения земли, но существовала ли цель для этой земли уже тогда? Или цель появилась позже?

В отличие от этого, изучая недвижимость с улучшениями, можно было бы судить о том, являются ли улучшения особенными, редкими или имеют мало сопоставимых характеристик.

Итак, является ли сочетание улучшений и земли тем, что делает недвижимость особенной или предназначенной для особых целей? Конкретное использование может лучше подходить для определенных мест, но является ли местоположение настолько уникальным, что улучшения нельзя было бы произвести в других местах, будь то поблизости или в другом районе страны?

Что было на первом месте - улучшения, построенные с определенной целью, или назначение земли?

Эта дискуссия о земле не так проста, как кажется на первый взгляд.

В качестве примера можно привести место, которое является самой высокой точкой на земле. Таким образом, где бы ни находилась эта область, у нее есть цель быть именно этим местом.

Может ли вершина Эвереста сама по себе быть "особым использованием", потому что это самая высокая точка на земле? Или это человек, который создал использование как место для исследования из-за его уникальности?

Это человек, создающий назначение для земли.

Кто-то может возразить, что другие места являются особенными или имеют определенную цель сами по себе. Эти отдельные участки земли, как правило, являются историческими объектами, которые являются особенными из-за исторического события, произошедшего в этом месте, или из-за особых свойств земли. Но нужно спросить, всегда ли у этой земли была цель, связанная с этими событиями, даже до того, как они произошли? Или же со временем изменилось одно или несколько видов использования этой земли?

В обзоре статьи "Что такого особенного в собственности специального назначения"²⁸⁷ делается вывод о том, что "особенным" является невозможность экономически переоборудовать недвижимость для другого использования.

Авторы имели в виду преобразование улучшений, предполагая, что земля находится в аналогичном состоянии независимо от ее использования.

Именно землепользование и допустимые виды использования в современном обществе на протяжении истории могут меняться. Стоимость этой земли может меняться со временем, по мере того как меняется желательность местоположения, в зависимости от того, что представляет ценность в обществе.

Имея в виду вышесказанное, мы утверждаем, что земельный участок можно рассматривать как предназначенный для особого использования, но существует очень мало мест, которые можно даже рассматривать как имеющие особое назначение, основываясь исключительно на местоположении.

Трудно претендовать на статус земли специального назначения, если она экономически конвертируема. Таким образом, земля сама по себе, за редким

²⁸⁷ What's so Special About Special Purpose Property? The Appraisal Journal, Summer 2015: 226-236.

исключением, не является объектом специального назначения, она может иметь специальное назначение на определённый момент совместно с потенциальными улучшениями специального назначения, размещёнными на ней. Но для того, чтобы недвижимость считалась объектом специального назначения, за редким исключением, в ней должны быть намеренно произведены улучшения. Кроме того, если есть земля, прилегающая к объекту специального назначения или объединённая с ним, этот участок также может обслуживать объект специального назначения и, таким образом, может быть землёй специального назначения. Таким образом, на земле специального назначения может находиться недвижимость специального назначения.

Что "по-прежнему" особенного в недвижимости специального назначения, так это то, что стоимость преобразования делает финансово неосуществимым преобразование для более эффективного или равноценного использования? Это не означает, что преобразование невозможно, но предыдущие улучшения вряд ли будут оценены покупателем по достоинству из-за требуемых затрат на преобразование. Таким образом, объект может быть использован в альтернативном использовании при вторичном использовании.²⁸⁸

Подводя итог, можно сказать, что за исключением необычных объектов, таких как самая высокая точка на земле и самая низкая, почти невозможно, чтобы объект был недвижимостью специального назначения только из-за земли.

Даже исторические и религиозные объекты могут быть исключены из этой категории, учитывая, что земля под ними во многих случаях пригодна для других целей (хотя можно утверждать, что некоторые религиозные объекты можно считать незаменимыми). Как правило, земли специального назначения используются для улучшений специального назначения. Улучшения могут быть либо специального назначения (путем зонирования), либо специального назначения, однако земля без улучшений или модификации имеет специальное использование только постольку, поскольку определение цели обозначает намерение, а естественные земельные образования не имеют искусственного намерения.

Особая земля: "Зона 51"

Недавно возник спор о специальном назначении, касающийся частных земель с видом на военную базу, известную как "Зона 51" в пустыне Невада.^{289, 290}

Зона 51 ранее была известна как испытательный и тренировочный центр штата Невада. Однако эта частная земля уникальна и служит единственным местом для просмотра Зоны 51. Недвижимость незаменима для постоянного специального использования, поскольку аналогичных объектов недвижимости в наличии нет. Фактически, это единственная частная собственность в мире с беспрепятственным видом на зону 51.

Семья Шихан владела этим участком земли площадью 400 акров в долине Грум-Лейк с конца 1800-х годов. Конечно, есть соседние объекты, которые составляют

²⁸⁸ John Lipscomb, "Second-Generation Industrial Buildings: Value Determinants," *The Appraisal Journal* (July 2002): 298–303.

²⁸⁹ Family Loses Land Battle With The Federal Government, <http://www.aero-news.net/index.cfm?do=main.textpost&id=15931408-31cd-489fa996-1fd0c5aa751e>. Oct 22, 2015.

²⁹⁰ A battle is on for Area 51 in Nevada, but not the kind you might think. Jason Kravarik, CNN, and Dan Simon, CNN, Updated 1:32 PM ET, Sat September 12, 2015. <https://www.cnn.com/2015/09/11/us/area-51-nevada-legal-battle/index.html>

текущий периметр Зоны 51, но именно этот периметр является единственным оставшимся частным объектом с прекрасным видом. Уникальность (это “особое” утверждение) местоположения просмотра была ранее создана в результате использования других объектов просмотра, а не в рамках нового проекта для какого-либо принудительного выкупа. Но создает ли это объект специального назначения? Что было на первом месте: цель (в данном случае, претензия на вид) или земля?

Как уже говорилось ранее, земля сейчас находится в особом пользовании. Но назначение этой земли состояло не в том, чтобы ждать создания Зоны 51. Раньше это было место добычи полезных ископаемых. Таким образом, в целом, “назначение” является преднамеренным и созданным человеком. Можно утверждать, что конечная цель (вид на Зону 51) была создана человеком, потому что человек создал объекты, известные как Зона 51. Но создание участка для просмотра, скорее всего, не было намеренным.

“Специальное использование” vs. “Специальное назначение” недвижимости или земли?

Подводя итог, Throupe и др. отмечают, что специальное использование - это обозначение зонирования, а не тип недвижимости или синоним специального назначения. К сожалению, некоторые суды усложнили задачу специалистов по оценке, путая слова и произвольно меняя местами объекты специального использования, специального назначения и ограниченного рынка.^{291, 292, 293}

Особое использование земли обусловлено принятым человеком решением произвести на ней улучшения специального назначения. Земля специального назначения образуется либо за счет наличия на ней улучшений специального назначения, либо за счет прилегания к ней. В любом случае земля интегрирована с улучшениями специального назначения. Это не означает, что единственной землей специального назначения является земля, включенная в благоустройство улучшений специального назначения. Земля без интеграции специального назначения может служить для специального использования, например, земля с уникальным или единственными в своем роде видами на уникальную или единственную в своем роде недвижимость. Кроме того, недвижимость специального назначения не обязательно должна располагаться на землях, зонированных для специального использования.

Неправильное использование подхода сравнения продаж

²⁹¹ Специальное использование: разрешение на специальное использование. Разрешение, выданное местным агентством по зонированию, которое разрешает использование в качестве особого исключения из применимого зонирования. Разрешением на специальное использование в жилом районе может быть разрешение построить церковь или больницу. Такое использование считается условным и разрешается только с разрешения органа по зонированию. Иногда это называется разрешением на условное использование. Смотрите также несоответствующее законодательству использование; различия в зонировании.

²⁹² Dictionary of Appraisal, Appraisal Institute, 6th Edition, 2016, pg. 218

²⁹³ Недвижимость специального назначения. Недвижимость с уникальным физическим дизайном, особыми строительными материалами или планировкой, которая особенно адаптирует ее полезность к тому назначению, для которого она была построена; также называется недвижимостью специального дизайна.

Подход сравнения продаж действительно требует рассмотрения, даже если кажется, что местных аналогов немного. Этот подход может стать скорее “проверкой разумности” затратного подхода из-за сложности корректировки полезности между выбранными сопоставимыми продажами.²⁹⁴

Для любой отрасли, с которой связана рассматриваемая недвижимость, необходимо проанализировать обзор конкурентов в отрасли, их продажи недвижимости, покупки аналогичных активов и их вероятность стать покупателем рассматриваемого объекта. Данная отраслевая группа конкурентов или аналогичные отрасли являются вероятными покупателями, и рынок этой отрасли может быть национальным по местоположению, опровергая концепцию о том, что требуются сопоставимые данные “местного рынка” или предмет является специализированным. Если объект ограничен для данного конкретного местного рынка, но могут быть подходящие аналоги в других местах. Идея о том, что отсутствие местных сопоставимых объектов означает создание объекта специального назначения и использование по умолчанию затратного подхода, является логическим скачком.

Стратегии судебного разбирательства

Слишком часто кажется, что присвоение недвижимости статуса “специального назначения” является стратегией получения компенсации при принудительных выкупах. Идея заключается в том, что если местные сопоставимые данные предположительно недоступны, то это должно быть специальное назначение. Или же можно положиться на какое-то конкретное улучшение недвижимости, которое считается особенным или редким, а затем распространить утверждение о том, что вся недвижимость является “специального назначения”.

Это приводит к тому, что по умолчанию используется затратный подход и субъективные рассуждения относительно обесценений при ограниченном анализе для определения того, есть ли какой-либо оставшийся экономический срок службы. Проще говоря, в делах, связанных с недвижимостью специального назначения, неоднократно имели место случаи смешения оставшегося экономического срока службы с оставшимся физическим сроком службы (физический срок обычно длиннее) и использования физического срока службы для определения обесценения, что приводит к снижению обесценения и к увеличению остаточной стоимости.^{295, 296}

Другим распространенным злоупотреблением является оценка стоимости, основанная на стоимости коммерческого предприятия (business enterprise value), а не на стоимости недвижимости, что снова приводит к более высокой стоимости компенсации. Проницательный эксперт по оценке сможет опровергнуть эти утверждения.

²⁹⁴ Доходный подход используется редко из-за взаимосвязи недвижимости, движимого имущества и нематериальных активов. См. Chapter 35 of the 14th Edition, Appraisal of Real Estate.

²⁹⁵ Период, в течение которого улучшения в недвижимости способствуют повышению стоимости объекта. Dictionary of Appraisal, Appraisal Institute, 6th Edition, 2016: 72.

²⁹⁶ 1. Оценка того, сколько лет будет зданию или благоустройству, когда оно придет в негодность. 2. Общий срок службы здания или ожидаемый срок, в течение которого оно прослужит в отличие от его экономического срока службы. Dictionary of Appraisal, Appraisal Institute, 6th Edition, 2016: 171.

Заключение

Начиная с уточнения терминов "специальный" и "специальное назначение", а также комбинированной терминологии "специального назначения" и "специального использования", в данной статье рассматривается, что составляет недвижимость специального назначения и как изображается земля. Затем даются рекомендации по вопросам оценки, которые часто возникают, когда задание аналитика включает объект специального назначения.

Мы напоминаем читателям, что "что все еще остается особенным", так это сложность преобразования объектов специального назначения в альтернативные виды использования из-за связанных с этим затрат.

Кроме того, аналитику необходимо определить, кто является вероятным покупателем, чтобы определить географический поиск покупателей и конкурентов в рамках отрасли или смежной отрасли текущего использования. Только тогда аналитик может судить о том, вероятны ли какие-либо покупатели /пользователи или вероятна ли конверсия.

Исследование, направленное на определение того, существует ли объект специального назначения, требует надлежащего и полного изучения предмета, экономики отрасли, конкурентов, потенциальных сопоставимых объектов, вероятных покупателей, а также анализа экономической и физической жизни. Самое главное, необходимо воздерживаться от поспешных выводов специального назначения без проведения таких исследований.

Пересмотрен подход к оценке недвижимости специального назначения на ограниченном рынке²⁹⁷

Эта статья предназначена для того, чтобы вызвать дискуссию и ознакомить специалистов-практиков с определенными проблемами, возникающими в законодательстве. Ее не следует воспринимать как юридическую консультацию. Любые вопросы, касающиеся роли оценщика как свидетеля-эксперта, следует задавать квалифицированным юристам и специалистам по оценке.

Соблюдение требований законодательства о вынесении заключения о рыночной стоимости (например, оценка недвижимости) для ограниченного рынка недвижимости специального назначения представляет собой сложную задачу для оценочного сообщества. **Если нет покупателей и продавцов недвижимости специального назначения, что может лечь в основу оценки рыночной стоимости?**

До 2004 года однозначный ответ по всей Канаде заключался в том, что владелец недвижимости специального назначения, находящейся на ограниченном рынке, может рассматриваться как потенциальный покупатель, а сумма, которую владелец заплатит за замену недвижимости, может быть принята за показатель рыночной стоимости.

В 2004 году Апелляционный суд Британской Колумбии в деле Southam Inc. против Surrey/White Rock Assessor, участок № 14, 2004 BCCA 245 [Southam] постановил, что там, где нет рынка покупателей и продавцов, зависимость от суммы, которую заплатит владелец, не дает ничего, кроме стоимости текущей деятельности собственника и, таким образом, нарушает запрет на "стоимость для собственника" в законе об оценке.

Southam указал, что рыночная стоимость должна устанавливаться в соответствии с некоторым альтернативным использованием, для которого существует очевидный рынок покупателей и продавцов. В начале 2016 года Апелляционный суд вынес свое решение по делу Assessor of Area #01 – Capital против Nav Canada, 2016 BCCA 71 [Nav Canada], отменив решение Southam и восстановив позицию, существовавшую до Southam.

Руководство по оценке

²⁹⁷ Shevchuk J. (2016), Limited Market, Special Purpose Valuation Revisited, Canadian Property Valuation Magazine, Vol. 60, Book 2, Tome 2, <https://www.aicanada.ca/wp-content/uploads/Limited-Market-English.pdf>

The Appraisal of Real Estate (3d Cdn. ed.) на стр. 2.13 приведены следующие рекомендации:

Рыночная недвижимость с ограниченным рынком может оцениваться на основе ее текущего использования или наиболее вероятного альтернативного использования. Из-за относительно небольших рынков сбыта и длительного пребывания на рынке, необходимого для продажи такой недвижимости, может быть мало доказательств, подтверждающих мнение о рыночной стоимости, основанное на текущем использовании ...

Если текущее использование объекта недвижимости настолько специализировано, что для него нет очевидного рынка сбыта, но использование является жизнеспособным и, вероятно, будет продолжаться, оценщик может вынести заключение о стоимости пользования (use value), если задание на оценку разумно допускает иной тип стоимости, чем рыночная.

Такую оценку не следует путать с оценкой рыночной стоимости.

Если невозможно продемонстрировать рыночную стоимость или отсутствуют данные, оценщик не может составить мнение о рыночной стоимости и должен указать это в отчете об оценке.

Однако в таких ситуациях иногда необходимо вынести заключение о рыночной стоимости в юридических целях. В таких случаях оценщик должен соблюдать требования законодательства, полагаясь на личное суждение и любые доступные прямые рыночные данные ...²⁹⁸

Предоставляет ли Nav Canada основу для определения рыночной стоимости объектов недвижимости специального назначения с ограниченным рынком? Если да, то является ли он более убедительным, чем подход Southam к альтернативному использованию?

Оценка недвижимости для целей налогообложения

В тех случаях, когда оценка недвижимости по адвалорной стоимости является юридическим требованием для определения рыночной стоимости, нет положений, ограничивающих это требование случаями, когда существует очевидный рынок.

До начала этого столетия, Монреаль против канадской компании Sun Life Assurance Co., [1952], 2 D.L.R. 81 (J.C.P.C.) [Sun Life] и последующие за Sun Life дела допускали, что владелец недвижимости специального назначения мог считаться потенциальным покупателем и что стоимость, которую нынешний владелец заплатил бы за замену объекта недвижимости, можно было бы использовать в качестве показателя рыночной стоимости. Таким образом, использование затратного подхода для определения рыночной стоимости было одобрено судами.²⁹⁹

В 2004 году в Southam была поставлена под сомнение эффективность использования затратного подхода в отношении объектов недвижимости специального назначения с ограниченным рынком.³⁰⁰

²⁹⁸ The Appraisal of Real Estate (3d. Cdn. ed.), page 2.13

²⁹⁹ Sun Life, Office Specialty, Golden Eagle, Crown Forest

³⁰⁰ Southam

Суд пришел к выводу, что рыночная стоимость определяется исходя из рыночной концепции наиболее эффективного использования. В пункте 22 Southam госпожа судья Левин, представляющая Апелляционный суд, заявила следующее:

Мне кажется, что для того, чтобы владелец считался потенциальным покупателем, должен быть по крайней мере еще один потенциальный покупатель для текущего использования. В противном случае не может быть ни конкурентных торгов, ни рынка. Это тот самый случай, когда для текущего использования нет другого рынка, кроме как у нынешнего владельца. Следовательно, определение рыночной стоимости имущества на основе его текущего использования неизбежно приводит к определению стоимости текущего использования для владельца, а не рыночной стоимости.

Верховный суд Канады отклонил ходатайство о разрешении Southam подать апелляцию.

Оглядываясь назад, можно сказать, что Southam не завоевал той популярности, на которую рассчитывали многие из нас, специалистов по оценке.

Последующее судебное рассмотрение дела Southam было неоднозначным, и, возможно, оно оказало наибольшее влияние на оценочное сообщество Ньюфаундленда и Лабрадора, но получило мало внимания в остальных юрисдикциях Канады.

Однако в 2012 году Nav Canada инициировала обжалование результатов оценки своих диспетчерских вышек в аэропортах по всей территории Британской Колумбии, ссылаясь, с одной стороны, на ограниченный рынок и специальное назначение объектов, а с другой - на ограниченное использование, продиктованное действующими соглашениями с федеральным правительством.

В деле Nav Canada Апелляционный совет по оценке имущества Британской Колумбии и Верховный суд Британской Колумбии сочли, что они связаны обязательствами Southam, и снизили оценку до номинальной суммы.

Ассессор подал апелляцию в Апелляционный суд Британской Колумбии.

Главный судья Бауман так определил проблему:

Как можно оценивать земли и улучшения для целей оценки, которые предназначены для одной цели, совершенно уникальны, не имеют определенного рынка сбыта и используются монополией в ограниченных целях?

В деле Nav Canada Апелляционный суд указал на аспект рыночной стоимости, который предполагает цену покупки, согласованную продавцом, который не обязан продавать, и покупателем, который не обязан приобретать объект недвижимости, и на признание Sun Life того, что этот идеал может оказаться невозможным в силу уникальных или исключительных обстоятельств. В таких обстоятельствах для определения рыночной стоимости требуются другие средства, включая обесцененные затраты замещения. В Nav Canada Апелляционный суд постановил, что решение по Southam было принято неправильно, поскольку оно не соответствовало следующему отрывку из Sun Life на стр. 90.:

Их светлости согласятся, что в тех случаях, когда продажа не предполагается, а на самом деле любая продажа была бы затруднительной,

то, что называется спекуляцией на рынке, не имеет большого значения, если вообще имеет какое-либо значение, но, тем не менее, конечная цель состоит в том, чтобы определить обменную стоимость имущества, т.е. цену, по которой оно продается. в котором имущество можно продать.

При достижении своего результата назначенный арбитражный суд должен принять во внимание не только сумму, которую заплатил бы покупатель, но и сумму, за которую владелец продал бы имущество.

Какова будет эта сумма, как указали власти, лучше всего выяснить, либо рассмотрев его в качестве одного из возможных покупателей, либо оценив, сколько он был бы готов потратить на здание взамен того, которое оценивается.

Но к владельцу следует относиться так же, как к любому другому покупателю, и цена, которую он предложил бы, рассчитывалась не исходя из какой-либо субъективной стоимости для него, а исходя из обычных принципов, то есть из того, что он был бы готов заплатить, если бы выходил на рынок, за здание, отвечающее его требованиям, или был бы готов заплатить за него. затраты на возведение здания на месте того, которое оценивается.

В Nav Canada главный судья Бауман отметил, что конечная цель состоит в том, чтобы определить обменную стоимость объекта недвижимости, и в тех случаях, когда нет покупателей и продавцов, необходимо учитывать сумму, которую владелец заплатил бы за объект недвижимости; необходимо учитывать, сколько владелец заплатил бы за замену здания, находящегося в аварийном состоянии.

Суд откровенно заявил, что, когда нет покупателей и продавцов, оценщик должен создать прокси для конкурентного рынка.

Вопрос, который следует задать, заключается в том, что произошло бы, если бы были покупатель и продавец. По-прежнему необходимо избегать субъективных элементов стоимости, которые могли бы перерасти в "стоимость для владельца". Затем главный судья Бауман проанализировал судебную практику Sun Life, чтобы подтвердить, что рыночная стоимость должна определяться с учетом владельца как потенциального покупателя, или оценить, сколько нынешний владелец заплатил бы за замену того, что оценивается.

Апелляционный суд Британской Колумбии удовлетворил апелляцию оценщика на том основании, что решение Southam было вынесено ошибочно, а Sun Life является обязательным органом. Дело было передано на рассмотрение Комиссии для пересмотра доказательств в свете восстановления Sun Life и для рассмотрения возможного влияния ограничений на использование на рыночную стоимость.

Southam или Nav Canada?

Является ли подход Southam более обоснованным, чем подход Sun Life?

При подходе Southam рыночная стоимость вряд ли будет достигнута, поскольку основное внимание уделяется тому, сколько покупатель заплатит за альтернативное использование, без явного учета цены, по которой продавец согласится передать собственность.

С другой стороны, ориентация Southam на наиболее эффективное использование – краеугольный камень рыночной стоимости – является концепцией, определяемой рынком, и без рынка покупателей и продавцов недвижимости для конкретного использования любой другой подход к оценке почти наверняка приведет к

получению косвенного показателя рыночной стоимости, а не прямой вывод, полученный на основе данных рынка.

Выбор в пользу подхода Southam или Sun Life может зависеть от желаемого результата налогообложения.

Подход Southam приводит к тому, что владельцы и арендаторы многомиллионных объектов снижают свои взносы до номинальных сумм и, таким образом, платят только номинальные налоги на недвижимость, чтобы покрыть налоговое бремя сообщества по налогу на недвижимость.

Как мы видели в Британской Колумбии, этот результат не устраивает различные уровни правительства и те слои общества, которые не владеют объектами специального назначения с ограниченным рынком сбыта. С другой стороны, если система оценки должна основываться на адвалорной оценке, следует ли допускать использование логических расширений такой системы?

Следует иметь в виду некоторые моменты, касающиеся влияния Nav Canada

Обращение касалось как последствий ограничений на использование для оценки, так и методологии оценки. Мы услышим больше об этом в недалеком будущем.

Решение принимается только в тех случаях, когда существует юридическое требование об установлении рыночной стоимости независимо от наличия убедительных доказательств.

В отчете об оценке, вероятно, потребуется сделать исключение с точки зрения юрисдикции.

Законодательство конкретной юрисдикции может изменить требования к оценке. Будет интересно посмотреть, что другие юрисдикции Канады делают с Nav Canada.

Оценщик рассматривает несколько вариантов, чтобы определить наиболее эффективное использование ангара для дирижаблей³⁰¹

Единственный в стране стальной ангар для дирижаблей, оставшийся со времен Второй мировой войны, находится недалеко от Элизабет-Сити, штат Северная Каролина. Когда меня наняли для оценки этого объекта в 2014 году, я думал, что буду работать над зданием другого типа - банк не знал, чем он обладает, и неправильно выставил цену на проект. Поработав с ними, чтобы разобраться в путанице, я был взволнован и немного нервничал из-за того, что работаю над таким необычным и историческим объектом.

Район, окружающий ангар, возник как центр судоходства из-за своего расположения вдоль канала Унылое болото и близости к реке Паскуотанк и проливу Албемарл, сначала служивший торговым городом, а затем превратившийся в промышленный. В этом районе также находится одна из крупнейших баз береговой охраны страны, именно поэтому в этой части штата существует ангар для дирижаблей.

Второй законопроект об ассигнованиях на покрытие дефицита бюджета на 1941 год одобрил строительство восьми объектов по всей стране для размещения до 48 дирижаблей, которые будут осуществлять противолодочное патрулирование у берегов страны. Строительство стального ангара на военно-морской авиабазе Уиксвилл было завершено в 1942 году.

Вскоре после этого на территории был возведен второй ангар. Но из-за дефицита стали в то время этот ангар был построен из дерева. На самом деле это было одно из крупнейших деревянных зданий в мире, пока в 1995 году его не уничтожил пожар.

Авиабаза была выведена из эксплуатации в 1957 году, а в 1964 году штат выкупил участок площадью 115 акров и продал его как промышленный парк. На протяжении многих лет он служил множеству различных целей, в том числе и в качестве производственного объекта.

Когда я лично увидел это здание, я был в восторге. Я знал, что он будет огромным, но его размеры действительно впечатляют. Здание массивное, размером 960 на 328 футов и высотой 190 футов, а его стальная конструкция позволяет ему изгибаться на несколько дюймов, чтобы противостоять силе ветра.

³⁰¹ Harris J.S. (2017), Air ways: an appraiser floats several options to determine highest and best use for a dirigible hangar, Valuation Magazine, Jan 1, 2017, <https://www.thefreelibrary.com/Air+ways%3a+an+appraiser+floats+several+options+to+determine+highest...-a0491258129>

Недвижимость зонирована для промышленного использования, а общая площадь, пригодная для сдачи в аренду, составляет 317 500 квадратных футов. Примерно 6 процентов здания кондиционировано, что означает, что оно одновременно отапливается и охлаждается.

Сооружение может вместить летательный аппарат длиной до 150 футов и шесть полностью надутых аэростатов (дирижабль или воздушный шар) длиной до 252 футов.

Наиболее эффективное использование было важнейшим компонентом моего анализа участка как вакантного.

Мои исследования в первую очередь были сосредоточены на возможности жилой или промышленной застройки. Жилая застройка потребовала бы изменения зонирования, а район еще не оправился от финансового кризиса 2008 года, поэтому я решил, что жилая застройка не является жизнеспособным вариантом. Недвижимость находится в районе с низким трафиком, поэтому я также исключил использование в торговых целях и офисах. Поэтому я определил, что его наиболее эффективным использованием является промышленное развитие.

Сложным компонентом было наиболее эффективное использование улучшенного участка. К счастью, мне удалось связаться с оценщиками Valbridge Property Advisors по всей территории Соединенных Штатов и воспользоваться их коллективным опытом оценки ангаров. Я также связался с несколькими компаниями, которые эксплуатируют ангары, чтобы определить, существует ли рынок для покупки или аренды ангаров такого размера. Его там не было. Что касается сноса, я решил, что затраты на снос здания будут слишком значительными.

Я знал, что это здание когда-то использовалось производителем корпусной мебели, поэтому моим следующим шагом было определить, во что обойдется переоборудование ангара в функциональное промышленное помещение. Переоборудование в первую очередь включало бы установку разбрызгивателей и подвесного потолка для создания практичного и полезного офисного пространства. Я завершил расчет затрат, используя затраты замещения промышленного здания класса S, и вычел затраты преобразования как функциональное устаревание.

Я разработал подходы к продажам и доходам, используя для сравнения промышленное здание класса S с 30-футовыми прозрачными потолками. Исследование рынка показало, что все, что имело высоту потолков более 30 футов на этом рынке, было очень подходящим. И снова я сделал вычет на функциональное устаревание.

В конечном счете, оценка рыночной стоимости в значительной степени основывалась на затратном подходе, но подходы к продажам и доходам были относительно схожими. Углубленное исследование рынка также сыграло чрезвычайно важную роль в определении наиболее эффективного использования, которое, будучи усовершенствованным, включало в себя преобразование ангара для дирижаблей в функциональное промышленное здание.

Это было интересное задание - и непростое, - которое мне действительно понравилось.

Использование анализа тренда затрат при оценке водохранилища для целей налогообложения³⁰²

Водоохранилище Меррилл-Крик принадлежит консорциуму электроэнергетических компаний (Merrill Creek). Водоохранилище в городке Хармони, штат Нью-Джерси (Harmony) состоит из десяти участков общей площадью 840 акров. Само водохранилище занимает площадь в 650 акров, а также среди прочего включает в себя главную плотину, несколько дамб меньшего размера, водосброс, насосную станцию, электрическую подстанцию и центр для посетителей.

Водоохранилище было построено в период с 1985 по 1988 год в соответствии с директивой Комиссии по бассейну реки Делавэр. Оно было спроектировано для обеспечения пресной водой, чтобы компенсировать чрезмерное использование речной воды электростанциями во время засухи. Несмотря на то, что водохранилище регулярно сбрасывает воду в природоохранных целях, с момента завершения строительства в 1988 году было заказано всего четыре крупномасштабных сброса для борьбы с засухой.

По налоговым оценкам, проведенным в 2011 - 2013 годах, стоимость недвижимости на водохранилище превысила 220 миллионов долларов, что Merrill Creek обжаловала в налоговом суде.

Стороны договорились о наиболее эффективном использовании земли в качестве резервуара и о том, что затратный подход к оценке является подходящим методом оценки улучшений. Они также оговорили, что стоимость земли составляет 4,8 миллиона долларов.

Единственным спорным вопросом было применение затратного подхода, который существенно отличался у разных сторон.

Эксперты Merrill Creek использовали метод количественного анализа для оценки затрат. Специалист по оценке затрат строительства посетил строительную площадку и использовал готовые чертежи. Он определил материалы, использованные для изготовления каждого компонента, и оценил количество, использованное при строительстве. Он использовал общенациональный обзор

³⁰² Blair B.A. (2020), Use of cost trend analysis used in valuation of reservoir for property tax purposes, Appraisal Journal, Mar 22, <https://www.thefreelibrary.com/Use+of+cost+trend+analysis+used+in+valuation+of+reservoir+for...-a0631894601> . Бенджамин А. Блэр (Benjamin A. Blair), JD, является партнером в Индианаполисском офисе международной юридической фирмы Faegre Drinker Biddle & Reath LLP, где его практика сосредоточена на судебных разбирательствах по налоговым спорам на уровне штатов и на местном уровне для клиентов по всей территории Соединенных Штатов. Блэр часто выступает с докладами и пишет статьи по вопросам налогообложения и оценки, имеет степень доктора юридических наук в Школе права Маурера Университета Индианы, где он также является адъюнкт-профессором. Контактное лицо: Benjamin.Blair@FaegreDrinker.com

затрат, затем суммировал их, чтобы получить общую сумму затрат. Он добавил различные затраты, а затем вычел износ, используя метод "возраст-срок службы". Оценщик Merrill Creek использовал смету расходов в качестве основы для определения предполагаемой стоимости объекта, но в дальнейшем он снизил стоимость улучшений на 15% из-за функционального устаревания, мотивируя это тем, что было бы достаточно резервуара значительно меньшей емкости, учитывая ограниченное количество раз, когда заказывалась подача воды в реку.

Оценщик отказался добавлять предпринимательскую прибыль, поскольку консорциум построил водохранилище только потому, что ему было приказано. Он высказал мнение, что общая стоимость имущества составляет около 104 миллионов долларов.

Вместо этого эксперты Harmony полагались на анализ трендов, который включал в себя изучение фактических затрат на проект и применение коэффициента для определения динамики этих затрат в последующие налоговые годы. Для подтверждения фактических затрат Harmony обратился к руководителю отдела оценки строительства коммунального консорциума, который объяснил, как он оценил первоначальные затраты проекта по строительству резервуара и как они соотносились с фактическими затратами, понесенными владельцами. Он отметил, что, несмотря на ряд трудностей, с которыми столкнулся Merrill Creek во время строительства, окончательная стоимость проекта превысила его первоначальную оценку всего на 3 миллиона долларов.

Чтобы рассчитать тренд затрат после даты строительства, эксперт Harmony изучил показатели первоначальных затрат, а также индексы затрат строительства. Он считал, что наиболее надежным методом является расчет фактических затрат с учетом трендов, поскольку при строительстве плотин обычно учитывается множество неизвестных факторов. Он пришел к выводу, что стоимость после учёта износа превышает 324 миллиона долларов.

Налоговый суд установил, что эксперты обеих сторон подготовили в целом заслуживающие доверия отчеты об оценке.

Судья, однако, пришел к выводу, что выводы оценщика Harmony были более убедительными, а метод учета затрат, использованный экспертом Harmony, наиболее соответствовал фактам. Однако судья пришел к выводу, что предпринимательская прибыль не является приемлемой, и следует вычесть 15%-ный на функциональное устаревание. Он определил стоимость имущества в размере 263,7 миллиона долларов и утвердил оценку.

Merrill Creek подала апелляцию³⁰³, утверждая, что налоговый суд допустил ошибку, использовав анализ трендов затрат, основанный на завышенных исторических затратах за более чем двадцатилетнюю историю.

Апелляционный суд не согласился с этим.

Хотя "скорее всего, правильно", что эта методология используется редко, по крайней мере, по сравнению с другими методами затратного подхода, анализ затрат с учетом тенденций чаще всего используется при оценке объектов специального назначения, которые встречаются относительно редко.

Компания Merrill Creek не представила никаких доказательств, опровергающих показания эксперта Harmony о том, что плотина и водохранилище будут построены сегодня так же, как и в 1980-х годах. Это свидетельство нивелирует **одно из**

³⁰³ Merrill Creek Reservoir v. Harmony Township, Superior Court of New Jersey, Appellate Division, August 22, 2019, 218 A.3d327

практических ограничений метода прогнозирования затрат, заключающееся в том, что с увеличением периода времени достоверность данных о текущих затратах имеет тенденцию к снижению. Кроме того, первоначальные затраты были точно определены свидетелем, который лично знал о первоначальном строительстве.

Соответственно, апелляционный суд подтвердил решение налогового суда, принявшего первоначальный анализ динамики затрат, представленный Harmony, без учета предпринимательских стимулов и с вычетом функционального устаревания.

Рыночная стоимость в использовании – не оксиморон³⁰⁴

Предисловие составителя – переводчика.

Эта статья намеренно вынесена в приложение. Причина в том, что «рыночная» стоимость в использовании – действительно оксиморон. По сути, она представляет (или, по крайней мере, может представлять) собой не что иное, как первоначальные бухгалтерские затраты за вычетом бухгалтерской амортизации. Однако, функциональное устаревание и внешнее обесценение при этом полностью игнорируются даже при их очевидном наличии. Достаточно только того, что прибыль предприятия при использовании объекта достаточна для оправдания такой оценки. Между тем, в статье хорошо показываются истоки указанного оксиморона, что позволяет усвоить разницу между рыночной стоимостью и стоимостью – в – использовании, которую не следует путать со стоимостью пользования.

Введение

Объекты недвижимости специального назначения представляют собой некоторые уникальные проблемы в оценке. При оценке налога на имущество, в судебных процедурах и даже при ипотечном кредитовании часто возникают споры относительно надлежащей основы оценки стоимости. Объектом недвижимости специального назначения является,

Недвижимость с уникальным физическим дизайном, особыми строительными материалами или планировкой, которая особенно адаптирует ее полезность к тому назначению, для которого она была построена³⁰⁵.

Школы, церкви и клубы обычно рассматриваются как объекты недвижимости специального назначения, но приведенное выше определение достаточно широко, и потенциально может включать даже объекты розничной торговли, офисные или промышленные объекты, которые имеют особенности дизайна, характерные для конкретного арендатора.

³⁰⁴ Jorgensen K.M. (2018), Market Value in Use is Not an Oxymoron, Real Estate Issues, Vol. 42, № 7, May 15, <https://cre.org/real-estate-issues/market-value-in-use-is-not-an-oxymoron/>

³⁰⁵ The Dictionary of Real Estate Appraisal. 6th ed. Chicago: Appraisal Institute, 2015. pg 217.

В ходе презентации на Международной конференции по оценке 2017 года Valuation Beyond Borders в Оттаве, Канада, участникам было представлено гипотетическое тематическое исследование относительно недавно построенного дилерского центра Porsche.

Фактическая стоимость земли и улучшений составила 4 000 000 долларов, включая соответствующую оплату девелопера.

Недвижимость хорошо спроектирована, а объемы продаж более чем достаточны, чтобы оправдать цену в 4 000 000 долларов.

Однако, поскольку в здании много фирменных элементов, дилер любого другого бренда заплатил бы за него не более 3 200 000 долларов.

Участникам было предложено предоставить письменные ответы на следующие четыре вопроса:

1. Какова рыночная стоимость для андеррайтинга ипотечного кредита?
2. Какова рыночная стоимость для установления адвалорных налогов?
3. Какова рыночная стоимость для установления справедливой компенсации за принудительный выкуп государством (штатом)?
4. Если дилерский центр продается как функционирующее предприятие, каково соответствующее распределение покупной цены по налогу на недвижимость (IRS)?

На презентации присутствовало более 100 человек, большинство из которых были опытными оценщиками с многолетним опытом работы.

Когда были собраны ответы, около 60% участников группы указали, что рыночная стоимость для андеррайтинга ипотечного кредита и адвалорного налогообложения составляет 3 200 000 долларов США. Остальные 40% считали, что правильной суммой является 4 000 000 долларов.

Для принудительного выкупа пропорции изменились: около 60% указывают на то, что 4 000 000 долларов являются подходящей рыночной стоимостью, а около 40% указывают на 3 200 000 долларов.

Что касается распределения покупной цены, то ответы распределились почти поровну.

Опрос был неофициальным и, конечно же, не научным. Тем не менее, это ясно проиллюстрировало разногласия и путаницу, которые распространены в отношении этого вопроса.

Мало того, что рыночная стоимость означала разные вещи для разных оценщиков, в некоторых случаях интерпретация была ситуативной и зависела от предполагаемого использования задания.

Решение – стоимость в использовании

В экономике проводится различие между стоимостью в использовании и стоимостью в обмене, причем первая представляет собой стоимость, получаемую в результате использования актива, а вторая - то, на что этот актив можно было бы обменять.

В текстах по оценке недвижимости рыночная стоимость фактически стала синонимом меновой стоимости. Поскольку ипотечное кредитование, адвалорное налогообложение, судебные процессы и большинство других видов оценки, как правило, требуют заключения о рыночной стоимости, иногда считается, что стоимость в использовании имеет мало практического применения.

Однако по мере того, как усиливаются дебаты о "dark stores" и правах собственности, стоимость в использовании стала более важной и применимой концепцией, чем когда-либо.

Распространенное заблуждение заключается в том, что стоимость в использовании субъективна; что рыночная стоимость - это то, за что вещь была бы продана, в то время как стоимость в использовании - это то, чего она стоит для одной конкретной стороны, исходя из её собственных потребностей, вкусов и мнений.

Стоимость в использовании обычно путают с инвестиционной стоимостью, которая

*Стоимость объекта недвижимости для конкретного инвестора или класса инвесторов, основанная на конкретных требованиях инвестора*³⁰⁶.

Также необходимо устранить путаницу между терминами "стоимость в использовании" и "стоимость пользования".

Стоимость пользования - это тип стоимости. Стоимость пользования отличается от рыночной стоимости, так же как и стоимость отчуждения, инвестиционная стоимость и страховая стоимость.

С другой стороны, стоимость в использовании - это предпосылка оценки. Существует два распространенных определения стоимости в использовании, одно из которых чаще используется в сфере недвижимости и оценки, а другое более распространено в бухгалтерском учете и финансах.

*Стоимость в использовании – (1) Стоимость, которую недвижимость вносит в предприятие, частью которого она является.*³⁰⁷

Это первое определение связано с экономическим принципом стоимости в использовании, который представляет собой стоимость, получаемую предприятием от использования актива.

Важным моментом, который следует учитывать здесь, является то, что величина вклада актива в стоимость предприятия не является субъективной и не определяется с точки зрения текущего владельца. Это фактический вклад, который актив вносит в общую стоимость предприятия при рыночной продаже.

Если сумма, за которую было бы продано специализированное производственное предприятие была бы снижена на 5 000 000 долларов, если бы из продажи было бы исключено здание, в котором расположено предприятие, то можно было бы сделать вывод, что стоимость в использовании здания составляет 5 000 000 долларов.

Фактически, в сценарии рыночной стоимости необходимо указать, что гипотетическая продажа действующего предприятия должна соответствовать условиям, подразумеваемым в общепринятых определениях рыночной стоимости (как правило, мотивированные и хорошо осведомленные покупатель и продавец, разумный срок экспозиции и т.д.).

Также логично сделать вывод, что максимальная стоимость в использовании - это затраты замещения за вычетом физического износа. Актив не может принести предприятию большей стоимости, чем предприятие ожидало бы заплатить за замену.

Любая особая выгода, которую предприятие извлекает из владения или контроля над определенным имуществом или определенной группой имущества, должным

³⁰⁶ Ibid., pg 121.

³⁰⁷ The Appraisal of Real Estate, 14th ed. Chicago: Appraisal Institute, 2013. pg 62.

образом относилась бы к нематериальным активам, а не к стоимости в использовании самого имущества.

*Стоимость в использовании – (2) Приведенная стоимость будущих денежных потоков, которые, как ожидается, возникнут в результате продолжающегося использования актива и его выбытия в конце срока его полезного использования.*³⁰⁸

Это второе определение стоимости в использовании используется в бухгалтерском учете и финансах. В финансовой отчетности США стоимость в использовании заменяет балансовую стоимость, когда актив подвергается обесценению.

Хотя акцент здесь делается на денежных потоках, а не на цене продажи, это определение довольно четко согласуется с первым. Если выбранная ставка дисконтирования является подходящей и основана на рынке, результирующий расчет приведенной стоимости должен равняться стоимостному вкладу в предприятие.

Что касается недвижимости, то денежные потоки от актива будут представлять собой чистую сумму арендной платы, которую предприятие экономит, владея недвижимостью.

Для специализированных помещений экономия на арендной плате должна рассчитываться с точки зрения предприятия-арендатора. Это то, сколько арендной платы предприятие ожидало бы заплатить за замену, либо построив замену в соответствии с требованиями заказчика, либо реконструировав существующее имущество для специализированного использования.

Оценщики иногда называют это рыночной арендой первого поколения, которая является подходящей арендной платой для арендатора, для которого было спроектировано помещение, в отличие от рыночной аренды второго поколения, которая является арендной платой, которую можно было бы ожидать от последующих арендаторов.

"The Appraisal of Real Estate, 14th Edition" включает следующее определение стоимости пользования:

Стоимость пользования – при оценке недвижимости стоимость, которую имеет конкретное имущество для конкретного использования; может быть наиболее эффективным использованием имущества или каким-либо другим использованием, указанным в качестве условия оценки.

Стоимость пользования предполагает конкретное использование, которое может быть, а может и не быть наиболее эффективным использованием объекта недвижимости. Само собой разумеется, что если наиболее эффективное использование - это использование, которое максимизирует стоимость, то стоимость пользования может быть равна или меньше рыночной стоимости, но никогда не больше.

Распространенным примером является сельскохозяйственная земля на пути роста городов, которая для целей налогообложения имущества должна оцениваться строго по сельскохозяйственному использованию, хотя некоторые другие виды использования на самом деле являются наиболее эффективными.³⁰⁹

³⁰⁸ International Financial Reporting Standards, Appendix A

³⁰⁹ "Value in Use." Accessed February 23, 2017. <http://www.accountingtools.com/value-in-use>

Это полезная концепция оценки, но она явно отличается от стоимости в процессе использования. Стоимость в использовании часто превышает стоимость в обмене. К сожалению, обсуждение стоимости пользования в разделе The Appraisal of Real Estate также смешивается с концепцией вклада в стоимость предприятия и никогда напрямую не затрагивает разницу в этих концепциях. Однако в тексте указывается, что может возникнуть путаница, поскольку оценщики часто используют термины "стоимость в использовании" и "стоимость пользования" как синонимы, в то время как Международные стандарты финансовой отчетности определяют стоимость в использовании как "дисконтированную приведенную стоимость предполагаемых будущих денежных потоков..." (второе определение приведенное выше).

Чтобы устранить путаницу и позволить оценщикам понять стоимость в использовании, необходимо провести четкое различие.

Стоимость пользования должна быть определена точно так же, как это указано в "The Appraisal of Real Estate, 14th Edition".

С другой стороны, стоимость в использовании должна определяться в терминах первых двух концепций, рассмотренных выше.

Понимание стоимости в использовании

Чтобы прояснить концепцию стоимости в использовании, полезно обратиться к бухгалтерскому учету, финансовой отчетности и другим профессиям, связанным с оценкой (бизнеса, движимого имущества и финансовых инструментов). Они сталкиваются с этим вопросом чаще и, возможно, имеют более глубокое понимание концепции.

Когда оценщики бизнеса оценивают коммерческое предприятие, они учитывают две предпосылки оценки: предпосылку непрерывности деятельности и предпосылку ликвидации.

В соответствии с принципом непрерывности деятельности бизнес оценивается как единое действующее предприятие, как правило, исходя из суммы дохода, который генерирует бизнес.

В предпосылке ликвидации оценщик бизнеса предполагает, что бизнес закрыт, а активы распроданы в установленном порядке³¹⁰.

Та предпосылка оценки, которая приводит к получению наибольшего показателя стоимости, определяет рыночную стоимость бизнеса. Таким образом, такое **использование двух предпосылок для оценки аналогично определению оценщиком недвижимости наиболее эффективного использования**. Оценщик бизнеса фактически задает вопрос о том, какой вариант является наилучшим для владельца бизнеса: продолжать работать или закрыть бизнес и распродать активы.

Конечно, в некоторых случаях сумма, за которую могут быть проданы активы бизнеса, превышает то, что может быть оправдано продолжением деятельности.

³¹⁰ Предпосылка ликвидации несопоставимо с ликвидационной стоимостью в том виде, в каком ее понимают оценщики недвижимости. Ликвидационная стоимость предполагает нетипичную мотивацию продавца и ограниченное время экспозиции. Это не критерии для упорядоченной ликвидации в том виде, в каком они используются оценщиками бизнеса. Оценщики бизнеса действительно предоставляют оценочные заключения, предполагающие принудительную ликвидацию, но это другая предпосылка оценки

Исходя из предпосылки непрерывности деятельности, правильное распределение рыночной стоимости недвижимости и других активов является стоимостью в использовании.

Для иллюстрации рассмотрим гипотетического франчайзи-оператора единственного ресторана Sonic.

Бизнес владеет недвижимостью и движимым имуществом и был открыт достаточно давно, чтобы четко продемонстрировать, каким, вероятно, будет его стабильный доход. Здание является культовым и легко идентифицируется как принадлежащее к этой сети.

Стоимость недвижимости составила 3 000 000 долларов, включая землю и плату застройщику за строительство здания "под ключ".

Стоимость движимого имущества составила еще 500 000 долларов.

Вероятно, ни один другой пользователь не захочет заплатить 3 000 000 долларов за это специализированное сооружение, но предположим, что оно может быть продано пользователю второго поколения за 2 000 000 долларов; и, далее, предположим, что движимое имущество может быть продано из вторых рук за 300 000 долларов.

Таким образом, стоимость в соответствии с предпосылкой ликвидации составила бы 2 300 000 долл.

Теперь предположим, что оценщик бизнеса приходит к выводу, что бизнес приносит достаточный доход, чтобы поддерживать стоимость предприятия в размере 4 000 000 долларов в качестве действующего предприятия.

Стоимость в соответствии с предпосылкой о непрерывности деятельности превышает стоимость в соответствии с предпосылкой о ликвидации, таким образом, рыночная стоимость предприятия была бы оценена в 4 000 000 долларов США.

Правильное распределение мнения о рыночной стоимости основывается на стоимости в использовании, а именно:

Недвижимость	\$3,000,000
Движимое имущество	\$500,000
Нематериальные активы	\$500,000
Рыночная стоимость предприятия	\$4,000,000

Несмотря на то, что недвижимость была бы продана всего за 2 000 000 долларов США вторичному покупателю, вышеуказанное распределение в размере 3 000 000 долларов США на недвижимость уместно, поскольку недвижимость вносит 3 000 000 долларов США в стоимость предприятия.

Если бы владелец попытался продать бизнес без здания, доступная цена была бы на 3 000 000 долларов меньше, потому что потенциальным покупателям пришлось бы потратить 3 000 000 долларов на замену. Недвижимость в буквальном смысле добавляет 3 000 000 долларов к рыночной стоимости действующего предприятия.

Теперь предположим вместо этого, что оценщик бизнеса пришел к выводу, что бизнес приносит доход, достаточный только для поддержания стоимости в размере 2 000 000 долларов США при условии непрерывности деятельности. В этом случае осведомленный покупатель признал бы, что ликвидация является более выгодной альтернативой, поэтому предприятие оценивается в 2 300 000 долларов США, а оценка рыночной стоимости - это рыночная стоимость в обмене и распределяется следующим образом:

Недвижимость	\$2,000,000
--------------	-------------

Движимое имущество	\$300,000
Нематериальные активы	\$0
Рыночная стоимость предприятия	\$2,300,000

Эта простая иллюстрация демонстрирует разницу между стоимостью в использовании (суммой, которую имущество вносит в деятельность предприятия) и рыночной стоимостью в обмене (суммой, за которую имущество может быть продано отдельно от предприятия).

Стоимость в использовании недвижимости в этом примере составляет 3 000 000 долларов США, а стоимость в обмене - 2 000 000 долларов США.

Резюме

Вывод, который можно сделать из этих соображений, состоит в том, что стоимость в использовании и стоимость пользования - это разные понятия, и что необходимо также проводить различие между стоимостью в использовании и стоимостью в обмене.

Ниже приводится предлагаемое определение стоимости в обмене для оценки недвижимости, перефразированное из IFRS и GAAP:

Стоимость в обмене – стоимость имущества, определённая на самостоятельной основе, отдельно от других активов или предприятия, частью которого оно является.

Новое мышление – Рыночная стоимость в использовании

Возвращаясь теперь к гипотетическому дилерскому центру Porsche, обсуждавшемуся в Оттаве, предполагалось, что стоимость недвижимости "под ключ" составит 4 000 000 долларов, что было поддержано коммерческими операциями, но другие дилеры заплатили бы только 3 200 000 долларов, поскольку они не могли воспользоваться преимуществами специализированных функций здания.

Применение приведенных выше определений прояснило бы, что стоимость недвижимости в использовании составляет 4 000 000 долларов США, поскольку недвижимость внесла бы эту сумму в продажу дилерского предприятия как действующего предприятия.

Стоимость недвижимости в обмене составляет всего 3 200 000 долларов, потому что недвижимость принесла бы только эту сумму, если бы была продана отдельно от других активов бизнеса.

Однако вопрос, который вызвал разногласия в отношении различных предполагаемых видов использования, заключался бы в следующем: "Какова подходящая рыночная стоимость?"

Специалисты по оценке недвижимости традиционно придерживаются мнения, что рыночная стоимость - это стоимость в обмене, поэтому вполне разумно, что некоторые оценщики утверждали, что только 3 200 000 долларов могут быть указаны в качестве рыночной стоимости недвижимости дилерского центра.

Аналогичным образом, в качестве рыночной стоимости здания ресторана Sonic в приведенном примере можно было бы указать только 2 000 000 долларов.

Однако такая позиция привела к значительной путанице и противоречиям, а также к некоторым практическим проблемам. Это отличается от позиции бухгалтеров и других специалистов по оценке (бизнеса, движимого имущества и финансовых инструментов). Во многих случаях это также противоречит судебным решениям.

В статье, озаглавленной «Square Pegs, Round Holes, Easy Targets: Valuing Special-Use property in Eminent Domain»³¹¹, авторы отмечают, что справедливая рыночная стоимость является стандартным показателем справедливой компенсации при принудительных выкупах, но что справедливая рыночная стоимость иногда на самом деле не является "справедливой".

Если рыночную стоимость можно измерить только как стоимость в обмене, то соответствующая компенсация за принудительный выкуп ресторана Sonic, как правило, составит 2 000 000 долларов, хотя владелец только что потратил 3 000 000 долларов на его строительство. Это, по-видимому, вряд ли удовлетворяет требованию о том, чтобы владелец был поставлен в то же положение с точки зрения денег, в котором он находился до выкупа.

Мнение авторов Square Pegs заключается в том, что "стоимость в использовании, а не стоимость в обмене, может предложить более оправданным стандартом для определения справедливой компенсации за объекты специального назначения"³¹². Как законодательные акты, так и прецедентное право иногда допускают альтернативную оценку имущества специального назначения, включая методы капитализации дохода или затрат замещения, но авторы отмечают: "единственный метод измерения компенсации при выкупах имущества специального назначения так и не был разработан"³¹³.

J.D. Eaton в книге "Real Estate Valuation in Litigation" делает тот же комментарий и добавляет: "... таким образом, потенциал для широко расходящихся показаний о стоимости велик"³¹⁴.

Суды были столь же непоследовательны в решениях, касающихся оценочной стоимости для целей адвалорного налогообложения.

Оценщики, работающие на ассессоров, обычно утверждают, что текущее использование и текущий пользователь должны учитываться среди альтернатив при определении наиболее эффективного использования. В этом случае самым выгодным использованием нового дилерского центра Porsche было бы использование в качестве дилерского центра Porsche, а рыночная стоимость составила бы полные затраты замещения в размере 4 000 000 долларов.

Оценщики, работающие на налогоплательщиков, подчеркивают концепцию "стоимость в обмене" и утверждают, что рыночная стоимость составляет 3 200 000 долларов, потому что ни один последующий покупатель не заплатил бы больше этой суммы.

Полное рассмотрение аргументов обеих сторон или обзор дел выходит за рамки данной статьи, но одно хорошее недавнее резюме с точки зрения

³¹¹ Murphy, John C., JD, and Emily L. Madueno, JD. Square Pegs, Round Holes, Easy Targets: Valuing Special-Use Property in Eminent Domain The Appraisal Journal, Summer 2010.

³¹² Ibid., pgs 262-263.

³¹³ Ibid.

³¹⁴ Eaton, J. D., MAI, SRA. Real Estate Valuation in Litigation. Second ed. Chicago, IL: The Appraisal Institute, 1995. pg 228.

налогоплательщиков включено в статью в летнем выпуске журнала "Insights" за 2016 год ³¹⁵.

Другое, более подходящее с точки зрения оценщиков резюме, содержится в статье, опубликованной в ноябре 2015 года в журнале IAAO "Fair & Equitable." ³¹⁶.

Достаточно сказать, что авторы обеих статей, похоже, считают, что суды в целом на их стороне, но оба признают существенную непоследовательность.

Столкнувшись с ситуациями, когда судебные прецеденты или закон указывают на то, что стоимость в использовании является надлежащим показателем рыночной стоимости, некоторые оценщики используют термин "рыночная стоимость в использовании", когда ссылаются на заключение о рыночной стоимости в рамках предпосылки "стоимости в использовании".

По крайней мере, один штат (Индиана) включил этот термин непосредственно в налоговый кодекс на имущество.

Некоторым оценщикам недвижимости этот термин может показаться оксюмороном, поскольку в текстах по оценке недвижимости рыночная стоимость обычно трактуется только как стоимость в обмене.

Однако специалисты по оценке, занимающиеся оценкой бизнеса, финансовых инструментов, личного имущества и финансовой отчетностью, уже используют определения, в которых стоимость в использовании рассматривается как концепция рыночной стоимости.

Для оценки бизнеса необходимо учитывать как предпосылки непрерывности деятельности, так и предпосылки ликвидации, чтобы определить наиболее эффективное использование. Это признание того, что стоимость бизнеса должна основываться на использовании и классе покупателя, что приводит к самой высокой цене.

Обратите внимание, что с точки зрения оценщика бизнеса, стоимость в использовании ресторана Sonic в размере 3 000 000 долларов США и стоимость в обмене в размере 2 000 000 долларов США являются показателями рыночной стоимости недвижимости, но первое основано на предпосылке непрерывности деятельности, в то время как второе основано на предпосылке ликвидации.

Если недвижимость продается вместе с успешным бизнесом, она приносит 3 000 000 долларов, но если ее продавать отдельно от бизнеса, она принесет всего 2 000 000 долларов.

Профессия бухгалтера имеет очень схожую перспективу.

Отличное обсуждение справедливой стоимости в "The Appraisal of Real Estate, 14th Edition" объясняет, что для большинства практических целей определение справедливой стоимости, данное Советом по стандартам финансового учета США, эквивалентно понятию рыночной стоимости. Затем он дает следующее объяснение ³¹⁷:

Оценка справедливой стоимости предполагает наиболее эффективное использование актива участниками рынка, принимая во внимание использование актива, которое физически возможно, юридически допустимо и финансово осуществимо на дату оценки. Наиболее эффективное использование актива

³¹⁵ Engel, Judy S., Esq, and Lynn S. Linne, Esq. "Dark Store Theory." Insights, Summer 2016, https://willamette.com/insights_journal/16/summer_2016_7.pdf

³¹⁶ Wilmath, Tim, and Pat Alesandrini, CAE. "Thinking Outside the Big Box." Fair & Equitable, November 2015, https://www.iaao.org/media/Topics/HBU/FE_Nov_Big_Box.pdf

³¹⁷ The Appraisal of Real Estate. 14th ed. Chicago, IL: The Appraisal Institute, 2013. pg 61.

определяет предпосылку оценки, используемую для определения справедливой стоимости актива, в частности:

1. **В процессе использования.** Наиболее эффективное использование используемого актива обеспечило бы максимальную стоимость для участников рынка главным образом за счет его использования в сочетании с другими активами как группы.
2. **В обмене.** Наиболее эффективное использование актива в обмене, если этот актив обеспечит максимальную стоимость участникам рынка главным образом на автономной основе.

Обратите внимание, что для того, чтобы сделать вывод о наиболее эффективном использовании актива, бухгалтер должен выйти за рамки определения того, что физически возможно, юридически допустимо и финансово осуществимо; он также должен определить, будет ли максимизирована стоимость за счет продажи актива как части группы активов (обычно это непрерывное предприятие) или в качестве отдельного объекта - самостоятельная основа. Это в некоторой степени связано с концепцией наиболее вероятного покупателя, используемой оценщиками недвижимости. Когда недвижимость приносит предприятию большую стоимость, чем она имеет сама по себе, наиболее вероятным покупателем является покупатель всего предприятия.

Оценщики движимого имущества придерживаются аналогичного подхода к этому вопросу. The Machinery & Technical Specialties Committee of the American Society of Appraisers имеет определения для двенадцати различных концепций стоимости и предпосылок оценки, включая базовое определение справедливой рыночной стоимости.

Двумя предпосылками справедливой рыночной стоимости являются:

- Справедливая рыночная стоимость при постоянном использовании - мнение, выраженное в денежном выражении, по которому имущество перешло бы из рук желающего продавца в руки желающего покупателя и, при этом ни один из них не находится под каким-либо принуждением к покупке или продаже и оба обладают достаточной информацией о соответствующих фактах на конкретную дату и подкреплены доходами от бизнеса.
- Справедливая рыночная стоимость – изъято: мнение, выраженное в денежном выражении, по которому имущество перешло бы из рук желающего продавца в руки желающего покупателя и, при этом ни один из них не находится под каким-либо принуждением к покупке или продаже и оба обладают достаточной информацией о соответствующих фактах, рассматривающих возможность перемещения имущества в другое место, по состоянию на конкретную дату.

Здесь снова можно отметить, что специалисты по оценке используют концепцию стоимости в использовании и концепцию стоимости в обмене, но обе они относятся к рыночной стоимости. Стоимость в использовании и стоимость в обмене в этой профессии считаются предпосылками оценки, а не совершенно разными концепциями оценки.

Использование оценочных предпосылок не является чем-то новым для оценщиков недвижимости.

Для крупных земельных участков, подлежащих разделению, оценщики обычно сообщают как оптовую стоимость, так и совокупную розничную стоимость лотов или единиц. И то, и другое считается рыночной стоимостью, но различие проводится в зависимости от того, продаются ли лоты/единицы по отдельности или совместно.

При оценке портфеля инвестиционной недвижимости оценщики должны учитывать потенциальную премию за портфель, поскольку портфель может быть продан за большую сумму вместе, чем если бы отдельные объекты продавались по отдельности.

В том же смысле, определяя, основано ли заключение о рыночной стоимости на предпосылке стоимости в использовании или на предпосылке стоимости в обмене, оценщик разъясняет, предполагается ли продажа актива вместе с другими активами или отдельно.

В качестве дополнений к словарю оценщиков недвижимости предлагается следующее:

Рыночная стоимость в процессе использования – рыночная стоимость в соответствии с предпосылкой "стоимость в процессе использования"; предполагается, что недвижимость продается в сочетании с другими активами как группа.

Рыночная стоимость в обмене – рыночная стоимость в соответствии с предпосылкой "стоимость в обмене"; предполагается, что недвижимость продается отдельно от любого другого актива.

Используя эти определения, оценщики недвижимости могут предоставлять заключения о рыночной стоимости либо в соответствии с конкретной предпосылкой оценки, либо рыночную стоимость и в том, и в другом случае.

В случаях, когда суды пришли к выводу, что рыночная стоимость имущества специального назначения должна учитывать текущего пользователя и текущее использование, наиболее применимым может быть заключение о рыночной стоимости в использовании.

В других юрисдикциях или для ипотечного кредитования и других целей рыночная стоимость в обмене, может быть более подходящей.

Конечно, жизненно важно, чтобы предпосылки оценки были четко определены и объяснены, чтобы пользователь отчета не мог быть введен в заблуждение.

Недвижимость специального назначения принесет свою рыночную стоимость при использовании только в том случае, если она будет продана вместе с другими активами в рамках действующего предприятия. Рыночная стоимость в обмене применяется только в том случае, если недвижимость продается отдельно от любого другого актива.

В следующем резюме кратко обсуждается практическое применение концепции рыночной стоимости при оценке недвижимости:

- Для любого объекта недвижимости с особым дизайном, строительством или местоположением для текущего арендатора в выводах о рыночной стоимости следует проводить различие между рыночной стоимостью в использовании и рыночной стоимостью в обмене. Для объектов общего назначения такое различие неприменимо.
- Используемая рыночная стоимость подразумевает гипотетическую продажу объекта как части предприятия или группы активов на дату оценки со всеми условиями рыночной стоимости (отсутствие нетипичной мотивации, осведомленность покупателя и продавца, разумная экспозиция и т.д.) Это не субъективный показатель стоимости с точки зрения нынешнего владельца.
- Рыночная стоимость в использовании не может превышать затраты замещения за вычетом физического износа, поскольку вклад имущества в стоимость не может быть больше, чем покупатель предприятия ожидал бы потратить на замену.

- Если недвижимость пустует или не используется арендатором или по назначению, для которого она изначально предназначалась, маловероятно, что текущая рыночная стоимость в использовании превышает рыночную стоимость в обмене.
- Во многих случаях затратный подход является основным используемым методом оценки рыночной стоимости. Это имеет смысл при определении рыночной стоимости в обмене только в том случае, если оценка функционального устаревания может быть подтверждена.
- Рыночная стоимость в процессе использования может отражать функциональное и внешнее устаревание, но эти расчеты должны быть сделаны с точки зрения текущего арендатора. Если улучшение больше не является идеальным улучшением для текущего арендатора, функциональное устаревание очевидно даже в условиях полезного использования помещения. Как и в случае с рыночной стоимостью в обмене, неправильно просто предполагать, что текущее использование является наиболее эффективным использованием имущества.
- Показатель рыночной стоимости в использовании при доходном подходе рассчитывается как приведенная стоимость будущих денежных потоков (включая реверсию). Для недвижимости, занимаемой владельцем, периодические денежные потоки представляют собой чистую сумму арендной платы, сэкономленную от владения недвижимостью (так называемая рыночная арендная плата первого поколения), рассчитанную с точки зрения текущего арендатора. С другой стороны, определение рыночной стоимости в обмене доходным подходом основано на рыночной арендной плате второго поколения, рассчитываемой с точки зрения рынка в целом, а не текущего арендатора.
- Подход, основанный на сравнении продаж, является основным методом оценки рыночной стоимости в обмене. Определение рыночной стоимости в использовании с помощью метода сравнения продаж сопряжено с особыми трудностями, но может быть возможным на основе распределения цен продаж действующих предприятий или на основе продаж арендованного имущества, если можно доказать, что договоры аренды были заключены на добровольной основе. Каждый из этих наборов данных должен использоваться с осторожностью. Сделки купли-продажи с обратной арендой часто связаны с нерыночной арендной платой или нетипичной мотивацией и могут не служить надежной основой для сравнения даже рыночной стоимости в использовании.

Заключение

Цель данной статьи не состоит в том, чтобы предложить, является ли рыночная стоимость в использовании или рыночная стоимость в обмене подходящим показателем рыночной стоимости при какой-либо конкретной оценке налога на имущество, судебном разбирательстве или андеррайтинге ипотечного кредита. Законодательные органы, суды, регулирующие органы и другие лица должны принимать эти решения. Оценщики должны быть осведомлены о любых конкретных законах, постановлениях или случаях юрисдикции, применимых к каждому заданию, и соблюдать их. Тем не менее, правильное понимание предпосылок оценки позволит уточнить законы и нормативные акты и приведет к более последовательной разработке, пониманию и применению оценок.

В статьях, включённых в представленную Антологию, рассматриваются целый ряд вопросов, актуальных для методологии и практики российской оценки специализированных активов недвижимости:

1. спектр определений класса активов – специализированная недвижимость / недвижимость специального использования;
 2. примерный перечень таких активов;
 3. спектр баз оценки, которые могут быть связаны с активами этого класса;
 4. вопросы наиболее эффективного использования;
 5. применимость подходов и методов оценки активов этого класса;
 6. методы оценки обесценения, как по всем причинам, так и по причинам функционального устаревания и/или внешнего обесценения
- а также ряд иных.

Как нам представляется, изучение представленных статей позволяет составить целостное впечатление о процессе и методах оценки активов недвижимости специального использования и успешно применять их на практике.