

## Методология за оценяване

### 1. Пазарен подход

Пазарният подход дава индикация за стойността чрез сравняване на актива с идентични или сравними (т.е. сходни) активи, за които има налична ценова информация.

**Пазарният подход би трябвало да се прилага и да има значителна тежест при следните обстоятелства:**

- Активът, предмет на оценка, наскоро е бил продаден в сделка, подходяща да бъде отчетена предвид базата на стойността;
- Активът, предмет на оценка, или по същество сходни активи, са активно публично търгувани и/или
- Има чести и/или скорошни наблюдаеми сделки с по същество сходни активи.

Хетерогенният характер на повечето активи означава, че често не е възможно да се намерят пазарни доказателства за сделки, включващи идентични активи. Когато сравнимата пазарна информация не се отнася до такъв актив, оценителят трябва да извърши сравнителен анализ на качествените и количествените сходства и разлики между сравнимите активи и оценявания актив. Често ще е необходимо да се направят корекции въз основа на този сравнителен анализ. Тези корекции трябва да бъдат разумни и оценителят трябва да документира причините за корекциите и начина, по който са били определени количествено.

**Пазарният подход се прилага често при оценяването на права върху недвижими имоти**, особено в случаите на оценка на поземлени имоти и жилищни сгради. Подходът е **приложим при оценка на бизнеси и участия в бизнес** при наличие на сходни аналогични бизнеси. Поради разнородния характер на нематериалните активи и обстоятелството, че нематериалните активи рядко са самостоятелен предмет на сделка, отделно от други активи, рядко могат да се намерят пазарни данни за сделки, включващи идентични активи. Пазарният подход се използва обичайно за оценка на **класовете машини и съоръжения, които са еднородни**, например моторни превозни средства и някои видове офис оборудване и индустриални машини, тъй като за тях може да са налични достатъчно данни за скорошни сделки.

Основният метод използван при оценка на активи по пазарния подход е методът на сравнимите сделки или наричан още метод на пазарните аналози.

#### **Метод на сравнимите сделки (пазарните аналози)**

За да се достигне до стойност, при метода на сравнимите сделки се използва информация за сделки с активи, които са еднакви или сходни с оценявания актив.

Ако наскоро сключените сделки са малко на брой, оценителят може да разгледа цените на идентични или подобни активи, които са котираны или оферирани за продажба, при условие, че е налице ясно съответствие, а информацията е критично анализирана и документирана.

При прилагане на метода могат да се използват различни сравними доказателства, познати също като единици за сравнение, които формират базата на сравнението. Например, някои

от често използваните сравними единици при оценка на права върху недвижими имоти са цена на кв. м, наем на кв. м и норми на капитализация. При бизнес оценки най-често се използват множители на EBITDA, множители на печалбата, множители на приходите и множители на балансовата стойност.

**Основните стъпки при метода на сравнимите сделки са следните:**

- а) определяне на единиците за сравнение, които се използват от участниците на съответния пазар;
- б) идентифициране на съответните сравними сделки и изчисляване на основните показатели за оценка на тези сделки;
- в) извършване на последователен сравнителен анализ на качествените и количествените сходства и различия между сравнимите активи и оценявания актив;
- г) ако е необходимо, извършване на подходящи корекции на показателите за оценка, за да се отчетат разликите между оценявания актив и сравнимите активи;
- д) прилагане на коригираните показатели за оценка към актива, предмет на оценка и
- е) ако са използвани множество показатели за оценка – съгласуване на индикациите за стойността.

**Оценителят би трябвало да анализира и да направи корекции за всякакви съществени разлики между сравнимите сделки и оценявания актив.** Примерите за често срещани разлики, които могат да изискват корекции, могат да включват:

- а) физически характеристики (възраст, размер, спецификации и т.н.);
- б) приложими ограничения върху оценявания актив или сравнимите активи;
- в) географско местоположение и свързана с него икономическа и регулаторна среда;
- г) рентабилност или капацитет на активите за генериране на доходи;
- д) исторически и очакван растеж;
- е) доходност;
- ж) разлики, свързани с продаваемостта и контролните характеристики на сравнимите активи и оценявания актив;
- з) характеристики на собствеността (правна форма на собственост, размер на притежавания дял и др.).

## **2. Приходен подход**

Приходният подход предоставя индикация за стойността, като привежда бъдещ паричен поток към единствена настояща стойност. Стойността на даден актив по приходния подход се определя посредством стойността на дохода, паричния поток или спестените разходи, които се създават от актива.

**Приходният подход би трябвало да се прилага и да му се придава значителна тежест при следните условия:**

- а) способността на актива да генерира приход е критичен елемент за стойността от гледна точка на участника и/или

б) налице са обосновани предвиждания за сумите и времето на получаване на бъдещите приходи от въпросния актив, но има малко или изобщо няма подходящи пазарни аналози.

В основата на приходния подход е очакването на инвеститорите да получат възвращаемост от своите инвестиции и че тази възвращаемост би трябвало да отрази предполагаемото ниво на риск от инвестицията.

**Приходният подход се прилага най-често при оценката на бизнес и участия в бизнеси и нематериалните активи**, свързани с тях, тъй като способността им за генериране на доходи е съществена за стойността им от гледна точка на пазарните участници. Подходът е често приложим и при оценката на права върху недвижими имоти, особено в случаите на инвестиционни или доходоносни имоти, като хотели, бензиностанции и др. **Използването на приходния подход обичайно не е целесъобразно за отделни машини и съоръжения**, той обаче, би могъл да се използва при оценката на наличието и степента на икономическа обезценка на актива или групата активи.

Макар че има много начини за прилагане на приходния подход, методите на приходния подход на практика се основават на дисконтиране на бъдещи суми на парични потоци към настояща стойност. Те са вариации на Метода на дисконтираните парични потоци и концепциите по-долу се отнасят отчасти или изцяло към всички приходни методи.

#### **Метод на дисконтираните парични потоци**

По Метода на дисконтираните парични потоци прогнозираният паричен поток се дисконтира към датата на оценката и дава като резултат настоящата стойност на актива. При определени обстоятелства, за активи с дълъг или неопределен живот, дисконтираният паричен поток може да включва терминална стойност, която представлява стойността на актива с края на ясно определен прогнозен период. В други случаи, стойността на актива може да бъде определена само чрез терминалната стойност без ясно определен прогнозен период. Това се нарича **Метод на капитализация на дохода**.

#### **Основните стъпки в Метода на дисконтираните парични потоци са:**

- а) *избор на подходящия вид паричен поток*, съобразно естеството на оценявания актив – преди или след данъци, реални или номинални, общи парични потоци или парични потоци към акционерите и т.н.;
- б) *избор на прогнозен период* – при определянето му се отчитат животът на актива; разумният период, за който има надеждна информация, върху който да се базират прогнозите; периодът, който би трябвало да е достатъчен активът да достигне до стабилизирано ниво на растеж и печалби;
- в) *изготвяне на прогнози за паричните потоци за прогнозния период* – договорен или обещан паричен поток; най-вероятен паричен поток; очакван, претеглен през степента на вероятност, паричен поток; множество от сценарии за възможните бъдещи парични потоци;
- г) *преценка дали терминалната стойност е приложима за оценявания актив в края на прогнозния период (ако има такъв) и определяне на величината на терминалната*

*стойност* – най-често използваните методи за определяне на терминалната стойност са: Модел на Гордън (модел на постоянния растеж) – подходящ за активи с неограничен живот; Пазарен подход (стойност на освобождаване от актива в края на прогнозния период) – подходящ както за активи с ограничен живот, така и за активи с неограничен живот; Остатъчна стойност – подходящ при изчерпаеми активи или такива с ограничен живот;

д) *определяне на подходяща норма на дисконтиране* – нормата на дисконтиране би трябвало да отразява както стойността на парите във времето, така и рисковете, свързани с типа паричен поток и бъдещата експлоатация на актива. Съществуват много модели за извеждане нормата на дисконтиране, като най-често използваните от тях са: Модела за оценка на капиталови активи, Средно претеглената цена на капитала, наблюдавани на пазара нива на доходност, Метод на натрупването;

е) *прилагане на нормата на дисконтиране към прогнозните парични потоци*, включително терминалната стойност, ако има такава.

### **Метод на капитализация на дохода**

Методът на капитализация включва преобразуване на дохода от представителен единичен период в капиталова сума, чрез прилагане на подходяща норма на капитализация, която да отразява всички известни рискове. Най-често доходът представлява нетен оперативен доход или нетен доход от наем в случаите на оценка на права върху недвижими имоти.

**Нормата на капитализация** може да бъде изведена по подобие на нормата на дисконтиране, използвайки някой от посочените по-горе методи. **При оценката на права върху недвижими имоти се използва най-често Методът на натрупването, а при бизнеси и нематериални активи – Моделът за оценка на капиталови активи и Средно претеглената цена на капитала.**

При Метода на натрупването базата за извеждане нормата на капитализация е Prime Yield, като тя се надгражда с рискова премия за конкретния предмет на оценка. Рисковата премия отчита вида на имота, местонахождението на имота, функционалната специфика, големината, качеството и състоянието и други специфични характеристики.

### **3. Разходен подход**

Разходният подход предоставя индикация за стойността, позовавайки се на икономическия принцип, че един купувач не би платил повече за даден актив от стойността да придобие актив със същата полезност чрез покупка или изграждане. Подходът предоставя индикация за стойността чрез изчисляване на разходите за замяна или възпроизвеждане на актива към дадения момент, които се намаляват със стойността на физическо изхабяване, икономическо изхабяване и функционално изхабяване.

**Разходният подход би трябвало да се прилага** и да му се придава значителна тежест **при следните условия:**

а) участниците биха могли да пресъздадат актива до голяма степен със същата полезност като оценявания актив без регулаторни или правни ограничения и активът може да бъде пресъздаден достатъчно бързо, така че участникът не би бил склонен да заплати съществена премия за възможността да използва оценявания актив незабавно;

- б) активът не генерира пряко приходи и уникалната природа на актива прави използването на приходния подход неоправдано и/или
- в) базата за стойността, която се ползва, поначало се базира на разходите за възстановяване, като възстановителна стойност.

**Разходният подход обикновено не е приложим при оценката на бизнеси и участия в бизнес**, освен в случаите, когато бизнесът е в начална фаза на развитие или бизнесът представлява инвестиционно или холдингово дружество. При оценката на **нематериални активи** разходният подход може да се използва, когато не е възможно да бъде приложен никой друг подход, въпреки това, оценителите би трябвало да се опитат да идентифицират алтернативни методи, преди да го приложат. **Подходът често се използва за оценката на машини и съоръжения**, особено когато отделните активи са специализирани или със специално предназначение. **В случаите на оценка на права върху недвижими имоти, разходният подход се препоръчва да бъде използван като основен подход, когато няма данни за цени по сделки и аналогични имоти** или не могат да се идентифицират действителни или условни доходи към собственика на съответното право.

Съществуват три основни метода в рамките на разходния подход: Метод на възстановителната стойност, Метод на възпроизводителната стойност и Метод на сумирането.

#### **Метод на възстановителната стойност**

Метод, който извежда стойността чрез изчисляване на разхода за заместване с подобен актив със същата полезност. Разходите за заместване като цяло са разходите за съвременен еквивалентен актив, такъв, който осигурява подобна функция и сходна полезност на оценявания актив, но който е с текущ дизайн и построен или направен с използването на разходно ефективни материали и техники. Елементите на разходите може да се различават в зависимост от типа актив и би трябвало да включват преките и непреките разходи, които биха се изисквали за заместване или пресъздаване на актива към датата на оценката. Някои от обичайните елементи, които се вземат предвид, са например: разходи за материали и труд, транспортни разходи, инсталационни разходи, професионални хонорари, режимни разходи, данъци, финансови разходи, марж на печалбата (възвращаемост за инвеститора).

**Основните стъпки при прилагане на Метода на възстановителната стойност са:**

- а) изчисляване на всички разходи, които биха били извършени от типичен участник, който желае да създаде или да се сдобие с актив, осигуряващ същата полезност;
- б) определяне на наличието на обезценка, свързана с физическо, функционално и външно изхабяване, което се очаква за оценявания актив и
- в) приспадане на общата обезценка от общите разходи, за да се достигне до стойността на актива, предмет на оценка.

#### **Метод на възпроизводителната стойност**

Методът на възпроизводителната стойност е подходящ, когато разходът за модерен еквивалентен актив са по-големи от разходите за пресъздаване на точно копие на

въпросния актив или когато полезността, предлагана от актива, предмет на оценка, би могла да бъде осигурена единствено от копие, а не от съвременен еквивалент.

Основните стъпки при прилагане на метода са:

- а) изчисляване на всички разходи, които биха били извършени от типичен участник, който желае да създаде точно копие на актива, предмет на оценка;
- б) определяне на наличието на обезценка, свързана с физическо, функционално и външно изхабяване, което се очаква за актива, предмет на оценка и
- в) приспадане на общата обезценка от общите разходи, за да се достигне до стойността на актива, предмет на оценка.

### **Метод на сумирането**

Методът на сумирането обикновено се използва за инвестиционни компании или други типове активи или обекти, за които стойността е преди всичко сбор от стойностите на техните вложения.

Основните стъпки при прилагане на метода на сумирането са:

- а) оценка на всеки от съставните активи, които са част от актива, предмет на оценка и
- б) събиране на стойностите на съставните активи, за да се достигне до стойността на оценявания актив.

## **4. Специфични бази на стойността, които изискват използване на различни методи за оценка**

### **Ликвидационна стойност**

Ликвидационната стойност е сумата, която може да се постигне, когато актив или група активи се продават поотделно/на части. Ликвидационната стойност би трябвало да взема предвид разходите за привеждане на активите в състояние, пригодено за продажба, както и разходите по продажбата. Ликвидационната стойност може да бъде определена при условията на две предпоставки: доброволна ликвидация или принудителна продажба.

**Доброволната ликвидация** описва стойността на група от активи, която може да се постигне при продажба при ликвидация, при която е осигурен разумен период за намиране на купувач и при която продавачът е принуден да продаде активите в текущото им състояние и местонахождение.

**Принудителната продажба** представя стойността на актива, която може да се постигне при принудителна реализация на оценявания актив, когато по една или друга причина продавачът е под натиск и/или принуда да продаде актива в кратък период от време. Така изведената стойност представлява вероятната най-ниска стойност, която може да се получи за съответния оценяван актив.

### **Ипотечна заемна стойност**

По смисъла на чл.4, параграф 1, т.74 от Регламент (ЕС) 575/2013 ипотечна заемна стойност означава стойността на недвижим имот, определена посредством разумна оценка на възможността за бъдеща пазарна реализация на имота при отчитането на неговите

дългосрочни устойчиви аспекти, общите и местните пазарни условия, както и текущото използване и възможностите за друго подходящи използване на имота. При определяне на ипотечната заемна стойност оценителят изразява становище, отчитайки тенденциите на имотния пазар, както и текущото ниво на пазарните цени, като основава ипотечната заемна стойност на пазарната стойност на актива към датата на оценката с или без отчитане на известен дисконт в зависимост от тенденциите за запазване или промяна на настоящите пазарни нива.

