

Основы оценки стоимости недвижимости

Москва 2014 г.

Содержание

- Основные понятия и принципы оценки недвижимости.
- Особенности функционирования рынка недвижимости.
- Доходный подход к оценке недвижимости.
- Сравнительный подход к оценке недвижимости.
- Затратный подход к оценке недвижимости.

Основные понятия и принципы оценки недвижимости

- Недвижимость – это сам участок земли; пространство над поверхностью участка; пространство над поверхностью участка вплоть до центра земли; все улучшения прочно связанные с землей перемещение которых невозможно без:
 1. Нанесения ущерба их функциональным свойствам;
 2. Несоразмерно больших затрат на подобное перемещение.

Основные понятия и принципы оценки недвижимости

ВЕЩНЫЕ ПРАВА

СОБСТВЕННОСТЬ	ИНЫЕ ВЕЩНЫЕ ПРАВА	ОГРАНИЧЕНИЕ ПРАВ
□ Государственная; □ Муниципальная; □ Частная.	□ Пожизненное наследуемое владение; □ Хозяйственное ведение; □ Оперативное управление; □ Постоянное бессрочное пользование; □ Пользование (краткосрочное, долгосрочное).	□ Ипотека; □ Траст; □ Аренда; □ Лизинг; □ Арест; □ Концессия; □ Сервитут (публичный частный).

Основные понятия и принципы оценки недвижимости

ЦЕЛИ ОЦЕНКИ	ЗАДАЧИ ОЦЕНКИ
ОПРЕДЕЛЕНИЕ УКАЗАННОГО В ДОГОВОРЕ ВИДА СТОИМОСТИ	ПРЕДНАЗНАЧЕНИЕ ПРОИЗВОДИМОЙ ОЦЕНКИ

Основные понятия и принципы оценки недвижимости

• ВИДЫ СТОИМОСТИ:

- Рыночная стоимость;
- Инвестиционная стоимость;
- Ликвидационная стоимость;
- Кадастровая стоимость.

Основные понятия и принципы оценки недвижимости

- ПРИНЦИП НАИБОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНОГО
ИСПОЛЬЗОВАНИЯ:

- Законодательно разрешенным;
- Физически осуществимо;
- Финансово обосновано;
- Обеспечивает наивысшую стоимость или доходность.

Основные понятия и принципы оценки недвижимости

ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ НЕДВИЖИМОСТИ

ЗАТРАТНЫЙ	СРАВНИТЕЛЬНЫЙ	ДОХОДНЫЙ
Совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта с учетом износа.	Совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с объектами-аналогами объекта оценки, в отношении которых имеется информация о ценах.	Совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки.

Основные понятия и принципы оценки недвижимости

ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ НЕДВИЖИМОСТИ

ЗАТРАТНЫЙ	СРАВНИТЕЛЬНЫЙ	ДОХОДНЫЙ
Стоимость объекта = Стоимость земли + Стоимость улучшений (с учетом износа)	☐ Метод сравнения продаж; ☐ Метод соотношения дохода и цены продажи (использование валового рентного мультипликатора и общего коэффициента капитализации).	☐ Метод дисконтирования денежных потоков; ☐ Метод капитализации доходов.

Особенности функционирования рынка недвижимости

ОСОБЕННОСТИ РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ

1. Уникальность.	Каждый объект недвижимости уникален в смысле физических характеристик и инвестиционных интересов.
2. Неделимость.	Прямые инвестиции в интересы недвижимости в большинстве случаев неделимы и имеют высокую стоимость.
3. Неэластичность предложения.	Запас физической недвижимости в краткосрочной перспективе неэластичен.
4. Высокие транзакционные издержки	Проведение сделок, маркетинговые расходы и налоги на сделки, оплата профессиональных консультантов.
5. Особые проблемы управления	Решение экономических и юридических проблем с недвижимостью.

Особенности функционирования рынка недвижимости

ОСОБЕННОСТИ РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ

6. Особые риски.	□ Физические повреждения в результате воздействия природных и техногенных факторов; □ Обязательства перед третьей стороной в результате дефектов физической недвижимости; □ Финансовые, связанные с условиями пересмотра арендной платы; □ Экономические – функциональный износ.
7. Долговечность.	Не изнашивающаяся земля, здания, имеющие долгий срок службы.
8. Несовершенство информации.	Отсутствует возможность получения полной и достоверной информации по сделкам.

Особенности функционирования рынка недвижимости

ОСОБЕННОСТИ РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ

9. Децентрализованный рынок.

Большая часть сделок имеет место на отдельных локальных рынках, имеющих своих покупателей и продавцов. Информация о таких сделках часто не доступна участникам других локальных рынков.

10. Государственное регулирование.

- Ограничение арендной платы;
- Неравномерное налогообложение;
- Контроль за использованием земли с точки зрения типа и плотности застройки;
- Принудительное отчуждение и др.

Доходный подход к оценке недвижимости

ЗНАК	ВИД ДОХОДОВ/РАСХОДОВ
	ПВД (потенциальный валовой доход)
минус	Потери от незанятости и при сборе арендной платы
плюс	Прочие доходы
равно	ДВД (действительный валовой доход)
минус	ОР (операционные расходы)
минус	Предпринимательские расходы владельца недвижимости, связанные с недвижимостью
равно	ЧОД (чистый операционный доход)

Доходный подход к оценке недвижимости

ЗНАК	ВИД ДОХОДОВ/РАСХОДОВ
минус	Капиталовложения
минус	Обслуживание кредита
плюс	Прирост кредитов
равно	Денежный поток до уплаты налогов
минус	Платежи по подоходному налогу
равно	Денежный поток после уплаты налогов

Доходный подход к оценке недвижимости

- МЕТОД ДИСКОНТИРОВАНИЯ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ:

$$V_{oo} = \sum_{n=1}^N \frac{CF_n}{(1+r)^n} + \frac{V_{term}}{(1+r)^N}$$

где,

V_{oo}

- Текущая стоимость объекта оценки;

CF_n

- Денежный поток периода n;

r

- Ставка дисконтирования денежного потока;

V_{term}

- Стоимость реверсии или остаточная стоимость.

Доходный подход к оценке недвижимости

- МЕТОДЫ РАСЧЕТА СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ (r):

Метод рыночной экстракции (выделения)	Метод кумулятивного построения
Определение IRR по аналогам	$r = r_f + P_1 + P_2 + P_3 + C$ Где: r_f - безрисковая ставка; P_1 - премия за степень ликвидности; $P_1 = r_f \times (n_s / 12)$, где n_s - период экспозиции; - премия за риск, связанная с объектом; - премия за риск инвестиционного менеджмента; - страновой риск.

Доходный подход к оценке недвижимости

МЕТОДЫ РАСЧЕТА СТОИМОСТИ РЕВЕРСИИ

Метод капитализации дохода - когда в конце прогнозного периода объект обладает хорошим потенциалом

Метод ликвидационной стоимости — когда объект не имеет перспектив на конец прогнозного периода

Затратный подход — величина рыночной стоимости объекта (на дату оценки) уменьшается на предполагаемую величину износа в течении прогнозного периода

Доходный подход к оценке недвижимости

- МЕТОД КАПИТАЛИЗАЦИИ ДОХОДА:

Применяется только в случае стабильных доходов

$$V = \frac{ЧОД}{K_k}$$

где,

$ЧОД$ - Чистый операционный
доход от объекта;

K_k - Коэффициент
капитализации.

Доходный подход к оценке недвижимости

- МЕТОДЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ КОЭФФИЦИЕНТА КАПИТАЛИЗАЦИИ:

- С учетом возмещения капитальных затрат;
- Разделения составляющих;
- Связанных инвестиций или техника инвестиционной группы;
- Коэффициента покрытия долга;
- Рыночной экстракции.

Доходный подход к оценке недвижимости

- С учетом возмещения капитальных затрат:

$K_k = r \pm (\alpha \times НВК)$ где, r - ставка доходности на инвестиции; является компенсацией инвестору за риск вложения, определяется с учетом рисков и других факторов, как ставка дисконтирования.

$НВК$ - норма возврата капитала; отражает погашение суммы первоначальных инвестиций.

$\alpha\%$ - доля изменения стоимости объекта («+» соответствует обесценению).

Доходный подход к оценке недвижимости

- Разделения составляющих:

Коэффициент капитализации для объекта в целом определяется как средневзвешенная величина коэффициентов капитализации его компонент (земли, улучшений). Веса соответствуют доли стоимости компонент в общей ее сумме.

Доходный подход к оценке недвижимости

- Связанных инвестиций или техника инвестиционной группы:

Метод применяется когда
недвижимость приобретается за счет
собственных и заемных средств.

$$K_k = R_{ck} \times d_{ck} + R_{zk} \times d_{zk} \quad \text{где, } R_{ck} R_{zk} - \text{ставка доходности на}$$

собственный и заемный капитал;

$$d_{ck} d_{zk} - \text{доля собственного и заемного}$$

капитала.

Доходный подход к оценке недвижимости

- Коэффициента покрытия долга:

Метод применяется для расчета коэффициента капитализации при использовании заемного капитала. Коэффициент капитализации поэтому равен произведению коэффициента ипотечной задолженности (M), ипотечной постоянной R_m и коэффициента покрытия долга (КПД).

Доходный подход к оценке недвижимости

- Рыночной экстракции:

Основываясь на рыночных данных по ценам продаж (V) и значений ЧОД сопоставимых объектов недвижимости, можно вычислить общий коэффициент капитализации:

$$K_k = \frac{V}{\text{ЧОД}}$$

Доходный подход к оценке недвижимости

МЕТОДЫ РАСЧЕТА НОРМЫ ВОЗВРАТА КАПИТАЛА

Метод Ригна

$$HBK = \frac{100\%}{N}$$

где N – оставшийся
срок службы
объекта.

Метод Инвуда

$$HBK = \left| \frac{PMT}{FVA} \right|_N^r$$

Метод Хоскольда

$$HBK = \left| \frac{PMT}{FVA} \right|_N^{rf}$$

Сравнительный подход к оценке недвижимости

- Метод сравнения продаж:

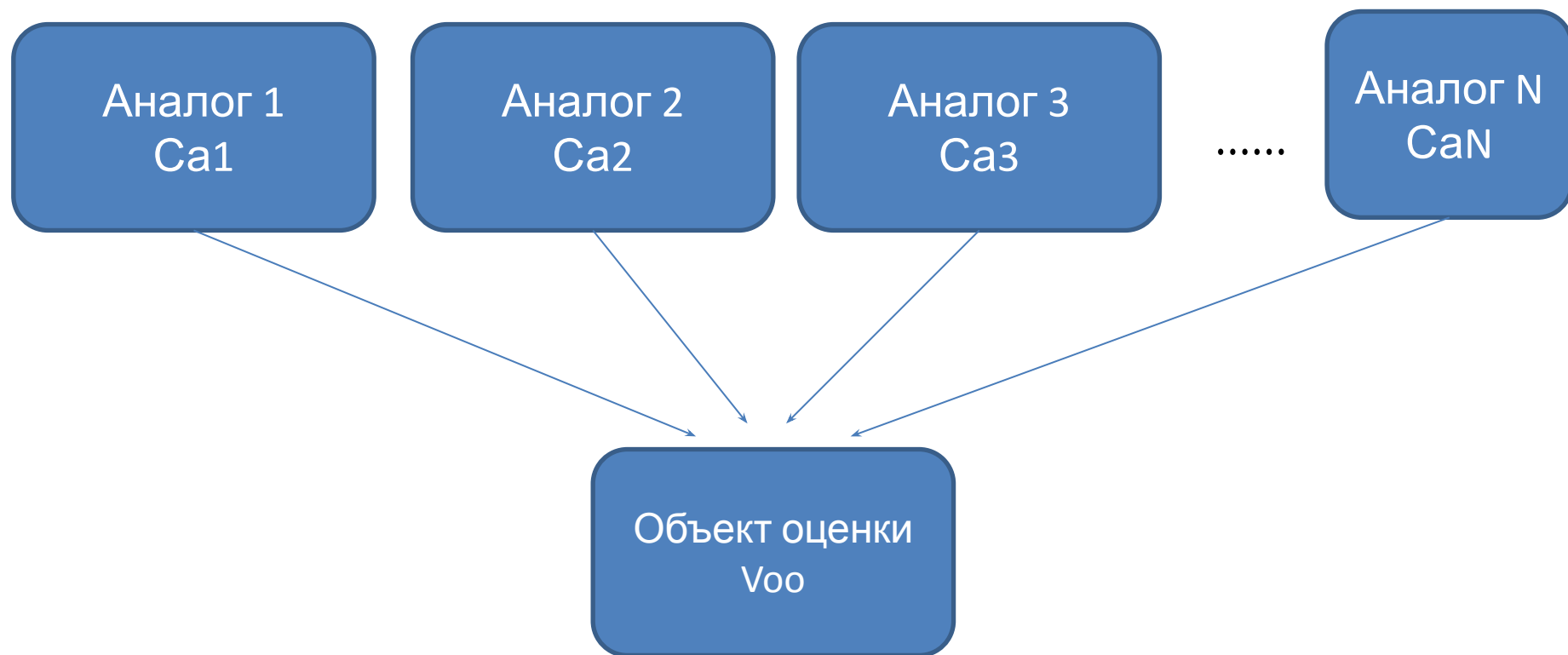
Поправки вносятся в цену аналога исходя из того, сколько бы стоил аналог, имея такие же характеристики, что и объект оценки.

Направленность корректировок:

- Положительные - когда объект оценки лучше аналога;
- Отрицательные - когда объект оценки хуже аналога.

Сравнительный подход к оценке недвижимости

- Метод сравнения продаж:



Сравнительный подход к оценке недвижимости

ВИДЫ ПОПРАВОК

Процентные

$$V_a = C_{ed} \times K_{ed} \times P_{np}$$

где V_a - приведенная стоимость аналога с учетом поправки;

P_{np} - величина процентной поправки;

C_{ed} - цена продажи сравнения;

K_{ed} - количество единиц сравнения.

Денежные

□ Абсолютные (к стоимости аналога)

$$V_a = (C_{ed} \times K_{ed}) + P_{ad}$$

P_{ad} - величина абсолютной денежной поправки.

□ Относительные (к стоимости единицы сравнения)

$$V_a = (C_{ed} + P_{od}) \times K_{ed}$$

P_{od} - величина относительной денежной поправки.

Сравнительный подход к оценке недвижимости

ЭЛЕМЕНТЫ СРАВНЕНИЯ

Переданные права собственности	Денежная
Условия финансирования (наличие кредита, отсрочки)	Денежная
Условия продажи (типичные/нетипичные)	Денежная
Время продажи (дата оценки, сезонный характер)	%
Местоположение	%
Физические характеристики (качество, износ, размер..)	%
Экономические характеристики (ЧОД...)	Денежная
Отклонения от целевого использования	Денежная

Сравнительный подход к оценке недвижимости

ЭЛЕМЕНТЫ СРАВНЕНИЯ

Наличие движимого имущества (дополнительных улучшений). При оценки «чистой» недвижимости исключают.

Денежная

Сравнительный подход к оценке недвижимости

МЕТОДЫ РАСЧЕТА ПОПРАВОК

Анализа
парных
продаж

Парная продажа – продажа двух объектов, идентичных почти во всем, кроме одной или нескольких характеристик.
Сравнивая цены объектов парных продаж, можно рассчитать поправку на их различия, которую можно распространить и на другие объекты данного сегмента рынка.

Прямого
анализа
характеристик

Применяется при отсутствии необходимой информации для применения метода парных продаж. Основывается на анализе данных по аналогам (стоимость ремонта).

Сравнительный подход к оценке недвижимости

МЕТОДЫ РАСЧЕТА ПОПРАВОК

Экспертный
($P_{\text{э}}\%$ -
процентная
поправка,
определяется
экспертно)

Основывается на представлениях оценщика о том, является ли объект - оценки хуже/лучше аналога.

$V_a = C_a \times (1 + P_{\text{э}}\%)$ - если объект оценки лучше аналога на $P_{\text{э}}\%$;

$V_a = C_a \times (1 - P_{\text{э}}\%)$ - если объект оценки хуже аналога на $P_{\text{э}}\%$;

$C_a = V_a \times (1 + P_{\text{э}}\%)$ - если аналог лучше объекта - оценки на $P_{\text{э}}\%$, следовательно: $V_a = C_a / (1 + P_{\text{э}}\%)$;

$C_a = V_a \times (1 - P_{\text{э}}\%)$ - если аналог хуже объекта - оценки на $P_{\text{э}}\%$, следовательно: $V_a = C_a / (1 - P_{\text{э}}\%)$.

Статистическ
ие

Рассматриваются в контексте применения корреляционно – регрессионного анализа.

Сравнительный подход к оценке недвижимости

- Методы, основанные на соотношении дохода и цены продажи:

БАЗОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ	
Валовый рентный мультипликатор (ВРМ)	Общий коэффициент капитализации (К _о)
$ВРМ = С_a / ПВД_a$ Где С_а – цена аналога; ПВД_а, ДВД_а – величины потенциального и действительного валовых доходов.	$К_o = ЧОД_a / С_a$ Где ЧОД_а – величина чистого операционного дохода аналога.
$V_{oo} = ПВД \times ВРМ;$ $V_{oo} = ДВД \times ВРМ.$	$V_{oo} = ЧОД / К_o$

Затратный подход к оценке недвижимости

$$V_{oo} = V_{зу} + V_{улучш} - И$$

где, V_{oo} - искомая величина стоимости
объекта;

$V_{зу}$ - стоимость земельного участка;

$V_{улучш}$ - стоимость строительства
улучшений (ПВС);

$И$ - величина совокупного износа.

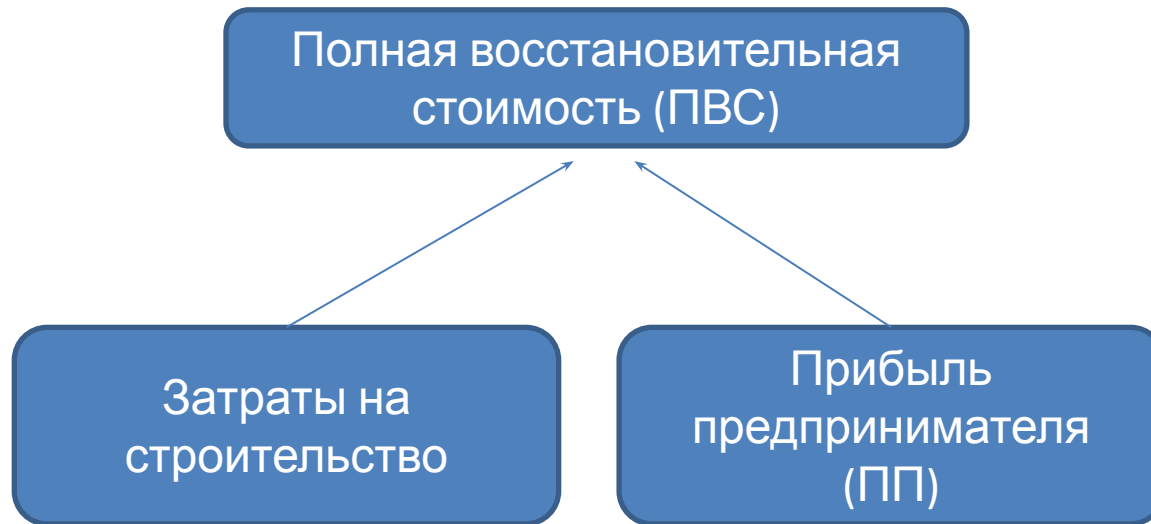
Затратный подход к оценке недвижимости

Методы оценки земли:

- Сравнения продаж;
- Долевого распределения стоимости между землей и строениями;
- Выделения стоимости;
- Разбивки на участки;
- Техника остатка;
- Капитализация земельной арендной платы.

Затратный подход к оценке недвижимости

Полная восстановительная стоимость:



Затратный подход к оценке недвижимости

БАЗА ДЛЯ ОПРЕДЕЛЕНИЯ ЗАТРАТ НА СТРОИТЕЛЬСТВО

Затраты на воспроизводство объекта оценки – это затраты, необходимые для создания точной копии объекта – оценки с использованием применявшихся при создании объекта – оценки материалов и технологий

Затраты на замещение объекта – оценки – это затраты, необходимые для создания аналогичного объекта с использованием материалов и технологий, применяющихся на дату оценки.

Затратный подход к оценке недвижимости

БАЗА ДЛЯ ОПРЕДЕЛЕНИЯ ЗАТРАТ НА СТРОИТЕЛЬСТВО

Прибыль предпринимателя (инвестора) – это часть рыночной стоимости здания, которая представляет собой сумму предпринимательской прибыли, возникающей в ходе выполнения строительных работ, компенсирующей возникающие при этом риски, и реализуемой при этом смене собственника; может быть определена как разность между ценой продажи или рыночной стоимостью объекта общими затратами.

Затратный подход к оценке недвижимости

БАЗА ДЛЯ ОПРЕДЕЛЕНИЯ ЗАТРАТ НА СТРОИТЕЛЬСТВО

Прибыль предпринимателя (инвестора) – это часть рыночной стоимости здания, которая представляет собой сумму предпринимательской прибыли, возникающей в ходе выполнения строительных работ, компенсирующей возникающие при этом риски, и реализуемой при этом смене собственника; может быть определена как разность между ценой продажи или рыночной стоимостью объекта общими затратами.

Затратный подход к оценке недвижимости

структура стоимости строительства



Затратный подход к оценке недвижимости

МЕТОДЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ ПОЛНОЙ ВОССТАНОВИТЕЛЬНОЙ СТОИМОСТИ

Количественного анализа

Предполагает создания новой сметы на оцениваемый объект в ценах на дату оценки.
Погрешность метода 5%.

Разбивки по компонентам

$$C_{\text{зд}} = \left| \sum_1^n V_j \times C_j \right| \times K$$