

Методика оценки рыночной стоимости объекта недвижимости

1 МЕТОДИКА ОЦЕНКИ

При оценке Проекта использовался Доходный подход.

В основе Доходного подхода лежит принцип ожидания, который состоит в том, что стоимость недвижимости определяется величиной будущих выгод ее владельца. Методика оценки Доходным подходом предполагает, что потенциальные покупатели рассматривают приносящую доход недвижимость с точки зрения ее инвестиционной привлекательности, то есть как объект вложения с целью получения в будущем соответствующего дохода.

Наиболее часто используемой техникой при оценке рыночной стоимости в рамках Доходного подхода является метод Дисконтированных Денежных Потоков. Эта техника финансового моделирования, основанная на четких допущениях относительно потенциального потока доходов от объекта или бизнеса и затратах, связанных с возможностью генерировать соответствующий доход. К денежному потоку применяется основанная на рыночных данных ставка дисконтирования, чтобы определить текущую стоимость денежного потока. Чистая дисконтированный поток денежных средств (DCF) является отражением Рыночной Стоимости и определяет сумму денежных средств, которую будет готова заплатить третья сторона за данный объект с учетом минимальной рыночной ставки доходности или возврата капитала, чтобы принять на себя риски по развитию проекта.

Для целей данной оценки метод Дисконтирования Денежных Потоков в рамках Доходного подхода является наиболее подходящим.

Для определения рыночной ставки дисконтирования использовался метод суммирования рисков (техника кумулятивного построения). Эта техника предусматривает расчет общей нормы отдачи на капитал, вложенный в объект оценки, добавлением к безрисковой норме суммы премий за все виды рисков.

Ставка дисконтирования состоит из следующих слагаемых:

- Безрисковая ставка;
- Надбавка за риск вложения в недвижимость;
- Надбавка за низкую ликвидность;
- Надбавка за управление инвестициями.

Безрисковая ставка отражает минимальную компенсацию за вложенные средства с учетом фактора времени. В качестве безрисковой ставки принята эффективная доходность ГКО-ОФЗ сроком на 5 лет на дату оценки, которая составила 8,16% (<http://cbr.ru/GCurve/Curve.asp>).

Надбавка за риск вложения в объект недвижимости. Риски вложения в объект недвижимости подразделяются на систематические и несистематические. На рынке в целом преобладающим является систематический риск. Стоимость конкретной приносящей доход собственности может быть связана с экономическими условиями на рынке. Примеры этого риска включают: появление излишнего числа конкурирующих объектов, введение в действие ограничений, связанных с защитой окружающей среды или установление ограничений на уровне арендной платы. Несистематический риск

связан с конкретной оцениваемой собственностью и независимый от рисков, распространяющихся на сопоставимые объекты.

Факторы риска, влияющие на объект недвижимости	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Систематический риск										
Ухудшение общей экономической ситуации							1			
Увеличение числа конкурирующих объектов			1							
Изменение федерального или местного законодательства	1									
Несистематический риск										
Природные и чрезвычайные антропогенные ситуации	1									
Ускоренный износ здания		1								
Неполучение арендных платежей				1						
Неэффективный менеджмент		1								
Криминогенные факторы	1									
Финансовые проверки	1									
Неправильное оформление договоров аренды	1									
Количество наблюдений	5	2	1	1	0	0	1	0	0	0
Взвешенный итог	5	4	3	4	0	0	7	0	0	0
Сумма	23									
Количество факторов	10									
Средневзвешенное значение балла	2,3									
Величина поправки за риск (1 балл = 1%)	2,30%									

Надбавка на низкую ликвидность отражает длительность экспозиции при продаже объекта на открытом рынке, рассчитывается по формуле:

$$d_{нл} = Y_0 \times t / 12,$$

где:

Y_0 – безрисковая ставка;

t – наиболее вероятный период экспозиции, мес.

Среднее время экспозиции подобных объектов недвижимости на рынке в данный момент в среднем составляет от 2 до 6 месяцев. Для оцениваемого объекта принимается период экспозиции в размере 3 месяцев.

Таким образом, рассчитанная поправка на низкую ликвидность составляет 2,04%.

Надбавка за инвестиционный менеджмент. Надбавка является мерой сложности управления денежными потоками при эксплуатации объектов недвижимости. Данная величина принята в размере 1%.

Расчет ставки дисконтирования, определенной методом кумулятивного построения, приведен в таблице ниже:

Слагаемые ставки дисконтирования	Значения, %
Безрисковая ставка	8,16%
Поправка на риск вложения в недвижимость	2,30%
Поправка на низкую ликвидность	2,03%
Поправка за управление инвестициями	1,00%
Итого ставка дисконтирования	13,50%

2 ОСНОВНЫЕ ДОПУЩЕНИЯ ПРИ ПОСТРОЕНИИ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА

Горизонт расчета: 5 лет. Ожидается, что за данный срок произойдет стабилизация денежных потоков от эксплуатации комплекса.

Шаг расчета: квартал

Площади: для расчета площадей, сданных в аренду, были использованы следующие допущения:

- коэффициент потери площадей – 18%;
- доля офисных площадей – 60%;
- доля торговых площадей – 40%.

Доля вакантных площадей: планируется, что на 5-й год доля вакантных площадей составит:

- офисы – 10%;
- торговля – 5%.



Чистая годовая ставка аренды не включает НДС и расходы на содержание.

Для определения Рыночной Ставки Аренды (ERV) использовались средние текущие ставки в г. Москве на офисы класса В. текущих ставках аренды. По информации из отчета Cushman & Wakefield в 2016 г. средняя ставка на аренду офисов класса В составили 15 728 руб./кв. м без НДС и операционных расходов.

В расчете приняты следующие базовые ставки:

- офисы – 15 000 руб./кв м;
- торговые площади – 20 000 руб./кв. м;
- машино-места – 120 000 руб./машиноместо.

Индексация. При расчете плана доходов была применена индексация базовых ставок на уровне 4% для 2017-2019 г. согласно прогнозу инфляции Министерства экономического развития Российской Федерации, и для следующих двух лет на уровне 3% и 2% соответственно.

Текущие расходы складываются из оплаты комиссий брокерам и налога на имущество. Комиссия брокерам установлена на уровне стандартной ставки 8,3% (1/12).

Текущий уровень налога на имущество составляет 2,2% от остаточной стоимости объекта имущества.

Предполагаемая продажа. Для целей капитализации арендного потока, прогнозируемая продажа комплекса запланирована на конец 5-го года проекта после стабилизации денежного потока.

Продажа комплекса является допущением при оценке, а не отражением действительных намерений собственника.

Цена продажи объекта рассчитывалась по методу прямой капитализации, то есть как отношение чистого дохода от его использования к соответствующему коэффициенту капитализации. Применение этого метода наиболее целесообразно в тех случаях, когда доход является стабильным или, по крайней мере, ожидается, что текущие денежные доходы приблизительно будут равны будущим или темпы их роста умеренны. Стоимость объекта по методу прямой капитализации дохода рассчитывается по следующей формуле:

$$EM = NOI / R_{\text{кап}}$$

TV – стоимость объекта оценки;

NOI – ежегодный чистый операционный доход, приносимый объектом оценки;

$R_{\text{кап}}$ – ставка капитализации.

Ставка капитализации принята на уровне 11%.