

به نام آنکه جان را فکرت آموخت

بسم الله الرحمن الرحيم

مقدمه‌ای بر ارزشیابی املاک و مستغلات

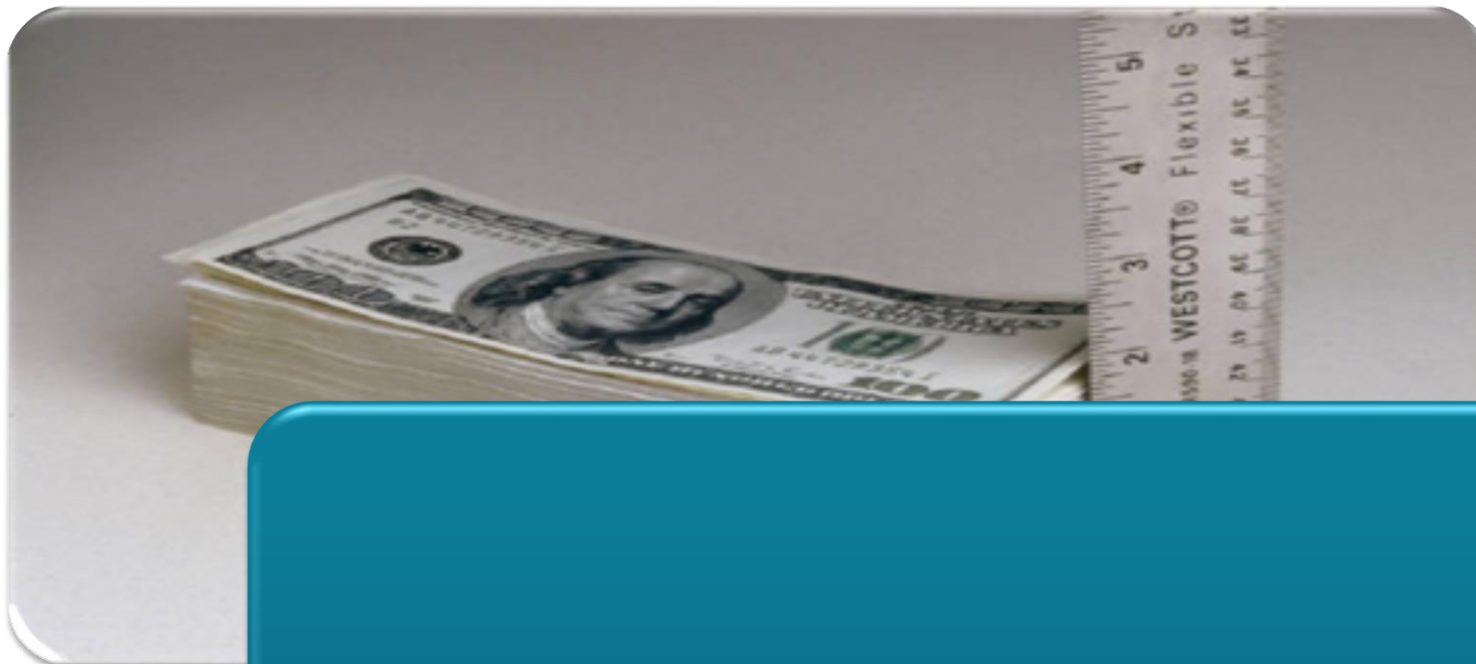
حسین عبده تبریزی

میشم رادپور

۹ مهرماه سال نود و یک - تهران

اول بار ارائه در دانشگاه صنعتی شریف کلاس تأمین مالی و سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات

ارزشیابی [appraisal]



عمل یا فرآیند تخمین ارزش

نهاد ارزشیابی در ایالات متحده آمریکا

- ✓ بنیاد ارزشیابی
- ✓ رسالت بنیاد ارزشیابی
- ✓ وابستگی‌های سازمانی
- ✓ تشکیلات سازمانی

نهاد ارزشیابی در ایالات متحده آمریکا

بنیاد ارزشیابی (THE APPRAISAL FOUNDATION)



THE APPRAISAL FOUNDATION

*Authorized by Congress as the Source of Appraisal
Standards and Appraiser Qualifications*

- بنیاد ارزشیابی در سال ۱۹۸۷ به عنوان یک سازمان غیرانتفاعی و به منظور نیل به اهداف آموزشی و علمی در زمینه ارزشیابی تأسیس شد.

بنیاد ارزشیابی- رسالت

رسالت بنیاد ارزشیابی

- بنیاد ارزشیابی تأسیس شده است تا از طریق ارتقاء استانداردهای ارزشیابی و شرایط احراز ارزیابان، دانش حرفه‌ای در زمینه ارزشیابی را تقویت کند.

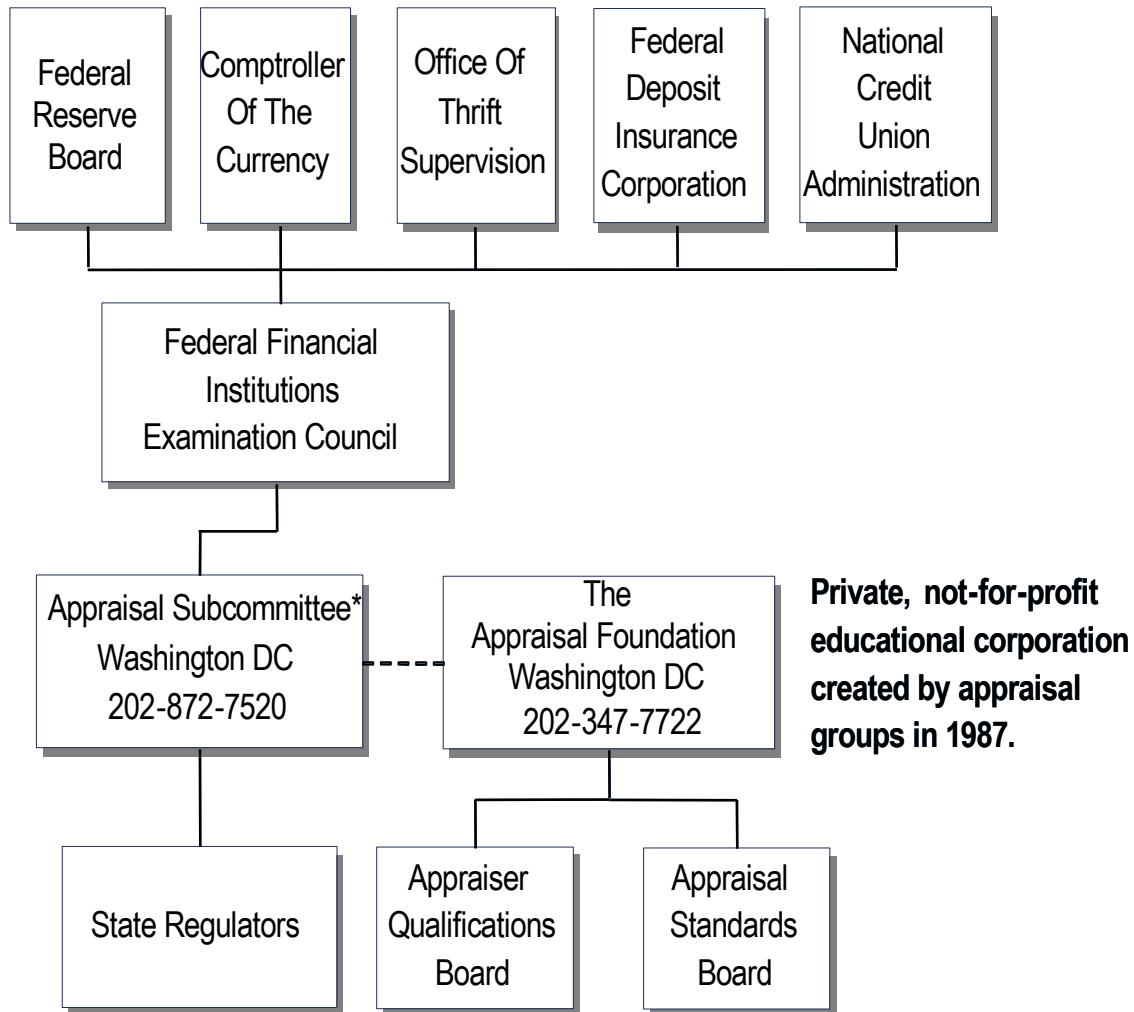
ارزشیابی و الزام قانونی

قانون اصلاح، بهبود و تنظیم مؤسسات مالی امریکا (۱۹۸۹)

FIRREA

بر اساس این قانون نهادهای مالی امریکا ملزم شدند
معاملات معینی را از طریق نظر کارشناسی ارزیاب
مجاز (دارای پروانه / گواه‌ی نامه ارزیابی) انجام دهند.

FIRREA و بنیاد ارزشیابی



* Consists of the five banking agencies and HUD

تشکیلات بنیاد ارزشیابی

بنیاد ارزشیابی شامل هیأت امناء و دو
هیأت مستقل است:

- هیأت شرایط ارزیاب (Appraiser Qualification Board):
حداقل شرایط ارزیاب را برای اعطای گواهی تعیین می کند.
- هیأت استانداردهای ارزشیابی (Appraisal Standards Board):
اصطلاحات ارزشیابی را تعریف و حداقل استانداردهای
گزارش های ارزشیابی را تنظیم می کند.

استانداردهای ارزیابی

هیأت استانداردهای ارزشیابی دارای امتیاز انحصاری نشر مجموعه استانداردهای ارزیابی حرفه‌ای (USPAP) است. هم‌چنین هیأت استانداردهای ارزشیابی، به ایالت‌های امریکا اختیار داده است که بر اساس استانداردهای یادشده به ارزیابان گواهینامه اعطا کنند.

ضمانت اجرایی



ضمانت
اجرایی

- بنیاد ارزشیابی برای ملزم کردن ارزیابان به رعایت USPAP صلاحیت قانونی ندارد. رعایت این استانداردها از طریق مؤسسات دولتی تضمین می شود. اگر ارزیاب از استانداردها تخطی کند، می توان از ارزیاب به مراجع ذیصلاح در ایالتی که به نام او گواهینامه یا پروانه صادر کرده، شکایت کرد. مراجع یادشده اختیار دارند بسته به صلاحدید خود نسبت به جریمه کردن ارزیاب، تعلیق و یا ابطال گواهینامه ارزیابی وی اقدام نمایند.



ارزشیابی ملک

✓ اهداف و کاربردها

✓ رویکردها

✓ فرآیند

ارزشیابی به چه منظورهایی؟

اهداف و کاربردها

- ✓ خرید و فروش و انتقال مالکیت
- ✓ تأمین مالی، اعطای اعتبار، واسپاری و ...
- ✓ مصادره کردن، صدور حکم تخریب و ...
- ✓ اهداف مالیاتی مانند تعیین مالیات ملک
- ✓ اهداف بیمه‌ای مانند تعیین حق بیمه‌ها
- ✓ سایر اهداف مانند توثیق ملک نزد مراجع قضایی

رویکردهای ارزشیابی

رویکرد مقایسهٔ قیمت‌های فروش

- sales comparison (market data) approach

رویکرد هزینه

- cost approach

رویکرد درآمد

- Income approach

رویکرد مقایسه‌ی قیمت‌های فروش

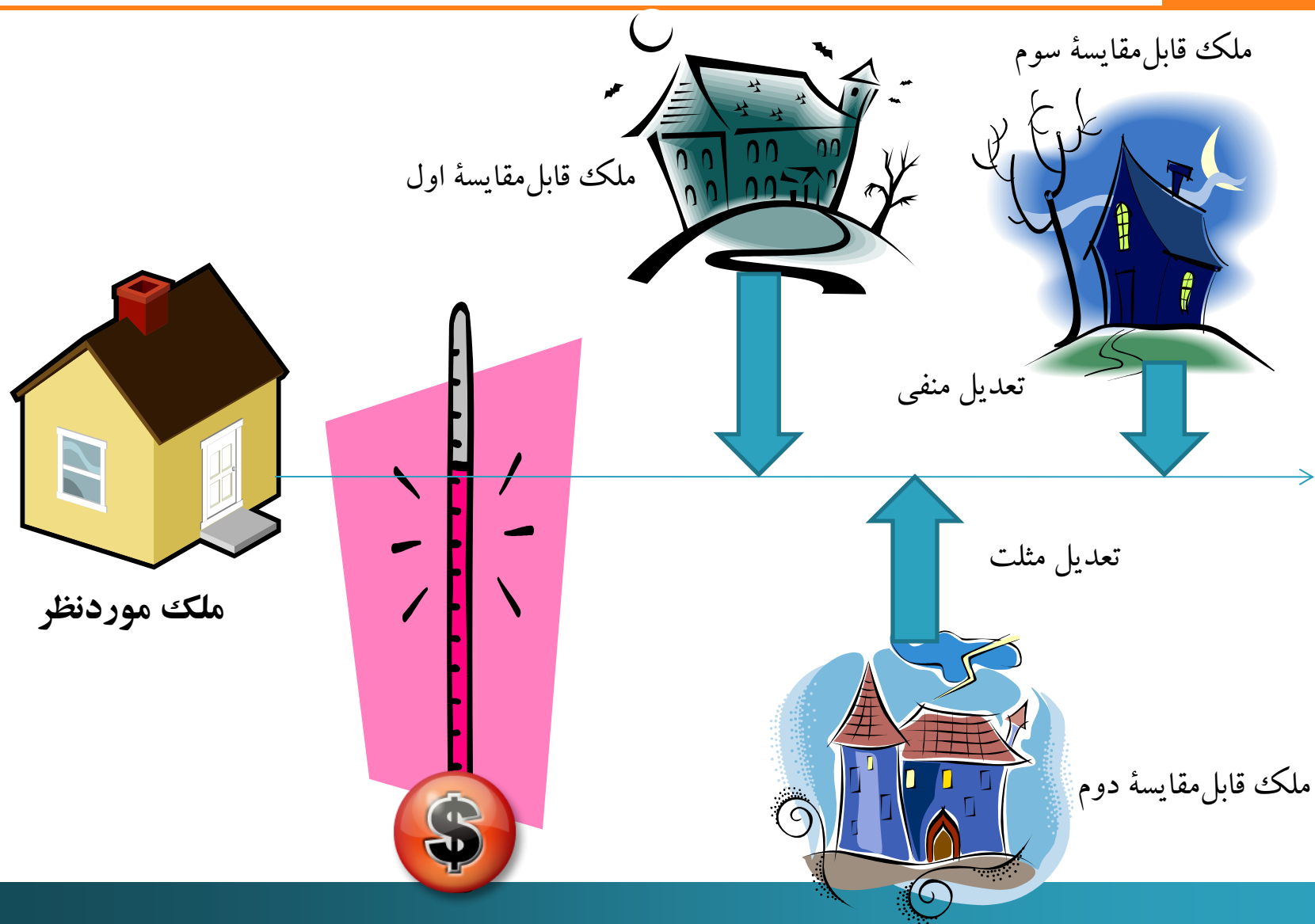
قیمت‌های
فروش املاک
قابل مقایسه



تعدیلات



رویکرد مقایسه‌ی قیمت‌های فروش



رویکرد هزینه

هزینه بازتولید یا
جایگزینی



استهلاک انباشته



ارزش زمین



رویکرد هزینه

■ ملک زیر را در نظر بگیرید:

- متراژ ملک ۲۰۰۰ متر مربع و هزینه ساخت هر مترمربع جدید ۴۰۰ دلار است
- استهلاک معادل دلاری ۱۰ درصد از ۱۰۰ سال عمر مفید ساختمان است.
- ارزش زمین ۳۰۰٫۰۰۰ دلار برآورد می شود.

■ بر اساس رویکرد هزینه، ارزش تخمینی ملک به شرح زیر محاسبه می شود.

- هزینه ساخت: $۲۰۰۰ \times ۴۰۰ = ۸۰۰٫۰۰۰$
- استهلاک: $۸۰۰٫۰۰۰ \times ۱۰\% = ۸۰٫۰۰۰$
- ارزش زمین: ۳۰۰٫۰۰۰
- ارزش تخمینی ملک مورد نظر $۸۰۰٫۰۰۰ - ۸۰٫۰۰۰ + ۳۰۰٫۰۰۰ = ۱۰۲۰٫۰۰۰$

روش‌های رویکرد درآمد

ضریب درآمد ناخالص

- gross income multiplier

تبدیل به سرمایه کردن مستقیم

- direct capitalization

تنزیل جریان‌های نقدی

- discounted cash flows

ضریب درآمد ناخالص

$$GIM = \frac{\text{Sales Price}}{\text{Gross Income}}$$

- مرحله اول: محاسبه ضریب درآمد ناخالص برای املاک و مستغلات مشابه

$$\text{Value} = GIM \times \text{Gross Income}^*$$

- مرحله دوم: محاسبه ارزش ملک مورد نظر

ضریب درآمد ناخالص

- مثال: قیمت‌های فروش و درآمدهای ناخالص سه ملک مشابه ملک موردنظر به شرح جدول زیر است:

	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>
Sales Price	\$600,000	\$750,000	\$450,000
Gross Income	\$100,000	\$128,000	\$74,000
GIM	6x	5.86x	6.08x

- اگر درآمد ناخالص (درآمد اجاره) ملک موردنظر ۹۰,۰۰۰ دلار باشد، ارزش تخمینی ملک موردنظر چقدر است؟

رویکرد تبدیل به سرمایه‌کردن

$$R = \frac{\text{NOI}}{\text{Value}}$$

- مرحله اول: محاسبه نرخ تبدیل به سرمایه کردن املاک و مستغلات مشابه

$$\text{Value}^* = \frac{\text{NOI}^*}{R}$$

- مرحله دوم: محاسبه ارزش ملک موردنظر

رویکرد تبدیل به سرمایه‌کردن

- مثال: قیمت‌های فروش و سود خالص عملیاتی سه ملک مشابه
ملک موردنظر به شرح جدول زیر است:

	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>
Sales Price	\$368,500	\$425,000	\$310,000	\$500,000
NOI	\$50,000	\$56,100	\$42,700	\$68,600
R	13.57%	13.20%	13.77%	13.72%

- اگر درآمد خالص عملیاتی ملک موردنظر ۶۰,۰۰۰ دلار باشد،
ارزش تخمینی ملک موردنظر چقدر است؟

ملاحظات تعیین R

در هنگام تعیین R دقت داشته باشید که املاک قابل مقایسه به لحاظ ویژگی‌های زیر شباهت قابل ملاحظه‌ای با ملک موردنظر داشته باشند.

کارایی
عملیاتی

محل

ویژگی‌های
فیزیکی

رویکرد تنزیل جریان‌های نقدی

مراحل رویکرد تنزیل جریان‌های نقدی

- برآورد سود خالص عملیاتی (NOI)
- انتخاب دوره نگهداری (holding period)
- برآورد نرخ تنزیل (r)
- برآورد ارزش واگذاری ملک (REV)
- محاسبه ارزش ملک:

$$\text{Value} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{NOI}_t}{(1+r)^t} + \frac{\text{REV}_n}{(1+r)^n}$$

رویکرد تنزیل جریانهای نقدی

- مثال: سود خالص عملیاتی ملکی برای سال اول ۲۰۰ هزار دلار است. انتظار می رود سود خالص عملیاتی برای دو سال آتی سالانه با نرخ ۴ درصد رشد کند و برای دو سال بعدی با نرخ سالانه ۲ درصد و پس از آن با نرخ ثابت ۱ درصد رشد کند. اگر نرخ بازده موردنظر ۱۳ درصد باشد، ارزش ملک چقدر است؟

$$1,775,409 = \frac{200,000}{(1.13)^1} + \frac{208,000}{(1.13)^2} + \frac{216,320}{(1.13)^3} + \frac{220,646}{(1.13)^4} + \frac{225,059 + 1,894,250}{(1.13)^5}$$

ویژگی املاک - کاربرد رویکردها

رویکرد مقایسه
قیمت‌های فروش

- برای خانه‌های مسکونی دارای بازار فعال بیشترین استفاده را دارد.

رویکرد هزینه

- برای املاکی که برای مقاصد خاص ایجاد شده‌اند و یا املاک نوساز بیشترین کاربرد را دارد.

رویکرد درآمد

- برای املاک درآمدزا (income-producing property) بیشترین کاربرد را دارد.

فرآیند ارزشیابی

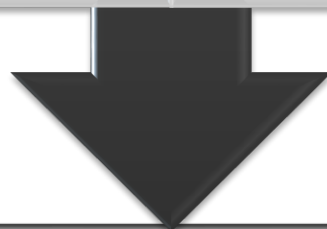
تعریف مسأله

شناسایی ملک

شناسایی حقوق مترتب بر ملک

اظهار اهداف ارزشیابی

تاریخ ارزشیابی



بررسی مقدماتی و جمع‌آوری داده‌ها

بررسی عام: شهر، منطقه، همسایه‌ها

بررسی خاص: ملک موردنظر و املاک قابل قیاس

بررسی بازار: تجزیه و تحلیل عرضه و تقاضای بازار برای ملک موردنظر

ادامه فرآیند ارزشیابی

تجزیه و تحلیل بهترین کاربری

ملک بهسازی شده

بهترین کاربری زمین خالی

کاربرد رویکردهای ارزشیابی

رویکرد درآمد

رویکرد هزینه

رویکرد مقایسه قیمت های فروش

تلفیق تخمین های ارزشیابی و ارائه تخمین نهایی

بهترین کاربری

کاربری‌ای که به لحاظ منطقی و قانونی برای زمین خالی یا ملک بهسازی شده قابل تصور است. این کاربری بایستی به لحاظ فیزیکی امکان‌پذیر و به لحاظ اقتصادی توجیه‌پذیر باشد به طوری که به بالاترین ارزش ملک بینجامد.

- چهار معیار وجود دارد که باید جهت تعیین بهترین کاربری ملک برآورده شوند: مجاز بودن کاربری به لحاظ قانونی، امکان‌پذیری فیزیکی، توجیه‌پذیری اقتصادی و حداکثرسازی بهره‌وری

با تشکر