

Ιανουάριος 2008

Μέθοδοι Αποτίμησης Ακινήτων από Ορκωτούς Εκτιμητές - Πραγματογνώμονες



Νικόλαος Ηρ. Γεωργιάδης (*)

A. Εισαγωγικό Σημείωμα: Μια Πρώτη Ματιά στις Διαθέσιμες Μεθόδους Αποτίμησης Ακινήτων από τους Ορκωτούς Εκτιμητές - Πραγματογνώμονες

Η επιλογή της κατάλληλης εκτιμητικής μεθόδου ακινήτων αποτελεί μία «λεπτή» διαδικασία που εξαρτάται κυρίως από τη φύση και τις προοπτικές του κάθε ακινήτου. Μερικές από τις διαθέσιμες μεθόδους για έναν ορκωτό εκτιμητή ακινήτων είναι οι ακόλουθες:

- ❖ Μέθοδος Αξιοποίησης (Residual Approach)
- ❖ Μέθοδος Υπολειμματικής Αξίας (ή Κόστους) Αντικατάστασης (Depreciated Replacement Cost)
- ❖ Μέθοδος Εναπομείνουσας ή Υπολειμματικής Αξίας (ή Κόστους) Αντικατάστασης (Depreciated Replacement Cost)
- ❖ Μέθοδος Συγκριτική ή Στοιχείων Κτηματαγοράς
- ❖ Επενδυτική Μέθοδος
- ❖ Μέθοδος Προεξόφλησης Χρηματοροών

B. Μέθοδος Αξιοποίησης (Residual Approach)

Η Μέθοδος Αξιοποίησης χρησιμοποιείται στις περιπτώσεις εκείνες όπου η σημερινή εκμετάλλευση του υπό εξέταση ακινήτου δεν ανταποκρίνεται στη μέγιστη και βέλτιστη χρήση του (highest and best use). Η Μέθοδος Αξιοποίησης υπολογίζει το ποσό που θα ήταν διατεθειμένος να πληρώσει ένας κατασκευαστής (developer) / επενδυτής (investor) για την αγορά του εν λόγω ακινήτου προκειμένου να το ανακατασκευάσει και στη συνέχεια να το εκμεταλλευθεί.

[We estimate the amount of money a developer or investor would pay for the purchase of the real estate asset in order to construct or build it and then commercially utilize it. We calculate the commercial value of the completed real estate asset (after the construction / building phase) and then by deducting the construction / building cost, we arrive at the value of the real estate asset.]

Το υπολειμματικό ποσό που απομένει, αφού αφαιρεθούν από τη συνολική αναμενόμενη τρέχουσα εμπορική αξία του αποπερατωμένου ακινήτου τα συναφή με το κόστος του έργου έξοδα, αντιπροσωπεύει την Αγοραία Αξία του ακινήτου.

| Value of the Completed Real Estate Asset or Gross Development Value | | Αξία Αποπερατωμένου Ακινήτου | |
|---|----------------------------|-------------------------------------|-----------------------|
| Minus | Construction Cost | Μείον | Κόστος Κατασκευής |
| Minus | Financing Cost | Μείον | Κόστος Χρηματοδότησης |
| Minus | Corporate Profit / Benefit | Μείον | Επιχειρηματικό Όφελος |
| Market Value of Real Estate Asset | | Αγοραία Αξία Ακινήτου | |

Σύμφωνα με αυτή τη μέθοδο, η αγοραία αξία ενός αναξιοποίητου ακινήτου, όπως ενός οικοπέδου που δεν ανταποκρίνεται στην ύψιστη και βέλτιστη χρήση του, προκύπτει από τη βέλτιστη αξιοποίησή του, η οποία λαμβάνει μεταξύ άλλων υπόψη της:

- Τα χαρακτηριστικά προσφοράς και ζήτησης της αγοράς ακινήτων,
- Το ισχύον πολεοδομικό καθεστώς και ενδεχόμενες πολεοδομικές ρυθμίσεις.

Για παράδειγμα, η βέλτιστη αξιοποίηση ενός οικοπέδου μπορεί να περιλαμβάνει την ανέγερση ενός εμπορικού κέντρου για τη στέγαση καταστημάτων και γραφείων, καθώς και τη δημιουργία ενός σταθμού αυτοκινήτων. Η δυνατότητα αυτή που παρέχει το εν λόγω οικόπεδο, το καθιστά περισσότερο ελκυστικό και μεγαλύτερης αξίας σε σύγκριση με ένα άλλο οικόπεδο το οποίο είναι κατάλληλο για την ανέγερση μόνο μιας απλής κατοικίας.

Αυτή η εξίσωση αναφέρεται σε σημερινές τιμές και δεν λαμβάνει υπόψη τις πιθανές πληθωριστικές πιέσεις. Η χρήση της Μεθόδου Αξιοποίησης υποθέτει μία ιδεατή ανάπτυξη που τείνει να προσεγγίσει την πραγματικότητα και βάσει αυτής της ιδεατής ανάπτυξης γίνονται οι υπολογισμοί της αξίας του ακινήτου.

Πώς Υπολογίζεται η Αξία του Αποπερατωμένου Ακινήτου (Gross Development Value – GDV)

Χρησιμοποιείται η Μέθοδος της Προσόδου βάσει της οποίας το ετήσιο έσοδο (μίσθωμα) του ακινήτου αποτελεί την απόδοση (ετήσιος μέσος συντελεστής απόδοσης ή yield ή cap rate) της αξίας του αποπερατωμένου ακινήτου. Για παράδειγμα εάν ένα ακίνητο προσφέρει ετήσιο μίσθωμα 10.000 ευρώ και η ετήσια απόδοση συγκριτικών ακινήτων στην αγορά είναι 10%, τότε η αξία του ακινήτου είναι 100.000 ευρώ (προκύπτει ως η διαίρεση των 10.000 ευρώ με την απόδοση 10%). Τα δύο μέρη του γινομένου που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό της αξίας του ακινήτου προκύπτουν από συγκριτικά στοιχεία της αγοράς.

Ο δε ετήσιος μέσος συντελεστής απόδοσης (yield ή cap rate) υιοθετείται για την κεφαλαιοποίηση των μισθωμάτων.

Πίνακας Υπολογισμού της Αξίας Αποπερατωμένου Ακινήτου

| Estimated Current Rental Value | | | | | | | | |
|--------------------------------|------------|---------------|----------------------|----------------------------|---------------------------|----------|-----------------------------|----------------------|
| | Gross Area | | Hot Shell (EUR / m2) | Monthly Rental Rev. in EUR | Annual Rental Rev. in EUR | Cap Rate | Selling Value per m2 in EUR | Selling Value in EUR |
| 2nd floor | 181.41 | square meters | 25.00 | 4,535.25 | 54,423.00 | 6.50% | 4,615.38 | 837,276.92 |
| 1st floor | 353.21 | square meters | 25.00 | 8,830.25 | 105,963.00 | 6.50% | 4,615.38 | 1,630,200.00 |
| Ground floor | 353.21 | square meters | 45.00 | 15,894.45 | 190,733.40 | 6.00% | 9,000.00 | 3,178,890.00 |
| Basement | 1,935.00 | square meters | 11.00 | 21,285.00 | 255,420.00 | 8.00% | 1,650.00 | 3,192,750.00 |
| | | square meters | | | | | | |
| | 2,822.83 | square meters | | 50,544.95 | | | | 8,839,116.92 |

| | Gross Area | | Constr. Cost (EUR / m2) | Civil Engin. / Arch. Fee (EUR/m2) | Construction Profit (EUR / m2) | Extra Expenses (EUR / m2) | Total Constr. Cost (EUR / m2) | Total Constr. Cost in EUR |
|--------------|------------|---------------|-------------------------|-----------------------------------|--------------------------------|---------------------------|-------------------------------|---------------------------|
| 2nd floor | 181.41 | square meters | 1000.00 | 8% | 12% | 5% | 1250.00 | 226,762.50 |
| 1st floor | 353.21 | square meters | 1000.00 | 80.00 | 120.00 | 50.00 | 1250.00 | 441,512.50 |
| Ground floor | 353.21 | square meters | 1000.00 | 80.00 | 120.00 | 50.00 | 1250.00 | 441,512.50 |
| Basement | 1,935.00 | square meters | 1000.00 | 80.00 | 120.00 | 50.00 | 1250.00 | 2,418,750.00 |
| | 0.00 | square meters | | | | | | |
| | 2,822.83 | square meters | | | | | Prior VAT | 3,528,537.50 |

Πηγή: Μοντέλο Αποτίμησης της "Valuation & Research Specialists" ("VRS")

Πώς Αφαιρούνται Κόστος Κατασκευής, Κόστος Χρηματοδότησης και Επιχειρηματικό Όφελος

Κόστος Κατασκευής: Υπολογίζεται μέσω των επιφανειών που θα κατασκευασθούν και ενός μέσου κόστους κατασκευής ανά τετραγωνικό μέτρο.

Κόστος Χρηματοδότησης: Αφορά το κόστος που πληρώνει ο κατασκευαστής / επενδυτής για να χρηματοδοτήσει την κατασκευή του ακινήτου. Υπολογίζεται βάσει του ετήσιου επιτοκίου του δανείου.

Επιχειρηματικό Όφελος: Αποτελεί το κέρδος (mark-up) που πετυχαίνει ο κατασκευαστής / επενδυτής πουλώντας το ακίνητο μετά από την κατασκευή του. Το εν λόγω ποσοστό κέρδους κυμαίνεται συνήθως γύρω από το 20%.

Ενδεικτικός Πίνακας Συνολικών Υπολογισμών

| | | | |
|--------|--|--|----------------------|
| in EUR | TOTAL GROSS DEVELOPMENT VALUE | | 20,706,325.71 |
| in EUR | TOTAL CONSTRUCTION COST | | 10,436,435.40 |
| in EUR | REAL ESTATE BROKER'S FEE | 1% | 207,063.26 |
| in EUR | COST OF DEBT | 6.00% | 957,914.88 |
| in EUR | CORPORATE BENEFIT | 20.00% on Gross Development Value | 4,141,265.14 |
| in EUR | TOTAL EXPENSES for the PROJECT | | 15,742,678.68 |
| in EUR | RESIDUAL VALUE | | 4,963,647.04 |
| | FINANCING COST for the PURCHASE of LAND | | 563,963.00 |
| | MARKET VALUE OF REAL ESTATE ASSET | | 4,399,684.04 |
| | TRANSFER TAX | 12.00% | 527,962.08 |
| | NET MARKET VALUE OF REAL ESTATE ASSET | | 3,871,721.95 |

Πηγή: Μοντέλο Αποτίμησης της "Valuation & Research Specialists" ("VRS")

Γ. Μέθοδος Εναπομείνουσας ή Υπολειμματικής Αξίας (ή Κόστους) Αντικατάστασης (Depreciated Replacement Cost)

Η εν λόγω μέθοδος εφαρμόζεται κυρίως για τον υπολογισμό της αξίας γηπέδων κατάλληλων για αξιοποίηση ή ακινήτων που χρήζουν ανακαίνισης προκειμένου να προχωρήσει η περαιτέρω αξιοποίησή τους (redevelopment properties). Δηλαδή προβλέπεται η ανάπτυξη του ακινήτου μέσω εφαρμογής του βέλτιστου σεναρίου αξιοποίησής του. Σύμφωνα με αυτή τη μέθοδο υπολογίζεται αρχικά η αγοραία αξία της γης και στη συνέχεια υπολογίζεται η αξία για την κατασκευή των υπαρχόντων κτισμάτων ως νέων. Στη συνέχεια και αναλόγως της κατάστασης συντηρήσεως, της παλαιότητας και της τεχνολογικής και τεχνικής απαξίωσης που παρουσιάζουν τα κτίσματα εφαρμόζεται ο συντελεστής απόσβεσης με βάση τον οποίο απομειώνεται η αξία κατασκευής των κτισμάτων ως νέων. Ο συντελεστής αυτός ονομάζεται συντελεστής αποσβέσεως των κτισμάτων και εκφράζει τη τεχνολογική και τεχνική απαξίωση των κτισμάτων. Οι δύο αξίες, δηλαδή η αξία της γης και η αναπόσβεστη αξία των υπαρχόντων κτισμάτων, προστίθενται και προκύπτει η αγοραία αξία του ακινήτου. Με άλλα λόγια, γίνεται ο υπολογισμός της αγοραίας αξίας του εξεταζόμενου ακινήτου από το άθροισμα «της αξίας της γης για τη συνέχιση της σημερινής χρήσης ή για την ιδεατή αντικατάστασή της στην ίδια περιοχή + του συνολικού κόστους αντικατάστασης των κτιρίων και έργων υποδομής από το οποίο πραγματοποιούνται διάφορες αφαιρέσεις ώστε να αντικατοπτρίζεται η ηλικία, η φυσική κατάσταση, η οικονομική ή λειτουργική απαξίωση, καθώς και οι περιβαλλοντικοί και άλλοι παράγοντες».

Δ. Μέθοδος Συγκριτική ή Στοιχείων Κτηματαγοράς

Η συγκεκριμένη μέθοδος αποτελεί την παλαιότερη προσέγγιση αξίας ακινήτων που χρησιμοποιείται στην Ελληνική κτηματαγορά. Είναι απλή και πρακτική στην εφαρμογή της και δεν απαιτεί περίπλοκα χρηματοοικονομικά μοντέλα παρά μόνο απλές αριθμητικές πράξεις οι οποίες βασίζονται σε υπάρχοντα στοιχεία της κτηματαγοράς. Σημαντικό ρόλο κατά την εφαρμογή αυτής της μεθόδου διαδραματίζει η εμπειρία του εκτιμητή στην ορθή σύγκριση των στοιχείων και την απόδοση της σωστής αξίας στο εκτιμώμενο ακίνητο. Με βάση αυτή τη μέθοδο, ο εκτιμητής προσεγγίζει την αγοραία αξία του ακινήτου μέσω της σύγκρισης παραγόντων που επηρεάζουν με καθοριστικό τρόπο την αξία του ακινήτου. Τέτοιοι παράγοντες είναι το εισόδημα που είναι δυνατόν να παράγει το ακίνητο, οι πιθανοί περιορισμοί στη χρήση, τα στοιχεία της τοποθεσίας, του μεγέθους, της παλαιότητας, του τύπου του χρήστη του ακινήτου κ.λ.π.. Κατ' αυτόν τον τρόπο συγκρίνονται αξίες (κεφαλαιακές ή μισθωτικές) που αποδίδονται σε διάφορα ακίνητα, προκειμένου να προσεγγισθεί η αξία που θα πρέπει να δοθεί στο προς εκτίμηση ακίνητο.

Ε. Επενδυτική Μέθοδος

Η επενδυτική μέθοδος προσεγγίζει την αξία ενός ακινήτου μέσω της κεφαλαιακής αξίας του δικαιώματος που έχει ένας επενδυτής να λαμβάνει ένα συγκεκριμένο ετήσιο εισόδημα από ένα συγκεκριμένο ακίνητο. Προκειμένου να εφαρμοσθεί αυτή η μέθοδος θα πρέπει να υφίσταται αγορά για μισθώσεις αντίστοιχων ακινήτων με το υπό εκτίμηση ακίνητο. Πέρα από τα συγκριτικά μισθώματα που βρίσκονται μετά από έρευνα για μισθωμένα αντίστοιχα ακίνητα στην αγορά, καταλυτικό ρόλο παίζει ο συντελεστής μισθωτικής απόδοσης ή κεφαλαιοποίησης (yield ή cap rate) που εφαρμόζεται για την κεφαλαιοποίηση της συγκεκριμένης επένδυσης. Ο συντελεστής απόδοσης είναι δυνατόν και αυτός να προέλθει μέσω συγκριτικών στοιχείων της κτηματαγοράς λόγω εφαρμογής του σε αντίστοιχα μισθωμένα ακίνητα που πωλούνται ως επενδυτικά στην αγορά. Η συγκρισιμότητα μεταξύ αποδιδόμενων συντελεστών απόδοσης μεταξύ ακινήτων απαιτεί εμπειρία και ιδιαίτερη προσοχή ειδικά ως προς τη θεώρηση των παραμέτρων που επηρεάζουν τον συντελεστή όπως το μέγεθος του ακινήτου, η ηλικία του, η ποιότητα του μισθωτή, η μορφή και οι όροι της μίσθωσης. Ο συντελεστής απόδοσης που θα εφαρμοσθεί προσαρμόζεται κατάλληλα από τον εκτιμητή ακινήτων με στάθμιση των παραπάνω παραμέτρων. Πάντως δεν υπάρχει μία συγκεκριμένη εξίσωση για τον υπολογισμό του συντελεστή, αντιθέτως ο υπολογισμός του συντελεστή λειτουργεί βάσει του «κανόνα του αντίχειρα». Η διαίρεση του ετήσιου μισθώματος (το οποίο προέρχεται από συγκριτικά στοιχεία) με το συντελεστή απόδοσης ή κεφαλαιοποίησης παρέχει μία ακόμη ένδειξη της αξίας του ακινήτου.

Ας υποθέσουμε για παράδειγμα ότι ένα εμπορικό συγκρότημα κτιρίων σε ένα μεγάλο αστικό κέντρο της Ελλάδας αποδίδει ετήσια μισθώματα συνολικού ύψους 100.000 ευρώ. Εάν υποθέσουμε ότι ο συντελεστής μισθωτικής απόδοσης για συγκρίσιμα ακίνητα είναι 6%, τότε η αξία του ακινήτου μπορεί να διαμορφωθεί στα 1,66 εκατ. ευρώ και προκύπτει από την ακόλουθη διαίρεση: $100.000 / 0,06$.

ΣΤ. Μέθοδος Προεξόφλησης Χρηματοροών

Η μέθοδος προεξόφλησης χρηματοροών χρησιμοποιείται στην αποτίμηση ακινήτων που αποτελούν αντικείμενο ιδιοκτησίας με κύριο σκοπό την αποκόμιση μισθωμάτων σε ετήσια βάση. Τα ακίνητα αυτά προορίζονται για την κεφαλαιακή ενίσχυση του ιδιοκτήτη τους και όχι για λειτουργική χρήση. Η συγκεκριμένη μεθοδολογία παρουσιάζει ενοποιημένα τις ταμειακές ροές – ετήσια μισθώματα και αξία πώλησης του υπό εκτίμηση ακινήτου στη λήξη της παρούσας μίσθωσης. Συνεπώς δημιουργείται μία σειρά μελλοντικών ταμειακών ροών, οι οποίες στη συνέχεια προεξοφλούνται βάσει του προεξοφλητικού τόκου (discount rate) για τον υπολογισμό της συνολικής παρούσας αξίας του ακινήτου.

Σημεία προσοχής στην εκτίμηση του ακινήτου:

- A)** Το αρχικό ετήσιο μίσθωμα υπολογίζεται σε επίπεδο αντίστοιχο με εκείνο ομοειδών ακινήτων που ήδη μισθώνονται στην αγορά,
- B)** Χρησιμοποιείται ο προβλεπόμενος ετήσιος πληθωρισμός προκειμένου να εκτιμηθούν τα μισθώματα ανά έτος στο μέλλον,
- Γ)** Για τον προεξοφλητικό τόκο ή επιτόκιο (discount rate) χρησιμοποιείται ο συντελεστής μισθωτικής απόδοσης που επικρατεί στην αγορά (π.χ. σε περιόδους καλών συνθηκών στην αγορά ακινήτων δύναται να κυμαίνεται μεταξύ 6%-7%). Επίσης, ο προεξοφλητικός τόκος δύναται να υπολογίζεται βάσει ενός αντιπροσωπευτικού επιπέδου πληθωρισμού πλέον ενός εύρους (spread) ώστε να αντανakλά τόσο την επιθυμητή απόδοση του ακινήτου από τη μίσθωση, όσο και την ηλικία του ακινήτου.

Περίπτωση Αναπαλαίωσης Παλαιού ή Διατηρητέου Κτιρίου

Σε αυτήν την περίπτωση ακολουθούνται τα εξής βήματα στην αποτίμηση / εκτίμηση του ακινήτου:

- 1) Πραγματοποιούνται υποθέσεις σχετικά με τις προδιαγραφές και τα κόστη αναπαλαίωσης του διατηρητέου κτιρίου (βάσει ιδίων ή / και ξένων κεφαλαίων, οπότε υπολογίζονται και κόστη χρηματοδότησης).
- 2) Με βάση τις ανωτέρω υποθέσεις, υπολογίζεται το μηνιαίο μίσθωμα το οποίο πρέπει να πληρωθεί από το μισθωτή, ο οποίος όμως θα αναλάβει με ίδια δαπάνη την αναπαλαίωση του κτιρίου πριν από τη μίσθωσή του, για μια μακροχρόνια περίοδο π.χ. 25 ετών.

- 3) Το μηνιαίο μίσθωμα εξάγεται από την εξίσωση $X = Y$ όπου:
 X = το συνολικό μίσθωμα που πρέπει να πληρωθεί (βάσει των τρεχουσών τιμών της αγοράς) από το μισθωτή ο οποίος μισθώνει για όλη τη χρονική περίοδο π.χ. των 25 ετών, το εν λόγω διατηρητέο κτίριο αναπαλαιωμένο με έξοδα του ιδιοκτήτη του ακινήτου.
 Y = το συνολικό κόστος ανακατασκευής και αναπαλαίωσης βάσει τρεχουσών τιμών αγοράς που αναλαμβάνεται από το μισθωτή του κτιρίου συν το συνολικό μίσθωμα που πρέπει να πληρωθεί από τον εν λόγω μισθωτή για την περίοδο των 35 ετών.
- 4) Η εξαγωγή της παρούσας αξίας (Net Present Value ή NPV) πραγματοποιείται με την προεξόφληση όλων των μελλοντικών ταμειακών ροών από τη μίσθωση του ακινήτου βάσει της επιθυμητής απόδοσης (Required Rate of Return) του μισθωτή στα πλαίσια των συνθηκών της κτηματαγοράς.

Z. Χαρτοφυλάκιο Ακινήτων και Χειρισμός τους στις Λογιστικές Καταστάσεις (βάσει Διεθνών Λογιστικών Προτύπων)

Τα ακίνητα που αποτελούν αντικείμενο ανάπτυξης και εκμετάλλευσης από εταιρίες ακινήτων ή φυσικά πρόσωπα διακρίνονται ανάλογα με τη μορφή και το στάδιο υλοποίησης της επένδυσης για την ανάπτυξή τους στις ακόλουθες κατηγορίες:

- **Ολοκληρωμένα Ακίνητα:** Πρόκειται για ακίνητα στα οποία έχουν ολοκληρωθεί οι εργασίες ανάπτυξης και τα οποία είναι μισθωμένα στους τελικούς χρήστες τους. Στην περίπτωση αυτή η εύλογη αξία αντικατοπτρίζει τη δυνητική αξία πώλησης του ακινήτου.
- **Ακίνητα υπό Ανάπτυξη:** Πρόκειται για ακίνητα (που ανήκουν στην εταιρία ή σε τρίτους) στα οποία έχουν αρχίσει οι διαδικασίες για την αξιοποίησή τους (μελέτες ή εργασίες κατασκευής) και τα οποία αναμένεται να ολοκληρωθούν με συγκεκριμένο χρονοδιάγραμμα. Η εύλογη αξία του ακινήτου αφορά το ακίνητο στην αρχική του κατάσταση (δηλαδή την κατάστασή του όπως ήταν όταν αγοράστηκε και μέχρι την έναρξη των εργασιών ανάπτυξης), ενώ οι δαπάνες ανάπτυξής του μέχρι την έναρξη λειτουργίας του καταχωρούνται σαν ενσώματα πάγια στον λογαριασμό «έργα σε εξέλιξη». Μετά την ολοκλήρωση των εργασιών ανάπτυξης και την έναρξη λειτουργίας τους, η εύλογη αξία των υπό ανάπτυξη ακινήτων, αποτιμάται εκ νέου λαμβάνοντας υπ' όψη ότι πρόκειται για ολοκληρωμένο ακίνητο και η διαφορά μεταξύ της τελικής εύλογης αξίας, της εύλογης αξίας στην αρχική κατάσταση και του κόστους ανάπτυξης (δαπάνες μελετών και κατασκευής) καταχωρείται στον λογαριασμό των αποτελεσμάτων «Μεταβολές εύλογης αξίας επενδυτικών ακινήτων».

- **Ακίνητα προς Ανάπτυξη:** Πρόκειται για ακίνητα για τα οποία υπάρχουν προτάσεις ανάπτυξης, χωρίς όμως να υπάρχει χρονοδιάγραμμα για την υλοποίηση των αναπτύξεων αυτών. Και στην περίπτωση αυτή, η εύλογη αξία των ακινήτων αντιπροσωπεύει την εκτίμηση της αγοραίας αξίας τους στην αρχική τους κατάσταση.
- **Λοιπά Ακίνητα:** Πρόκειται για ακίνητα μικρού μεγέθους που δεν παρουσιάζουν επενδυτικό ενδιαφέρον για μια εταιρία ή για διάφορους νομικούς ή άλλους λόγους δεν είναι δυνατόν να αξιοποιηθούν στο προσεχές μέλλον (π.χ. δασικές ή ημι-δασικές εκτάσεις).
- **Επενδυτικά Ακίνητα (ΔΛΠ 40):** Ακίνητο το οποίο κατέχεται για να αποφέρει ενοίκια ή κεφαλαιακή ενίσχυση και συνεπώς χαρακτηρίζεται ως ακίνητο επένδυσης.

H. Η Αγοραία Αξία ενός Ακινήτου

Η Αγοραία ή Τρέχουσα Αξία ενός ακινήτου υπολογίζεται βάσει παραμέτρων όπως η διάρκεια της μίσθωσης, η υφιστάμενη μισθωτική αξία, ο συντελεστής μισθωτικής απόδοσης, ο προεξοφλητικός τόκος, καθώς και η εκτιμώμενη μισθωτική αξία με τη λήξη του συμβολαίου.

Θ. Παράγοντες οι Οποίοι Γενικά Επηρεάζουν την Αγοραία Αξία ενός Ακινήτου

Αμέσως πιο κάτω, παρατίθενται οι κυριότεροι παράγοντες που προσδιορίζουν την Αγοραία Αξία ενός ακινήτου:

- Η θέση του ακινήτου και η εγγύτητά του με αστικό κέντρο, κέντρο πόλης καθώς και κύριες οδικές αρτηρίες
- Η εύκολη πρόσβαση με τα μέσα μαζικής μεταφοράς,
- Η πιθανή αλλαγή του χαρακτήρα της ευρύτερης περιοχής με σημαντικά έργα ανάπτυξης που πραγματοποιούνται και τα οποία αλλάζουν εντελώς τη φυσιογνωμία της περιοχής.

I. Λεξιικό Χρήσιμων Όρων

Αγοραία ή Τρέχουσα Αξία (Market Value): Η αγοραία αξία είναι «το ποσό το οποίο εκτιμάται ότι θα αποφέρει η πώληση ενός ακινήτου εφόσον είναι ελεύθερο και δεν φέρει βάρη ή δεσμεύσεις κατά την ημερομηνία της εκτίμησης και με την προϋπόθεση ότι συναλλάσσονται πληροφορημένοι αλλά μη επειγόμενοι πωλητές και αγοραστές, οι οποίοι έχουν καλοί γνώση της συναλλαγής και δρουν χωρίς εξαναγκασμό». Η εν λόγω αξία ενός ακινήτου υπολογίζεται βάσει παραμέτρων όπως η διάρκεια της μίσθωσης, η υφιστάμενη μισθωτική αξία, ο συντελεστής μισθωτικής απόδοσης, ο προεξοφλητικός τόκος, καθώς και η εκτιμώμενη μισθωτική αξία με τη λήξη του συμβολαίου.

Πραγματική Αξία: Είναι όμοια με την αγοραία αξία. Βάσει το ΔΛΠ 4 είναι «το ποσό για το οποίο ένα περιουσιακό στοιχείο θα μπορούσε να ανταλλαχθεί μεταξύ δύο μερών που ενεργούν με τη θέλησή τους και με γνώση μία αντικειμενική συναλλαγή».

Εργολαβικό Όφελος (Construction ή Development Profit): Όταν ένας ιδιοκτήτης γης κατασκευάζει πάνω σε αυτή ένα ακίνητο με σκοπό την πώλησή του, τότε στο άθροισμα «αξία γης + αξία ακινήτου (περιλαμβάνει κόστος κατασκευής και άλλα έξοδα)» προστίθεται και το περιθώριο κέρδους (spread ή mark up margin) που θα πρέπει να έχει ο εν λόγω ιδιοκτήτης. Αυτό το περιθώριο μπορεί να κυμαίνεται μεταξύ 15%-25% με συνηθέστερο επίπεδο εκείνο του 20% σε ομαλές συνθήκες της αγοράς ακινήτων. Συνεπώς η αγοραία αξία αυτού του ακινήτου είναι «αξία γης + αξία ακινήτου (περιλαμβάνει κόστος κατασκευής και άλλα έξοδα) + περιθώριο κέρδους ιδιοκτήτη ή κατασκευαστή ή επενδυτή».

Εκτιμώμενη Μισθωτική Αξία: Το μίσθωμα (ενοίκιο) που λαμβάνει ο εκμισθωτής από το μισθωτή

Συντελεστής Δόμησης (Building Coverage Ratio): Ορίζει τη συνολική αθροιστική επιφάνεια ενός κτιρίου (π.χ. εάν είναι πολυώροφο αθροίζονται οι επιφάνειες όλων των ορόφων)

Συντελεστής Κάλυψης (Coverage Rate): Ορίζει την επιφάνεια του οικοπέδου επάνω στην οποία βρίσκεται το κτίριο.

Δείκτης Κενής Θέσης (Vacancy Rate): Υποδηλώνει το τμήμα της επιφάνειας ενός ακινήτου το οποίο δεν είναι ακόμη μισθωμένο και συνεπώς δεν αποφέρει έσοδα-μισθώματα. Στο μοντέλο αποτίμησης εταιριών ακινήτων μπορεί να γίνει υπόθεση δείκτη κενής θέσης στο ύψος του 5% περίπου.

K. Επισημάνσεις για τις Εταιρίες Ακινήτων

Αποσβέσεις: Οι εταιρίες ακινήτων διατηρούν επενδυτικό χαρτοφυλάκιο ακινήτων και συνεπώς δεν διενεργούν αποσβέσεις παγίων στοιχείων όσον αφορά στα συγκεκριμένα ακίνητα.

Hot / Cold Shell: Οι εταιρίες ακινήτων διαθέτουν τα ακίνητά τους προς μίσθωση ή προς πώληση είτε ως Hot Shell δηλαδή με πλήρως εξοπλισμένους χώρους (καταστημάτων ή γραφείων) έτοιμους προς ενοικίαση χωρίς περαιτέρω παρεμβάσεις από τον μισθωτή (ενοικιαστή), είτε ως Cold Shell όπου ο μισθωτής αναλαμβάνει με δικό του κόστος τη διαμόρφωση των προς ενοικίαση χώρων στις προδιαγραφές που ο τελευταίος επιθυμεί.

Εταιρία Ακινήτων Έντασης Κεφαλαίου: Πρόκειται για εταιρία η οποία διαθέτει ένα ισχυρό χαρτοφυλάκιο ακινήτων που προορίζονται για μίσθωση και όχι προς πώληση.

Εταιρία Ακινήτων με Ισχυρές Ταμειακές Ροές: Πρόκειται για εταιρία η οποία διαθέτει ένα ισχυρό χαρτοφυλάκιο ακινήτων που προορίζονται για πώληση.

Αποτίμηση Εταιριών Ακινήτων: Πραγματοποιείται βάσει διαφορετικών σεναρίων επανομαζόμενων και ως “bear”, “base”, “bull” και “blue sky” σεναρίων.

(*) Υπεύθυνος Ανάλυσης Αγοράς & Μετοχών
“VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS”

Value Invest - www.valueinvest.gr
Investment Research & Analysis Journal - www.iraj.gr

Σημειώσεις

Ειδική Ανακοίνωση προς Όλα τα Ενδιαφερόμενα Μέρη

Η πληροφόρηση που περιέχεται στο δικτυακό τόπο www.iraj.gr (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) και στην παρούσα ανάλυση (ή γενικά παρουσίαση) βασίζεται σε ευρέως δημοσιοποιημένα στοιχεία, στατιστικές βάσεις δεδομένων, ετήσιους απολογισμούς, ενημερωτικά δελτία, επίσημες ανακοινώσεις και άλλες εξειδικευμένες πηγές πρωτογενούς ή δευτερογενούς έρευνας, οι οποίες κατά την άποψη των εκπροσώπων του δικτυακού τόπου είναι έγκυρες, αξιόπιστες και οι κατά το δυνατόν αντιπροσωπευτικότερες του προς εξέταση αντικειμένου. Το IRAJ δεν έχει προβεί σε πρωτογενή ή εμπειριστατωμένο έλεγχο του συνόλου των αναγραφόμενων πληροφοριών / στοιχείων και κατά συνέπεια δεν εγγυάται με απόλυτο τρόπο την ποιοτική και ποσοτική ακρίβεια των δεδομένων και απόψεων που εμπεριέχονται σε αυτήν. Η πληροφόρηση και οι απόψεις που παρουσιάζονται, υφίστανται κατά τη χρονική στιγμή της εκπόνησης της ανάλυσης, αποτελούν προϊόν συνθετικής και κριτικής μεθόδου, και ενδέχεται να μεταβληθούν μετά τη συγκεκριμένη ημερομηνία χωρίς καμία ειδοποίηση από μέρος του IRAJ προς τα ενδιαφερόμενα μέρη. Παράλληλα, είναι πιθανόν, οι απόψεις που βασίζονται σε διαφορετική μεθοδολογία ανάλυσης (θεμελιώδη, τεχνική ή στατιστική ανάλυση) αλλά και σε διαφορετική θεώρηση να μην βρίσκονται, κατά αναγκαίο τρόπο, σε απόλυτη αρμονία μεταξύ τους και ως εκ τούτου τα εξαγόμενα δεδομένα / συμπεράσματα ανάλογα με τα χρησιμοποιηθέντα κριτήρια να δίστανται ή να διαφοροποιούνται. Οι αγορές μετοχών, χρήματος και εμπορευμάτων χαρακτηρίζονται παραδοσιακά από υψηλό βαθμό μεταβλητότητας (volatility), με αποτέλεσμα να καθίσταται κατά καιρούς ιδιαίτερα δύσκολη η απόπειρα πρόβλεψης των μελλοντικών τάσεων. Παράμετροι, όπως οι εταιρικές εξελίξεις, οι μακροοικονομικές και μικροοικονομικές ισορροπίες, οι κλιματολογικές συνθήκες, το επίπεδο των αποθεμάτων και η εν γένει προσφορά και ζήτηση των προς διαπραγμάτευση χρεογράφων παρουσιάζουν ταχείς ρυθμούς αλλαγών ως προς την πληροφόρηση που διαχέεται στην επενδυτική κοινότητα και κατά συνέπεια οι αναλλαγές των προσδοκιών οδηγούν με τακτικό και συνήθως απρόβλεπτο τρόπο σε μικρές ή μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών.

Οι προβλέψεις που αναφέρονται στις αναλύσεις του δικτυακού τόπου www.iraj.gr δύνανται να αποτελούν ένα μόνο από τα πολλά υποψήφια / πιθανά σενάρια μελλοντικών εξελίξεων, ανάλογα με τις διαφορετικές κάθε φορά υποθέσεις που λαμβάνονται υπόψη για την εξαγωγή τους. Επίσης δύνανται να εκφράζονται ως προσωπικές απόψεις των συγγραφέων και όχι κατ' αναγκαίο τρόπο ως βασικές θέσεις που εκπροσωπούν το δικτυακό τόπο IRAJ σε ευρύτερη διάσταση. Όλες οι απόψεις οι οποίες βασίζονται σε προβλέψεις μεγεθών χρηματοοικονομικής φύσεως υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους και αβεβαιότητες ως προς την τελική υλοποίησή τους, με αποτέλεσμα να απαιτείται εξαιρετική προσοχή στη χρήση αυτών των προβλέψεων ως κριτήρια επενδυτικής συμπεριφοράς.

Οι μελέτες και οι αναλύσεις του δικτυακού τόπου www.iraj.gr (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) δεν αποτελούν προτροπή για την αγορά, πώληση ή διακράτηση αξιών και εκπονούνται με κύριο αλλά όχι αποκλειστικό σκοπό την ενημέρωση των επενδυτών. Τόσο ο κάτοχος όσο και οι συντελεστές του δικτυακού τόπου www.iraj.gr δεν καθίστανται σε καμία περίπτωση υπεύθυνοι για πάσης φύσεως ζημιές, οφέλη ή διαφυγόντα κέρδη, που προέκυψαν από επενδυτικές επιλογές, οι οποίες βασίστηκαν στα συμπεράσματα ή τα αποτελέσματα των αναλύσεων που δημοσιεύθηκαν. Απαγορεύεται ρητώς η αναπαραγωγή, χρησιμοποίηση και διανομή του εν λόγω προϊόντος χωρίς την έγγραφη άδεια του IRAJ και των εκπροσώπων του.
