

EVALUAREA OBIECTELOR IMOBILIARE LA ETAPA DE ELABORARE A PROIECTELOR INVESTIȚIONALE

¹ T. BAJURA, ²E. ZUBCO

¹*Institutul Național de Cercetări Economice*

²*Universitatea Agrară de Stat din Moldova*

Abstract.: According to the local legislation in force [1], for valuation of real estate objects is expected to be applied: (i) the comparative analysis of sales; (ii) the revenue method; (iii) the expenditure method. In reality, however, as the analysis shows, more than 95 percent of the valuation certificates are based on the comparative sales method and the cost method.

At the same time, the revenue method, based on future (updated) cash flows of each particular real estate object, is the most appropriate and most efficient methodological approach that can be used even at the design stage of the real estate object. Moreover, by using this method, each investment project can reflect the dynamics of the change in future market prices of the respective object for each particular year, which will allow the investor to become more successful in taking management decisions in the field of investment activity.

Keywords: Evaluation, real estate objects, valuation methods, cash flows, update, market price, revenue method, valuation objects.

INTRODUCERE

Orice obiect cadastral pe parcursul existenței sale în calitate de bun social sau economic, natural sau artificial, adică – creat cu mâna omului, trece prin mai multe etape de dezvoltare. Evident, fiecare treaptă (etapă) concretă a existenței obiectului imobiliar (de la proiectul ca idee până la finalizarea funcționării lui) va implica diferite volume de cheltuieli investiționale, corespunzător, va genera apariția fluxurilor bănești (la fel diferite) de recuperare a acestor cheltuieli, ca consecință, va provoca formarea prețurilor mai mici sau mai mari de piață a obiectelor imobiliare respective.

Reflectarea în continuu a corelației dintre cheltuielile investiționale și capacitățile potențial existente de recuperare a capitalului investit, care stă la baza formării prețului de piață a fiecărui obiect imobiliar, a devenit teoretic posibilă și practic accesibilă concomitent cu apariția aparatului matematic performant de actualizare a fluxurilor (refluxurilor) viitoare de bani.

Dat fiind, că deciziile principale privind efectuarea investițiilor în obiectele imobiliare trebuie să fie luate, cu adevărat, la etapele inițiale de promovare a activității investiționale, este foarte important să avem o claritate deplină în ce privește corelația dintre cheltuieli și venituri, corespunzător, dintre costul capitalului investit și efectul de la capitalizarea acestuia într-o formă sau altă a obiectelor imobiliare.

MATERIAL ȘI METODĂ

Este bine cunoscut faptul, că metodele tradiționale de evaluare a obiectelor imobiliare sunt bazate pe:

- cheltuieli investiționale (metoda costului);
- analiza comparativă a vânzărilor anterior efectuate [2].

Având în vedere obiecte imobiliare sub formă de terenuri agricole, de exemplu, putem constata că prima abordare (metoda costului), nu poate fi implementată din simplu motiv că terenurile agricole nu sunt făcute cu mâna omului, deci nu conțin cheltuieli de muncă, respectiv, cheltuieli de altă natură, măsurate în bani. La rândul său, analiza comparativă, din start, orientează evaluatorul nu spre caracteristicile obiectului evaluat, ci spre alte obiecte, presupunem, analogice. Cu toate, că (teoretic) asemenea obiecte pot fi găsite, este foarte greu de asigurat comparabilitatea lor absolută cu obiectul evaluării, mai ales în condițiile pieței slab dezvoltate a obiectelor imobiliare, precum cea din Republica Moldova. Și mai dificilă această problemă devine în condițiile, când alături de o mulțime de alte caracteristici specifice trebuie să fie luată în considerație și vârstă obiectelor imobiliare

comparate. Sub pretextul dificultăților existente și lipsei de informație majoritatea covârșitoare a experților în evaluare la ziua de astăzi practic nici nu introduc în lista caracteristicilor de comparație termenul de exploatare a obiectelor respective.

REZULTATE ȘI DISCUȚII

Totodată, analiza (fie și prealabilă) arată, că de exemplu, un obiect imobiliar sub forma de teren agricol cu livada de prune, fiind apreciat ca prețul de piață, are:

la începutul perioadei – prețul de piață ($P_{p.\text{iniț.}}$) este egal cu prețul lotului de teren arabil plus valoarea proiectului de plantare a livezii de prune;

la sfârșitul proiectului – prețul de piață ($P_{p.\text{fin.}}$) este egal cu prețul aceluiaș lot de teren agricol (teren arabil) plus valoarea netă a lemnului, rămas pe terenul respectiv la finele proiectului „Livada de prune”;

la etapa de intrare în rod a livezii de prune – prețul de piață va atinge nivelul cel mai înalt ($P_{p.\text{max.}}$), ultimul fiind constituit din prețul de piață a terenului arabil (cu suprafața respectivă) plus suma actualizată de bani, recuperați prin exploatarea livezii de prune într-o perioadă de 16 ani (întrarea în rod la începutul anului 5 de la plantarea livezii).

În dependență de situație algoritmul de calcul a prețului de piață a proiectului investițional la diferite etape de efectuare a investițiilor va fi diferit. Situația cea mai des întâlnită (cu o bună doză de simplificare) presupune că proiectul investițional (livada de prune) este amplasat pe lotul propriu al investitorului iar cheltuielile investiționale se reduc la prelucrarea solului (timp de 4 ani, adică, până la intrarea în rod), cumpărarea butucilor, stropitul, cultivarea printre rânduri, irigarea (la caz) etc.

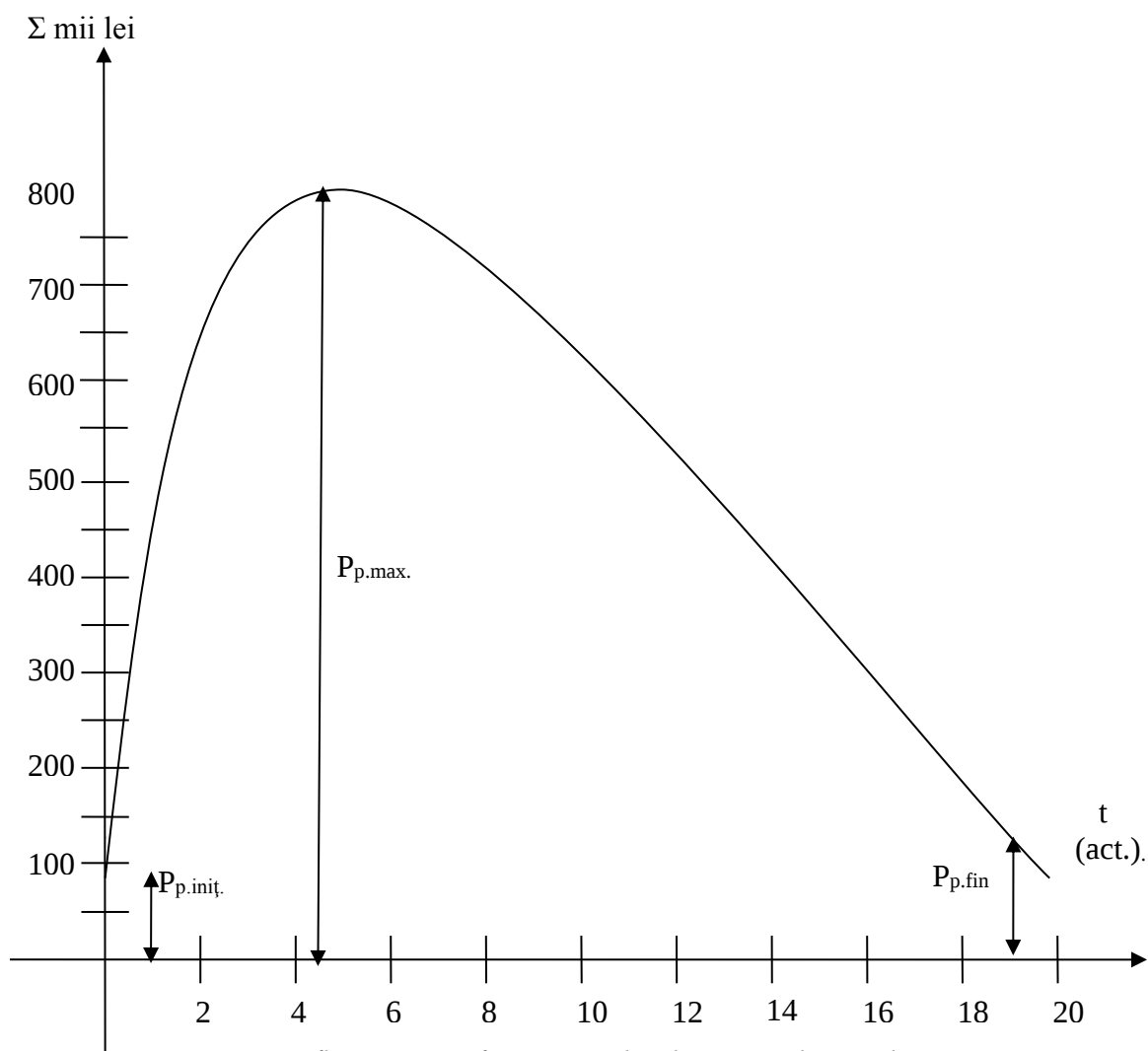


Figura 1. Reflectarea grafică a prețului de piață a livezii de prune.

Odată cu întrarea în rod (anul 5) operațiuni respective se transformă în cheltuieli operaționale (variabile și fixe). Totodată apar și cheltuieli privind strânsul roadei în baza cărora ulterior sunt evidențiate și fluxuri de recuperare a banilor.

Exprimarea grafică a dinamicii modificărilor prețului de piață a livezii de prune este reflectată în figura 1.

Odată cu începutul lucrărilor de materializare practică a proiectului de investiții în livada de prune (etapa de la $t=0$ ÷ $t=4$), formarea prețului de piață a livezii este asigurată prin contribuția:

terenului arabil - $P_{p.arabil.}$;

pomilor de prune - $P_{p.pomi.}$;

proiectului investițional - $P_{p.proiect.}$.

Spre finele anului 4, după cum a fost deja menționat, prețul de piață a livezii de prune atinge proporții maxime din simplul motiv că toate cheltuieli investiționale sunt deja efectuate și proprietarul așteaptă atât recuperarea acestor cheltuieli, cât și stăpânirea unui surplus considerabil pe parcursul următorilor 16 ani, care constituie perioada de exploatare a livezii.

La această etapă (sfârșitul anului 4, începutul anului 5), prețul de piață sau valoarea prezentă (Present Value – PV) a proiectului (livezii de prune) se calculează după formulă:

$$PV = \sum_{n=1}^n \frac{P_n}{(1+r)^n} \text{ (lei)} \quad (1)$$

unde:

PV- valoarea prezentă (prețul de piață) a proiectului investițional (în cazul dat – livada de prune) la începutul perioadei de exploatare, lei;

n – numărul perioadelor de calcul (pentru exemplu dat – 16 ani);

r – rata actualizării fluxurilor viitoare de bani, un. ponderate;

P_n – fluxul anual net, mediu ponderat al banilor, recuperați prin funcționarea proiectului investițional [3;4].

În baza formulei (1) vom face calculele valorii prezente (prețului de piață) a unui proiect investițional sub forma livezii de prune cu suprafața de 6 ha și fluxul anual net, de la 102,8 mii lei (primul an de exploatare a livezii) până la 184,1 mii lei (anul 16) prețuri curente. Rata de actualizare pentru proiectul dat este stabilită la nivel de 12% anual. Rezultatele calculelor sunt reflectate în tabelul 1.

Tabelul 1. Calculul valorii prezente a proiectului investițional (livada de prune, 6 ha), $r=12\%$

Anii de exploatare	Volumul încasărilor, mii lei	Cheltuieli operaționale și cele de uzură, mii lei	Fluxul anual net de bani după plata impozitului, mii lei	Fluxul actualizat de bani, mii lei	Valoarea prezentă a proiectului (prețul de piață), mii lei
1	389,2	317,3	102,8	91,8	892,1
2	400,9	324,2	107,0	85,3	806,8
3	412,9	331,3	111,3	79,2	727,5
4	425,3	338,6	115,8	73,6	654,0
5	438,1	346,1	120,5	68,4	585,6
6	451,2	353,8	125,2	63,4	522,2
7	464,7	361,7	130,2	58,9	463,3
8	478,6	369,8	135,3	54,6	408,7
9	493,0	378,1	140,6	50,7	358,0
10	507,8	386,6	146,2	47,1	310,9
11	523,0	395,3	151,9	43,7	267,2
12	538,7	404,2	157,9	40,5	226,7
13	554,9	413,3	164,1	37,6	189,1
14	571,5	422,6	170,6	34,9	154,2
15	588,6	432,2	177,2	32,4	121,8
16	606,3	442,0	184,1	30,0	91,8
Total	7844,7	6017,1	2240,6	892,1	x

CONCLUZII

Esența, valoarea teoretică și importanța practică a abordării metodologice sus reflectate o constituie informarea prealabilă a investitorului potențial în ce privește rezultatul final al efectuării investiției respective. De importanță majoră este și faptul că în baza metodei elaborate poate fi anticipată dinamica modificării prețurilor viitoare de piață a obiectului construit, inclusiv – valoarea lui (prețul de piață) restantă, identificată pentru etapa finală de exploatare a obiectului.

Se recomandă utilizarea metodei date în primul rând la evaluarea obiectelor imobiliare din sectorul agrar (livezi, plantațiile viței de vie, arbuști, pomușoare, plantații nucifere etc.).

REFERINȚE BIBLIOGRAFICE

1. Legea Republicii Moldova cu privire la activitatea de evaluare, nr. 989-XV din 18.04.2002, Art.6.p.(1):a); b); c).
2. BUZU, O. Organizarea activității de evaluare, Chișinău, 2002, pag. 52
3. BRIGHAM, EUGEN F.; HOUSTON, JOEL F. Fundamentals of financial management, Ninth edition, USA, University of Florida, 2001, p. 295
4. КОБАЛЕВ, В.В. Введение в финансовый менеджмент, Москва, «Финансы и статистика», 1999, стр. 361.